Архипова Екатерина Владимировна. Организация депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2000 204 c. РГБ ОД, 61:01-8/349-7

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ОСНОВЫ ДЕПОЗИТАРНОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ 13

1.1. Теоретические аспекты хранения и учета ценных бумаг в депозитариях 13

1.2. Особенности клиентских депозитариев в мировой и отечественной практике 45

ГЛАВА 2. ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ХРАНЕНИЮ И УЧЕТУ ЦЕННЫХ БУМАГ 65

2.1. Виды операций клиентского депозитария 65

2.2. Организационная структура клиентского депозитария 84

2.3. Взаимодействие клиентского депозитария с расчетными депозитариями и реестродержателями 98

ГЛАВА 3. ПОНЯТИЕ РИСКОВ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И

СИСТЕМА ВНУТРЕННЕГО КОНТРОЛЯ 117

3.1. Виды рисков и управление рисками 117

3.2. Система внутреннего контроля в клиентском депозитарии 144

заключение 171

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 177

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ INTERNET... 185

ПРИЛОЖЕНИЯ 186

**Введение к работе**

Актуальность проблемы депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумаг обусловлена необходимостью создания в нашей стране эффективно функционирующей инфраструктуры фондового рынка. Развитая и стабильная депозитарная система, являющаяся неотъемлемой составной частью инфраструктуры рынка ценных бумаг, должна гарантировать соблюдение прав инвесторов. Для уполномоченных государством органов деятельность участников депозитарной системы должна позволять осуществлять внешний контроль за выполнением обязательств перед инвесторами и за процессами изменения прав собственности.

Наличие четко сформулированных требований к ценным бумагам приводит к тому, что их выпуск и последующее обращение на рынке должно осуществляться посредством соответствующих технологий. Необходимость исследования депозитарной деятельности связана с тем, что по мере развития фондового рынка происходит повсеместный переход к бездокументарной форме существования ценных бумаг и роль депозитариев усиливается, так как именно депозитарная технология (по сравнению с технологией обслуживания ценных бумаг у реестродержателей) обладает значительными преимуществами. Депозитарная технология позволяет вести учет групповых свойств ценных бумаг на счете депо клиента; обеспечивать своевременную поставку ценных бумаг; оказывать инвесторам широкий спектр услуг, начиная от услуг по выплате дивидендов и заканчивая организацией клиринга по ценным бумагам, а также оказывать услуги по хранению, что особенно важно для предъявительских ценных бумаг. Депозитарное обслуживание ориентировано на инвесторов, поэтому именно в депозитариях наилучшим и наиболее полным способом организуется учет прав собственности на ценные бумаги, учет обременения их какими-либо обязательствами.

Проблематике депозитарной деятельности в мировой практике уделяется большое внимание. Учитывая особую роль систем, обеспечивающих заключение, клиринг и исполнение сделок, в марте 1989 года группа международных экспертов по фондовому рынку ("Группа 30-ти") образовала рабочий комитет, который разработал девять рекомендаций по развитию, упорядочиванию и стандартизации национальных и международных рынков ценных бумаг. Данные рекомендации представляют авторитетное мнение лидеров индустрии ценных бумаг и квалифицированных экспертов в этой области по вопросу о лучших практических направлениях развития. Сформулированные в конце 80-ых годов и ориентированные на 1992 г. как на финальный срок исполнения, эти рекомендации не потеряли своей актуальности и сейчас [61]. Рекомендации «Группы 30-ти», которые должны поддерживаться национальными законодательствами, отводят депозитариям основную роль в процессе повышения эффективности функционирования фондовых рынков, уменьшения себестоимости и риска операций.

На современном этапе в России сформировалась децентрализованная система депозитарного обслуживания. Приоритетной задачей эволюционного развития инфраструктуры российского рынка ценных бумаг является переход от децентрализованной системы к централизованно-распределенной системе депозитарного обслуживания. При этом необходимо выделить ряд проблем, решение которых должно способствовать этому переходу. Наиболее существенными проблемами, по нашему мнению, являются:

- отсутствие теоретических основ осуществления депозитарной деятельности с учетом специфики ценных бумаг, эмиттируемых в России. При этом под теоретическими основами понимается определение основополагающих понятий депозитарной деятельности, таких как счет депо, депозитарная операция, цикл депозитарной операции;

- отсутствие разработанных стандартов депозитарной деятельности, включая содержание внутренних документов и учетных регистров, форм первичных и отчетных документов, а также стандартов проведения депозитарных операций;

- недостаточность методических разработок по проблемам депозитарных рисков и системы внутреннего контроля депозитарной деятельности.

