

► ПО МИРОВЫМ СТАНДАРТАМ

Украина исключит себя из числа досадных «исключений»?

Максимально повысить доверие зарубежных и отечественных инвесторов к украинскому рынку ценных бумаг и создать «прозрачные правила игры» – такова стратегическая задача решения, озвученного на прошедшей 16 апреля в Киеве конференции «Развитие депозитарной системы в Украине: объединение ВДЦБ и МФС».

Ольга Будник, Ярослав Фалько, «МК»

В конференции участвовали акционеры ОАО «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» (ВДЦБ) и ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (МФС), представители Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, Госфинуслуг, основных фондовых бирж Украины, а также эксперты Мирового банка и USAID – Агентства США по международному развитию, которое с 1992 года работает в Украине, реализовав в нашей стране целый ряд важных общественных и экономических проектов. Эта информация только на первый взгляд звучит сухо и официально. На самом деле – речь о чрезвычайно важном решении, касающемся и перспектив развития экономики Украины, и материальных интересов многих из украинцев, либо уже имеющих акции отечественных предприятий, либо планирующих их иметь в будущем.

Объемы необходимо наращивать

Рынок ценных бумаг – один из старейших институтов состоявшейся рыночной экономики, а операции с акциями и облигациями – один из важнейших ее инструментов. Однако в Украине ситуация на этом рынке пока еще далека от международных стандартов. И беда даже не в том, что «даже среди регуляторов и профессиональных участников рынка еще отсутствует полное понимание сложных функций и особенностей деятельности регистраторов, депозитариев и клиринговых палат», как отмечалось на конференции. В Украине постоянно возникают различные конфликтные ситуации, когда инвесторы обжалуют «разводнение» своих паев акций, «потерю» некоторыми горе-регистраторами их документов, подтверждающих их право собственности на акции, другие «случаи злоупотреблений и даже откровенного мошенничества». Притчей во языцех стали рейдерские захваты предприятий, серией публичных скандалов громко «завывших» о себе с 2005 года.

Проблема еще и в том, что законодательство Украины не требует, чтобы все транзакции проходили на организованных рынках, а расчеты по ним – в клиринговом депозитарии. Такая ситуация стала одной из причин того, что в нашей стране на организованном рынке ценных бумаг осуществляется только чуть больше десяти процентов от всего объема совершаемых транзакций, а сама активность сделок на организованном рынке остается одной из самых низких во всей Восточной и Центральной Европе, отмечалось на конференции.

Вне сомнения, конфликты, связанные с нарушением прав собственности вечны, как смена дня и ночи. Но, с другой стороны, проблемы существуют как раз для того, чтобы их решать. Однако...

Сегодня в Украине действует две депозитарные системы обслуживания ценных бумаг: Национальный депозитарий Украины (НДУ) и ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (МФС).

Первым, после того, как Верховная Рада приняла Концеп-

цию развития рынков капитала в Украине (1996 г.), вышел на рынок МФС, созданный самими участниками рынка в марте 1997 года. Эту инициативу поддержали международные донорские организации. Уже в январе 1999 года был подписан Меморандум о взаимопонимании между правительством Украины, Мировым банком и правительством США – «Относительно создания клирингового депозитария, который принадлежит отрасли ценных бумаг». И в течение последующих двух лет Агентство США по международному развитию (USAID) предоставило МФС техническую помощь, способствуя его становлению как многофункционального частного клирингового депозитария, обеспечивающего развитие рынков капиталов в Украине.

На сегодня МФС, по данным экспертов Проекта USAID, единственный депозитарий в Украине, обслуживающий выпуски акций и корпоративных инструментов с фиксированной доходностью. Он предоставляет услуги более чем 1100 участникам рынка.

Для нашей темы небезынтересен также тот факт, что операционная деятельность МФС построена по модели Канадского депозитария ценных бумаг. Но есть и отличия. Как еще несколько лет назад констатировали эксперты EuroClear (это – одна из крупнейших в мире расчетных систем по международным операциям с акциями и облигациями), в отличие от канадского, украинский депозитарий «не является официально признанным центральным депозитарием». Это несколько ограничивает эффективность МФС в работе по содействию иностранным инвестициям и покупке ценных бумаг иностранными эмитентами украинскими инвесторами, в частности, негосударственными пенсионными фондами.

Накануне юбилея

ОАО «Национальный депозитарий Украины» (НДУ) в мае отметит свое десятилетие. Его особенность в том, что 86 % акций НДУ принадлежит государству: их пакет переходил в управление от Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку к Минфину и Нацбанку, полностью Министерству финансов, а затем снова вернулся к Госкомиссии.

