Фейгин Григорий Самуилович. Совершенствование организации депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 Москва, 2000 237 с. РГБ ОД, 61:00-8/604-3

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Анализ экономико-правовых основ депозитарной деятельности 13

1.1. Анализ развития законодательной базы депозитарной деятельности 13

1.2. Функциональная классификация российских депозитариев 17

1.3. Зарубежный опыт организации депозитарной деятельности и расчетов по ценным бумагам 27

1.3.1. Депозитарная система Великобритании 27

1.3.2. Депозитарная система США 36

1.3.3. Модель междепозитарных отношений Европейской Ассоциации Центральных Депозитариев 44

1.4. Сравнительный анализ крупнейших российских расчетных депозитариев 45

1.4.1. Крупнейшие российские расчетные депозитарии 45

1.4.2. Статистический анализ 50

1.4.3. Сравнение ценовой политики 56

1.5. Особенности и недостатки российских депозитарных технологий, влияющие на эффективность депозитарной деятельности 59

Выводы по главе 1 69

Глава 2. Разработка модели междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг 71

2.1 Модель междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг

2.1.1. Проблемы организации расчетов на организованном рынке ценных бумаг с

использованием междепозитарного взаимодействия 71

2.1.2. Основные принципы построения модели 75

2.1.3. Общее описание модели 84

2.2. Методические рекомендации по разработке комплексного операционного регламента депозитария 97

2.2.1. Структура регламента деятельности депозитария. 97

2.2.2. Регламент междепозитарного взаимодействия 109

2.2.3. Методические рекомендации по разработке комплексного операционного регламента депозитария. 116

2.3. Методические рекомендации по совершенствованию организационной и технологической структуры депозитария. 121

Выводы по главе 2 124

Глава 3. Внедрение методик по совершенствованию организации депозитарной деятельности 127

3.1. Применение методики совершенствования организационной и технологической структуры депозитария минимизирующей риски депозитарной деятельности 127

3.1.1. Риски депозитарной деятельности 127

3.1.2. Оценка технологического потенциала через сравнение конкурентоспособности программных продуктов для депозитарной деятельности 131

3.1.3. Маркетинговый анализ депозитарной деятельности и формулировка целей маркетинговой политики 136

3.2. Определение предполагаемых результатов использования модели междепозитарного взаимодействия 142

3.3. Апробация модели междепозитарного взаимодействия в расчетном депозитарии ОЮЛ "Депозитарно-расчетный союз" 146

Выводы по главе 3 358

Заключение 160

Библиографический список использованной литературы 162

Список источников Интернет 168

Приложения 169

Приложение 1. Договор об организации расчетов между Биржей, Расчетным и Уполномоченным депозитарием 169

Приложение 2. Договор о междепозитарных отношениях Расчетного и Уполномоченного депозитария 177

Приложение 3. Регламент взаимодействия между Биржей, Расчетным депозитарием и Уполномоченным депозитарием 188 Приложение 4. Принципы построения депозитарных проводок при междепозитарных отношениях 196

Приложение 5. Основные типы депозитарных поручений 200

Приложение 6. Опросный лист. Характеристики программных продуктов для ведения депозитарного учета. Определение итоговых результатов опроса 203

Приложение 7. Опросный лист. Сравнение значимости характеристик программных продуктов для ведения депозитарного учета. Обработка результатов опроса 218

Приложение 8. Определение индекса потребительских свойств программного продукта 228

Основные термины и используемые сокращения 23 1

**Введение к работе**

Фондовый рынок является необходимой составной частью нормально функционирующей рыночной экономики. Для того, чтобы он мог выполнять свою регулирующую функцию, необходимы развитый и высоколиквидный вторичный рынок ценных бумаг, надежная защита прав собственности, полная и достоверная информация, свободный доступ на рынок всех участников сделок. Ведущую роль в обеспечении этих условий играет развитие депозитарной системы. Поэтому проблема совершенствования организации депозитарной деятельности в России является актуальной [1].

