

Наталья Борисовна  
**Сидорова**

## **Этика и психология депозитарных отношений**

Российская депозитарная индустрия — достаточно молодая, ей чуть более 10 лет.

На заре становления этого сегмента инфраструктуры фондового рынка для большинства его участников главными представлялись проблемы технологического плана и законодательного регулирования. Но со временем стало понятно, что, как и в любом другом бизнесе, ориентированном на клиента и его нужды, главным в депозитарном обслуживании все-таки являются технологии обслуживания клиентов.

Стратегия развития депозитария ING Bank, где я работаю с 1995 года, всегда была ориентирована на клиента. В результате к настоящему времени наш депозитарий занимает одно из лидирующих мест на рынке.

В далеком 1995 году никто отчетливо не представлял, что такое депозитарий и на каких принципах должна осуществляться его работа. Буквально все приходилось строить с нуля, лишь изредка оглядываясь на то, как работает эта часть инфраструктуры фондового рынка в других странах.

ИНГ Банк (Евразия) ЗАО (далее для простоты будет использоваться название ИНГ Банк) начал работу в России в 1994 году и стал вторым иностранным банком, получившим лицензию Центрального банка РФ, а его депозитарий стал одним из первых крупных иностранных депозитариев, появившихся в России.

В 1995 году у российского ИНГ Банка уже появились первые клиенты, которым стали предоставляться депозитарные услуги. Первых клиентов было трое, это были крупные иностранные юридические лица — глобальные кастодианы. Их появление в качестве клиентов российского ИНГ Банка совпало с появлением программы российских депозитарных сертификатов RDC, которые выпускал Bank of Bermuda (Cayman) Ltd., а ИНГ Банк выполнял функции суб-кастодиана и осуществлял хранение базового актива.

Подобно нынешней процедуре выпуска и канселляции депозитарных расписок, выпуск RDC осуществлялся следующим образом: собственники российских акций передавали бумаги на счет депо, открытый в ИНГ

*Н. Б. Сидорова*

Банке специальным трастом, созданным на Каймановых островах, (Bank of Bermuda (Cayman) Ltd.). Траст эмитировал RDC на акции, и российские депозитарные расписки могли обращаться в системах Cedel, Euroclear и DTC.



**Н. Б. Сидорова**

**В наст. время**

Начальник депозитарного отдела ИНГ Банк (Евразия) ЗАО. В ИНГ Банке работает с 1995 года

Это была первая подобная программа выпуска производных бумаг на российские акции за рубежом. И только после начала ее работы были запущены более известные программы ADR, в которых участвовали депозитарии Bank of New York, JP Morgan и Deutsche Bank, для первых двух из которых ИНГ Банк в настоящее время является суб-кастодианом.

Для ИНГ Банка работа по обслуживанию базового актива RDC стала первым серьезным депозитарным проектом в России.

Депозитарная индустрия сама по себе достаточно молодая во всем мире, а в России — уж тем более. В тот момент, когда российский ИНГ Банк начал заниматься депозитарной деятельностью, не было не только нормальной законодательной базы, но и специалистов с необходимым опытом работы в данном направлении. Поэтому все, кто тогда начинал свою карьеру в депозитарии и сейчас работает на рынке, — это изначально были специалисты в области продаж услуг, фондового рынка, взаимоотношений с клиентами и учета.

Само понимание сути депозитарной деятельности было, скорее, интуитивным, ведь тогда еще не существовало даже единой терминологии. Поэтому все «пионеры» рынка депозитарных услуг, отчетливо понимали, что создавать рынок нужно сообща, постоянно консультируясь друг с другом и с представителями регуляторов.

На начальном этапе работы в России депозитарий ИНГ Банка по своим функциям больше напоминал агента, чем традиционного кастоди. Так как понятие номинального держателя в то время еще законодательно не было определено, то мы сразу стали открывать прямые счета для наших клиентов в реестрах. Никто из клиентов, с которыми мы работали, в России не присутствовал, и обслуживание их счетов осуществлялось по доверенности, выписанной на нас. После выхода 27-го Положения и 36-го Положения о депозитарной деятельности нам пришлось провести большую работу для того, чтобы привести ранее заключенные с нашими клиентами депозитарные договоры в соответствие требованиям новой нормативной базы.