Решением указанных проблем, по нашему мнению, явилось бы создание единой теоретической базы деятельности депозитариев на основе стандартизации и унификации существующих систем и технологий, обеспечивающих деятельность по хранению и учету ценных бумаг. В настоящее время работы в этом направлении ведутся в рамках саморегулируемой организации Профессиональной ассоциации Регистраторов, Трансфер-агентов и Депозитариев (ПАРТАД), которая занимается проблемами деятельности специализированных реестродержателей и депозитариев. Однако до настоящего времени стандарты, разработанные данной организацией, пока не охватывают всех возможных направлений депозитарной деятельности. На современном этапе каждый депозитарий затрачивает массу усилий и средств для создания и развития собственных стандартов деятельности, что существенно замедляет процессы интеграции депозитарных организаций и формирования на территории России единого депозитарного пространства.

Анализу организации депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумагам посвящена данная диссертация. Комплексное исследование широкого круга организационных и технологических проблем, связанных с депозитарной деятельностью, в отечественной литературе не получило достаточного развития. В то же время стремительно развивающаяся практика требует научного анализа накопленного опыта, разработки методологических подходов, обоснования рекомендаций по дальнейшему совершенствованию депозитарного обслуживания.

Теоретическим аспектам инфраструктуры фондового рынка и депозитарного обслуживания посвящены исследования Я.М. Миркина (организация и развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг), Е.В. Семенковой (особенности проведения операций с ценными бумагами), М.Ю. Алексеева (исследование депозитарной деятельности на макроуровне), А.Е. Абрамова, Г.В. Аксеновой, В.В. Овчинникова, B.C. Петрова (отечественная и зарубежная практика депозитарного обслуживания), О.И. Мартыновой, Л.Н. Павловой, Б.В. Черкасского (депозитарная деятельность кредитных организаций в России). Практическая деятельность депозитариев, в том числе клиентских, является предметом многочисленных публикаций в специализированной литературе. Несмотря на широкий круг проблем, затрагиваемых в указанных исследованиях, в условиях меняющейся ситуации на рынке ценных бумаг требуется дальнейшее развитие и конкретизация некоторых теоретических аспектов депозитарного обслуживания (классификация счетов депо, классификация и порядок -проведения депозитарных операций, риски депозитарной деятельности и механизмы внутреннего контроля, организационная структура депозитариев, особенности взаимодействия между участниками депозитарной системы). Развитие теоретических аспектов будет способствовать раскрытию депозитарной деятельности как отдельной самостоятельной отрасли экономических знаний в рамках специализации по ценным бумагам и биржевому делу.

Необходимость совершенствования депозитарного обслуживания, а также недостаточное освещение в литературе теоретических аспектов депозитарной деятельности предопределили выбор темы научного исследования, цель и структуру диссертации.

В первой главе диссертации проводится теоретическое исследование субъекта и объекта депозитарного обслуживания, а также функций, выполняемых депозитарными организациями, выявляются особенности депозитарной деятельности в российской практике, обосновываются основные принципы депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумаг, проводится исследование основной категории депозитарного обслуживания - счета депо.

Во второй главе диссертации раскрывается содержание системы внутреннего документооборота клиентского депозитария, рассматриваются классификации депозитарных операций, обосновывается понятие цикла выполнения депозитарной операции, проводится исследование учетных регистров, используемых в депозитариях, предлагается модель организационной структуры оперативных подразделений депозитария, рассматриваются особенности взаимодействия клиентского депозитария с расчетными депозитариями и реестродержателями.

Третья глава диссертации посвящается анализу рисков депозитарной деятельности и предлагается подход автора к классификации операционных рисков клиентского депозитария. Также рассматривается система внутреннего контроля и предлагается методика осуществления контрольных функций внутренними контролерами клиентских депозитариев.

