

(43) 2006

№ 9

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

**ПО ПРИНЯТИИ ЗАКОНА МЫ, БЕЗУСЛОВНО, БУДЕМ ГОТОВЫ К ВЫПОЛНЕНИЮ
ФУНКЦИЙ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ** стр. 3

**ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН
И НОВЫЕ УСЛУГИ ДЕПОЗИТАРИЯ** стр. 17

**СИСТЕМА ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ
УЗБЕКИСТАНА** стр. 24



СОДЕРЖАНИЕ

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ		
3	«По принятии закона мы, безусловно, будем готовы к выполнению функций центрального депозитария»	Интервью Директора НДЦ Николая Егорова
СТРАТЕГИЯ		
4	Нам важнее сроки принятия нормативной базы по центральному депозитарию, чем его конкретная модель	Интервью Директора НДЦ Николая Егорова агентству РИА «Новости»
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ		
6	Европейская ассоциация центральных депозитариев: работа над барьерами Джioвaннини. Корпоративные действия	Анна Якушева , НДЦ
11	Новый строй в Азии: экономическое партнерство и создание азиатского рынка облигаций	Начальник исследовательского отдела Управления исследований и развития Корейского депозитария ценных бумаг Йон Су Парк
14	О регулировании рынка ценных бумаг Беларуси	Директор РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь Валентина Тимошенко
17	Либерализация валютного законодательства Республики Казахстан и новые услуги депозитария	Вице-президент АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан Елена Студенина
20	Направления развития депозитарной системы Азербайджана. Филиальная сеть НДЦ — первые шаги	Начальник отдела аналитической информации и программно-технического обеспечения Национального Депозитарного Центра Азербайджанской Республики Сулейман Сейфулла , Старший инженер Научно-производственной фирмы RISK СЕРГЕЙ Камьянов
24	Система электронного документооборота на фондовом рынке Узбекистана	Начальник управления информационно-коммуникационных технологий и информационной безопасности Центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан Алексей Пилюгин
НДЦ В РЕГИОНАХ		
26	Особенности Самарского регионального фондового рынка	Начальник торгово-депозитарного управления СВМБ — представителя НДЦ Анастасия Мещерова
ЭДО		
29	Электронные документы: новый язык. Цифровой!	Николай Соловьев , АКБ «РОСБАНК»
34	НОВОСТИ НДЦ	

Депозитарий № 9 (43) 2006

Редакционный совет:

Козлов А. А. — председатель
Потемкин А. И.
Егоров Н. В.
Медведева М. Б.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

Егоров Н. В. — председатель
Соловьев Д. В. — заместитель председателя
Калашникова Н. Н. — ответственный редактор
Аксенова Г. В.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Лагунов В. Я.
Маркова О. В.
Ринк О. Л.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»

Адрес: 125009 Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 4
Телефон: 956-2-659
Факс: 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru
Редакция «Депозитарий»
Телефон: 232-05-13
Электронная почта: pr@ndc.ru

«Депозитарий» подготовлен к печати редакцией журнала «Рынок ценных бумаг»

Издатель: ЗАО «Издательский дом «РЦБ»
Адрес: 105082 Москва, ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-8100
Цена договорная
Отпечатано в типографии ООО «Стратим-ПКП»
Тираж 10 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка — только по согласованию с Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» и Издательским домом «РЦБ». Индекс 73346. ISSN 0869-6608
Журнал «Рынок ценных бумаг» 18 (321) сентябрь 2006



Интервью Директора НДЦ Николая Егорова

«ПО ПРИНЯТИИ ЗАКОНА МЫ, БЕЗУСЛОВНО, БУДЕМ ГОТОВЫ К ВЫПОЛНЕНИЮ ФУНКЦИЙ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ»

ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ (ФСФР) РОССИИ ОТПРАВИЛА НА СОГЛАСОВАНИЕ В МИНИСТЕРСТВА И ВЕДОМСТВА ПРОЕКТ ЗАКОНА О ЦЕНТРАЛЬНОМ ДЕПОЗИТАРИИ (ЦД). «ДЕПОЗИТАРИУМ» ПОПРОСИЛ ДИРЕКТОРА НДЦ НИКОЛАЯ ЕГОРОВА ПРОКОММЕНТИРОВАТЬ НЕКОТОРЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ЗАКОНОПРОЕКТА.

Согласно законопроекту на роль ЦД могут претендовать депозитарии, которые к моменту запроса лицензии работают на рынке не менее 5 лет и имеют рейтинг специализированного международного рейтингового агентства. Один совладелец ЦД вместе с аффилированными лицами не сможет иметь более 20% голосов от общего количества голосов в высшем органе управления. Собственные средства депозитария должны составлять не менее 1 млрд руб., или около 37 млн долл. В законопроекте не прописано положения о единственности Центрального депозитария, т. е. формально количество Центральные депозитариев не ограничивается.

«Депозитариум» попросил Директора НДЦ Николая Егорова прокомментировать эту информацию.

Депозитариум Николай Викторович, каково Ваше отношение к тому, что законопроектом не ограничивается количество Центральные депозитариев?

Н. Е. В большинстве стран на Западе существует по одному Центральному де-

позитарию. Их множественность увеличивает операционную сложность работы, ведь, если ЦД один, все расчеты ведутся через него, в этом случае придется производить расчеты еще и между Центральными депозитариями.

Депозитариум Согласно законопроекту собственные средства депозитария должны составлять не менее 1 млрд руб., или около 37 млн долл. В начале года НДЦ объявил о повышении своей капитализации до 1,5 млрд руб. Будут ли уменьшены ваши ориентиры в связи со снижением требований законодательства?

Н. Е. Нет, конечно. Совет директоров НДЦ принял решение увеличить капитал до 50 млн долл. до 2010 г., т. е. до среднеевропейского уровня. Именно на этот уровень мы ориентируемся. Все-таки ЦД, несмотря на то, что почти не будет заниматься клирингом, несет определенные риски. Сейчас капитал НДЦ чуть меньше 800 млн руб. и будет постепенно увеличиваться.

Депозитариум Готов ли НДЦ взять на себя роль Центрального депозитария?

Н. Е. По принятии закона мы, безусловно, будем готовы к выполнению функций Центрального депозитария. Могу еще раз напомнить несколько стратегических задач НДЦ, над которыми мы работаем последние годы. Это повышение надежности НДЦ, в том числе и за счет роста капитализации, и условий страхования, и совершенствования системы управления рисками. Это создание конкурентоспособных условий для хранения в НДЦ неликвидных акций — в части тарифов и технологий работы с регистраторами. Также можно отметить проекты НДЦ с *Clearstream Banking* и ЦД Казахстана — это из области прямых отношений с центральными депозитариями других стран. И, конечно, модернизация технологической платформы — проект по реализации функционала Центрального депозитария, отвечающего международным стандартам и международной практике. ■



«НАМ ВАЖНЕЕ СРОКИ ПРИНЯТИЯ НОРМАТИВНОЙ БАЗЫ ПО ЦЕНТРАЛЬНОМУ ДЕПОЗИТАРИЮ, ЧЕМ ЕГО КОНКРЕТНАЯ МОДЕЛЬ»

Интервью Директора НДЦ Николая Егорова
агентству РИА «Новости»¹

РИАН Николай Викторович, в октябре состоится третье заседание Ассоциации центральных депозитариев Евразии, учрежденной в декабре 2004 г. Одной из важнейших тем прошлого заседания было названо междепозитарное взаимодействие. Какая тема станет главной при обсуждении в этом году?

Н. Е. На наш взгляд, одной из главных тем заседания АЦДЕ должна стать возможность интеграции фондовых рынков стран СНГ, и в частности установление связей центральных депозитариев. Это один из краеугольных моментов интеграции на уровне учетно-расчетной системы. Можно отметить также отсутствие практики использования центральных депозитариями стран СНГ международных стандартов по расчетам сделок с ценными бумагами. Вообще, мы рассматриваем 3 основных принципа интеграции: совместимость законодательства, наличие междепозитарных отношений, а также стандартизацию документооборота и возможность обмена электронными документами.

РИАН О каких практических результатах, достигнутых по итогам прошлого года обсуждений, уже можно говорить? В частности, не могли бы Вы подробнее рассказать о практических результатах сотрудничества с Clearstream, Центральным депозитарием Казахстана, возможно, депозитариями других стран?

Н. Е. НДЦ работает в нескольких направлениях: развивает взаимодействие с цен-

тральными депозитариями стран СНГ, с международными расчетно-клиринговыми организациями, а также мы рассматриваем рынок российских депозитарных расписок на базовые активы эмитентов, в том числе из стран СНГ.

В 2006 г. НДЦ предложил услугу по учету ценных бумаг казахстанских эмитентов, что является прямым результатом нашего продуктивного сотрудничества с Центральным депозитарием Казахстана. Также в ближайшей перспективе могут быть открыты междепозитарные счета НДЦ в Узбекистане и в Беларуси. Наличие счетов НДЦ в *Clearstream Banking* позволило Национальному депозитарному центру начать обслуживание еврооблигаций. Эту услугу мы довольно активно продвигаем. Полностью подготовлен вопрос об открытии счета НДЦ в *Euroclear*.

Российские депозитарные расписки могут обращаться только после принятия соответствующего закона, который сейчас готовится. НДЦ изучает интерес инвесторов и к новым услугам в отношении ценных бумаг эмитентов стран СНГ.

РИАН Внедрение электронного документооборота — одна из ключевых проблем и одно из ключевых направлений развития российских инфраструктурных организаций. Что удалось сделать за прошедший год? Какие задачи наиболее актуальны сегодня? Нужна ли по-

мощь регулятора и саморегулируемых организаций в стандартизации?

Н. Е. НДЦ в текущем году активизировал работу по переходу на электронный документооборот с регистраторами и крупными банками-кастодианами. Прежде всего эта задача повышения операционной эффективности для НДЦ стал заметно выше в связи с тем, что стандартизация взаимодействия учетно-расчетных институтов и его ускорение снижают риски российской инфраструктуры в целом, способствуют защите прав инвесторов, а также являются необходимым условием интеграции нашей страны в глобальный рынок. Например, в случае сбора в едином формате списков владельцев именных ценных бумаг сроки исполнения и операционный риск очевидно меньше. На важность вытеснения бумажного документооборота из профессиональной деятельности НДЦ на рынке ценных бумаг особо указывали и эксперты агентства *Thomas Murray* в процессе проведения аудита НДЦ в мае 2006 г. при присвоении рейтинга центрального депозитария.

Одним из основных аргументов в пользу электронных документов является существенное сокращение сроков проведения операций в реестрах владельцев именных ценных бумаг. Но экономия во времени не всегда приводит к экономии денег, так как некоторые регистраторы пе-

¹ «Срок принятия Закона о Центральном депозитарии важнее модели». 24.08.2006 г., РИА «Новости».

реводят обработку электронных документов в категорию срочных операций с повышенным тарифом. Но наряду с этим есть компании, которые расценивают внедрение ЭДО как стратегически важную программу оптимизации операционного процесса обработки поступающих поручений.

По статистике НДЦ за 7 мес. 2006 г. более 98% внешних операций НДЦ, связанных с перерегистрацией прав на ценные бумаги в реестрах, приходится на 15 регистраторов. Из 15 ведущих регистраторов мы со всеми, кроме четырех, уже перешли на технологии электронного документооборота или тестируем их. И довольно активно работаем над расширением списка контрагентов. Интересно, что эти 15 регистраторов ведут реестры 135 наиболее ликвидных российских эмитентов, что составляет около 37,5% от всех реестров, где НДЦ открыл счета.

Основой предлагаемого НДЦ взаимодействия являются «Форматы электронного взаимодействия регистраторов и депозитариев», утвержденные советом директоров ПАРТАД и разработанные при активном участии НДЦ. При утверждении форматов и стандартов на государственном уровне их, конечно, проще внедрять, но сложнее при необходимости менять стандарт. Введение регистраторами электронного документооборота требует регистрации в ФСФР России новых правил и тарифов. Пока особых проблем в согласовании с регулятором мы не видим, режим довольно благоприятный. Была бы полезна еще более активная позиция регулятора в части стимулирования внедрения ЭДО на всех уровнях инфраструктуры. Это поможет сделать российский рынок еще более эффективным, прозрачным и, как следствие, привлекательным для инвесторов.

РИАН В течение года много говорили о новой технологической платформе НДЦ. На какой стадии находится проект и влияет ли на него заданная регулятором ориентир множественности центральных депозитариев в России?

Н. Е. В этом году мы приступили к реализации проекта по созданию новой технологической платформы НДЦ. В настоящее время вместе с нашим партнером — компанией *Accenture* мы практически завершили подготовку детальных функциональных требований по всем аспектам деятельности Центрального расчетного депозитария. Фактически мы уже закончили подготовку технического задания. Совместно с выбранным нами индийским интегратором *Tata Consultancy Services* мы прошли этап *gap*-анализа и перешли к фазе программной реализации и внедре-

ния. Первую фазу внедрения мы должны завершить до конца 2006 г.