Я пришла в депозитарий ING Bank на этапе его становления в апреле 1995 года, когда только-только появилась программа российских депозитарных сертификатов. Пришла я на позицию ассистента, а моим руководителем стал начальник операционного управления Дэнис Рейнард, который очень активно продвигал идею создания кастодиального бизнеса в российском ИНГ Банке. Меня сразу же захватила та энергия, с которой шли процессы создания депозитария в банке, и мне показалось, что работа в этой области — это как раз мое!

Естественно, никаких специальных знаний на тот момент у меня просто не было, и именно поэтому я решила строить свою карьеру в депозитарии с самого начала — чтобы постичь все азы с нуля и «почувствовать» бизнес. Правда, я не знала, что и у большинства других специалистов на российском рынке депозитарных услуг таких знаний тоже нет.

К тому времени в ИНГ Банке была сформирована собственная команда курьеров, которые отвозили документы в реестры по всей стране. И я стала настаивать на том, что хочу работать в этой службе — самостоятельно ездить в различные реестры. Нужно отдать должное моему начальнику, который сумел убедить меня в том, что ездить по всей стране с передаточными распоряжениями — это далеко некомфортная, а иногда и небезопасная работа для молодой девушки. И меня определили в «сэйлз»: «Разговаривать ты умеешь, а остальному научишься!»

О службе курьеров, которая была в нашем банке, стоит рассказать отдельно. В то время ее наличие было серьезным преимуществом нашего депозитария перед всеми остальными, таковым оно и осталось по сей день — сейчас среди западных кастодианов такого подразделения нет ни у кого, и только некоторые российские депозитарии имеют в штате специальных сотрудников для работы с реестродержателями. Появление такой службы в нашем депозитарии было весьма мудрым шагом, ведь в то время в банке уже понимали, что в отсутствие Центрального Депозитария существуют серьезные риски, связанные с доставкой документов в реестр и из него. Единственным решением для минимизации таких рисков было создание собственной структуры, которая бы могла нести в полной мере ответственность за взаимодействие с реестродержателями. Кроме снижения рисков, такая служба также могла оказать серьезное положительное воздействие на клиентов. Ведь они были уверены в том, что банк самостоятельно будет заниматься переоформлением прав собственности на активы клиента, а не поручит это сторонней организации. Клиенты очень ценят это, ведь им приходится давать доверенности конкретным людям, и они понимали, что если поедет опытный и квалифицированный штатный сотрудник нашего банка, то весь Банк несет ответственность за его действия.

Работа курьера, безусловно, была очень познавательна и интересна для тех, кто любил путешествовать. Однако не все так было безоблачно, как это может показаться на первый взгляд. Порой наши клиенты иногда

даже предоставляли охрану для сопровождения нашего курьера, отправлявшегося куда-нибудь на собрание акционеров.

Организационно депозитарий ИНГ Банка состоит из бэк-офиса, фронт-офиса и так называемого миддл-офиса, который является промежуточной структурой и посредником между фронт-офисом и бэк-офисом. На момент создания в бэк-офисе депозитария работало всего 2 человека. Чуть позже, в 1997, когда российский рынок ценных бумаг начал расти, а к нам стали приходить все новые и новые клиенты, то штат депозитария увеличился: во фронт-офисе стало работать 4 человека, в бэк-офисе — 8 человек, и штат курьеров насчитывал около 4 человек. В 1998 году после кризиса количество сотрудников депозитария снова сократилось. Правда, объемы операций практически не упали, несмотря на общую стагнацию на рынке. Нужно отметить, что в целом ИНГ Банк пережил финансовый кризис практически безболезненно. На работе депозитария он вообще не отразился, ведь на 99% портфель наших клиентов состоял из корпоративных акций, и ГКО-ОФЗ в нем не было. В 1999–2000 году рынок стал «оживать», количество операций расти с каждым днем, и стало очевидно, что минимального штата, оставшихся после кризиса сотрудников явно недостаточно. Достаточно быстро штат депозитария снова был увеличен, и на сегодняшний день в нем работает 50 человек.

