Петров Валерий Станиславович. Совершенствование депозитарного учета прав на ценные бумаги в Российской Федерации : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2001 175 с. РГБ ОД, 61:01-8/2850-3

**Содержание к диссертации**

Введение

1. ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА ПРАВ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ 7

1.1 Мировой опыт организации учета прав на ценные бумаги 7

1.2 Особенности депозитарного учета в системах евроклиа и глобал кастоди 16

1.3 Особенности депозитарного учета прав на ценные бумаги в России 22

1.4 Типовая структура и документооборот депозитария 46

1.5 Приоритетные направления совершенствования депозитарного учета прав на ценные бумаги 57

2. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА ПРАВ НА ЦЕННЫЕ

БУМАГИ 69

2.1 Типология задач и функций депозитариев 69

2.2 Совершенствование депозитарного документооборота 84

2.3 Система депозитарного учета с единым пространством депо-счетов 89

2.4 Снижение рисков при организации депозитарного учета прав на ценные бумаги 116

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 159

ЛИТЕРАТУРА 167

**Введение к работе**

Одним из основных элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг является система депозитарного учета прав на ценные бумаги. Нормативно-правовая и технологическая база депозитариев находится в процессе становления, многие вопросы недостаточно регламентированы действующим законодательством и требуют дальнейшего совершенствования. Большое количество сделок в России происходит вне систем организованной торговли; значительную часть от объема операций на организованных рынках по корпоративным бумагам составляют сделки с участием иностранного капитала. При этом требования инвесторов по высококачественному депозитарному обслуживанию удовлетворяются не в полной мере. Степень развития депозитарного учета прав на ценные бумаги в России не позволяет обеспечить унифицированный и высококачественный уровень их обслуживания. Это снижает доверие к инфраструктуре фондового рынка в целом, ведет к уменьшению объема средств, привлекаемых в экономику страны.

Важной задачей развития рынка ценных бумаг является совершенствование депозитарного учета прав на ценные бумаги за счет обеспечения их надежного хранения, оперативного доступа и перерегистрации прав собственности с минимальным риском для владельцев. Решение этой задачи можно считать одним из условий обеспечения привлекательности фондового рынка для всех категорий национальных и иностранных инвесторов. Формирование требуемой системы депозитарного учета является необходимым условием для стимулирования накоплений, трансформации сбережений в инвестиции и обеспечения всего комплекса прав инвесторов. Принципиальная необходимость создания благоприятной обстановки для развития фондового рынка и надежных гарантий прав инвесторов подчеркивается в послании Президента Российской Федерации Правительству Российской Федерации о бюджетной политике в 2001 году. Особое внимание, которое уделяется проблеме защиты прав инвесторов, нашло отражение в Указе Президента Российской Федерации «Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации».

Необходимость решения данных задач подтверждается утверждением Правительством России «Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации». В соответствии с данной концепцией, в качестве одного из направлений развития фондового рынка определено совершенствование депозитарного учета прав на ценные бумаги.

Несмотря на важность и актуальность задачи совершенствования депозитарного учета прав на ценные бумаги, данная тема недостаточно полно освещена в специальной российской литературе. Во-первых, это объясняется небольшим сроком существования рынка ценных бумаг в России и непрерывным развитием его инфраструктуры. Во-вторых, нормативно-правовая база на сегодняшний день не отвечает растущим требованиям рынка и находится в стадии разработки. В-третьих, эта тема сразу оказалась в ряду чисто практических задач обеспечения операций на рынке ценных бумаг. В связи с этим ее теоретическую проработку в значительной степени определила именно практика взаимодействия депозитариев с брокерами, дилерами, организаторами торговли, регистраторами, депонентами, а также практика взаимодействия депозитариев между собой.

Научной разработки некоторых аспектов этой проблемы касались специалисты в области финансов, финансового и банковского права. Существуют лишь отдельные публикации в периодической печати, материалы ряда научно-практических конференций и семинаров, посвященных данной проблематике. Из обобщающих работ по данной теме можно выделить монографию Алексеева М.Ю. Теоретические и практические аспекты деятельности депозитариев в Российской Федерации остаются пока в стадии разработки.