Еще до его создания правительство Украины и США, а также Международный банк реконструкции и развития подписали Меморандум о взаимопонимании относительно создания этого депозитария, однако уже тогда в документе отметили, что это учреждение «не будет иметь никаких коммерческих функций и может выполнять только три функции – кодификация, стандартизация и международные отношения – в течение срока действия Меморандума.

Однако, начиная с декабря 2004 года правительство Украины предприняло несколько шагов, нарушающих принципы международного Меморандума. Сначала и.о. Премьер-министра Украины Николай Азаров подписал государственную программу развития национальной депозитарной системы, которая предусматривала значительно расширить полномочия НДУ.

Это вызвало серьезные возражения со стороны участников рынка. Около 70 из них, в том числе 26 украинских и зарубежных банков, 40 дилеров и ряд других участников рынка 9 февраля 2005 года подписали «Открытое письмо», направленное в адрес Кабмина и Верховной Рады Украины, в котором выразили возражения против использования бюджетных средств для решения проблем, которые либо «вообще... не существовали, либо уже давно были решены за счет участников рынка». Также в письме отмечалось, что «планы государства относительно развития депозитарной системы, пребывающей в госсобственности, делает невозможным продолжение развития системы в соответствии с принципами удовлетворения потребностей рынка и его саморегулирования».

и около 40 других участников рынка. В своем письме, отправленном в адрес Президента Украины, Кабмина и Госкомиссии по ценным бумагам и фондовому рынку, «подписанты» четко указали на проблемы, которые возникнут в связи с передачей центрального депозитария в собственность государства: утечка конфиденциальной информации, потеря доверия к рынку ценных бумаг со стороны иностранных инвесторов, потеря конкурентоспособности на мировых рынках. USAID выпустило пресс-релиз, в котором выразило глубокое разочарование решением правительства Украины и отметило обеспокоенность тем, что такое одностороннее решение может иметь негативное влияние на рынок, инвесторов, в том числе – негосударственных пенсионные фонды. Выразил обеспокоенность в пись-

– Отмечу важный момент, – продолжает Джон Краули. – Несмотря на то, что депозитарии, регистраторы и клиринговые палаты выполняют разные операции (виды деятельности), а также имеют разные сферы ответственности, однако одно юридическое лицо вполне может соединить и разные виды деятельности, и разные сферы ответственности.

Например, в США компания Depository Trust Company (DTC) – крупнейший в мире депозитарий, но также является хранителем активов в ценных бумагах на сумму 20 триллионов американских долларов и, кроме того, работает как клиринговое учреждение. Компания – член Федеральной резервной системы США. DTC учреждена как мощная инфраструктура для расчетов по договорам с корпоративными, муниципальными ценными бумагами, а также ипотечными облигациями, причем расчетами не только своевременными, но и по минимальным тарифам. В Европе таким примером может быть Clearstream Banking S.A., созданная также и как депозитарий, и регистратор, и клиринговая палата. Словом, практика, характерная для всех стран мира, – иметь по одному депозитарию. Но есть две страны-исключения: это Россия и Украина. Но и в России уже идет процесс слияния двух депозитариев, идет медленно, но все же идет.

– Вы давно работаете в Украине. На Ваш взгляд, почему у нас в стране сложилась такая ситуация? Это случилось по причине отсутствия рыночного опыта?

– Я не знаю всей истории вопроса, но, похоже, это – некий инстинктивный посткоммунистический рефлекс, понимание того, что в рыночной экономике монополии быть не должно. Но на самом деле в этой специфической сфере деятельности, о которой мы сейчас говорим, и в условиях рыночной экономики существование монополии – эффективно!

Есть и другой аспект проблемы. Его в своем анализе состояния депозитарной системы Украины высказал международный эксперт по вопросам депозитарной деятельности Проекта USAID «Развитие рынков капитала» – Герри Картер. Он специалист с тридцатилетним стажем работы в сфере операций с ценными бумагами, а кроме того имеет большой опыт работы в развивающихся странах – Алжире, Болгарии, Кот-д'Ивуаре и Мексике. Вот что пишет Герри Картер в своем исследовании «Депозитарная система обслуживания ценных бумаг в Украине: риски и рекомендации»:

– Мы неофициально проанализировали структуру собственности 48 стран, как развитых, так и развивающихся, и только в пяти из них депозитарии оказались под контролем или в частичной собственности государства. Это, как вы догадываетесь, бывшие «социалистические страны» – Болгария, Польша, Словакия, Хорватия и Чехия. Здесь часть акций национальных депозитариев находится в управлении министерств финансов. Но Польша уже начала приватизацию Варшавской фондовой биржи и разрабатывает план приватизации национального депозитария ценных бумаг. В других странах депозитарии имеют различную структуру собственности: акции разделены в основном между фондовыми биржами, банками, брокерами, инвестиционными

фондами и другими участниками рынка. И только в некоторых странах небольшую часть акций депозитариев имеют центральные банки.