Начальный этап развития рынка ценных бумаг в России характеризовался информационной закрытостью эмитентов, отсутствием организаторов торговли, низкими объемами сделок - ежедневный оборот ценных бумаг не превышал нескольких миллионов долларов. Все операции по перерегистрации прав собственности оформлялись через реестры владельцев ценных бумаг, расположенных на всей территории России, и не имеющих единых форм документации и порядка обслуживания клиентов. Сроки перерегистрации достигали 20-30 дней, и участники рынка несли неоправданные затраты. Это приводило к отсутствию притока инвестиционного и спекулятивного капитала в экономику и увеличивало риск потери прав собственности [2].

Потребность инвесторов в быстром совершении и оформлении сделок создала в 1994-1996 гг. объективные предпосылки возникновения депозитарных структур. Сначала это были организации, обслуживающие ограниченное число клиентов. Затем, с развитием биржевых систем, возникли расчетно-депозитарные организации, обеспечивающие расчеты по ценным бумагам на организованных рынках. Это привело к сокращению сроков исполнения биржевых сделок до 1 дня, а

внебиржевых, по-прежнему оформляемых в основном через реестры -*до*5-10 дней (рис. 1) и к росту ежедневного биржевого оборота корпоративных ценных бумаг до 150-200 млн долл. в 1997 г. [3].

Депозитарий 1 (исполнение T+0)

Реестр

владельцев

ценных бумаг

(исполнение

T+3)

Депозитарий 2 (исполнение T+0)

Клиент

Рис.1. Сроки и способы исполнения сделок

(стрелки - это варианты направления поставки ценных бумаг по сделке; двойные линии - взаимодействие по проведению расчетов по итогам торгов)

Проблемам совершенствования организации депозитарной деятельности уделено значительное внимание в работах проф. Н.Т.Клещева, основанных на материалах рабочей группы под руководством Д.В.Васильева [5], в докладе Международного института развития правовой экономики "Опыт, методы и принципы организации кастодиальной деятельности'1 под редакцией А.Агеевой, Г.Аксеновой,

7 А.Назарова, А.Ефремова, М.Матина, А.Вишневского [6], а также в работе

В.С.Петрова "Депозитарий на рынке ценных бумаг" [57].

Однако эти работы в основном содержат систематизированное изложение технологических и концептуальных подходов к развитию депозитарной деятельности. Предлагаемые ими решения носят обобщенный характер и не учитывают изменений законодательства и тенденций развития депозитарной деятельности в России, произошедших в последнее время.

Между тем в депозитарном обслуживании остался ряд серьезных нерешенных проблем. Инфраструктура рынка ценных бумаг слабо развита, отсутствуют единые стандарты документооборота депозитариев и схемы прямых расчетов между ними. Практически все переводы ценных бумаг между расчетными депозитариями идут через реестр и составляют до 80 % суммарного оборота операций, проводимых реестром [4].

Следствием этого является:

изолированность торговых систем, что ограничивает доступ участников биржевого рынка на любые биржевые площадки и выбор ценных бумаг для совершения операций;

недостаточная скорость обращения ценных бумаг, что увеличивает рыночные риски участников рынка;

рост издержек клиента депозитария на проведение депозитарных операций.

Кризис августа 1998 г., повлекший резкое падение стоимости ценных бумаг и снижение объемов торгов до 3-5 млн долл. в день, дополнительно усугубил эту ситуацию. Препятствия к развитию рынка ценных бумаг при современном состоянии депозитарного обслуживания остаются непреодолимыми.

Следовательно, для дальнейшего успешного развития фондового рынка важное значение имеют интеграция всех имеющихся расчетных

депозитариев, играющих существенную роль в инфраструктуре рынка

ценных бумаг, в единую расчетную систему [1], а также ориентация депозитарной деятельности на клиента.