Сейчас большая группа специалистов НДЦ находится в городе Ченнай, в Индии, где они одновременно осваивают технологии разработки и поддержки программно-обеспечения. Это входит в процесс *knowledge-transfer*, т. е. передачи «ноу-хау», кодов и других особенностей технологии продукта.

В сентябре в Москве начнется второй этап *gap*-анализа и параллельно пройдут тестовые испытания.

Выбранная нами платформа соответствует международным стандартам расчетного депозитария, в том числе выполняющей функции центрального депозитария. Ее модель инвариантна относительно количества центральных депозитариев. Поэтому для нас важнее сроки принятия нормативной базы по Центральному депозитарию, чем конкретная модель.

РИАН В предложениях ФСФР по созданию в России Центрального депозитария, озвученных главой ФСФР Олегом Выюгиным, говорилось о том, что вводятся некоторые критерии, которым надо соответствовать для получения этого статуса. В частности, речь шла о размере собственного капитала в 50 млн долл. Будут ли в ближайшее время приниматься какие-либо меры по наращиванию капитализации НДЦ?

Н. Е. 5 сентября 2006 г. на очередном заседании совета директоров среди прочих обсуждались и вопросы финансовой и тарифной политики НДЦ в связи с поставленными регулятором задачами по капитализации Центрального депозитария. В целом заданные ориентиры совпадают со стратегическими целями НДЦ, но, возможно, нам придется скорректировать ранее установленные сроки достижения 50 млн долл. по собственному капиталу НДЦ для получения статуса Центрального депозитария (к 1 января 2010 г.). Следует также подчеркнуть, что последовательная политика НДЦ, направленная на увеличение капитализации, была отмечена экспертами *Thomas Murray* среди преимуществ Национального депозитарного центра при оценке рисков центрального депозитария в 2006 г.

РИАН Николай Викторович, давайте поговорим о вашем обсуждении с ФСФР таких важных для профучастников вопросов, как синхронизация процесса первичного размещения акций на российском и зарубежном рынках, а также обслуживание операций нерезидентов на российском рынке. Каковы перспективы введения предложенных НДЦ эмиссионных номинальных счетов, а также решения проблемы открытия

счетов номинального держания иностранным депозитариям?

Н. Е. Невозможность открытия эмиссионного счета по акциям в депозитарии приводит к тому, что размещение должно происходить с эмиссионного счета у регистратора. Это, во-первых, значительно увеличивает время исполнения операций — от режима реального времени до 1–3 дней, а, во-вторых, не позволяет пользоваться депозитарными переводами на условиях ППП. То есть в настоящий момент проведение полноценного внебиржевого *IPO*, основанного на депозитарных технологиях, невозможно. Все эти недостатки могут быть устранены при помощи введения новой категории эмиссионных счетов. С их помощью схема размещения акций может быть технологически приведена к стандартной схеме размещения облигаций, а время на зачисление размещенных акций сокращено до 1 дня. Кроме того, использование эмиссионных счетов нового типа позволяет конструировать более гибкие схемы организации размещений. Мы обсудили с ФСФР России и НАУФОР наши предложения, систематизировали их и 21 августа 2006 г. написали письмо с подробной схемой регулятору. Существует практика введения новых типов счетов нормативными документами ФКЦБ. И есть основания считать, что таким же способом могут быть введены и иные категории счетов депо и лицевых счетов в системе ведения реестра.

Относительно взаимодействия с депозитариями других стран, для НДЦ представляют интерес законодательные инициативы по открытию в России междепозитарных счетов иностранным депозитариям, включая центральные, а также появление возможности для небанковских депозитариев (в том числе НДЦ) обслуживать денежные расчеты по сделкам российских депонентов с иностранными ценными бумагами (включая расчеты на условиях «поставка против платежа»), что позволило бы предоставить услуги по расчетам на зарубежных биржах (к примеру, на Казахстанской фондовой бирже) и *DVP* (в частности, через *Clearstream Banking* и Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Казахстан). Согласно Закону о рынке ценных бумаг в Российской Федерации пока действуют законодательные ограничения приема на обслуживание ценных бумаг иностранных эмитентов. ■





Анна Якушева
НДЦ

ЕВРОПЕЙСКАЯ АССОЦИАЦИЯ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ: РАБОТА НАД БАРЬЕРАМИ ДЖИОВАННИНИ. КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ

Группа Джиованнини (GIOVANNINI GROUP) представляет группу экспертов финансового сектора под председательством Альберто Джиованнини и является консультантом Комиссии Евросоюза по вопросам финансового сектора. В частности, Группа уполномочена определить требования к эффективной системе клиринговой и расчетной деятельности в рамках ЕС. В 2003 г. Группа опубликовала Второй отчет, в котором определила 15 барьеров на пути к эффективным трансграничным расчетам и клирингу, а также предложила рекомендации по устранению этих барьеров и возложила ответственность по их внедрению на различные организации.

Ассоциации европейских центральных депозитариев, в которую с января 2006 г. входит НДЦ, была поручена работа над устранением барьеров № 3, 4 и 7. В Ассоциации была создана рабочая группа с целью гармонизации расчетов в Европе, которая выработала стандарты, призванные устранить эти 3 из 15 барьеров Джиованнини.

В апреле 2004 г. Ассоциация опубликовала отчет¹, в котором устанавливались

10 стандартов, направленных на устранение барьера № 4, относящегося к операционным часам и срокам расчетов, и барьера № 7, относящегося к окончательности расчетов. В июне 2005 г. ECSDA опубликовала первый отчет по барьеру № 3², в котором были обозначены 16 стандартов (с 11-го по 26-й), относящихся к обязательным корпоративным действиям (например, выплата дивидендов или бо-

нусная эмиссия). В июле 2006 г. был опубликован второй отчет по барьеру № 3³ с еще 10 стандартами (с 27-го по 36-й), относящихся к процессам, которые в случае необходимости перераспределяют денежные средства, полученные в результате корпоративных событий (рыночные требования — *market claims*), гарантируя реализацию прав владельцев ценных бумаг.

¹ Первый ежегодный отчет Ассоциации европейских центральных депозитариев по стандартам для устранения барьера № 4 и 7 (The European Central Securities Depositories Association's first annual status report relating to its standards for the removal of Giovanniini barriers 4 and 7), опубликован 29 апреля 2005 г. <http://www.ecsda.com/attachments/publications/wgspublications/harmonisation/>.

² Отклик Ассоциации европейских центральных депозитариев на отчет группы Джиованнини, барьер №3, корпоративные действия. Часть первая - обязательные выплаты (The European Central Securities Depositories Association's response to the Giovanniini report barrier 3, corporate actions - part 1 mandatory distributions), опубликован 30 июня 2005 г. <http://www.ecsda.com/attachments/publications/wgspublications/harmonisation/>.

³ Отклик Ассоциации европейских центральных депозитариев на отчет группы Джиованнини, барьер №3, корпоративные действия. Часть вторая — рыночные требования (The European Central Securities Depositories Association's response to the Giovanniini report barrier 3, corporate actions - part 2 market claims), опубликован 25 июля 2006 г. <http://www.ecsda.com/attachments/publications/wgspublications/harmonisation/>.



Корпоративные события часто считаются сложным, неэффективным процессом, которому предопределено быть высокорисковым, основанным на важных документах и к которому не применима сквозная обработка данных. ECSDA не согласна с таким мнением. Ассоциация осознает, что для достижения 100%-ной автоматизации необходимо время, однако корпоративные события могут быть разделены на компоненты, что предоставляет возможность достижения высокой степени гармонизации и при этом не снижает оперативность и комплексный подход, необходимые эмитентам.

БАРЬЕР №3

Должны быть приведены в соответствие национальные регулирующие директивы, касающиеся обработки корпоративных действий. Локальные банки-агенты, действующие через Европейскую ассоциацию кредитного сектора совместно с ECSDA должны координировать предложения частных компаний. Национальные правительства должны согласовывать предложения через Европейский совет.

В Первом отчете ECSDA, посвященном 3-му барьеру, рассматривается группа корпоративных событий, известная как обязательные выплаты, и устанавливаются стандарты, необходимые для достижения максимальной пользы для всех в этой области рынка.

Распределения (*Distributions*) — это события, когда эмитент ценных бумаг предоставляет владельцам этих ценных бумаг определенные выгоды или «средства» (например, денежные средства, ценные бумаги, права и т. д.), которые не меняют базовые активы, явившиеся причиной для распределения. Наиболее очевидным примером является выплата дивидендов, в результате чего акционер получает денежные средства (или купон), но исходная доля в компании от этого не изменяется. Эти события могут быть обязательными или обязательными с правом выбора, но не могут быть добровольными. Обязательные корпоративные действия — события, которые произойдут без необходимости проведения каких-либо действий владельцами ценных бумаг. Это может включать, например, выпуск ценных бумаг, реорганизацию (т. е. обязательный обмен) или определенные выплаты.

В европейских странах процессы, связанные с уведомлениями о событии эмитентом, биржей, центральным депозитарием ценных бумаг, кастодианами раз-

ных государств не согласованы и поэтому недостаточно эффективны и приводят к проблемам для всех участников рынка. После уведомления о событии, процессы, связанные с событиями, разнятся в зависимости от рынка. Это означает, что инвесторы принимают участие в одном и том же событии, но с различными условиями участия в зависимости от страны, в которой они находятся (даже если событие должно иметь одинаковый результат для всех).

Стандарты, предложенные в отчете ECSDA, приведут к более высокому уровню сквозной обработки данных при клиринге и расчетах во всей Европе. Для участников рынка это снизит расходы и риски.

Во Втором отчете, посвященном барьеру № 3, рассматриваются рыночные требования. Рыночные требования

— это процессы, которые в случае необходимости перераспределяют денежные средства, полученные в результате корпоративных действий, гарантируя реализацию прав владельцев ценных бумаг. Это может быть необходимо из-за транзакции (например, неисполненная транзакция) или открытой позиции (например, бумаги были даны в долг). Во всех случаях процесс относится к типу корпоративных действий, связанных с распределением, — выявляется, кто является фактическим владельцем ценной бумаги на дату фиксации списка владельцев, а также кто имеет право на получение дохода. Например, если покупатель имеет право на получение дивиденда, но продавец на дату фиксации списка все еще является владельцем ценных бумаг, процесс рыночных требований это определяет и создает обязательство продавца перед покупателем, гарантирующее, что дивиденды попадут к лицу, имеющему на них право.

В отчетах встречаются 3 даты, связанные с выплатами по корпоративным действиям:

Экс-дата (*ex-date*) — дата, начиная с которой акции продаются и покупаются без права на получение очередного дивиденда.

Дата составления списка владельцев (*record date*) ценных бумаг, которые имеют право на получение дохода по ценным бумагам. Можно определить как день, в конце которого фиксируются позиции владельцев ценных бумаг для получения прав по ценной бумаге. Эта дата не актуальна для владельцев ценных бумаг на предъявителя, хранящихся не в ЦД или другой расчетной организации, так как в этом случае владелец получает доходы при предъявлении купона платежному агенту.

Дата выплаты дохода (*payment date*) — дата, в которую производится выплата дивидендов либо процентов или осуществляется перевод средств в связи с каким-либо иным корпоративным действием.

Стандарты представлены в таблице, в которой также обозначен предположительный срок для их внедрения на европейском рынке. В Первом отчете Ассоциации был сделан анализ степени соответствия Европейских центральных депозитариев этим стандартам, и эта информация также приведена в таблице. Сроки внедрения стандартов в большинстве случаев зависят от внедрения других стандартов, а в частности стандартов по реорганизации.

ПРЕИМУЩЕСТВА

Внедрение перечисленных стандартов, которые должны привести к устранению барьера № 3, даст множество преимуществ рынку. Из наиболее важных преимуществ можно выделить следующие:

- **Сквозная обработка (*STP*).** Создание рынка, на котором существует возможность сквозной обработки уведомлений от эмитента до конечных владельцев, даст ему существенные преимущества, связанные со своевременностью, эффективностью, стоимостью и т. д. Для сверки данных сквозная обработка улучшается при использовании одного типа процессов по сравнению с использованием множества процессов.

- **Эффективность.** Создание рыночной среды со сквозной обработкой транзакций и очень небольшим количеством ручного вмешательства увеличит эффективность процессов. Это приведет к созданию равных условий для владельцев в разных обстоятельствах (частные инвесторы или институциональные, в различных странах и т. д.).

- **Снижение рисков.** Получение информации из первых рук (от эмитента), обработка которой почти не требует ручного вмешательства, существенно снизит риск получения некорректной информации. Также, если перевод основной информации на английский язык будет проводиться эмитентом, риск неправильного перевода другими организациями будет снижен.

При обеспечении одинаковых дат и расчетных циклов на всех рынках для любого отдельно взятого корпоративного действия или ценной бумаги снижаются операционные риски.

Чем раньше определяются рыночные требования, тем лучше участники рынка



смогут управлять своими открытыми транзакциями, обязательствами и рисками контрагентов.

- *Открытость* (транспарентность).

Возможно, наиболее существенным преимуществом является открытость корпоративных действий для всех владельцев, т. е. публичная информация будет доступна для всех.