Таким образом, определенное несовершенство технологии работы депозитариев, не сформированная в полной мере нормативно-правовая база государственного регулирования депозитарной деятельности и высокая экономическая значимость исследуемого вопроса обусловили актуальность темы настоящего диссертационного исследования.

Предметом исследования является депозитарный учет прав на ценные бумаги, процессы, происходящие в депозитарии при его осуществлении, совокупность экономических, организационных и правовых отношений, которые возникают в процессе функционирования депозитария.

Целью исследования является разработка путей совершенствования депозитарного учета прав на ценные бумаги.

В рамках достижения поставленной цели были сформулированы и решались следующие задачи:

• Сравнительный анализ практики функционирования депозитариев в Российской Федерации с практикой работы депозитариев в экономически развитых странах для выявления приоритетных направлений совершенствования депозитарного учета прав на ценные бумаги;

• разработка типологии задач и функций, выполняемых депозитариями, для оценки влияния типов депозитариев на выполнение ими задач депозитарного учета прав на ценные бумаги;

• разработка путей оптимизации документооборота депозитария при осуществлении депозитарного учета прав на ценные бумаги;

• обоснование выбора типа и структуры депозитария, оптимальной с точки зрения организации депозитарного учета прав на ценные бумаги;

• разработка методики по обеспечению снижения рисков при осуществлении депозитарного учета прав на ценные бумаги.

• разработка предложений по совершенствованию нормативно-правовой базы, регулирующей функционирование депозитариев.

Для решения поставленных задач в диссертационной работе проводится развитие положений теории фондового рынка в части роли на нем депозитариев. Обосновывается ряд методических и практических рекомендаций по развитию депозитариев в интересах совершенствования депозитарного учета прав на ценные бумаги.

Методологической и теоретической основой исследования являются положения экономической теории, теории финансов и кредита, финансовое право, банковское законодательство Российской Федерации, а также нормативно-правовые акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг и документы, разработанные Профессиональной Ассоциацией Регистраторов, Депозитариев и Трансфер-агентов /ПАРТАД/.

Важной частью методологической базы диссертации стали труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам становления и развития фондового рынка, депозитарной деятельности, взаимодействия депозитариев с другими участниками рынка ценных бумаг и органами, осуществляющими государственное регулирование соответствующих видов деятельности, в частности, таких как Г.Пейп, Э.Лэвайн, Г.Либерман, Г.Перрит, П.Штольте, Дж.Лэйдермэн, Л.Энджел, Б.Бойд, С.Келвин, Э.Дж.Долан, Г.Вайс, Дж.Фридман, Дж.Смит. Научной разработкой отдельных вопросов развития различных аспектов функционирования депозитариев занимались следующие отечественные специалисты в области финансового и банковского бизнеса: М.Алексеев, А.Абрамов, Г.Аксенова, Ф.Гудков, Е.Демушкина, В.Овчинников, Б.Черкасский, В.Миловидов, Я.Миркин, Э.Мусаев, Д.Зайцев, Б.Рубцов, В.Арсеньев, И.Андреев, Е.Семенкова, М.Яндиев, П.Дробышев, И.Панфилов, В.Шахов, Е.Карпиков, Ю.Люблин, С.Афанасьев, Ю.Воронин, А.Соловьев, В.Дубровский, С.Андреев и В.Роик.

Обоснования теоретических положений и аргументация выводов осуществлялась на основе общепризнанных принципов сочетания исторического и логического, общего и частного. Проводились исследования и анализ фактических материалов (годовых отчетов, статистических данных, экспресс-анализов, концептуальных программ и методологических схем, аналитических исследований и прогнозов), материалов конференций и парламентских слушаний, статей в научных сборниках и периодической печати. Реализация поставленных в работе задач потребовала применения методов экономико-статистического, причинно-следственного и структурного анализа.

Практическая значимость настоящего исследования состоит в возможности применения его выводов и рекомендаций при разработке документов законодательного, нормативного и программного характера, определяющих направление преобразования системы депозитарного учета в Российской Федерации и депозитариев в части совершенствования депозитарного учета прав на ценные бумаги.

Отдельные положения диссертации могут найти практическое применение в деятельности российских депозитариев при организации их системы депозитарного учета, а также при создании единой депозитарной структуры на территории Российской Федерации.