Таким образом, задача совершенствования организации депозитарной деятельности весьма актуальна и определяет направленность настоящего исследования, постановку его целей и задач.

Целью настоящего исследования является разработка и апробация научно обоснованных методических рекомендаций и предложений по повышению эффективности депозитарной деятельности на основе объединения расчетных депозитариев в единое информационно-технологическое пространство.

Для достижения поставленной цели, автором сформулированны следующие задачи исследования:

1. Исследовать на основе анализа нормативных документов и литературных источников содержание и совместимость функций различных депозитарных организаций.
2. Уточнить классификацию российских депозитарных организаций.
3. Исследовать содержание российских и зарубежных депозитарных технологий.
4. Сформировать перечень факторов, влияющих на эффективность депозитарной деятельности.
5. Разработать модель междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг.
6. Разработать методические рекомендации по созданию комплексного операционного регламента депозитария, включающего внутренний документооборот, регламент обслуживания депонентов и регламент междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг.

7. Определить условия внедрения модели междепозитарного

взаимодействия в депозитарной организации.

8. Разработать методические рекомендации по совершенствованию  
организационной и технологической структуры расчетного депозитария,  
позволяющие внедрить и использовать модель междепозитарного  
взаимодействия в депозитарных организациях.

Объектом исследования являются организации, осуществляющие депозитарную деятельность на рынке ценных бумаг (депозитарии).

Предметом исследования являются организационно-экономические отношения, складывающиеся в процессе осуществления депозитарной деятельности.

Теоретическую и методологическую основу диссертационной работы составили законодательные акты России, указы Президента России, постановления Правительства России, постановления Федеральной Комиссии по рынку ценных бумаг России (ФКЦБ), инструктивные материалы ФКЦБ и Центрального Банка России [7-15,18,43], имеющие отношение к теме диссертации, материалы периодической печати, пресс-релизы депозитарных организаций, информация web-страниц депозитарных организаций, экономическая и правовая литература, а также финансово-статистические материалы ФКЦБ и расчетных депозитариев: ОЮЛ "Депозитарно-расчетный союз", ЗАО "Депозитарно-клиринговая компания", НП "Национальный депозитарный центр" и ОНЭКСИМ-банк.

В ходе исследования были использованы методы статистического анализа, системный и сравнительный анализы, экспертные оценки, STEP-анализ, экономико-математическое моделирование.

Научная новизна исследования заключается в разработке организационных основ интеграционного управления депозитарной деятельностью.

10 В работе обоснованы конкретные элементы новизны, заключающиеся

в следующем:

1. Разработана классификация российских депозитариев, которая отражает современные тенденции в разграничении функций депозитарных организаций.
2. Выявлены основные факторы, влияющие на эффективность депозитарной деятельности.
3. Предложена модель междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг, позволяющая сократить сроки проведения междепозитарных расчетов и переводов, заключать сделки в торговой системе, обслуживаемой другим расчетным депозитарием, или одному расчетному депозитарию обслуживать одновременно несколько торговых площадок.
4. Предложены методические рекомендации по разработке комплексного операционного регламента депозитария, которые могут быть использованы в любых депозитарных организациях, установивших междепозитарные отношения и позволяющие перейти к единым стандартам обслуживания депонентов.
5. Разработаны методические рекомендации по совершенствованию организационной и технологической структуры расчетного депозитария для внедрения модели междепозитарного взаимодействия, которые могут быть использованы как меры по минимизации риска в депозитарной деятельности.

Также дается обоснование практической значимости исследования, которое состоит в следующем:

- сокращаются сроки проведения междепозитарных расчетов и переводов, а следовательно, увеличивается скорость обращения ценных бумаг, на основе применения более совершенной организации междепозитарного взаимодействия и стандартизации документооборота;

- повышается надежность депозитарных организаций за счет  
наращивания технологического потенциала при внедрении модели  
междепозитарного взаимодействия, унификации программного  
обеспечения и развития систем внутреннего контроля и управления  
рисками;

- снижаются издержки депозитария на проводимую операцию путем  
автоматизации процесса расчетов и увеличения скорости обращения  
ценных бумаг;

- снижаются издержки клиента депозитария на проводимую  
операцию за счет повышения конкурентности рынка депозитарных услуг и  
оптимизации схемы поставки ценных бумаг.