Целью диссертации является развитие современной концепции депозитарного обслуживания в российской практике, включая исследование теоретических основ деятельности по хранению и учету ценных бумаг, уточнение технологии проведения депозитарных операций и апробация научно обоснованных предложений и рекомендаций по совершенствованию депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумаг. Для достижения указанной цели необходимо решить следующие задачи:

- исследовать теоретические основы депозитарного обслуживания, уточнить определения следующих основных понятий: субъект депозитарного обслуживания, объект депозитарного обслуживания, счет депо, депозитарная система;

- расширить классификацию счетов депо, используемых в процессе учета прав собственности на ценные бумаги в депозитариях;

- систематизировать различные подходы к классификации депозитарных операций и предложить пути ее изменения;

- проанализировать существующие подходы к технологии выполнения депозитарных операций;

- обосновать возможности оптимизации организационной структуры клиентского депозитария и предложить модель организационной структуры;

- обобщить накопленный опыт по вопросам взаимодействия клиентского депозитария с расчетными депозитариями и реестродержателями;

- уточнить классификацию операционных и технических рисков депозитарной деятельности и разработать методические рекомендации по совершенствованию механизмов внутреннего контроля участников депозитарной системы в российской практике.

Современное состояние технологий депозитарной деятельности в российской практике характеризуется следующими особенностями:

- постоянно возникает необходимость совершенствования используемых технологий, в том числе в связи увеличением операций, связанных с последствиями финансового кризиса. Растет количество операций, связанных с имущественными отношениями по ценным бумагам (например, в связи с обращением взыскания на ценные бумаги по решению судебных органов), а также операций, связанных со структурными изменениями у эмитентов ценных бумаг (новые эмиссии, дробления, консолидации ценных бумаг).

- существующие технологии депозитарного обслуживания ценных бумаг предъявляют высокие требования к программно-техническому оснащению депозитарной деятельности, включая наличие автоматизированных систем обработки информации; а также к квалификации сотрудников депозитария.

Следует отметить, что в условиях кризиса фондового рынка депозитарии оказались предпочтительнее регистраторов, так как депозитарий, как правило, более устойчив финансово, более удобен по отношению к клиенту, депозитарий может предложить обслуживание гораздо более широкого спектра ценных бумаг, дополнительные услуги и гибкие формы отчетности. Если при этом депозитарий является еще и банковским учреждением, набор услуг может быть расширен за счет традиционно банковских услуг.

Методологической основой диссертационного исследования являлись труды ведущих отечественных ученых и специалистов в области депозитарной деятельности, также были использованы материалы зарубежных организаций и авторов, нормативные документы, методические и инструктивные материалы по регулированию депозитарной деятельности, публикации периодической печати, материалы научных семинаров. При разработке и решении поставленных задач применялись общенаучные методы познания: системный подход, анализ и синтез, методы группировки, методы исторического и логического анализа теоретического и практического материала, обобщения.

Объектом диссертационного исследования является система депозитарного обслуживания в современной российской практике. Предметом исследования является организация депозитарного обслуживания эмиссионных ценных бумаг.

В диссертации не рассмотрен ряд аспектов, в частности, вопросы формирования тарифной политики депозитария и исследование рентабельности, механизмы осуществления корпоративных действий и организация работы по сбору и анализу корпоративной информации и другие, разработка которых, по мнению автора, также имеет важное теоретическое и практическое значение. Научная новизна исследования заключается в следующих результатах, полученных автором: 1. Усовершенствована классификация счетов депо, используемых для учета прав на ценные бумаги. В основе классификации счетов депо предлагаются следующие классифицирующие признаки: способ учета прав владельцев ценных бумаг; принадлежность учитываемых ценных бумаг; способ отражения состояния ценных бумаг на счетах депо.

2. Уточнена классификация депозитарных операций. В дополнение к традиционным классифицирующим признакам введены новые классифицирующие признаки (количество поручений - оснований, необходимых для проведения операции; количество отчетов, выдаваемых по результатам исполнения операций; сроки и условия исполнения поручений; способы взаимодействия при обработке документов).

3. Создана модель цикла обработки поручения депо, которая универсальна для любых депозитарных операций. Модель единого цикла обработки поручений способствует усилению информационной прозрачности в процессе совершения депозитарных операций и расширению возможностей для применения электронного документооборота.

4. Разработаны методические рекомендации по совершенствованию организационной структуры депозитариев. Модель организационной структуры основана на специализации сотрудников депозитария по этапам обработки поручения депо.

5. Уточнены способы контроля за наличием и движением ценных бумаг в условиях взаимодействия клиентского депозитария с расчетными депозитариями и реестродержателями.

6. Разработана методика осуществления контроля депозитарных операций, учитывающая совокупность рисков, возникающих на различных этапах цикла обработки поручения депо. В основе данной методики предлагается составление баланса первичных документов, характеризующего процесс обработки поручений, поступающих в депозитарий.