- *Расходы*. Существенные расходы в настоящее время связаны с необходимостью обработки большого количества рыночных требований на многих рынках. Ограничение рыночных требований

только транзакциями, которые не удалось рассчитать вовремя или расчет которых происходит на нестандартной основе, позволит существенно снизить расходы.

С централизованной отчетностью и обработкой затраты каждого отдельного участника будут снижены, повысится экономическая эффективность рынка.

- *Сверка данных*. Для эмитентов и инвесторов важно иметь возможность сверить свои данные по денежным позициям эффективно и без затруднений. По мнению рынка, более эффективным является

сверка данных с использованием одного процесса вместо нескольких, это позволяет лучше управлять денежными средствами.

ЗАТРУДНЕНИЯ

В то же время существует и достаточно большое количество проблем, которые необходимо будет решить до того, как внедрение этих стандартов станет возможным. Для обозначенных стандартов существуют следующие практические моменты, из-за которых

СТАНДАРТЫ, ВЫРАБОТАННЫЕ АССОЦИАЦИЕЙ ЕВРОПЕЙСКИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ДЛЯ УСТРАНЕНИЯ БАРЬЕРА ДЖИОВАННИНИ № 3

Стандарты	Страны (18 в целом), в которых стандарты уже внедрены		Срок внедрения стандартов	
	количество	%		
Стандарты по уведомлению о корпоративных событиях				
11	Все эмитенты, чьи ценные бумаги хранятся в ЦД, обязаны гарантировать, что основной депозитарий, используемый для хранения ценных бумаг, получает официальную информацию по корпоративному событию не позднее, чем было сделано публичное заявление о данном событии, включая все официальные предложения, изменения или подтверждения события	10	56	Конец 2006 г.
12	Сообщения о корпоративных событиях должны быть в виде электронных сообщений определенного формата, что позволит передавать сообщения от ЦД держателям ценных бумаг, которые в свою очередь могут направлять его клиентам	0		Конец 2007 г.
13	Уведомления должны быть поданы как минимум за 3 дня до экс-даты	12	67	Конец 2006 г.
14	Все ЦД, получающие информацию о корпоративных событиях, должны без промедления предоставлять полученную от эмитента информацию по меньшей мере всем участникам (включая другие расчетные организации), на момент сообщения владеющим ценными бумагами, к которым относится данная информация, или совершающим сделку с данными ценными бумагами, по которой расчеты еще не прошли. Сообщение о корпоративном событии должно также предоставляться участникам, приобретающим или заключающим сделку с ценными бумагами, на которые влияет событие. Сообщение должно быть отформатировано и предоставлено в электронном виде, согласно оговоренным стандартам	15	83	Конец 2007 г.
15	В случае неформатированного текста уведомления эмитента (или его агента), уведомление должно включать перевод на английский язык	3	17	Июль 2007 г.
16	В случае отмены корпоративного события необходимо сделать уведомление об этом до начала обработки события, и все аспекты события должны быть отменены	14	78	Конец 2007 г.
17	Для инструментов с фиксированной доходностью только дата составления списка владельцев и дата выплаты дохода будут предоставляться в сообщениях. Для любых других выплат сообщение о корпоративном событии будет включать экс-дату, дату фиксации списка владельцев, а также дату выплаты	3	17	Конец 2007 г.
18	Для денежных выплат экс-дата должна быть за N рабочих дней до даты фиксации списка владельцев. N равно количеству дней расчетного цикла минус 1. Например, для расчетного цикла T + 3 экс-дата должна быть за 2 дня до даты фиксации списка владельцев	7	39	Конец 2007 г.
19	Для распределения доходов в виде акций экс-дата должна быть за N рабочих дней до даты фиксации списка владельцев. N равно количеству дней расчетного цикла минус 1	4	22	Конец 2007 г.
20	Дата выплаты доходов должна быть как можно ближе к дате фиксации списка владельцев, предпочтительно следующий рабочий день	18	100	Конец 2007 г.
21	Установление экс-даты, даты фиксации списка и даты выплаты и уведомление о них является ответственностью эмитента. Если необходимо, эмитент должен установить эти даты с основной биржей и/или основным депозитарием	9	56	Конец 2007 г.
22	Даты выплаты должны быть одинаковыми для всех стран	8	44	Конец 2007 г.
23	Расчетные циклы должны быть согласованы по всей Европе	Нет на европейском уровне		Конец 2010 г.
24	Все обязательные денежные выплаты должны производиться в денежных средствах, а не в купонах	16	89	Конец 2009 г.
25	Все рыночные требования, связанные с денежными выплатами, должны удовлетворяться в денежных средствах, а не в купонах	17	94	Конец 2007 г.
26	Для финансовых инструментов, учитываемых в расчетной организации, все денежные средства, относящиеся к корпоративным событиям или рыночным требованиям, должны по умолчанию распределяться через систему расчетной организации	10	56	Конец 2008 г.

их внедрение может быть затруднено в некоторых областях:

• **Ответственность.** Ответственность за информацию возложена на организацию, вводящие информацию (т. е. на эмитента или его агента), и полный документ с предложением по событию содержит все юридические условия и постановления по событию. Перевод условий корпоративного действия на английский язык возложит дополнительные обязательства на эмитентов, и это является моментом, который вызовет дебаты и обсуждения.

• **Расходы.** Участники рынка, а не эмитенты или ЦД, получают наибольшую выгоду от внедрения стандартов. Следовательно, возможно, сложно внедрить некоторые из этих стандартов за короткий срок по обычным бизнес-причинам. Несмотря на то что все члены Ассоциации соглашаются, что внедрение даты фиксации списка для распределения доходов необходимо, соотношение расходов и эффекта от изменений нельзя недооценивать. В странах, где эта дата никогда особо не использовалась, стоимость ее введения будет равна расходам

на редактирование и разработку некоторых систем учета бэк-офиса. Эти расходы могут быть существенными. На небольших рынках с небольшим количеством трансграничных инвестиций стоимость изменений такова, что будет представлять препятствие для внедрения стандарта. Другие расходы также актуальны, дата составления списка является только важным примером.

• **Законодательство.** Во многих случаях внедрение стандартов будет основано на рыночной практике, а не на регулировании. Возможно, в процессе внедрения

ПРОДОЛЖЕНИЕ ТАБЛИЦЫ

Стандарты	Страны (18 в целом), в которых стандарты уже внедрены		Срок внедрения стандартов
	количество	%	
Стандарты, относящиеся к правам на доход			
27	По всем сделкам, которые приводят к смене владельцев ценных бумаг, за исключением сделок по обеспечению: 1) процесс перераспределения доходов по отношению к денежным выплатам по инструментам с фиксированной доходностью должен быть инициирован, если планируемая расчетная дата приходится на дату или до даты фиксации списка владельцев, но фактическая расчетная дата устанавливается после даты фиксации списка владельцев; 2) для всех инструментов и типов выплат, претензии предъявляются если: а) дата сделки до экс-даты и фактическая дата расчетов определены после даты фиксации списка; или б) дата сделки определена на или после экс-даты и даты фактических расчетов — на дату или до даты фиксации списка; 3) для всех двухсторонних сделок дата должна быть обязательной для квитанции		Нет данных
28	Контрагенты по сделке на внебиржевом рынке должны иметь возможность указать, была ли сделка совершена до экс-даты или нет, если она не соответствует статусу по умолчанию, как определено в описании экс-даты		
29	Лицо, предоставляющее обеспечение, может рассматриваться как сторона, которой будет принадлежать право получить эквивалент любой прибыли по корпоративным событиям, если иное не предусмотрено соглашением		
Стандарты по предъявлению рыночных претензий			
30	Все расчетные организации (SSS) должны инициировать и обрабатывать процесс перераспределения доходов от лица своих клиентов		Нет данных
31	Если расчетная организация (SSS) предъявляет требования за участника рынка, требования должны быть четко определены и должен предоставляться отчет в момент установления необходимости перераспределения доходов (вне зависимости от того, можно ли провести этот процесс через расчетную организацию или нет) и после удовлетворения претензий		
32	Если расчетная организация автоматически предъявляет требования за участников рынка, требования должны содержать ссылки на корпоративное событие и сделку, которая является основанием для предъявления требования		
33	Для сделок с обеспечением: на основании стандарта № 30 рыночные требования должны предъявляться по всем невыплаченным доходам по обеспечению		
Стандарты, относящиеся к обработке рыночных требований			
34	Рыночные требования не должны быть урегулированы до даты выплаты дохода по соответствующему корпоративному событию		Нет данных
35	Урегулирование рыночного требования по сделкам, за исключением сделок с обеспечением, по умолчанию, должно, если возможно, проходить одновременно с проведением расчетов по сделке, которая является основанием для предъявления такого требования. Однако должна быть предоставлена возможность провести расчеты по сделке до предъявления рыночных претензий. (Окончателность расчетов должна быть упомянута, и дискуссия на тему урегулирования требования до расчетов сделки должна быть включена в текст (как несогласованный вопрос))		
36	Для доходов по обеспечению рыночные требования должны быть урегулированы как можно быстрее после наступления даты выплаты		
			В течение 3 лет после внедрения стандартов по ре-организации
			В течение 3 лет после внедрения стандартов по ре-организации
			В течение 3 лет после внедрения стандартов по ре-организации





стандартов станет ясно, что в некоторых сферах необходимо будет вносить изменения в законодательство.

- **Эмитенты.** Несмотря на то что было бы предпочтительно для ЦД заключить соглашение с эмитентами (или их агентами), в соответствии с которым информация о корпоративных действиях предоставлялась бы через систему ЦД, не всегда это легко осуществимо. Во-первых, каждый ЦД будет отстаивать вопрос на своем рынке, однако не исключено, что понадобится санкционировать распространение корпоративной информации на уровне Евросоюза. Во-вторых, некоторые эмитенты (или их агенты) никогда не уведомляют об определенных событиях до экс-даты или даты за день до события (например, выпуск дополнительных акций, распределяемых среди акционеров в Соединенном Королевстве), и трудно будет добиться изменения сложившейся практики.

- **Биржи.** Внедрение некоторых стандартов зависит от бирж. Так как у ECSDA еще не было возможности обсудить стандарты с Европейской федерацией фондовых бирж, необоснованно допустить внедрение или одобрение стандартов до более детального анализа и обсуждений.

- **Центральные банки.** Так как большинство ЦД использует денежные средства центральных банков для обработки, важно будет получить согласие соответствующих центральных банков. На некоторых рынках идея получения денежных средств при корпоративных действиях посредством того же процесса, что и при расчетах, достаточно нова, и будет непросто согласовать это с центральными банками.

- **Платежные агенты.** Эти участники рынка обычно отвечают за проведение

платежей на рынке, и в связи с этим возникает два момента. Во-первых, не все платежные агенты являются клиентами ЦД, что означает, что они или должны будут стать клиентами ЦД, или другой депонент должен будет действовать от их лица. Во-вторых, на некоторых рынках существует несколько агентов, но обычно процесс проходит с большим успехом, если для события используется только один агент. Так как этот процесс связан с комиссиями, решить проблему будет не просто.

- **Определение основной биржи и ЦД.** Стандарты полагаются на совместную работу эмитентов, ЦД и бирж, а также на то, что каждый эмитент может идентифицировать свой основной ЦД и биржу. В большинстве случаев это очевидно, но не всегда, особенно при наличии нескольких ЦД или бирж в одной стране.

- **ССР.** В настоящее время в большинстве случаев центральный контрагент проводит неттинг требований вместе со всеми транзакциями, не предоставляя дополнительной отчетности. Изменение этого процесса может повысить расходы всех пользователей ССР.

- **Сроки.** В настоящее время на европейских рынках ведется работа над несколькими задачами (например, внедрение *Target 2*), что означает ограниченные возможности для дополнительных изменений. Это может отложить процесс внедрения стандартов.

- **Одобрение рынка.** Несмотря на то что все ЦД обсудили этот вопрос с участниками своих рынков, одобрение рынка не может быть принято как должное, но оно будет необходимо для внедрения стандартов. Это относится ко всем участникам рынка, включая биржи, централь-

ных контрагентов, брокеров, кастодианов, центральные банки и т. д.

- **Однородная конкурентная среда.** Во всех случаях ECSDA верит, что необходимо обеспечить равные условия для всех участников. Однако, внедрение экс-даты до даты составления списка владельцев для распределения акций ставит в невыгодное положение частных инвесторов по сравнению с институциональными. Эту проблему необходимо решить до внедрения стандарта № 19.

- **Даты сделок.** Для того чтобы процесс работал, необходимо ввести даты сделок во всех случаях, чтобы иметь возможность сравнивать их с экс-датой. Это не является принятой практикой на всех рынках, поэтому потребуются изменения инфраструктуры и рыночной практики.

- **Расчетные циклы.** Необходимо согласовать расчетные циклы для получения полной выгоды от внедрения стандартов.

Работа над устранением барьеров Джованнини ведется ECSDA совместно с другими организациями. В настоящее время на каждом европейском рынке создана комиссия, следящая за прогрессом по внедрению стандартов. Эта работа призвана усовершенствовать трансграничные расчеты, повысить эффективность европейского рынка и улучшить сквозную обработку как внутренних, так и трансграничных сделок, что снизит риски и расходы инвесторов. ■

При подготовке статьи использованы материалы Ассоциации европейских центральных депозитариев, размещенные на сайте ECSDA — <http://www.ecsda.com>.