В 2002 году в жизни депозитария произошло серьезное изменение, ИНГ Банк приобрел депозитарный бизнес CS First Boston.

Иностранных кастодианов, присутствующих на российском рынке, можно разделить на две категории: ориентированные на рынок кастоди, активно ведущие работу по привлечению клиентов, и депозитарии, обслуживающие свои материнские компании, являющиеся глобальными кастодианами.

К первой категории традиционно относились ING Bank, Citibank, CS First Boston, ABN Amro. Но последние два со временем продали свой депозитарный бизнес в России. Ко второй категории, работающей во многих степени именно на свои материнские компании, относятся такие кастодианы, как Deutsche Bank, JP Morgan, Raiffeisen Bank.

У каждого «рыночного» кастодиана, несмотря на то, что они не являются строго замкнутыми на одного какого-то клиента, существует своя исторически сложившаяся база клиентов: у Ситибанка — американские брокеры, у нас — банки, занимавшиеся выпуском ADR, такие как Bank of New York или JP Morgan, другие американские глобальные кастодианы, а также ряд клиентов с российской структурой собственности, но инкорпорированных за границей. Кроме того, у нас была достаточно сильная европейская клиентская база, использовавшая ING для работы в Центральной и Восточной Европе. У CS First Boston в России был очень силь-

ный брокерский бизнес, который со временем позволил развиваться и депозитарию. Среди клиентов депозитария CS First Boston были и глобальные кастодианы, и институциональные инвесторы, и брокеры-дилеры — в основном — иностранные клиенты.

Кроме депозитарной лицензии, у CS First Boston была также лицензия специализированного депозитария, и CSFB обслуживал достаточно большое количество паевых инвестиционных фондов. Кстати, это был второй специализированный депозитарий, получивший лицензию на этот вид деятельности в России.

При покупке депозитарного бизнеса CS First Boston была достигнута договоренность, что юридические лица, относившиеся к группе Credit Swiss, переходили на обслуживание в ИНГ Банк в обязательном порядке, остальным же предлагался выбор между депозитарием ИНГ Банк, либо любым другим депозитарием на выбор. В результате часть клиентов перешла к нам, а часть — в депозитарий Ситибанка.

По итогам приобретения депозитарного бизнеса CS First Boston объем активов, хранившихся в российской депозитарии ИНГ Банк, увеличился на 2 млрд долларов США до суммы 15 млрд.

В последующем рост активов в депозитарии был связан с притоком новых клиентов и увеличением портфелей уже существовавших клиентов. Наиболее заметным стало увеличение активов в депозитарии в 2005 году, когда их значение выросло с 64 до 80 млрд долларов США.

Мы порой шутим, что если бы мы не были классическим кастодиальным депозитарием, то по объемам активов и количеству сделок, проводимых внутри нашего депозитария, ИНГ Банк вполне мог бы претендовать на статус центрального депозитария.

### **Этика клиентских взаимоотношений**

Для крупнейших кастодианов, к числу которых относится ИНГ Банк, уже долгое время главным вопросом в области работы с клиентами является не постоянная гонка за их количеством, а качество клиентского обслуживания. В работе такие депозитарии придерживаются логики, что если клиент будет доволен обслуживанием, то при любом внешнем воздействии, будь то агрессивный маркетинг со стороны конкурентов, либо попытки демпинга, он не захочет уходить из своего депозитария, где ему комфортно.