Практическая значимость и апробация результатов исследования. Отдельные положения диссертационного исследования, в частности касающиеся типологии счетов депо и классификации депозитарных операций использованы в депозитарии Некоммерческого партнерства «Национальный Депозитарный Центр» (НДЦ); также методики работы, предложенные для осуществления внутреннего аудита депозитарных операций, используются контролирующими подразделениями НП НДЦ. Теоретические положения диссертации использованы автором в преподавании дисциплины «Ценные бумаги и биржевое дело» на кафедре «Ценные бумаги и биржевое дело» в Финансовой Академии при Правительстве Российской Федерации. Научное исследование выполнено в рамках научно-исследовательских работ Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации в соответствии с Единым заказ-нарядом (грантом) на тему: «Проблемы перехода России к рынку» (проект № 1.1.96Ф).

Основные положения работы отражены в опубликованных статьях:

1. Акции в безналичной форме: учет и переоформление //Рынок ценных бумаг.-1994.-№2;

2. Некоторые вопросы организации депозитарной деятельности //Банковские услуги. - 1997. - № 2;

3. Совершенствование системы кредитования ценными бумагами в Германии// Рынок ценных бумаг. - 1999. - № 14 (149);

4. Некоторые аспекты анализа депозитарных операций// Вестник Финансовой академии. М.: 1999. - № 3.

Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, содержит приложения и библиографию.

## Теоретические аспекты хранения и учета ценных бумаг в депозитариях

С целью создания единой концепции депозитарного обслуживания, а также в связи с непроработанностью теоретических вопросов становления и развития депозитарной деятельности, необходимо учитывать экономическую сущность данного явления. Для систематизации представлений следует рассмотреть ряд теоретических аспектов, и в частности субъект и объект депозитарного обслуживания, а также функции, выполняемые субъектами депозитарного обслуживания. В рамках данного исследования под субъектом депозитарного обслуживания понимается специализированная организация, выполняющая функции по подтверждению прав кредиторов, закрепленных в ценных бумагах, а также по подтверждению прав собственности (и иных вещных прав) на ценные бумаги как на имущество. Объектом депозитарного обслуживания выступают ценные бумаги, которые хранятся и/или права на которые учитываются в депозитарии [4]. Исторически под депозитом (от лат. - depositum) понимаются материальные ценности (обычно деньги или ценные бумаги), поступившие в государственное учреждение и подлежащие по наступлению определенных условий возврату внесшему их лицу или по его указанию передаче какому-либо другому лицу. (Большая советская энциклопедия под ред. Прохорова A.M. - М.: Советская энциклопедия, 1972, с. 306).

-Исследование логично начать с рассмотрения субъектов депозитарного обслуживания. Депозитарий в наиболее общем смысле - это место хранения депозитов (вкладов). В переводе с французского - депо -depot - буквально означает склад или хранилище. Первые депозитарии - это защищенные хранилища, оборудованные индивидуальными ячейками, в которых клиенты депозитария могли поместить ценности. На фондовом рынке под термином депозитарий понимается не только хранилище ценных бумаг, но и профессиональный участник рынка ценных бумаг - субъект, оказывающий услуги по ведению учета и хранению ценных бумаг в связи с их обращением на рынке. Возникновение депозитариев на рынке ценных бумаг было обусловлено необходимостью ускорения расчетов на организованных рынках (фондовых биржах). Первыми потребителями депозитарных услуг .были брокеры, которые депонировали ценные бумаги (как свои собственные, так и принадлежащие своим клиентам) в биржевой депозитарий и таким образом, сокращали сроки поставки бумаг при изменении собственника по результатам биржевых торгов [26, с. 115]. Таким образом, сформировалась депозитарная система, состоящая из совокупности участников, оказывающих услуги в области расчетов по сделкам, хранения ценных бумаг и реализации соответствующих обязанностей эмитентов и прав владельцев ценных бумаг. Участники депозитарной системы помимо функции поставки ценных бумаг гарантируют сохранность ценных бумаг в течение всего периода их нахождения в собственности инвестора, а также отслеживают и реально обеспечивают соблюдение прав инвестора, удостоверенных принадлежащими ему ценными бумагами [70]. Существующие мировые депозитарные системы позволяют наиболее полно отражать потребности субъектов рынка ценных бумаг, обеспечивая своевременную поставку ценных бумаг и гарантируя точное исполнение прав инвесторов по ценным бумагам.