ПРЕСС-РЕЛИЗ

НДЦ примет участие в 3-й Международной конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии, которая состоится в Кишиневе 19 октября 2006 г.

19 октября 2006 г. в Кишиневе состоится 3-я Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии. Организатором конференции является Национальный Депозитарий Ценных Бумаг Молдовы. На конференции будут рассмотрены вопросы внедрения стандартов ISO в практику работы центральных депозитариев стран СНГ, включая проблемы электронного документооборота.

В работе конференции примут участие представители центральных депозитариев — участников Ассоциации,

международных организаций, ведущих российских финансовых институтов и государственных регулирующих органов стран СНГ.

Первая (учредительная) и вторая конференции Ассоциации, организованные Национальным депозитарным центром, прошли в Москве в 2004 и 2005 гг. и заложили основу для ежегодных встреч участников Ассоциации, направленных на развитие междепозитарного взаимодействия депозитариев, входящих в Ассоциацию, и консолидацию финансовых рынков стран Содружества.



Йон Су Парк
Начальник исследовательского отдела
Управления исследований и развития
Корейского депозитария ценных бумаг

НОВЫЙ СТРОЙ В АЗИИ: ЭКОНОМИЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО И СОЗДАНИЕ АЗИАТСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

Финансовый кризис 1997 года, прокатившийся по азиатскому региону, стал плацдармом, с которого можно сделать новый бросок. Большинство стран, прошедших через кризис, динамично развивается. И встал вопрос о создании экономического партнерства между азиатскими странами — новой системы, способной устоять перед возможными экономическими кризисами. В результате могут быть созданы новый финансовый рынок и новая рыночная инфраструктура.

С ЧЕГО НАЧАЛОСЬ ДВИЖЕНИЕ К ЭКОНОМИЧЕСКОМУ ПАРТНЕРСТВУ?

Финансовый кризис 1997 г. прокатился по азиатскому региону, и отзвуки кризиса до сих пор слышны каждой из азиатских стран независимо от того, была ли она затронута им или нет. Даже сейчас, 10 лет спустя, публикуется большое количество работ на эту тему. Результаты каждой оценки — от диагностики до рекомендаций — разнятся в зависимости от точки зрения, однако существует общее понимание, что урок не должен пройти даром и необходимо не допустить повторения кризиса. К счастью, большинство стран, прошедших через кризис, динамично развиваются, как будто этот болезненный опыт стал плацдармом, с которого можно сделать новый бросок.

Азиатские страны вновь показывают беспрецедентный уровень развития. Некоторые говорят, что это знаменует начало новой эры Азиатско-Тихоокеанского региона. В этих высказываниях чувствуется желание не повторять прошлые неудачи и непрерывно повышать уровень экономических и социальных возможностей. Если посмотреть на текущие тенденции, кажется, что способ достижения этого уже хорошо известен. Существуют признаки того, что вопросу, как реагировать в случае кризиса, подобно кризису 1997 г., уделялось большое внимание.

Вопрос, обсуждаемый в данной статье, может быть рассмотрен в двух аспектах. Во-первых, необходимо приложить усилия для минимизации риска недостаточной ликвидности в случае непредвиденных обстоятельств, таких как кризис

1997 г. Общее мнение сходится на том, что для этого необходимо экономическое партнерство между азиатскими странами. Во-вторых, рынки должны быть укреплены, чтобы предотвратить финансовые кризисы, подобные пережитым в прошлом. Например, могут быть созданы новый финансовый рынок и новая рыночная инфраструктура для устранения проблем с ликвидностью на азиатском рынке. В целом необходимо создание новой системы, способной устоять перед экономическим кризисом.

Обсуждение этих задач не должно остаться только на словах. Это проблемы, которые азиатским странам необходимо рассмотреть и решить посредством диалога, поэтому должно быть построено партнерство в любой форме, которое оно примет. И, кажется, наблюдается достаточно активный прогресс такого типа



«экономического партнерства между азиатскими странами». Постепенно вырисовывается результат серии обсуждений. Было предложено множество планов для создания финансового рынка капитала в виде общей рыночной инфраструктуры азиатского региона. Давайте рассмотрим прогресс, достигнутый в попытках создания общей региональной системы в Азии.

ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ АЗИАТСКОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА

Нарастающая тревога по поводу состояния мировой экономики, вызванная финансовым дефицитом и падающим долларом, начинает охватывать и азиатские страны. Корея, Япония и Китай ищут

средством проведения двухсторонних валютных своп-операций. В случае валютного кризиса страна может получить определенную сумму в долларах США от других стран в регионе в обмен на свою собственную валюту. Впоследствии, после истечения договора о валютном обмене, доллары США возвращаются и восстанавливается собственная валюта. Этот договор был существенно доработан в мае 2006 г. во время ежегодного годового собрания Азиатского банка развития (АБР), прошедшего в Хайдарабаде (Индия). Размер свопа был увеличен почти вдвое — с 39,9 млрд до 75 млрд долл. Кроме того, схема «Инициативы Чианг Май» началась с односторонних соглашений и поддержки и выросла до односторонних соглашений и коллективной поддержки, а в дальнейшем и до многосторонних соглашений и поддержки.

Целесообразным методом создания международной расчетно-учетной системы для азиатского рынка облигаций является образование отдельной расчетно-учетной организации, подобной Euroclear Bank или Clearstream International.

различные пути предотвращения еще одного экономического кризиса. В 1998 г. в Японии был представлен новый план, призванный помочь азиатским странам при валютном кризисе. Поддерживающие меры, объявленные в октябре 1998 г. японским правительством, направлены на помощь азиатским странам в восстановлении экономики в случае валютного кризиса и призваны внести вклад в стабилизацию международного финансового рынка. План был усовершенствован в рамках усилий по финансовому сотрудничеству правительств и министров финансов азиатских стран. Результатом стала «Инициатива Чианг Май», согласованная между странами — членами Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), а также Кореей, Китаем и Японией — так называемой АСЕАН+3. «Инициатива Чианг Май» является системой региональной финансовой поддержки и была представлена во время встречи АСЕАН+3, проходившей в мае 2000 г. в Чианг Май (Таиланд).

Механизм финансовой поддержки разработан для предотвращения повторения регионального валютно-финансового кризиса. Он основан на оказании взаимной поддержки азиатскими странами по-

гионе. Создание единой азиатской региональной валюты — это начало «азиатского евро» и еще один шаг к созданию азиатского финансового блока. Это была реакция на крайнюю необходимость отдельного регионального экономического сообщества, ответ на сильное давление развитых стран, считающих необходимым проведение ревальвации азиатских валют, путь к решению проблемы нарушения равновесия в мировой экономике.

СОЗДАНИЕ АЗИАТСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

Эти усилия азиатских стран основаны на их экономическом развитии и являются важным вопросом, который необходимо рассмотреть, поддержать и усовершенствовать. Из них хотелось бы подробнее остановиться на азиатском рынке облигаций, который может направить движение азиатской экономики в новое русло.

В действительности уже в течение некоторого периода времени планы создания азиатского рынка облигаций и детальные обзоры его формирования рассматривались правительствами и финансовыми министрами азиатских стран, секретариатом выступал Азиатский банк развития. В Японии исследования, проводимые государством и частным сектором, продвигались очень быстро, и консультативные органы в каждой стране (и в АСЕАН+3) в основном рекомендовали и проводили в жизнь официальные и неофициальные рекомендации на их базе. Запуск азиатского рынка облигаций — это вопрос, который необходимо рассматривать в форме общих аспектов выпуска и распространения азиатских облигаций. Главной целью создания азиатского рынка облигаций является содействие созданию общего международного рынка облигаций XXI века.

ПОЧЕМУ НЕОБХОДИМ АЗИАТСКИЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ?

Азиатские страны в определенной степени создали непрямой финансовый рынок на базе локальных банков, но не хватает регионального общего прямого финансового рынка. Это означает отсутствие международного финансового рынка (облигационного рынка), необходимого для обеспечения связи между частными сбережениями и потребностями в долгосрочном финансировании и призванного убрать несоответствие между валютой и сроком обращения. Невозможно сформировать портфель из облигаций, выпущенных в различных валютах и с разными

Другим усилием, которое необходимо упомянуть, является Инициатива по развитию азиатского рынка облигаций, которая поддерживается министрами финансов азиатских стран начиная с августа 2003 г. Идея заключается в том, что необходимо создание азиатского регионального рынка облигаций для торговли облигациями в локальных валютах. Это позволит удовлетворить потребность в долгосрочном финансировании за счет частных сбережений и убрать несоответствие между валютой и сроком обращения. Таким образом, большой объем золотовалютных резервов, аккумулированных после валютного кризиса, может быть инвестирован непосредственно в регионе. Это поможет не только предотвратить повторение валютного кризиса, но также привести к снижению стоимости финансирования для корпораций.

Эти усилия достигли своего апогея, когда финансовые министры Кореи, Китая и Японии во время ежегодного собрания АБР, прошедшего в мае 2006 г. в Хайдарабаде (Индия) согласились изучить возможность создания единой валюты в качестве долгосрочной перспективы финансовой интеграции в ре-



сроками погашения, используя удобный для инвесторов и высоколиквидный рынок облигаций. Поэтому существует возможность еще одного финансового кризиса.

До создания азиатского первичного рынка облигаций необходимо рассмотреть несколько аспектов. Во-первых, надо понять, возможно ли создание азиатского рынка облигаций, подобного рынку еврооблигаций. Во-вторых, необходимо рассмотреть, можно ли сформировать и реализовать первичный рынок, что является более практичным и приоритетным направлением. Для этого, при одновременном введении организации, которая будет содействовать реализации проекта, необходимо провести детальный анализ эмитентов азиатских облигаций и финансовых организаций, эмиссионных процедур и правил размещения азиатских облигаций как международных облигаций «еврооблигационного» типа, законодательства и регулирования эмиссии азиатских облигаций, структуры расчетной инфраструктуры для азиатских облигаций.

СОЗДАНИЕ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА АЗИАТСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Существует множество вопросов, которые необходимо рассмотреть в ходе обсуждения, но план создания азиатского рынка облигаций был представлен. Корейский эксперт предложил новый план мероприятий по инициативе создания азиатского рынка облигаций, который был согласован на встрече АСЕАН+3 в Стамбуле 4 мая 2005 г. «Структура для дорожной карты для формата азиатских облигаций по модели формата еврооблигаций», содержащаяся в «Стандартах азиатских облигаций», — это концептуальный проект эмиссионных процедур, правил размещения, нормативно-правовой базы, расчетов, налогообложения, раскрытия информации (регистрации документов), раскрытия информации в электронном виде, документации, стандартов отчетности и кредитного рейтинга.

ИНФРАСТРУКТУРНАЯ РЕФОРМА В СВЯЗИ С СОЗДАНИЕМ АЗИАТСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

Для формирования азиатского рынка облигаций в первую очередь необходимо внимательно изучить создание локальной учетно-расчетной системы. Это является предварительным условием для снижения рыночных рисков, связанных с заключением сделок с азиатскими облигациями, и для содействия эффективному движению денежных средств. Эти попытки вы-

звали дискуссии о том, каким образом создать региональную расчетно-учетную систему в Азии. Обсуждение на тему создания такой системы было впервые предложено в 1992 г. господином Хайакава, бывшем казначеем АБР. Впоследствии необходимость создания азиатской региональной международной расчетно-учетной организации, которая бы проводила расчеты во время нерабочих часов существующих международных центральных депозитариев, была представлена на встречах АБР и Организации Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества в 1997 г. Обсуждение этого вопроса выросло в нечто конкретное в декабре 2002 г., когда страны АСЕАН+3 начали обсуждение инициативы по созданию азиатского рынка облигаций.

В августе 2003 г., на встрече министров финансов стран АСЕАН+3 в Маниле (Филиппины), для детальной проработки создания азиатского рынка облигаций было образовано 6 рабочих групп, которые предстают как один из основных методов финансового сотрудничества. Рабочая группа № 3 была ответственной за исследование реализации региональной расчетно-депозитарной системы. По требованию рабочей группы АБР заказал исследование по способам создания азиатской региональной расчетно-учетной системы, включая возможность создания мостов между клиринговыми и расчетными системами каждой страны. Предварительный отчет был опубликован в Токио в ноябре 2004 г, а окончательный отчет — в Маниле в марте 2005 г. Были рассмотрены и обсуждались в качестве исследовательских проектов следующие 5 моделей:

Модель № 1. Модель прямого доступа:

- метод расчетов, согласно которому участники рынка становятся клиентами центрального депозитария на другом рынке и проводят расчеты, так же как и локальные финансовые институты.

Модель № 2. Модель локального агента:

- метод расчетов с использованием локального кастодиана.

Модель № 3. Модель глобального кастодиана:

- метод расчетов с использованием глобального кастодиана.

Модель № 4. Модель международного центрального депозитария (ICSD):

- метод расчетов с использованием международного центрального депозитария в качестве международной расчетной системы.