Определить, что такое качество депозитарных услуг и по каким критериям его можно оценить, — задача достаточно сложная. У каждого нашего клиента могут быть свои индивидуальные потребности, кто-то только покупает и продает акции, не обращая внимания на корпоративные события, для кого-то важными являются собрания акционеров, а кто-то пользуется услугами депозитария для проведения сложных структурированных сделок. Для каждой такой категории клиентов есть свой набор важных параметров, которые и определяют, насколько кли-

ент доволен работой своего депозитария. Одним из самых важных вопросов в качестве обслуживания клиентов депозитария является операционная безупречность и качество обслуживания. Для достижения таких результатов важно все: и состояние и возможности систем, и квалификация и дисциплина сотрудников, и максимальная автоматизация процессов даже с такой неразвитой инфраструктурой, как та, которая существует на российском рынке. Очень важной остается роль человеческого фактора, ведь, несмотря на широкое внедрение принципов STP (straight-through-processing), при которых все процессы от прохождения инструкции до расчетов по сделке проходят в автоматическом режиме, передаточное в реестр акционеров по-прежнему отвозится живыми людьми. Еще более важным является роль конкретных исполнителей при осуществлении различных корпоративных действий.

Безусловно, большая часть наших клиентов — это крупные институциональные инвесторы, но при этом мы готовы работать и с небольшим клиентом, если он обратится к нам, пройдет формальную процедуру одобрения и будет нам интересен с коммерческой точки зрения.

Достаточно часто от коллег в российских депозитариях нам приходится слышать о высоких по сравнению с ними ценами на наши услуги. Но я всегда в таких случаях привожу в качестве примера сравнение двух пар обуви: известного, качественного бренда и ширпотреба, продающегося на рынке; понять разницу между ними и осознать, почему одна пара может стоить раз в десять дороже другой, можно только когда начнешь носить. Политика ценообразования депозитария ИНГ Банка всегда была такая, что мы оставались «в рынке» в отношении других иностранных кастодиальных депозитариев и «выше рынка» в отношении российских депозитариев. Такой подход объясняется нашей уверенностью в том, что набор услуг, которые получает у нас клиент, и их качество иные, чем в российских депозитариях. Конечно, если говорить о расчетах по сделке, то и российские, и иностранные депозитарии приблизительно одинаково проводят такие расчеты. Главное отличие — в составе дополнительных услуг, предоставляемых нами клиентам. С момента его создания в депозитарии существует практика закрепления за клиентами персональных менеджеров, как во фронт-офисе, так и в бэк-офисе. Кроме того, у нас есть бэкап-менеджеры, вечерняя смена, специалисты которой могут оказать квалифицированную помощь клиенту в любое время. Еще целый ряд дополнительных возможностей, таких, как налоговая регистрация, собственные переводчики и нотариусы, которые позволяют клиентам депозитария экономить время, средства и оперативно решать многие вопросы, которые появляются в ходе работы.

Депозитарий не ведет активной рекламной политики. Мы стараемся трудиться так, чтобы клиенты, начавшие с нами работать, могли порекомендовать нас еще кому-то, ведь сообщество наших потенциальных кли-

ентов достаточно тесное, и многое определяется как раз такими неофициальными рекомендациями и личным опытом. Именно поэтому в работе депозитариев существует своя внутренняя этика работы с клиентами. Одним из наиболее ярких примеров соблюдения такого внутреннего этического кодекса является наш подход к раскрытию информации о своих клиентах или предоставлению им какой-то информации, которая может повлиять на принятие инвестиционных решений. В своей работе мы неоднократно сталкивались с ситуациями, когда эмитенты пытались уговорить нас убедить наших клиентов голосовать на собраниях тем или иным образом. Мы в своей работе твердо стоим на том, что не можем каким бы то ни было образом воздействовать на принятие нашими клиентами инвестиционных решений или решений, связанных с корпоративными действиями.