– Отмечу принципиальный момент, – пишет Герри Картер. – Для того, чтобы обеспечить доверие и максимальную уверенность инвесторов, очень важно, чтобы регистратор и депозитарий были по-настоящему независимыми. В идеале, реестр акций должно вести независимое третье лицо, а не сам эмитент. Также и депозитарий должен быть независимым от государства и контроля со стороны частных групп. Как свидетельствует опыт России, отсутствие независимости этих ключевых рыночных институтов порождает недоверие к ним, сдерживает инвестиционные процессы и делает неэффективным корпоративное управление.

Словом, проблемы, «оказавшие» депозитарную систему Украины вызвали к решению! И совершенно правильно, что в нашей стране участники рынка ценных бумаг не стали изобретать велосипед, а решили использовать мировой опыт и практику, характерную для стран с развитой рыночной инфраструктурой. Как сообщалось на конференции, в марте и апреле акционеры ОАО ВДЦБ и ОАО МФС приняли решение об объединении в единую структуру. Это – первый важный шаг, необходимый для стабильного развития рынка ценных бумаг и рынка капиталов в Украине. Работы по мировым стандартам.

В нашу задачу сегодня не входит освещение различного рода технологических деталей происходящего, и тонкостей работы депозитария, поэтому ограничимся короткими комментариями участников конференции.

– Объединение почти завершено, – говорит председатель правления ОАО МФС Николай Швецов. – Работая по международным стандартам, современный депозитарий обеспечит более надежную защиту инвестиций и торговых операций на украинских рынках капитала, повысит их привлекательность для инвесторов. Важно уже даже и то, что сегодняшняя конференция демонстрирует: создание единого центрального депозитария происходит прозрачно.

– Согласно Меморандуму о взаимопонимании, подписанному USAID, Мировым банком и правительством Украины в 1999 году, наше Агентство предоставило МФС техническую помощь, способствуя тому, чтобы он стал расчетно-клиринговым депозитарием мирового уровня, – рассказывает представитель USAID Наталия Бережная. – Мы гордимся достижениями МФС и готовы помочь ему и ВДЦБ успешно завершить объединение.

– Хочу подчеркнуть, что мы очень оптимистично настроены и верим, что объединение состоится и будет эффективным и благоприятным для инвестиционного климата в Украине, – говорит в коротком комментарии нашей газете эксперт Проекта USAID «Развитие рынков капитала» Джон Краули. – В первую очередь, это будет позитивным событием для украинских инвесторов. Кроме этого, новый депозитарий обязательно будет способствовать привлечению к работе на украинском рынке зарубежных инвесторов, а иностранный капитал, в свою очередь, значительно повысит уровень ликвидности украинских предприятий, поднимет их рыночную стоимость.



Эксперт Проекта USAID «Развитие рынков капитала» Джон Краули: «Отраслевая депозитарная структура в большинстве государств мира – это один депозитарий в стране...»

В конце того же года – 24 ноября Президент Украины Виктор Ющенко подписал Указ, утверждающий два решения Совета национальной безопасности и обороны – «О мероприятиях по улучшению инвестиционного климата в Украине» и «О мероприятиях по утверждению гарантий и повышению эффективности защиты права собственности в Украине». Указ, в частности, предусматривал, что на основе НДУ будет создан Центральный Депозитарий ценных бумаг, «контролируемый государством и независимый от влияния финансово-промышленных групп и профессиональных участников фондового рынка».

Исполняя Указ Президента, в январе 2006 года Кабинет министров Украины принял решение о... разрыве Меморандума о взаимопонимании, подписанного правительством Украины и США и Международным банком реконструкции и развития о создании и основных принципах функционирования клирингового депозитария. К счастью, против этого категорически выступили Ассоциация украинских банков, Украинская ассоциация инвестиционного бизнеса, Профессиональная ассоциация регистраторов и депозитариев

ме, направленному Президенту Украины Виктору Ющенко и Мировой банк...

И, наконец, в апреле прошлого года по инициативе Национального банка Украины было создано ОАО «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг», в котором четверть всех акций принадлежала НБУ. В то время, когда... Впрочем, предоставим слово экспертам.

По мировым стандартам

Отраслевая депозитарная структура в большинстве стран мира – это один депозитарий в стране, – рассказывает корреспондент «Международного курьера» эксперт Проекта USAID «Развитие рынков капитала» Джон Краули, известный по успешной работе не только за рубежом, но и в России и в Украине. – Это обусловлено снижением затрат на совершение операций. Если в стране все операции происходят через один депозитарий, затраты на каждую операцию снижаются. То есть происходит оптимизация издержек. Когда в Украине существует два депозитария, то у страны почти вдвое больше затрат. Если посмотреть на американские и европейские депозитарные системы, то их основная задача – сокращать издержки на операции.