Модель № 5. Модель установления связей («мостов») между центральными депозитариями:

- метод расчетов посредством создания двухсторонних каналов между национальными центральными депозитариями каждой из стран.

Отчет АБР представляет мнение, что целесообразным методом создания международной расчетно-учетной системы для азиатского рынка облигаций является образование отдельной расчетно-учетной организации, подобной *Euroclear Bank* или *Clearstream International*, вместо создания мостов между центральными депозитариями каждой из стран. После этого рабочая группа № 3 представила международную учетно-расчетную организацию, которая может быть создана под названием *AsiaClear*, термин придуманный Гонконгом и *AsiaSettle*.

Что интересно, к тому времени как обсуждение международной учетно-расчетной организации (*AsiaSettle* или *AsiaClear*) утихло, была предложена альтернативная расчетная структура. Это новый подход, так называемая структура «Двойного основного азиатского международного ЦД», предложенная Сатоши Йошида в марте 2006 г. В этой структуре, например, если резидент Японии выпускает международные облигации, корейский центральный депозитарий будет использоваться в качестве международного ЦД, в противоположной ситуации, если корейский резидент или другой нерезидент Японии выпускает международные облигации, японский ЦД будет использоваться в качестве международного ЦД. С использованием двух центральных депозитариев, базирующихся в двух разных азиатских странах в качестве «Двойного основного» международного ЦД (так же, как используются два крупнейших международных ЦД *Euroclear* и *Clearstream* на рынке еврооблигаций), становится возможным создание самостоятельного регионального рынка облигаций, который может полностью обеспечить процесс эмиссии и размещения в Азии, не зависящего от *Euroclear* или *Clearstream*.

* * *

Вопросы, затронутые в этой статье, определяют проблемы, которые необходимо решить во имя реформ. Тем временем взаимосвязанность глобального финансового рынка растет за счет регионального подхода и интеграции рынков. Недавнее обсуждение по созданию азиатского экономического партнерства и азиатского регионального рынка облигаций бросает вызов нового порядка. Это может быть небольшим движением в сторону подготовки к приходу новой Азиатско-Тихоокеанской эры XXI века и поэтому является темой, достойной обсуждения независимо от того, насколько будет удачным его исход. ■



ВАЛЕНТИНА ТИМОШЕНКО

Директор РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь

О РЕГУЛИРОВАНИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ БЕЛАРУСИ

Текущий год ознаменовался в Республике Беларусь принятием целого ряда нормативно-законодательных документов, регулирующих рынок ценных бумаг.

«Первой ласточкой» стал принятый **10 января 2006 г. Закон РБ № 100-3 «О внесении изменений и дополнений в Закон РБ “Об акционерных обществах, обществах с ограниченной ответственностью и обществах с дополнительной ответственностью”**, который представляет собой не столько новую редакцию данного закона, сколько новый подход к регулированию хозяйственных обществ в правовой системе республики. Фактически принят новый закон с новым названием — «О хозяйственных общест-

вах», который вступил в силу с 2 августа 2006 г.

Новый закон, в отличие от ранее действовавшего, детально регламентирует многие отношения, которые ранее были либо совсем не урегулированы, либо урегулированы недостаточно. По сравнению с действовавшим ранее законодательством, регулирующим деятельность хозяйственных обществ, он содержит значительное количество нововведений в части порядка создания обществ и их реорганизации. Изменен кворум для

проведения собраний акционерного общества, ужесточен подход к определению лиц, участвующих в собрании, изменен также порядок голосования на собрании в акционерном обществе. Установлены некоторые ограничения по вкладам в уставный фонд.

В данном документе определено максимальное количество участников общества. По новым требованиям число участников закрытого акционерного общества не может превышать 50 человек. Однако под это требование не попадают закрытые акционерные общества, созданные до вступления в силу закона путем преобразования коллективных (народных) предприятий, а также в процессе приватизации арендных предприятий.

Новым законом введено понятие «аффилированные лица». По-новому регламентировано размещение акций акционерным обществом, приобретение акций акционерами, использование привилегированных акций, а также выкуп акций обществом. Согласно новому закону выкуп акционерным обществом акций

Долгожданным нововведением для рынка ценных бумаг и для депозитарного сообщества явилось обязательное требование для всех акционерных обществ о заключении с депозитарием договора на депозитарное обслуживание.



этого общества по требованию его акционеров допускается только в ограниченных случаях, установленных законом.

Долгожданным нововведением для рынка ценных бумаг в целом и для депозитарного сообщества в частности является обязательное требование для всех акционерных обществ о заключении с депозитарием договора на депозитарное обслуживание, в соответствии с условиями которого по требованию этого общества депозитарий осуществляет формирование реестра владельцев акций. Кроме того, утверждение депозитария и условий договора с депозитарием акционерного общества относится к исключительной компетенции совета директоров (наблюдательного совета) акционерного общества.

Благодаря этому требованию накопец-то будет в полной мере реализована основная задача депозитарной системы, определенная Законом Республики Беларусь от 9 июля 1999 г. № 280-З «О депозитарной деятельности и центральном депозитарии ценных бумаг в Республике Беларусь», — это «обеспечение централизованного хранения ценных бумаг, зарегистрированных в установленном законодательством Республики Беларусь порядке и разрешенных к обращению на территории Республики Беларусь, и учета прав на эти ценные бумаги».

Согласно ранее действовавшему законодательству закрытым акционерным обществам с численностью не более 50 акционеров разрешалось при наличии сотрудника, аттестованного Комитетом по ценным бумагам, самостоятельно вести реестр акционеров. В связи с этим количество ценных бумаг, находящихся на централизованном хранении в депозитарной системе, не являлось «зеркальным» отражением Государственного реестра ценных бумаг республики.

Событием, которого профессиональное сообщество рынка ценных бумаг ожидало уже не один год, стало подписание Президентом Республики Беларусь **28 апреля 2006 г. Указа № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг»** (далее — Указ).

Основные положения и нормы Указа направлены на повышение эффективности государственного управления рынком ценных бумаг и его регулирования, усиление государственного контроля за деятельностью этого рынка, а также совершенствование функционирования депозитарной системы.

В данном документе разграничены полномочия правительства страны и Национального банка по регулированию рынка ценных бумаг. Функции по учету всех видов эмиссионных ценных бумаг с

1 января 2007 г. будут сосредоточены в республиканском унитарном предприятии «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг».

Однако в Указе содержится, откровенно скажем, не очень приятное для многих депозитариев требование, что с 1 июля 2007 г. депозитарную деятельность смогут осуществлять юридические лица, размер собственного капитала (чистых активов) которых составит в рублевом эквиваленте (белорусский рубль) не менее 300 тыс. евро (кроме банков, ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» и РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг»). Безусловно, данное требование повлечет за собой сокращение количества небанковских депозитариев, так как с 1 января текущего года, согласно действующему законодательству, им уже пришлось увеличить размер собственного капитала до 100 тыс. евро. Шесть небанковских депозитариев не смогли выполнить эту норму и покинули депозитарное сообщество.

Кроме того, Указом № 277 предусмотрены меры по предотвращению, выявлению и пресечению операций с ценными бумагами, осуществляемых лицами, располагающими закрытой (инсайдерской) информацией о результатах финансовой деятельности эмитентов

КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Александр Гальперин

начальник отдела совершенствования законодательства
Комитета по ценным бумагам при Совете министров Республики Беларусь

Сотрудники отдела принимали непосредственное участие в разработке анализируемых в данной статье нормативных документов. Вступившие с 1 июля 2006 г. в силу Указы Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277 и 278 являются комплексным решением ряда вопросов, касающихся совершенствования государственного регулирования рынка ценных бумаг, развития его инфраструктуры, создания благоприятных условий для выпуска корпоративных облигаций, использования инсайдерской информации, регламентации вексельного обращения и многого другого. Принятие данных документов позволило устранить ряд пробелов и недостатков, присутствовавших ранее в законодательстве о ценных бумагах.

Так, Указ № 277 разграничил полномочия по регулированию отношений на рынке ценных бумаг между Правительством РБ и Национальным банком. Согласно указу Национальным банком по согласованию с уполномоченным республиканским органом госуправления, осуществляющим регулирование рынка ценных бумаг, устанавливается порядок выпуска, обращения и погашения ценных бумаг Нацбанка и коммерческих банков (банковской сберегательной книжки на предъявителя, чеков, депозитных и сберегательных сертификатов), Советом Министров — всех иных ценных бумаг. Следует отметить, что такое де-

ление существовало и ранее, однако не было закреплено нормативно.

Нововведения текущего года коснулись и непосредственно госрегулятора рынка ценных бумаг. В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 5 мая 2006 г. № 289 «О структуре Правительства Республики Беларусь» Комитет по ценным бумагам при Совете министров Республики Беларусь присоединен к Министерству финансов Республики Беларусь, в структуре которого создан Департамент по ценным бумагам с правами юридического лица. При этом Постановлением Совета министров Республики Беларусь от 11 мая 2006 г. № 602 «О некоторых мерах по реализации Указа Президента Республики Беларусь от 5 мая 2006 г. № 289» установлено, что до внесения изменений и дополнений в Положение о Министерстве финансов Республики Беларусь данным органом выполняются функции, возложенные ранее на Комитет по ценным бумагам при Совете министров Республики Беларусь.

Таким образом, можно констатировать оптимизацию системы органов государственного регулирования рынка ценных бумаг Республики Беларусь, основными составляющими которой являются в настоящее время Министерство финансов и Национальный банк.



или злоупотребляющими такой информацией, меры по предотвращению утечки инсайдерской информации, а также данных об акционерах открытых акционерных обществ.

В отношении корпоративных облигаций Указом № 277 установлено, что исполнение обязательств по облигациям разрешено обеспечивать залогом, в качестве которого могут выступать недвижимость и ценные бумаги, поручительством или банковской гарантией.

В текущем году не остался без внимания и вексельный сегмент фондового рынка страны. 28 апреля 2006 г. Президентом Республики Беларусь был подписан **Указ № 278 «О совершенствовании регулирования вексельного обращения в Республике Беларусь»**.

Данным документом предусматривается использование векселя как важного инструмента внутреннего финансового рынка для сокращения задолженности между субъектами хозяйствования, пополнения оборотных средств субъектов хозяйствования, удешевления источников финансирования реального сектора экономики, увеличения ресурсной базы банков и наращивания ими кредитного потенциала.

При этом в целях минимизации для экономики возможных негативных последствий перераспределения товарно-денежных потоков на рынке векселей будут работать только те банки, которые войдут в согласованный главой государства перечень.

В целях усиления ответственности участников рынка векселей предусмотрены соответствующие санкции.

Значительно ужесточены меры, применяемые в случае нарушения правил проведения операций с векселями. Величина штрафов составляет от 10 до 100% вексельной суммы.

Вместе с тем предполагается, что нормы, содержащиеся в этом документе, обеспечат прозрачность рынка векселей и будут способствовать выведению определенного круга участников вексельных схем из теневого оборота ценных бумаг.

Сохраняется жесткий контроль за вексельным обращением. Согласно Указу информация об операциях с векселями должна передаваться в течение 3 рабочих дней в Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг.

Очень важным событием на рынке ценных бумаг явилось подписание Президентом Республики Беларусь **12 июня 2006 г. Декрета № 9 «О внесении изменения и дополнения в Декрет Президента Республики Беларусь от 20 марта 1998 г. «О разгосударствлении и приватизации государственной собственности в Республике Беларусь»**».

Данным декретом принципиальные подвижки обозначены в части отмены моратория. Согласно действующему законодательству акции, приобретенные физическими лицами в процессе разгосударствления и приватизации государственной собственности в обмен на имен-

ные приватизационные чеки «Имущество» или за денежные средства при льготной продаже, не имеют права свободного обращения на рынке ценных бумаг. Теперь в соответствии с Декретом № 9 ежегодно в стране будет составляться перечень акционерных обществ, акции которых могут быть выведены из-под моратория. Список таких предприятий правительство будет в обязательном порядке согласовывать с Президентом РБ.

Подведя итог данной статьи, можно утверждать, что время покажет жизнеспособность и результативность принятых документов. Очень хочется надеяться на позитивный результат. ■

КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Александр Громыко

председатель Белорусской ассоциации участников рынка ценных бумаг¹

Из всех документов, принятых в 2006 г., наиболее значимыми для фондового рынка можно назвать Закон Республики Беларусь «О хозяйственных обществах», Указ Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг» и Декрет Президента Республики Беларусь от 12 июня 2006 г. № 9 «О внесении изменения и дополнения в Декрет Президента Республики Беларусь от 20 марта 1998 г. № 3».

Новая редакция закона обобщила опыт функционирования акционерных обществ в стране за последние годы, как положительный, так и негативный, и значительно шире регламентирует деятельность акционерных обществ в республике. Нормы закона направлены на упорядочение функционирования органов уп-

равления всех типов хозяйственных обществ, защиту интересов акционеров, прежде всего миноритарных.