Такая практика свойственна не только нашему депозитарию, но и вообще современным принципам депозитарной деятельности. Депозитарий, как профессиональный хранитель, не имеет права принимать решения за клиента и советовать ему, как поступать со своими активами в той или иной ситуации. Если депозитарий не будет придерживаться такого подхода, то у его клиента всегда есть возможность подать в суд на депозитарий, если предложенное решение окажется невыгодным с инвестиционной точки зрения. Именно по этой причине на всех информационных материалах, которые мы рассылаем своим клиентам, в обязательном порядке присутствуют оговорки, что такие материалы не являются советами, и мы не несем ответственности за решения, принятые на их основе. Многие представители эмитентов не понимают этого базового принципа работы депозитария и всеми силами убеждают, уговаривают, а порой пытаются и заставлять. Максимум, что мы можем сделать, — это, если эмитент пришлет нам соответствующее письмо, перевести его и, снабдив соответствующей оговоркой, переправить клиенту. Также мы не имеем права раскрывать информацию о наших клиентах, если, конечно, это не требуется по решению суда, или соответствующих компетентных органов. Но иногда представителям эмитентов бывает очень трудно объяснить это. Правда, как правило, самые настойчивые все-таки как-то самостоятельно получают контакты конечных владельцев, но чаще всего это ни к чему не приводит — наши клиенты достаточно пассивны в отношении голосования, если речь только не идет о вопросах, связанных с размерами или порядком выплаты дивидендов. Все политические моменты, такие, как выборы членов совета директоров и т. д., мало интересуют таких клиентов, так как им трудно оценить, как в будущем то или иное решение скажется на цене акции или на размере дивиденда.

Будет неправильным сказать, что состав и требования к качеству услуг было четко заданы при создании депозитария. Все это формировалось в процессе работы. В первое время подавляющая часть услуг, которые

мы оказывали клиентам, была связана исключительно с закрытием сделок. С тех пор структура услуг и их объем изменились кардинальным образом. Если раньше в большинстве своем нам нужно было в бэк-офисе закрыть сделку и отвезти документы в реестр, то позже к этому добавился значительный блок корпоративных действий, выполняемых для наших клиентов. Соответственно изменилась и внутренняя организация работы депозитария: если раньше фронт-офис часто занимался объяснениями клиенту, как работает рынок и выяснением статуса по каждой сделке, то сейчас эта функция перешла в бэк-офис. В нынешней ситуации за фронт-офисом остались более глобальные задачи в работе с клиентами: договорная, тарифная политика. Соответствующим образом изменились и задачи специалистов, если раньше мы были абсолютно многофункциональными сотрудниками, то есть во фронт-офисе решали все вопросы, которые имели отношение к клиенту, то сейчас существует определенная специализация. Это также весьма полезная, с точки зрения повышения качества обслуживания, тенденция.

### **Психология отношений с реестродержателями**

Кроме клиентской части весьма значимой в работе депозитария является и другая сторона — работа с регистраторами. Качество клиентского обслуживания во многом зависит от того, насколько эффективно и безошибочно работает депозитарий с реестрами. Понимание этого в депозитарии было с момента его создания, и именно по этой причине в депозитарии ИНГ Банка все это время существовала собственная курьерская служба. наших курьеров в реестрах знали в лицо и относились к ним совсем по-иному.

Такое особенное отношение в нашей работе определяло многое. Между собой мы часто шутили, что вся наша работа зависит от какой-нибудь одной «babushki», как говорили наши иностранные клиенты, делая ударение на второй слог.

В большинстве своем наши взаимоотношения с реестродержателями всегда были хорошими. По крайней мере, мы так считали. Отчасти это было обусловлено тем, что ИНГ Банк представлял клиентов, у которых часто были весьма значимые пакеты акций, а отчасти как раз теми отношениями которые складывались у наших курьеров с сотрудниками депозитариев. Кстати, немаловажной составляющей таких отношений была практика «гостинцев» из Москвы для сотрудников реестродержателей. Чтобы было понятно, это не взятка или мзда, а простой знак внимания к человеку, с которым тебе предстоит общаться, проделав долгий путь из столицы в какой-нибудь удаленный населенный пункт.

Правда, встречались отдельные реестры, в которых нам приходилось сталкиваться с откровенными нарушениями нормативных актов, когда, например, от нас требовали документы, предоставление которых не предусматривалось законодательством. В таком случае приходилось

решать вопросы даже через ФКЦБ — писать запросы в Комиссию о том, правомерны ли действия реестра, когда он отказывался принимать те или иные документы или требовал каких-то «лишних» документов.