Основная часть диссертационной работы состоит из трех глав, последовательно раскрывающих процесс решения поставленных задач и обосновывающих научную новизну и практическую значимость исследования.

В первой главе проводится анализ экономико-правовых основ депозитарной деятельности; исследуется содержание и совместимость функций различных депозитарных организаций; уточнена классификация российских депозитарных организаций; исследуется содержание российских и зарубежных депозитарных технологий; определяется перечень факторов, влияющих на эффективность депозитарной деятельности.

Во второй главе рассмотрено описание модели междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг, разработанной автором настоящего исследования; приведены методические рекомендации по созданию комплексного операционного регламента, а также по совершенствованию организационной и технологической структуры расчетного депозитария.

позволяющие внедрить и использовать модель междепозитарного

взаимодействия в депозитарных организациях.

В третьей главе рассмотрены возможности применения на практике разработанных методик по совершенствованию организации депозитарной деятельности; определены результаты внедрения модели; приводятся результаты апробации модели и применения методических рекомендаций в расчетном депозитарии ОЮЛ "Депозитарно-расчетный союз".

## Анализ развития законодательной базы депозитарной деятельности

В нормативных актах понятие депозитария впервые появилось в Указе Президента РФ № 1186 от 07.10.92 г. "О мерах по организации рынка ценных бумаг в процессе приватизации государственных и муниципальных предприятий" [7]. Согласно этому документу, все денежные активы и ценные бумаги чековых инвестиционных фондов, создаваемых для аккумулирования приватизационных чеков, должны храниться в депозитарии, который выполнял все операции с активами фонда, а также вел учет движения его имущества.

В следующих нормативных документах, принятых в 1992-1993 гг., депозитариям предписывалось выполнение функций депонирования и хранения приватизационных чеков, т.е. задачи депозитария рассматривались в тесной связи с проводимой в этот период приватизацией.

Общее определение депозитарной деятельности и основных связанных с ней понятий (счет депо, открытое/закрытое хранение ценных бумаг) впервые было сформулировано в "Положении о депозитариях", утвержденном распоряжением Государственного Комитета РФ по управлению государственным имуществом №859-р от 20.04.94 г. [8]. В соответствии с этим документом депозитарная деятельность была определена как "предоставление услуг по хранению ценных бумаг и/или учету прав на эти ценные бумаги" [8]. В этом же документе были регламентированы основные правовые принципы осуществления депозитарной деятельности: перечень организаций, имеющих право на предоставление депозитарных услуг; ограничения на депозитарную деятельность; основные положения договора на ведение счета депо и т.д. Но организации и технологии депозитарного учета данный документ не касался.

Нормативная база депозитарного учета в законодательстве России долгое время отсутствовала, что сильно сдерживало становление и развитие данного сектора инфраструктуры фондового рынка России. Отсутствие нормативной базы по депозитариям в значительной степени привело к уходу в сторону реестровых технологий, что в свою очередь тормозило развитие торговых систем, а в настоящий момент является сильным сдерживающим психологическим фактором для профессиональных участников при переходе от обслуживания в реестре к обслуживанию в депозитарии. Важным шагом в создании инфраструктуры российского фондового рынка стало подписание Президентом РФ Федерального Закона № 39-ФЗ от 22.04.96 г. "О рынке ценных бумаг" [9] и Указа "Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в РФ" [10]. В Законе было дано более точное определение депозитарной деятельности, отражающее ее функциональные особенности: "Депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги" [9]. Это определение стато базовым при разработке последующих нормативных документов.