Декрет Президента РБ создает предпосылки для активизации рынка акций, который практически с 1998 г. находился в состоянии стагнации. Конечно, еще рано говорить о полномасштабном возрождении рынка акций, но свет в конце тоннеля уже начинает появляться.

Наиболее важным последствием принятия Указа Президента РБ № 277 является создание единого Центрального депозитария. Данный шаг является важным моментом в реализации в стране модели расчетно-клиринговой системы по ценным бумагам, которая является оптимальной для функционирования фондового рынка.

¹ Белорусская ассоциация участников рынка ценных бумаг создана в январе 2003 г. при участии восьми организаций – профессиональных участников рынка ценных бумаг Республики Беларусь. Сегодня Ассоциация объединяет 24 юридических лица – профессиональных участников рынка ценных бумаг. Целью создания Ассоциации явилось объединение усилий организаций, руководителей, специалистов, направленных на развитие и совершенствование рынка ценных бумаг в республике, представление и защиту интересов своих членов.



ЕЛЕНА СТУДЕНИНА

Вице-президент АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан

ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ ВАЛЮТНОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН И НОВЫЕ УСЛУГИ ДЕПОЗИТАРИЯ

В ДЕКАБРЕ 2005 г. вступил в действие новый Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании и валютном контроле». Принятие этого документа позволило АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» начать разработку и внедрение правил осуществления расчетов по сделкам с финансовыми инструментами в иностранной валюте.

Действовавший ранее Закон Республики Казахстан «О валютном регулировании» гласил, что «все платежи и переводы по операциям между резидентами должны производиться только в национальной валюте, за исключением случаев, предусмотренных нормативными правовыми актами Национального Банка РК, а также налоговым и таможенным законодательством». Однако вышеуказанные ограничения не распространялись на операции, одной из сторон которых выступали Национальный Банк и Министерство финансов Республики Казахстан, а исключения не касались сделок с ценными бумагами.

Разработанные с учетом этих норм правила АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (далее — Депозитарий) предусматривают:

- осуществление расчетов по сделкам с ценными бумагами только в национальной валюте — тенге;
- перечисление депонентам и их клиентам вознаграждения, полученного от эмитента в валюте выпуска.

Денежные расчеты по сделкам с ценными бумагами осуществлялись Депозитарием с момента основания (1997 г.), и к моменту введения в действие Закона «О валютном регулировании и валютном контроле» Центральный депозитарий имел большой опыт и четко работающую систему, позволяющую осуществлять переводы денег в национальной валюте.

Так, с 2003 по 2005 г. и в первое полугодие 2006 г. было осуществлено 267 095 тенговых платежей, динамика роста которых представлена на рис. 1.

Для перевода денег в национальной валюте Депозитарий использует одну из основных платежных систем Республики Казахстан — Межбанковскую систему переводов денег¹. Депозитарию в качестве участника МСПД позволено осуществлять как дебетовые, так и кредитовые переводы денег на основании электронных платежных поручений. Поскольку МСПД является предоплачиваемой системой, а также в связи с тем, что Депозитарий не использует методы нетто-расчетов, переводы денег, как, впрочем, и движение ценных бумаг, осуществляются Депозитарием в режиме реального времени и исполняются последовательно — сделка за сделкой. Причем для осуществления расчетов Депозитарием используются как счета депонентов, являющихся банков-

¹ Межбанковская система переводов денег (МСПД) - система валовых расчетов в режиме реального времени (далее — RTGS), которая осуществляет переводы денег на счетах пользователей МСПД в Национальном Банке Казахстана. Посредством МСПД осуществляются крупные и приоритетные платежи. Система обеспечивает окончательность пользователям в национальной валюте (тенге) в течение операционного дня.



скими организациями, открытые в МСПД, так и текущие счета² депонентов, не являющихся банковскими организациями, открытые в Депозитарии.

Помимо опыта создания и использования существующей и эффективно работающей системы расчетов, позволяющей переводить национальную валюту, Центральный депозитарий имеет некоторый опыт по переводу иностранной валюты. Этот опыт связан с получением от эмитентов на свои счета в уполномоченных или иностранных банках денег при выплате

вознаграждения или в погашение ценных бумаг и дальнейшим перечислением этих денег депонентам и/или их клиентам. Первый платеж такого рода был проведен в апреле 1998 г. и связан с выплатой вознаграждения по суверенным международным облигациям. На рис. 2 представлены объемы и количество платежей в иностранной валюте, осуществленных Депозитарием с 2003 по 2005 г. и в первое полугодие 2006 г., значительно возросшие объемы 2004 г. и снижение объемов в последующие годы, которые объясняют-

ся тем, что в октябре 2004 г. было осуществлено погашение третьего выпуска еврооблигаций Казахстана. Если сравнить эти объемы с объемами платежей, осуществленных в тенге, то в среднем получается 0,05–0,06%.

Сколько ни малы объемы осуществляемых Депозитарием переводов денег в иностранной валюте, они свидетельствуют о наличии некоторого первоначального опыта, а также спроса на предлагаемую нами услугу по переводу иностранной валюты. Депозитарий предполагает рост спроса на эту услугу еще и за счет сделок с ценными бумагами, номинал которых выражен в иностранной валюте (рис. 3). В настоящее время такие сделки рассчитываются в национальной валюте, но изменения, внесенные в законодательство и вносимые в правила Депозитария, позволят рассчитывать такие сделки в валюте выпуска ценных бумаг, по которым заключаются сделки.

Обратимся к действующему ныне Закону «О валютном регулировании и валютном контроле». Согласно нормам этого закона валютные операции между резидентами запрещены, правда, имеется ряд исключений, в числе которых находятся операции, связанные с приобретением, продажей, выплатой вознаграждения и (или) погашением ценных бумаг, выпущенных резидентами в иностранной валюте, и ценных бумаг, выпущенных нерезидентами. Именно данное исключение и позволило Депозитарию начать разработку и внедрение правил, позволяющих оказывать нашим клиентам услуги по расчету сделок с определенными ценными бумагами в иностранной валюте.

Правила предусматривают открытие Депозитарием счетов для учета иностранной валюты, пока это только доллары США и евро. Данные счета будут предназначены исключительно для учета денег депонентов и/или их клиентов, собственные средства Депозитария хранятся и будут храниться на других счетах. Помимо этого, правилами устанавливается, что все депоненты Депозитария, имеющие намерение заключать сделки в иностранной валюте, обязаны будут иметь в Депозитарии мультивалютные денежные счета.

Рисунок 1. КОЛИЧЕСТВО И ОБЪЕМ ПЛАТЕЖЕЙ В НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЕ

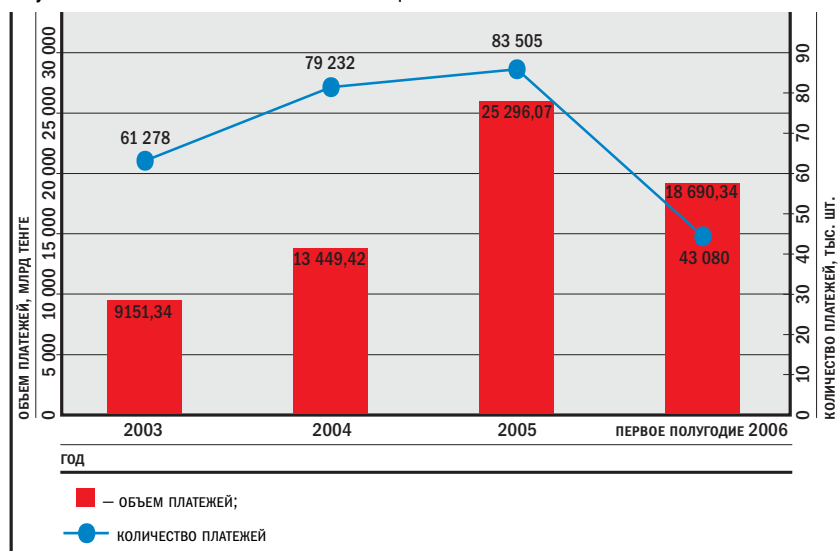
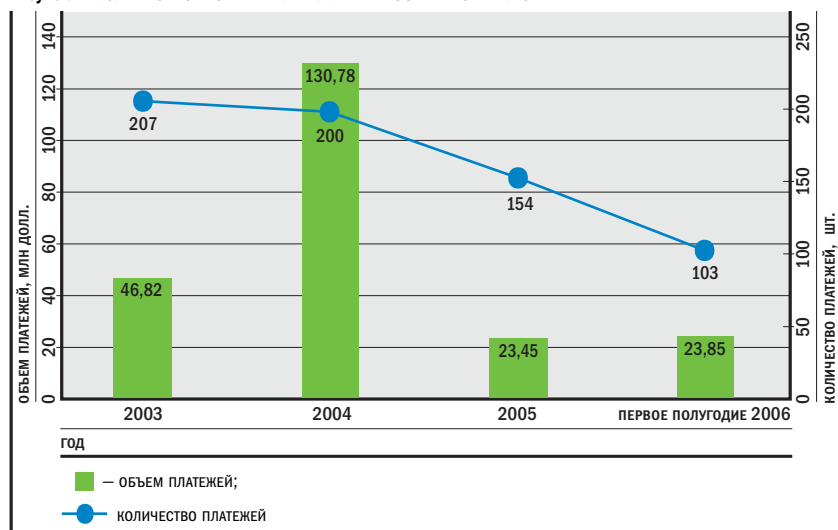


Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО И ОБЪЕМ ПЛАТЕЖЕЙ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ



² Текущий счет — банковский счет, открываемый банком клиенту на основании договора текущего счета, по которому выполняются операции, связанные:

- 1) с обеспечением наличия и использованием банком денег клиента;
- 2) с принятием (зачислением) денег в пользу клиента;
- 3) с выполнением распоряжения клиента о переводе денег в пользу третьих лиц в порядке, предусмотренном договором банковского счета;
- 4) с исполнением распоряжения третьих лиц об изъятии денег клиента по основаниям, предусмотренным законодательными актами Республики Казахстан и (или) договором;
- 5) с осуществлением приема от клиента и выдачи ему наличных денег в порядке, установленном договором банковского счета;
- 6) с выплатой вознаграждения в размере и порядке, определяемых договором банковского счета;
- 7) с предоставлением по требованию клиента информации о сумме денег клиента в банке и произведенных операциях в порядке, предусмотренном договором банковского счета;
- 8) с осуществлением иного банковского обслуживания клиента, предусмотренного договором, законодательством Республики Казахстан, и применяемыми в банковской практике обычаями делового оборота.



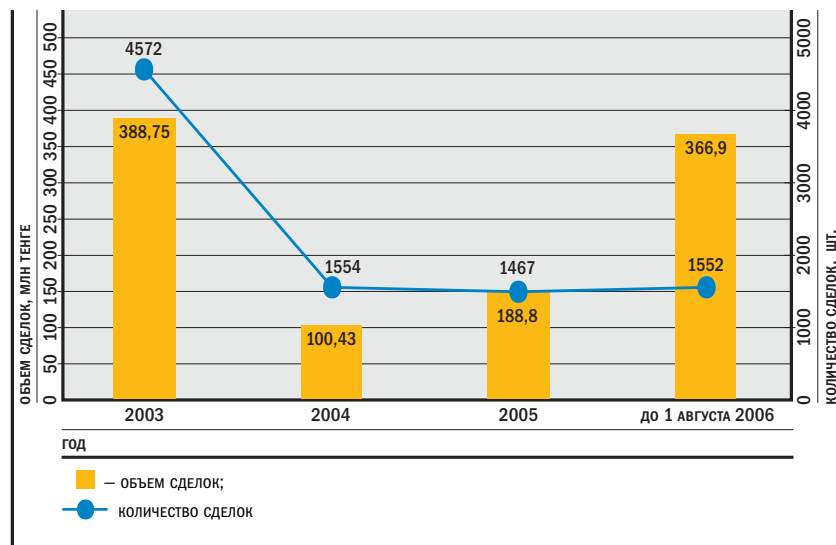
Для депонентов, являющихся банковскими организациями, будут открываться корреспондентские счета³, а для депонентов, не являющихся банковскими организациями, уже открытые в Депозитарии текущие счета будут на основании соответствующих заявлений переводиться в режим мультивалютного счета. Мультивалютные счета, как и ранее открытые тенговые счета, будут открываться Депозитарием только для учета денег депонентов и их клиентов, предназначенных для приобретения финансовых инструментов или полученных при продаже финансовых инструментов, выплате дохода по финансовым инструментам или погашении (досрочном погашении) финансовых инструментов. Поскольку, как уже отмечалось выше, Депозитарием не применяются какие-либо методы нетто-расчетов, мультивалютные счета будут пополняться депонентами перед заключением сделки. Иными словами, к моменту получения Депозитарием приказа на регистрацию той или иной сделки деньги должны быть зачислены на счет Депозитария в иностранном банке и отражены во внутреннем учете Депозитария на мультивалютном счете соответствующего депонента.