Среди наших клиентов — большое количество юридических лиц, зарегистрированных в нескольких десятках юрисдикций по всему земному шару. В связи с этим достаточно часто мы сталкивались со следующими сложностями. Сотрудники реестродержателей привыкли видеть в качестве стандартных документов нерезидентов документы кипрских компаний, которые всегда абсолютно похожи друг на друга, как родные братья. И если в такой реестр, избалованный кипрскими документами, мы приносили документы компании, расположенной в другой юрисдикции, то часто сотрудники реестродержателя не могли понять, что мы им предоставили. Поэтому нам приходилось проводить «ликбезы», в том числе и для юридических отделов реестродержателей.

Иногда убедить не удавалось, и из реестра приходил отказ принять соответствующие документы. В таких случаях мы информировали клиентов о невозможности принятия документов, либо необходимости предоставления дополнительных документов. Большинство клиентов понимали существование риска, связанного с работой реестра и его отношением к предоставляемым документам, и клиенты адекватно воспринимали такие ситуации. Но всегда были клиенты, которых искренне (и весьма справедливо!) возмущало многое, что происходило на российском рынке ценных бумаг.

Особенно много сложностей возникало у нас при работе с неюридическими лицами — трастами. Часто единственным документом о существовании такого траста, учрежденного, скажем, в США, является декларация о создании. Так как в отечественном законодательстве данная правовая конструкция не описана, то реестродержатели при попытке предоставить документы в отношении такого траста для участия в корпоративном действии, всегда требовали предоставить устав и свидетельство о регистрации, чего у траста, естественно, не существует. Работая с такими клиентами, мы всегда предупреждаем о сложившемся отношении к трастам со стороны держателей реестров акционеров. При существующем законодательстве правового выхода в таких ситуациях нет. В последнее время нами ведется активная работа по лоббированию этого вопроса, в том числе и с Федеральной службой по финансовым рынкам, направленная на решение этой проблемы, но дело в том, что в разных юрисдикциях существуют разные подобные неюридические лица, и в каждом конкретном случае реестру необходимо знать, какой набор документов регламентирует создание и управление таким неюридическим лицом. В противном случае реестродержатель просто открывает 27-е Положение, которое регулирует его деятельность, и действует в полном соответствии с ним, где ни о каких неюридических лицах ничего не сказано. До тех пор, пока этот вопрос не будет решен российским законодательством

вом, для трастов и других неюридических лиц единственным решением, укладываемым в действующее российское законодательство, является работа через глобального кастодиана, который по российским законам считается собственником бумаг, а в его книгах уже отражаются бумаги на счете конкретного неюридического лица.

Но в этом случае возникает еще одна проблема. Дело в том, что российское законодательство четко не определяет возможности частичного или дробного голосования пакетом акций, то есть когда в голосовании участвуют не все акции, либо часть акций голосует, скажем, «за», а часть — «против». Пока четко описаны только 2 случая, когда владелец может голосовать частью пакета акций: если он является владельцем ADR, либо если он продал акции между датой закрытия реестра и датой общего собрания.

Когда конечным владельцем акций является траст, а акции при этом находятся на омнибус счете глобального кастодиана как собственника в книгах номинального держателя, то на таком счете могут храниться акции нескольких конечных владельцев. При этом именно глобальный кастодиан будет раскрываться реестру в качестве собственника ценных бумаг. Таким образом, в случае участия в собрании акционеров, нет никакой уверенности, что все такие трасты, акции которых находятся на счете собственника глобального кастодиана, будут голосовать одинаково. Вот здесь и встает нерешенный вопрос о частичном или дробном законодательстве.

Несмотря на наличие определенных нерешенных вопросов, сейчас, конечно, работа с регистраторами стала более упорядоченной. За последнее время произошла серьезная централизация и укрупнение регистродержателей, и мы работаем уже с 78 реестрами вместо 130. У многих удаленных реестров появились сети трансфер-агентов, в том числе и в Москве, поэтому для переоформления прав собственности или получения выписки нет необходимости ездить во многие удаленные реестры.