Данная работа может быть полезна для руководителей, специалистов депозитариев, а также для работников органов, регулирующих депозитарную деятельность в Российской Федерации. Она может представлять интерес для потенциальных российских инвесторов, заинтересованных в надежном и качественном депозитарном учете прав на ценные бумаги.

Основные положения и выводы диссертации обсуждались в широком кругу специалистов, ученых, практических работников на заседаниях Совета Директоров Депозитарно-клиринговой компании, АКБ «Международная Финансовая Компания», семинарах ПАРТАД, Семинарах Инфраструктурного института ПАРТАД.

Отдельные положения докладывались автором на семинарах и конференциях, организованных Инфраструктурным институтом ПАРТАД и МЭСИ в период с 1996-2001 гг.

## Мировой опыт организации учета прав на ценные бумаги

В зависимости от специфики национального законодательства, исторических традиций и особенностей формирования национальных фондовых рынков в мире условно различают две модели рынка ценных бумаг, названные американской и европейской (германской). Основными критериями, по которым различаются эти модели, являются степень централизации и возможность сочетания банками банковских операций с деятельностью на рынке ценных бумаг. Общая сравнительная характеристика этих подходов приведена в Таблице. 1-1. ведение реестров и находятся на первом уровне системы учета прав на ценные бумаги

«Расщепление» не допускается. В реестре всегда указывается собственник. Номинальному держателю дается поручение выполнять определенный набор действий или ценные бумаги отдаются ему в залог (с переходом всех прав, закрепляемых ценной бумагой)

Для изучения опыта функционирования системы депозитарного учета прав на ценные бумаги в экономически развитых странах мира, рассмотрим инфраструктуру фондовых рынков США, Германии и Швейцарии. Определенный интерес вызывает развитие национальной депозитарной системы в Польше, где экономические проблемы и условия развития фондового рынка в значительной степени схожи с российскими. По мере становления рынка ценных бумаг в России постепенно осознается необходимость его интеграции в мировые расчетно-клиринговые и депозитарные системы. Вследствие этого необходимо обратить внимание на высокотехнологичную работу европейской расчетно-клиринговой системы Евроклиар (Euroclear), а так же на понятия и основы функционирования системы Глобал Кастоди (Global Custody).

Началом формирования нормативно-правовой базы рынка ценных бумаг США можно считать 30-е г.г., когда Конгрессом были приняты два основополагающих документа: «Закон о рынке ценных бумаг» (1933г.) и «Закон о торговле ценными бумагами» (1934г.). В 1934 г. была образована Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) - высший и независимый от указаний правительства надзорный орган по выпуску и обращению ценных бумаг. Концепция инфраструктуры учетной системы рынка ценных бумаг США формировалась в начале шестидесятых годов. Основные характеристики рынка на тот период - наличие сложившейся нормативно-правовой базы, оформление всех сделок через профессиональных участников, документарность ценных бумаг, оформление сертификатов через реестры и необходимость их транспортировки к месту переоформления. Торгово-учетная система определяла по упрощенной схеме нетто-объем всех обязательств участника, обезличивая его контрагентов. Изменения в инфраструктуре потребовались для упрощения торговли и расчетов по ценным бумагам. Главная проблема, которую пытались преодолеть в то время, - необходимость переоформления сертификатов. Общая характеристика технологического развития в тот период времени -компьютеры дорогостоящи и малодоступны, технологии программирования только зарождаются, недостаточно развиты и телекоммуникации. Для решения вопроса было необходимо произвести консолидацию участвующих в торговле акций и денег, в физически доступном месте, для чего требовалось создание организации, выполняющей функции центрального хранилища. Необходимость проведения неттинга и клиринга еще более усилила потребность в централизованном хранении активов, участвующих в торговле, поскольку только при максимальной централизации было возможно гарантировать этим процедурам успешное осуществление. В случае раздробленности активов по местам хранения контроль за ними ослабевал, что повышало риск непоставки, как следствие, возникали проблемы при осуществлении клиринга.