Депозитарий полагает, что услуги по открытию и ведению мультивалютных счетов депонентов будут востребованы еще и потому, что в настоящее время международные финансовые институты проявляют интерес к выпуску и размещению облигаций, предназначенных специально для внутреннего рынка Казахстана. Так *JP Morgan Chase Bank, National Association*, в соответствии с законодательством Англии осуществил выпуск и размещение облигаций на сумму 13 200 млн тенге, что по курсу на день выпуска составило 100 млн долл. Хотя номинал этих облигаций выражен в национальной валюте и, следовательно, все расчеты по сделкам

с ними и выплаты вознаграждения по ним произведены в тенге, проспектом выпуска оговорены условия, при которых выплаты могут осуществляться в долларах США. Практически одновременно с вышеуказанными облигациями *Merrill Lynch & Co., Inc.* осуществила выпуск и размещение облигаций на сумму в 100 млн долл. Выпуск реализован также в соответствии с законодательством Англии и размещен исключительно среди казахстанских профессиональных участников рынка ценных бумаг. Номинал этих

эмитированных на казахстанских инвесторов, Депозитарий ожидает спрос на услуги по открытию и ведению мультивалютных счетов еще и в связи с тем, что 5 июня 2006 г. принят Закон Республики Казахстан «О региональном финансовом центре города Алматы» (РФЦА). Законодательством, регулирующим выпуск и обращение ценных бумаг в РФЦА, не установлены требования к валюте, в которой должна быть выражена номинальная стоимость ценной бумаги, ожидается, что выпуски ценных бумаг в РФЦА будут

Рисунок 3. КОЛИЧЕСТВО И ОБЪЕМ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ, НОМИНИРОВАННЫМИ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ



бумаг выражен в долларах США, следовательно, выплаты по ним уже в настоящее время осуществляются в иностранной валюте. После введения в действие новых правил в иностранной валюте будут проведены и расчеты по сделкам с этими бумагами.

Помимо того что финансовые институты осуществляют выпуск и размещение ценных бумаг в соответствии с законодательством иностранных государств, ори-

осуществляться как в тенге, так и в иностранной валюте. В соответствии с одним из прогнозов экспертов компании *Boston Consulting Group (BCG)*, разрабатывающих концептуальный план функционирования РФЦА, которые были опубликованы Национальным информационным агентством «КазИнформ», объем эмиссии облигаций после 3 лет работы РФЦА может достичь 5 млрд долл., после 5 лет — 8 млрд долл. ■

³ В январе 2006 г. Депозитарий получил лицензию, позволяющую открывать и вести корреспондентские счета банков и организаций, осуществляющих отдельные виды банковской деятельности.

ПРЕСС-РЕЛИЗ

В День Знаний НДЦ открыл новый сервис «Депозитарный консультант»

С 1 сентября 2006 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» в соответствии с политикой по совершенствованию обслуживания клиентов предлагает депонентам и другим участникам рынка новый сервис — «Депозитарный Консультант». Теперь на сайте НДЦ можно в кратчайшие сроки получить ответы на вопросы по депозитарному обслуживанию в НДЦ. Обратиться за разъяснениями к специалистам НДЦ можно, заполнив форму «Обратиться к Депозитарному консультанту» непосредственно на сайте, направив вопрос по электронной почте dc@endc.ru или позвонив по телефону +7(495) 223-63-92.

Ответы на наиболее интересные и часто задаваемые вопросы будут опубликованы в рубрике «Депозитарный консультант» на сайте НДЦ. Уже сейчас можно оперативно получить консультацию об особенностях обслуживания отдельных ценных бумаг, системе электронного документооборота (ЭДО) и других услугах НДЦ. Темы будут динамически обновляться по мере поступления вопросов.

Информация, полученная посредством «Депозитарного консультанта», поможет клиентам НДЦ в их деятельности, а НДЦ позволит улучшить качество обслуживания клиентов.



НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ДЕПОЗИТАРНОЙ СИСТЕМЫ АЗЕРБАЙДЖАНА. ФИЛИАЛЬНАЯ СЕТЬ НДЦ – ПЕРВЫЕ ШАГИ

Сулейман Сейфулла

начальник отдела аналитической информации и программно-технического обеспечения
Национального Депозитарного Центра Азербайджанской Республики

Сергей Камьянов

старший инженер Научно-производственной фирмы *RISK*

Активное развитие рынка ценных бумаг Азербайджана потребовало интенсивного развития его инфраструктуры. В Национальном депозитарном центре Азербайджана разработана программа развития филиальной сети, будут созданы 5 филиалов НДЦ в наиболее промышленно развитых регионах республики. Это позволит привлечь на фондовый рынок страны свободные средства широких слоев населения, создаст благоприятные условия для деятельности частных инвесторов, а также будет способствовать развитию депозитарных услуг, возникновению новых депозитариев и клиринговых организаций, увеличению численности брокерских фирм и обеспечит открытие новых рабочих мест.

За последние годы рынок ценных бумаг в Азербайджане значительно развивается и укрепляется. Это результат планомерной и эффективной работы регулятора рынка — Государственного Комитета по Ценным Бумагам Азербайджанской Республики, укрепления позиций Национального Депозитарного Центра Азербайджанской Республики и Бакинской Фондовой Биржи, развития сети брокеров и дилеров. Так, на данный момент практически полностью сформирована инфраструктура рынка ценных бумаг и создана необходимая нормативно-правовая база, в основном отвечающая международным стандартам. В качестве наглядного примера можно отметить наблюдающееся в республике развитие и расширение деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Система взаимосвязей на рынке ценных бумаг в Азербайджане представлена на рис. 1.

Как видно на представленной схеме, результаты первичной приватизации обязательно проходят регистрацию только в НДЦ, и лишь затем эмитент может передать ведение его дел в другой депозитарий. Национальный Депозитарный Центр Азербайджанской Республики служит структурирующим звеном всего рынка ценных бумаг, так как согласно законодательству республики является регистратором первичных реестров акционеров, созданных в результате приватизации акционерных обществ. Частные же инвесторы могут размещать эмиссии своих ценных бумаг в любом из указанных депозитариев.

Созданные в этот период частные депозитарии из-за своей неподготовленности

не смогли закрепиться на рынке и обеспечить должного уровня обслуживания. Депозитарий БФБ обслуживает все виды сделок, проводимых на торговых площадках биржи, обслуживает все государственные и банковские займы и, по сути, является расчетным депозитарием, который работает только с брокерами, зарегистрированными на бирже. Остальные сделки с акциями, в том числе и внебиржевые операции, проходят через НДЦ. К настоящему времени на рынке уже появились и развиваются частные брокерские и дилерские компании, деятельность которых активно влияет на оборот ценных бумаг.

Необходимо отметить, что рынок ценных бумаг Азербайджана в последнее время развивается достаточно активно, и если рассмотреть динамику только за по-



следние 3–4 года – прогресс будет очевиден (см. таблицу).

В то же время необходимо учитывать, что, хотя акционерные общества, организованные в результате разгосударствления собственности, и распределены по всей республике, основная их часть сконцентрирована в Баку. В этом разрезе местонахождение НДЦ выгодно данной части предприятий. Зато в других промышленных и районных центрах, где тоже имеется значительное число приватизированных и регионально значимых предприятий, отсутствие региональных депозитариев приводит к тому, что по всем вопросам как эмитенты, так и рядовые акционеры должны напрямую обращаться практически только в НДЦ. Так как для оформления сделки необходимо либо личное присутствие, либо нотариально заверенная доверенность, это обуславливает поездку в столицу, создает излишний бумажный круговорот, вызывает определенные трудности в обслуживании (уточнение новых паспортных данных, сличение данных, проверка достоверности) в самом депозитарии.

В этой связи Указ Президента Азербайджанской Республики об организации Управления Комитета по ценным бумагам и филиала НДЦ в Нахичеванской АР Азербайджанской Республики своевременен и определяет долгосрочные направления развития и структурирования рынка ценных бумаг, усиление влияния финансовых инструментов и их оборота на экономику республики в целом. Тенденции данного развития определяются в соответствии с результатами исследования текущего состояния рынка ценных бумаг, интересами и требованиями эмитентов и обладателей ценных бумаг, а также современных направлений развития международных депозитарных и расчетно-клиринговых систем.

Одной из основных целей НДЦ является увеличение объема хранящихся активов. И здесь особое внимание уделяется созданию благоприятных условий для осуществления деятельности инвесторов и профессиональных участников рынка ценных бумаг. С учетом современного состояния рынка и потребностей экономики в НДЦ разработана программа развития филиальной сети. Согласно этой программе будут созданы 5 филиалов НДЦ в наиболее промышленно развитых регионах республики. Начать было решено с Нахичеванского филиала, наиболее удаленного и территориально обособленного.

Нахичеванская Автономная Республика охватывает более 300 тыс. жителей, а число приватизированных предприятий

составляет около 100 единиц. Число зарегистрированных акционеров составляет около 10 тыс. человек. Далее северная зона – Губа-Хачмаз-Сиязань, которая охватывает более 500 тыс. населения республики, а число приватизированных предприятий составляет около 100 единиц. Число зарегистрированных акционеров составляет около 10 тыс. человек. Южная зона – Али-Байрамлы-Сальян-Ленкоран-Астара – охватывает более 1 млн жителей, а число приватизированных предприятий составляет около 300 еди-

вает более 2 млн. жителей, а число приватизированных предприятий составляет около 1 тыс. единиц. Число зарегистрированных акционеров составляет около 50 тыс. человек.

Согласно данному проекту схема расположения региональных центров следующая: первая очередь – Нахичевань, Гянджа, Ленкоран, вторая очередь – Шеки и Губа (рис. 2).

На первом этапе проекта, который должны внедрить в течение одного календарного года, намечается организация 3

Рисунок 1. СИСТЕМА ВЗАИМОСВЯЗЕЙ НА АЗЕРБАЙДЖАНСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

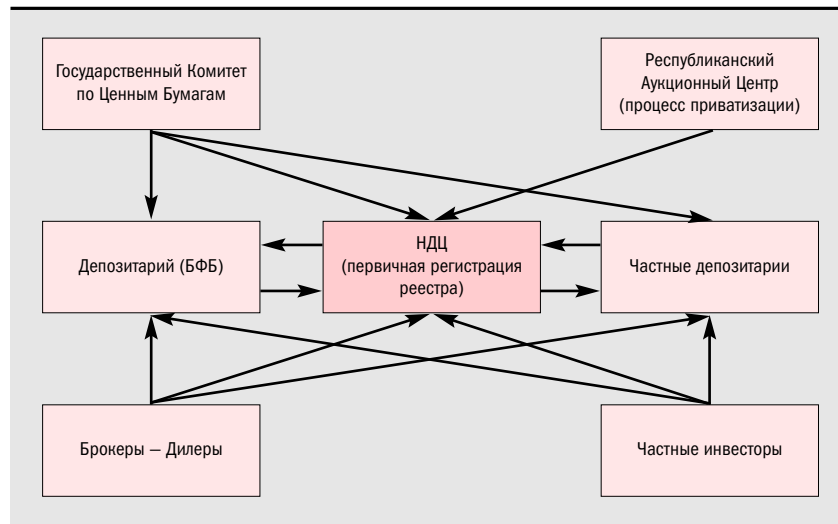


ГРАФИК ДИНАМИКИ РАЗВИТИЯ ВТОРИЧНОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Год	Количество сделок	Количество акций	Номинальная стоимость акций, AZN*
2001	2 930	14 252 993	29 877 865
2002	4 139	9 490 674	19 959 601
2003	4 962	22 631 119	43 742 934
2004	6 945	27 300 660	50 521 875
2005	7 259	28 414 603	49 840 965
2006 (первое полугодие)	4 269	15 043 484	31 063 774

* 1 AZN = 33,3 RUR (на 3 июля 2006 г.)

ниц. Число зарегистрированных акционеров составляет около 20 тыс. человек. Западная зона – Агстафа-Гянджа-Агдаш-Уджар – охватывает более 1 млн жителей, а число приватизированных предприятий составляет около 350 единиц. Число зарегистрированных акционеров составляет около 20 тыс. человек. Северо-западная зона – Белоканы-Шеки-Исмаиллы-Шамаха – охватывает более 500 тыс. жителей, а число приватизированных предприятий составляет около 150 единиц. Число зарегистрированных акционеров составляет около 10 тыс. человек. Центральная зона – Баку-Абшерон – охваты-

наиболее значимых центров – в Нахичеванской АР (г. Нахичевань), в западной зоне (г. Гянджа) и южной зоне (г. Ленкорань). Два остальных центра – в северной (г. Губа) и северозападной (г. Шеки) зонах – будут организованы в течение ближайших 2–3 лет.

Открытие филиалов и представительств в регионах страны подразумевает создание с помощью современных технологий особой системы связи, способной передавать и обеспечивать достоверность, конфиденциальность и полную защищенность хранящейся информации. Внедрение системы позволит привлечь



на фондовый рынок страны свободные средства широких слоев населения, создаст благоприятные условия для деятельности частных инвесторов, а также будет способствовать развитию депозитарных услуг, возникновению новых депозитариев и клиринговых организаций, увеличению численности брокерских фирм и, самое главное, обеспечит открытие новых рабочих мест.