### **Практика отношений с регуляторами**

Система регистраторов, построенная в нашей стране в середине 90-х годов, со временем стала серьезным препятствием для развития инфраструктуры фондового рынка. В момент ее создания никто не задумывался о тех сложностях, которые может вызывать столь распределенная система учета прав собственников. Кроме того, в момент создания инфраструктуры большинство регистраторов являлись «карманными» компаниями, обслуживающими одного «своего» эмитента. Естественно, такие регистраторы не могли обеспечить необходимый сервис, содержать в штате квалифицированный персонал, вкладывать деньги в развитие технического оснащения. Все это было источником повышенных рисков для российского рынка ценных бумаг и, как следствие, сдерживало его развитие и интеграцию в мировую финансовую систему.

Уже достаточно долго среди специалистов идет теоретическое обсуждение идеи создания Центрального Депозитария и того, в каком виде он должен существовать. Дошло до того, что некоторые с улыбкой называют всю эту историю «Сагой о Центральном Депозитарии», видимо, подчеркивая, что, как и любая сага, длиться она будет достаточно долго.

На весь этот процесс лично я смотрю одновременно с чувством надежды и опасения. Надежды — потому, что, действительно, создание Центрального Депозитария могло бы решить многие вопросы, стоящие на пути развития отечественного фондового рынка; опасения — потому, что как говорится, неделанное дело лучше дела испорченного, потому что первое можно сделать, а второе приходится только исправлять. Для таких опасений есть достаточно серьезные основания, потому что практика принятия регуляторами рынка решений, которые не до конца соответствуют или описывают существующие рыночные реалии, создает множество неудобств для всех участников. Показательным примером стало принятие Закона «О валютном регулировании и валютном контроле», когда на достаточно долгое время мы были вынуждены отложить все свои текущие дела и дальнейшее развитие бизнеса и заняться внимательным изучением всех норм данного закона и последствий, которые из него вытекают (которые во многих случаях были отнюдь неоднозначны). Многие, наверное, помнят многочисленные семинары после вступления Закона в силу, и основной задачей таких семинаров было определить ошибки, неточности и упущения Закона и найти способ убедить регуляторов произвести необходимые исправления и предоставить правильные и четкие объяснения.

Со своей стороны мы, участники рынка, и, в частности, иностранные депозитарии, делаем достаточно много, чтобы показать важность тех или иных проблем, и предлагаем пути их решения. В частности, достаточно серьезные усилия были направлены на решение вопросов частичного и дробного голосования, признания иностранных номинальных держателей. Также большая работа была проделана для формирования определенности с иностранными неюридическими лицами. Но, как часто бывает, участникам рынка достаточно сложно повлиять на положения нормативных актов, выпускаемых регуляторами, и порой нас просто ставят перед фактом, что теперь такой-то вопрос регулируется вот таким-то образом.

Что же касается Центрального Депозитария, то, я считаю, что у нас де-факто уже сформировалось несколько центральных депозитариев: НДЦ — по государственным ценным бумагам, ДКК — по акциям, торгуемым на РТС, ВТБ — по ОВГВЗ, ВЭБ — по ОГВЗ 1999 года, Газпромбанк — для части акций Газпрома. Все они уже, так или иначе, влияют на рынок в целом. Будущее покажет, какую модель рынка выберет наш российский рынок, и на настоящий момент трудно точно предположить,

---

*Н. Б. Сидорова*

---

какие именно компоненты будут приняты во внимание и как будет выглядеть новая структура.

Однако совершенно очевидно, что необходимо учитывать всю специфику инфраструктуры и существующего российского рынка, и определить лучшую модель для России в тесном сотрудничестве с различными группами участников рынка.

В заключение я хотела бы сказать, что я с оптимизмом смотрю на будущее российского финансового рынка и депозитарной деятельности. В общем и целом приятно сознавать, что на рынке существует профессиональное сообщество специалистов, нас волнуют общие вопросы и проблемы, и все недавние реформы, направленные на исправление недостатков рыночной инфраструктуры и приведение рыночных практик расчетов в соответствие со стандартами развитых рынков положительно оцениваются участниками рынка. ИНГ Банк не является в этом исключением.