Тенденции к укрупнению организаций, осуществляющих торгово-учетные операции, к централизации, налаживанию связей с регистраторами и кастодианами привело к созданию в США инфраструктуры рынка ценных бумаг, близкой к централизованной, но не за счет создания центрального депозитария или аналогичной по функциям организации, а за счет монополизации услуг. По сути же система учета прав на ценные бумаги в США является распределенной.

В настоящее время крупнейшим расчетно-клиринговым центром США является Национальная Клиринговая Корпорация NSCC (National Securities Clearing Corporation). Кроме того, NSCC - мировой лидер - провайдер услуг по клирингу, расчетам и обслуживанию торговых систем. Используя гибкие инновационные технологии, она поддерживает более 1900 брокеров, дилеров, банков, взаимных фондов и других финансовых институтов, рассчитывает более 99% всех сделок по акциям, корпоративным облигациям в США и является ведущим оператором по обслуживанию взаимных фондов (mutual funds).

Предоставляя услуги по ценным бумагам, принятым на хранение, DTC регистрируется в качестве номинального держателя в реестре владельцев ценных бумаг эмитента.

Отличительной чертой американского рынка ценных бумаг является четкое разграничение функций депозитария и кастодиана. Необходимость использования кастодианов в США является строго обязательной и закреплена законодательно для институциональных инвесторов. За счет этого повышается надежность хранения и учета прав на ценные бумаги коллективных инвесторов: инвестиционных, пенсионных фондов и страховых компаний. Кастодианам, брокерам и Национальной Клиринговой Корпорации открываются счета ценных бумаг в Депозитарно-Трастовой Компании (DTC).

После окончания торгового дня брокеры передают детализированный отчет по всем заключенным сделкам в Национальную Клиринговую Корпорацию (NSCC). NSCC генерирует сообщения о результатах сверки и высылает их брокерам. По результатам сверки и клиринга брокеры, совершившие сделки в интересах институциональных клиентов, через специальную электронную коммуникационную систему Institutional Delivery System (IDS) высылают подтверждения в кастодиальные банки, хранящие/учитывающие права на ценные бумаги институциональных инвесторов, и самим инвесторам (институциональным клиентам) о том, что сделка заключена, сверена и будет рассчитана в определенный день. NSCC неттингует все сделки брокеров и высылает инструкции брокерам, в которых указаны их чистые обязательства по поставке/получению ценных бумаг и денег перед клиринговой корпорацией. С помощью системы IDS институциональные инвесторы подтверждают брокерам правильность исполнения сделки и направляют инструкции в свои кастодиальные банки на поставку/получение ценных бумаг. На этот день продавец должен иметь на своем счете в депозитарии (DTC) достаточное количество ценных бумаг, покупатель должен иметь достаточное количество денежных средств на денежном счете в том же депозитарии, который также выполняет функции расчетного банка. Расчеты между институциональными инвесторами и брокерами производятся внутри платежной системы депозитария и, как правило, осуществляются по принципу "поставки против платежа". Депозитарий при этом выполняет также клиринг по расчетам и контрольные функции за осуществлением поставки против платежа. Расчеты между брокерами и NSCC проходят вне депозитария.

## Особенности депозитарного учета в системах евроклиа и глобал кастоди

С началом рыночных преобразований в России ситуация на фондовом рынке качественно изменилась: появились новые виды ценных бумаг, возрос их оборот и стал формироваться и развиваться рынок ценных бумаг и инфраструктура его обслуживания. Результатом ваучерной приватизации государственных предприятий явилось образование множества акционерных обществ. Преобразование формы собственности привело к возникновению потребности в так называемых инвестиционных ценных бумагах - акциях и облигациях частных коммерческих структур.

Дальнейшее развитие рынка ценных бумаг в России привело к возникновению различных видов ценных бумаг, появлению большого количества различных операций с ними и, как следствие, к потребностям инвесторов в услугах, вытекающих из функций и свойств ценных бумаг.

Увеличение оборота выявило необходимость развития инфраструктуры фондового рынка, одной из важнейших задач которой является учет прав на ценные бумаги и отражение перехода прав на ценные бумаги. Эту задачу на рынке ценных бумаг решают реестродержатели и депозитарии.