## Виды операций клиентского депозитария

Выполнение депозитарных операций лежит в основе депозитарной деятельности. В этой связи представляется целесообразным рассмотреть основные виды депозитарных операций и технологию их проведения. Такое исследование, по мнению автора необходимо, так как в современных условиях совершенствование технологии проведения операций, направленное на стандартизацию внутреннего документооборота, является важным фактором в процессе снижения издержек клиентского депозитария и привлечения новых депонентов. Ш Согласно определению технологии проведения операции, данному Е.В. Семенковой, «она определяет порядок действия при проведении той или иной операции, а также те документы, которыми оформляется операция и которые необходимы для ее совершения.... Поэтому и экономический, и организационный аспекты операции находят отражение в ее технологии» [34, с. 14].

В рамках проводимого исследования под депозитарной операцией понимается совокупность действий, осуществляемых депозитарием с учетными регистрами, а также с хранящимися в депозитарии сертификатами ценных бумаг и другими материалами депозитарного учета [4]. Следует отметить, что при анализе депозитарных операций важно документирование проводимых депозитарием действий. В мировой практике документирование означает наличие четких инструкций депонента для выполнения операций, а также обязанности депозитария в отношении ведения учетных записей по выполняемым им операциям. Например, в Германии, согласно п. 13 «Закона о хранении и приобретении ценных бумаг», любая депозитарная операция может осуществляться только на основании четкой инструкции в письменной форме, уполномочивающей депозитарий принять в собственность ценные бумаги, поступающие на хранение, или передать ценные бумаги в собственность третьей стороне. Также немецкие депозитарии обязаны вести депозитарную книгу, в которой ведутся учетные записи в отношении каждого депонента, а также учитываются вид, номинальная стоимость или количество, номера и другие отличительные признаки ценных бумаг, переданные на хранение этому депозитарию. Если ценные бумаги переданы на хранение в другой депозитарий, то в депозитарной книге указывается его наименование [38].

Особенности выполнения депозитарных операций в российской практике должны быть отражены во внутренних документах депозитария. Система внутреннего документооборота клиентского депозитария (далее по тексту - внутренние документы депозитария) обеспечивает [28, с. 22]:

1. Возможность определения всех данных об эмитентах и выпусках ценных бумаг, обслуживаемых депозитарием, о депонентах и проведенных ими операциях по счетам депо, о держателях реестров владельцев именных ценных бумаг, находящихся на обслуживании в депозитарии и о других депозитариях, с которыми депозитарий заключил договоры о междепозитарном взаимодействии.

2. Наличие (вне зависимости от способа ведения депозитарного учета, в том числе с использованием программного обеспечения) всех учетных регистров: журналов, анкет, картотек.

## Виды рисков и управление рисками

Депозитарии, как участники инфраструктуры фондового рынка, являющегося частью финансового рынка, подвергаются финансовому риску. Финансовый риск - риск снижения доходности прямых финансовых потерь или упущенной выгоды, возникающей в финансовых операциях в связи с высокой степенью неопределенности из результатов, с влиянием на них множества случайных факторов, возможной неэффективностью производства, распределительных систем и/или финансового менеджмента [30, с. 29].

Предметом настоящей главы является рассмотрение и анализ рисков клиентского депозитария, связанных с осуществлением им деятельности по хранению ценных бумаги и учету прав на ценные бумаги. Применительно к клиентскому депозитарию риск означает возможность наступления обстоятельств, при которых депозитарий оказывается не способен выполнять свои обязательства перед клиентом в соответствии с условиями договора счета депо, заключенного между ними и в результате этого несет финансовые потери. Выявление и анализ рисков клиентского депозитария необходим для исключения и/или минимизации таких ситуаций.

Общий поход к классификации рисков предполагает деление рисков на систематические (недиверсифицируемые, непонижаемые) и несистематические (диверсифицируемые, понижаемые).

Систематические риски клиентского депозитария можно определить как риски, связанные с условиями функционирования рынка ценных бумаг в целом и института депозитариев как неотъемлемого элемента инфраструктуры фондового рынка. Последствия систематических рисков клиентского депозитария невозможно уменьшить. Примером систематического риска может служить кризис рынка государственных ценных бумаг в августе 1998 г. В результате этого кризиса произошло стремительное снижение количества клиентов депозитариев (см. диаграмму) [6-і].