## Модель междепозитарного взаимодействия при осуществлении расчетов на организованном рынке ценных бумаг

Организация специальных схем расчетов по итогам торгов, которые позволили бы "клиенту одного из расчетных депозитариев быть членом торговой системы, обслуживаемой другим расчетным депозитарием"[34] на основе междепозитарного взаимодействия между расчетными депозитариями, является основным направлением совершенствования депозитарного обслуживания, поскольку отвечает потребности клиента в высокой скорости совершения сделок и свободном доступе к любым видам ценных бумаг и любым торговым площадкам.

Анализ состояния современных российских технологий по организации расчетов и деятельности крупнейших расчетных депозитариев, приведенный в гл. 1, показывает, что в организации подобного взаимодействия при обслуживании торговых систем существует ряд серьезных проблем.

Одной из них является различие в алгоритмах, используемых в депозитариями при расчетах. В настоящее время при расчетах по итогам заключения сделок получили распространение три алгоритма (по умолчанию считаем, что процедура исполнения сделок в депозитарии полностью автоматизирована):

а) "Сделка за сделкой" \_- каждая проводка в депозитарии

Другой проблемой является различие в организации учета ценных бумаг. В качестве примера можно привести возможность маркированного способа учета ценных бумаг, определяемого депозитарием самостоятельно.

Но, пожалуй, самой серьезной проблемой является согласование тарифной политики при обслуживании торгов. Разница в тарифах на одни и те же ценные бумаги, находящиеся в разных местах хранения, но торгуемых на одной биржевой площадке, привела бы к тому, что в процессе торгов на одни и те же ценные бумаги формировались бы различные котировки (так как брокер закладывает в цену свои издержки по обслуживанию). Это, в свою очередь, вело бы к разъединению рынка, снижению ликвидности, замедлению развития фондового рынка в целом.

Приведу условные примеры. В качестве торгуемого инструмента выберем акции А, условная цена N = 2 руб., которую готов платить участник торгов (без учета депозитарных сборов).

## Применение методики совершенствования организационной и технологической структуры депозитария минимизирующей риски депозитарной деятельности

Как правило, депозитарии для минимизации рисков депозитарной деятельности создают страховые фонды за счет части собственных оборотных средств.

В деятельности участников биржевого рынка, пользующихся услугами расчетных депозитариев, присутствуют риски, связанные с их обслуживанием в депозитарии: рыночный и системный (операционный). Рыночный риск связан с колебаниями цен на фондовом рынке. Сроки перерегистрации занимают конечное время, поэтому возникает риск понесения убытков из-за изменения цен, если время расчетов занимает длительный период времени или депозитарий нарушил сроки перерегистрации. Системный риск связан с рисками потерь из-за сбоев компьютерных систем или средств связи в депозитарии [55].

Ответственность депозитария по депозитарному договору подразумевает компенсацию депоненту причиненного ущерба, но за это депонент платит более высокую цену за услуги депозитария, что в целом снижает эффективность его деятельности.

Проанализируем характер изменения рассмотренных рисков при внедрении модели междепозитарного взаимодействия. Результатом внедрения модели междепозитарного взаимодействия, как уже отмечалось (см. выводы главы 2), является стандартизация внутреннего и внешнего документооборота, наращивание технологического потенциала, автоматизация процессов обработки данных, усиление внутреннего контроля, внедрение систем защиты информации от несанкционированного доступа, увеличение скорости проведения расчетов и количества операций в депозитарии.

Таким образом, схема расчетов, описываемая моделью междепозитарного взаимодействия, приводит к увеличению скорости проведения расчетов и количества операций, а следовательно, к росту риска. С другой стороны, применение депозитарием методик по совершенствованию организационной и технологической структур депозитария повышает уровень его надежности.

Следовательно, применение методики совершенствования организационной и технологической структур депозитария можно рассматривать как систему мер по минимизации риска в депозитарной деятельности.