Первые требования совершенствования технологической базы для човышения оперативности учета появились, когда был создан рынок государственных краткосрочных облигаций (ГКО). В результате для поддержания высокой ликвидности государственных облигаций были созданы электронные системы торговли, депозитарного учета и расчетов.

Следующим этапом было создание независимых регистраторов, профессионально занимающихся ведением реестров акционерных обществ, и формирование клиринговой и депозитарной сети российского фондового рынка.

Одновременно с приватизацией, началом формирования российского рынка ценных бумаг и выпуском долговых обязательств зарождалась и формировалась существующая в настоящее время система депозитарного учета. За несколько лет российская система учета ценных бумаг прошла путь, на который зарубежным учетным системам потребовались десятки лет. Поэтому можно говорить, что в России есть большой и разнообразный опыт учета ценных бумаг. В период 1992-1994 г.г. не существовало объективных критериев оценки рыночной стоимости акций, система оценки предприятий только зарождалась. На рынке акций российских предприятий существовал ценовой дисбаланс, сказывалась неразвитость фондового рынка в целом - количество сделок на вторичном рынке было относительно малым, в основном происходило первичное размещение акций. Для регистрации перехода прав на ценные бумаги достаточно было внести соответствующие изменения в реестр владельцев именных акций, реестродержатель которого находится, как правило, в том же регионе, что и эмитент. В этот период не существовало законодательных ограничений на ведение реестров акционеров непосредственно самими эмитентами. В условиях получения значительных прибылей для брокеров было приемлемым несение издержек на перерегистрацию прав в реестре (включая транспортные расходы и временные задержки), поскольку они были уверены, что продадут приобретенные ими акции дороже.

На эти же годы пришлось начало функционирования чековых инвестиционных фондов (ЧИФ), выпустивших свои ценные бумаги. Учет этих бумаг производился фондами самостоятельно. Нестабильная ситуация на развивающемся рынке ценных бумаг, отсутствие законодательной базы и неопытность управляющих фондов не позволили ЧИФам удержать позиции ведущих инвестиционных институтов.

Другим примером системы учета для отдельно взятых корпоративных ценных бумаг явилось создание депозитариев. Депозитарии могут обслуживать обращение акций, выпущенных в большом количестве и в процессе приватизации распространенных среди большого количества инвесторов. Депозитарное обслуживание клиентов осуществляется более j оперативно и с меньшими затратами благодаря наличию междепозитарных корреспондентских отношений, охватывая при этом большую территорию. Депозитарии могут регистрироваться в ( реестрах, находящихся в регионах, в качестве номинальных держателей. Следовательно, клиентам депозитария удобно работать через один депозитарий с разными реестродержателями. Примером такого депозитария является создание в это время депозитария Газпромбанка, призванного обслуживать акции РАО «Газпром», выпущенные в большом количестве и распространенные широкому кругу акционеров. Проводить операции в одном реестре было затруднительно в связи с большими объемами сделок и временными затратами на пересылку документов из разных регионов. Чтобы диверсифицировать расходы, при Газпромбанке был создан депозитарий, субдепозитарии которого могли обслуживать клиентов с меньшими затратами и более оперативно благодаря наличию междепозитарных корреспондентских отношений, обслуживая при этом большую географическую территорию. Была создана первая система депозитарного учета для отдельно взятых ценных бумаг

При совершении биржевых операций необходимость оперативного осуществления расчетов и поставок, учету прав на ценные бумаги привела к учету ценных бумаг в депозитариях, осуществляющих обслуживание бирж. Опыт обслуживания Государственных краткосрочных бескупонных облигаций (ГКО), а затем и Облигаций федерального займа с переменным купоном (ОФЗ), привел к формированию депозитарной системы Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) на уровне мировых стандартов. ГКО эмитируются в виде глобального сертификата на выпуск, а права владельца на приобретенные ГКО учитываются в виде записей на счетах депо. Сформировался первый масштабный депозитарий при торговой площадке, субдепозитариями которого являются дилеры. Функционально субдепозитарии взаимодействовали с владельцами ГКО, а клиентами депозитария при торговой площадке являлись дилеры. Фактически была образована система депозитарного учета для обслуживания отдельно взятых государственных ценных бумаг. Это уникальный опыт по учету прав ценных бумаг, выпущенных в виде глобального сертификата, в депозитарии биржи и в субдепозитариях дилеров.

В 1994-1995 г.г. фондовый рынок в России стал приобретать цивилизованные черты, акции предприятий стали оцениваться уже более реально. Вышел Федеральный закон (ФЗ) «Об акционерных обществах», регламентирующий порядок создания, управления, функционирования акционерных обществ и порядок выпуска и обращения акций. С издержками при выполнении фондовых операций приходилось считаться, поскольку они стали сравнимы с получаемой прибылью. Для снижения указанных издержек необходимо было их диверсифицировать между субъектами рынка. Например, создать организацию, которая собирает заявки на перерегистрацию акций и посылает в реестр своего представителя от имени сразу нескольких брокеров (этим занимаются трансфер-агенты). Но более привлекательный путь - это записать в реестре акции на имя субъекта рынка, обладающего необходимыми правами для учета прав на ценные бумаги и выступающего в реестре в качестве номинального держателя. При этом операции с акциями субъекты рынка могут регистрировать не у труднодоступного реестродержателя, а у номинального держателя, пользуясь его механизмом учета, который по необходимости передает список акционеров реестродержателю для формирования реестра владельцев и в других случаях, предусмотренных законодательством и договором. Депозитарий выступил в качестве номинального держателя, а зачастую стал оказывать и трансфер-агентские услуги, то есть осуществлять все необходимые действия, связанные с взаимодействием с реестродержателем.

В этот период начал формироваться также институт паевых инвестиционных фондов (ПИФ). Данная деятельность сформировалась как отдельное направление, регламентируемое постановлениями Федеральной Комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). ПИФы считаются наиболее надежными инвестиционными институтами вследствие жесткого регламентирования и контроля их деятельности. Учет активов ПИФ должен осуществлять независимый Специализированный депозитарий. Депозитарный учет, взаимодействие с регистраторами и другими депозитариями осуществляется в соответствии с общими принципами депозитарного учета.

В 1996 г. спрос на услуги депозитариев стал расти вследствие увеличения количества сделок с ценными бумагами. К традиционно обращающимся на фондовом рынке ведущим, наиболее перспективным предприятиям добавляются акции многих других эмитентов. Все эти ценные бумаги надо было хранить, учитывать и, главное, обеспечивать оперативную поставку новым владельцам. В условиях стабилизации рынка именно оперативность и минимальные издержки по оформлению сделок становятся залогом конкурентоспособности брокеров.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» определил виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе установил обязательные требования к депозитарной деятельности. В России стали формироваться депозитарии. Банки в целях расширения услуг, предоставляемых клиентам, и выхода на фондовый рынок создают в соответствии с законодательством собственный депозитарий как подразделение банка. Депозитарии по функциональной направленности можно разделить на расчетные и касто диальные.

class2 **СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА ПРАВ НА ЦЕННЫЕ**

**БУМАГИ** class2

## Типология задач и функций депозитариев

Под учетной системой на рынке ценных бумаг будем понимать совокупноалъ учетных институтов: организаций, осуществляющих депозитарную деятельность, и организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Задачей системы депозитарного учета в целом является подтверждение наличия и характера правоотношений, в которые вступают субъекты гражданского оборота по поводу ценных бумаг. Они выражаются в двух основных ее функциях:

подтверждении прав кредиторов к должникам, закрепленных ценными бумагами;

подтверждении прав собственности (и иных вещных прав) на ценные бумаги как на имущество.

Выполнение вышеуказанных функций производится с целью обеспечения и осуществления передачи прав и выражается в реализации системы услуг клиентам (кредиторам, должникам, собственникам и т.п.). При этом организуется:

передача прав на ценные бумаги;

хранение сертификатов ценных бумаг или информации о них;

подтверждение наличия разнообразных ограничений, связанных с использованием и распоряжением ценными бумагами.

Рассмотрим российскую систему депозитарного учета. Можно выделить три уровня учета. Первый уровень включает в себя регистратора, выполняющего функции ведения реестра владельцев именных ценных бумаг и держателя решения о выпуске ценных бумаг эмитентом, содержащего данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

На втором уровне находится депозитарий, связанный с регистратором посредством открытия счета номинального держателя, учитывающий права своих клиентов на ценные бумаги и оказывающий им полный спектр депозитарных услуг. Правоотношения между депозитарием и его клиентами устанавливаются посредством заключения специального договора счета депо, регулирующего обязательства сторон. На этом этапе взаимодействия собственников ценных бумаг и депозитария происходит изменение формы удостоверения прав на ценные бумаги: для документарных ценных бумаг удостоверение прав с помощью сертификата заменяется на удостоверение прав с помощью сертификата и записи на счете депо, открытом в депозитарии;

для бездокументарных ценных бумаг удостоверение прав с помощью записи на лицевом счете в системе ведения реестра заменяется на удостоверение прав с помощью записи на счете депо, открытом в депозитарии.

Для организации учета прав на ценные бумаги, учета состояния корреспондентских отношений, мест хранения сертификатов ценных бумаг, обременении ценных бумаг обязательствами, идентификации кредиторов, передоверений и ограничений прав, закрепленных ценными бумагами, организации трансфертов ценных бумаг, а также для осуществления иных функций депозитарий ведет единую систему учета. Таким образом, целью депозитарного учета является получение полной и достоверной информации о ценных бумагах, в разрезе их владельцев, мест хранения, и применяемых к ним депозитарных операций. Учет ведется в количественном выражении.

На следующем уровне учетной системы функционируют расчетные депозитарии торговых систем, осуществляющие комплексное депозитарное обслуживание профессиональных участников рынка ценных бумаг. Расчетные депозитарии торговых систем призваны решать проблемы, возникающие при перерегистрации прав на ценные бумаги при проведении расчетов по сделкам с ценными бумагами, заключаемым через торговые системы. Между депозитариями и расчетными депозитариями торговых систем устанавливаются междепозитарные корреспондентские отношения.

Можно констатировать, что место депозитариев на современном рынке ценных бумаг характеризует структурная схема, приведенная на Рис. 2-1. Всех участников в зависимости от отношения к нему можно условно разделить на три группы по виду деятельности.

К первой группе относятся «клиенты» фондового рынка - эмитенты и инвесторы. Рынок для них - один из элементов сферы финансовых услуг, которым они периодически пользуются. Эмитенты обращаются к фондовому рынку, когда им необходимо привлечь долгосрочные и среднесрочные капиталы для финансирования своих программ. Инвесторы обращаются к фондовому рынку для временного вложения имеющихся в их распоряжении капиталов с целью их сохранения и приумножения.

Вторую группу составляют фондовые посредники - брокеры, дилеры, доверительные управляющие, для которых торговля ценными бумагами является профессиональной деятельностью. При этом «клиентам» предлагается широкий спектр финансовых услуг и финансовых инструментов. Одновременно самостоятельным сегментом рынка являются отношения между фондовыми посредниками.

Организации, входящие в третью группу, специализируются на предоставлении услуг для всех участников фондового рынка, образуя его инфраструктуру. К третьей группе также могут быть отнесены и организации, выполняющие регулирующие функции на рынке ценных бумаг. При этом депозитарии занимают все более значимое место в инфраструктуре современного национального рынка ценных бумаг. Если рассматривать инфраструктуру российского рынка ценных бумаг, то система депозитарного учета в настоящий момент используется не только для решения общепринятых задач, но и для предоставления дополнительных гарантий по ответственному хранению и подтверждению имущественных прав на ценные бумаги, а также для повышения скорости оборачиваемости ценных бумаг на организованных рынках.

Рост спроса на услуги депозитариев, в первую очередь, зависит от количества сделок с ценными бумагами, прежде всего с традиционно обращающимся на рынке акциями ведущих эмитентов, так называемых «голубых фишек» (blue chips). Ценные бумаги необходимо хранить, учитывать, обеспечивать оперативную поставку и перерегистрацию на новых владельцев. В условиях стабильного рынка ценных бумаг именно оперативность и минимальные издержки по оформлению сделок становятся залогом конкурентоспособности фондовых посредников. Одновременно с ростом спроса происходит концентрация депозитарного бизнеса. Это обусловлено, как минимум, двумя причинами.