Созданная нами единая информационная структура НДЦ требует обеспечения высокопроизводительной работы

лизированная депозитарно-учетная программа *Globus* предоставляет доступ к актуальной базе данных 50 пользователям одновременно. В этой связи объединение в сеть всех удаленных стационарных и мобильных рабочих мест (биржа, брокер, дилер), в том числе и филиальной сети, необходимо для актуализации данных, повышения уровня коммуникации и, как следствие, улучшения качества обслуживания клиентов. Сегодня одной из самых распространенных технологий для объединения удаленных друг

пользователей и обеспечения безопасности передаваемой информации. В качестве транспортной сети обычно используется Интернет по причине высокой доступности и низкой стоимости, хотя и требуется обеспечение возможности передачи данных в зашифрованном виде. Наши пользователи корпоративной VPN-сети уже привыкли к использованию корпоративной электронной почты, совместной работе с документами и базами данных, удаленному доступу к корпоративным информационным системам.

Рисунок 2. РАСПОЛОЖЕНИЕ СОЗДАВАЕМЫХ РЕГИОНАЛЬНЫХ ПРЕДСТАВИТЕЛЬСТВ – ФИЛИАЛОВ НДЦ АЗЕРБАЙДЖАНСКОЙ РЕСПУБЛИКИ

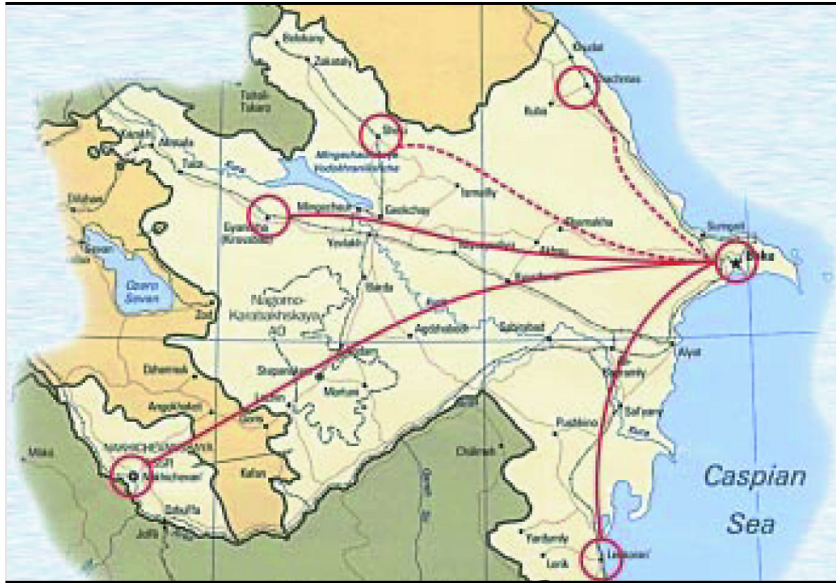
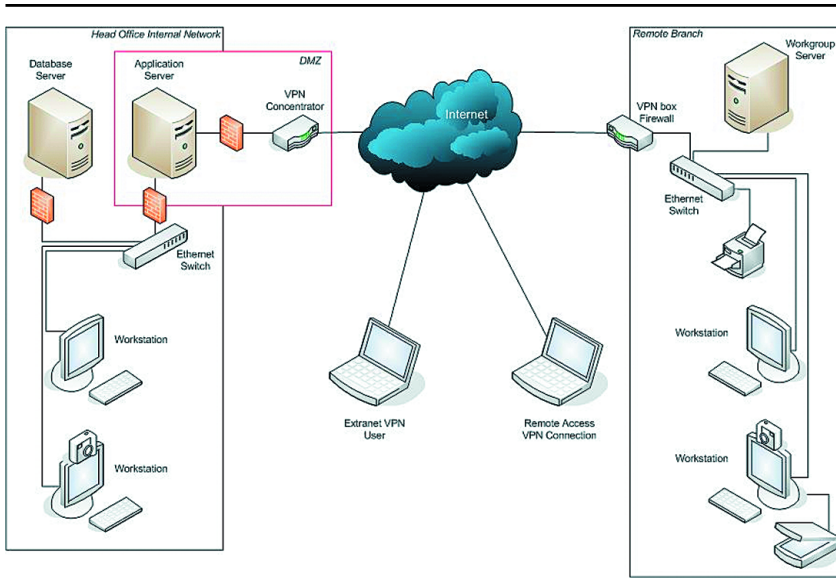


Рисунок 3. СХЕМА ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ «ФИЛИАЛ – ЦЕНТР»



подразделений, эффективной системы документооборота, а также обработки данных. Система базируется на специально разработанном приложении *Globus* на базе *DB2 UDB* под управлением операционной системы *AIX*. Специа-

от друга офисов или удаленных рабочих мест в целостное защищенное информационное пространство, как известно, является VPN-технология.

В данной технологии реализовано все необходимое для полноценной работы

Обеспечение защиты VPN-сетей – один из компонентов политики информационной безопасности, имеющий самое важное значение. Подходы к обеспечению защиты VPN-сетей достаточно хорошо разработаны. Это и разделение адресного пространства пользователей (закрывается возможность выхода в корпоративную сеть с чужого адреса), и разделение маршрутной информации различных пользователей, а также обеспечение устойчивости к внешним атакам. Для этого нам понадобилось модернизировать существующее оборудование, а также произвести экономичный расчет необходимых коммуникационных ресурсов, но при этом создать сеть с достаточным ресурсом для дальнейшего расширения, грамотно настроить маршрутизирующее оборудование. Как правило, «львиная» доля всех проблем возникает именно из-за некорректной настройки клиентского и коммуникационного оборудования.

На сегодняшнем этапе построения филиальной сети тестируются различные типы оборудования, аппаратные и программные методы шифрования, отрабатываются технологии связи, защиты информации и методология взаимодействия «филиал–центр» с Нахичеванским филиалом НДЦ. Структура взаимодействия приведена на рис. 3.

Приведенная схема демонстрирует нам несколько вариантов подключения к корпоративной VPN-сети: *Intranet VPN*, который позволяет объединить в единую защищенную сеть несколько распределенных филиалов; *Remote Access VPN*, который позволяет реализовать защищенное взаимодействие между сегментом корпоративной сети (центральным офисом или филиалом) и одиночным мобильным пользователем; *Extranet VPN* предназначен для тех сетей, к которым подключаются так называемые пользователи «со стороны» (партнеры, заказчики, клиенты и т. д.), уровень доверия к которым намного ниже, чем к своим сотрудникам. Для всех используемых нами вариантов связи применяется технология

шифрования трафика с использованием доверенных сертификатов, которая скрывает от глаз содержание данных, передаваемых по открытым сетям, для чего предназначен безопасный протокол передачи данных *IPSEC*. Именно эта технология используется и рекомендована большинством разработчиков средств сетевой безопасности.

Разнообразие ролей пользователей определило и подход к созданию различных рабочих мест. Так, рабочее место сотрудника филиала организовано таким образом, чтобы обеспечить возможность работы в режимах *online* и *offline* одновременно. С рабочего места филиала можно получить напрямую доступ к базе данных, в то же время можно подготовить поручение и передать его в центральный офис, где оно будет обработано. Дальнейшее развитие нашей системы подразумевает организацию полномасштабного электронного документооборота (ЭДО) на базе сервера *Lotus Domino*. Остальные рабочие места (клиенты, брокеры) формируют заявки и поручения, передаваемые в НДЦ, которые обрабатываются соответствующими операторами, а подготовленные ответы рассылаются по своим адресам. Только рабочее место биржи имеет *online*-доступ к отчету об актуальном состоянии торгового раздела счета брокера.

Учитывая удаленность Нахичеванской АР (или любого другого филиала) и отсутствие возможности постоянной сверки исходных документов, мы применяем сис-

тему электронного документооборота. Филиал представляет в центр отсканированные документы, заверенные электронной подписью, а реальная сверка документов будет производиться по мере необходимости. С рабочего места филиала возможно напрямую составить проводки по тем предприятиям, которые выделены в группы, сформированные по территориальному принципу. Остальные операции формируются в филиале с помощью поручений и заявок. В случае несоответствия заявки исходным документам (их электронным копиям) формируется обоснованный отказ. Прочие заявки исполняются в установленном порядке, и выдается отчет о проведенных транзакциях. Перед закрытием рабочего дня администратором системы формируется отчет о всех проведенных операциях и выданных отказах. В конце отчетного периода производится сверка с данными, хранящимися в филиале, и составляется соответствующий акт. Такая сложная система проверки строго необходима на начальном этапе взаимодействия «филиал—центр» и, возможно, будет изменена в течение времени.

В качестве резюме можно отметить, что учитывая постоянное снижение стоимости широкополосных каналов связи с интернетом (*ADSL*), вполне можно отказаться от использования дорогостоящих выделенных каналов связи, что позволяет не попадать в зависимость от одного оператора, и в свою очередь обеспечить

устойчивую и защищенную связь со своими филиалами и организовать им прямой доступ к корпоративным базам данных и серверам приложений. С помощью *VPN*-технологии создаем виртуальные каналы связи через общедоступные сети, так называемые «*VPN*-туннели». Для своих пользователей *VPN*-туннели абсолютно прозрачны, несмотря на то, что весь трафик, проходящий через туннели, шифруется. Таким образом, даже если злоумышленник и перехватит зашифрованную информацию, он не сможет просмотреть ее. Немаловажно правильно нагрузить корпоративную *VPN*-сеть и не только использовать ее для передачи файлов и электронной почты, но и повысить эффект от ее внедрения за счет подключения корпоративной территориально распределенной телефонной сети и подсистемы видео-конференц-связи. С помощью *VPN*-технологии мы намереемся значительно снизить необоснованно большие расходы на междугородную связь, вызванные частыми и продолжительными переговорами между центральным офисом и представительствами. Технология *VoIP* позволяет передать голосовой трафик по традиционным *IP*-сетям, минуя дорогостоящих «телеком» операторов. Данное направление будет нами развиваться по мере организации остальных филиалов НДЦ.

В настоящее время нами создан только один филиал, но работа по развитию филиальной сети продолжается. ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

АЛОР Инвест, Банк Авангард, Международный промышленный банк,
Санкт-Петербургский Расчетно-Депозитарный центр,
Международную Ассоциацию бирж СНГ

Уважаемые коллеги!

Вы работаете в компаниях, которые зарекомендовали себя в качестве надежных и профессиональных партнеров и приобрели заслуженное признание на российском рынке и за рубежом.

Примите наши искренние поздравления и пожелания крепкого здоровья, хорошего настроения, благополучия и дальнейших успехов в ваших начинаниях!

Пусть вам всегда и во всем сопутствует удача!



**АЛЕКСЕЙ ПИЛУГИН**начальник управления информационно-коммуникационных технологий
и информационной безопасности Центрального депозитария ценных бумаг
Республики Узбекистан

СИСТЕМА ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ УЗБЕКИСТАНА

В Законе Республики Узбекистан «Об электронном документообороте» от 24 апреля 2004 г. электронный документ и электронный документооборот определяются следующим образом:

- «электронным документом является информация, зафиксированная в электронной форме, подтвержденная электронной цифровой подписью и имеющая другие реквизиты электронного документа, позволяющие его идентифицировать»;
- «электронный документооборот представляет собой совокупность процессов отправки и получения электронных документов через информационную систему».

Мы будем придерживаться именно этих определений.

Первым опытом внедрения электронных документов стала созданная в 1998 г. система обмена данными между Национальным депозитарием «ВАКТ» и его филиалами, расположенными во всех областях республики. Тогда электронные документы не были приравнены к бумажным, но их использование значительно облегчало работу по обработке данных. Можно сказать, что это был пилотный проект электронного документооборота. Опыт эксплуатации системы свидетельствовал о возможности и необходимости полностью заменять бумажные документы электронными. При увеличении обмена документами между профессиональными участниками фондового рынка и количества таких участников возникла необходимость внедрения системы, которая могла бы обеспечить более высокую скорость обмена и обработку документов и в то же время такую же надежность, как и у бумажных документов. Было принято решение о замене бумажных документов электронными. Нормативным обеспечением системы электронного документооборота (СЭД) являлась Инструкция о порядке использования электронной подписи (кю-

ча) среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, разработанная профессиональными участниками фондового рынка и утвержденная в Центре по координации и контролю 1 марта 2000 г. В дальнейшем эта инструкция послужила основой для разработки законов «Об электронной подписи» и «Электронном документообороте».

Инструкция регламентировала правовые отношения между профессиональными участниками рынка ценных бумаг при использовании электронного документооборота до принятия законов «Об электронной цифровой подписи» и «Об электронном документообороте».

Электронный документооборот (ЭДО) осуществляется в основном между профессиональными участниками фондового рынка для оперативного обмена документами и отказа от бумажных документов по следующей схеме. Между двумя участниками рынка заключается договор об использовании электронных документов и электронной цифровой подписи. Далее каждый из участников СЭД генерирует пары электронных ключей и эти участники обмениваются открытыми ключами. Также производится обмен сертификатами электронных ключей в бумажном виде, в которых указываются организация, фамилия, имя, отчество владельца закрытого ключа, его электронный адрес, цифровая подпись его электронного ключа (*Finger Print*), и весь документ заверяется подписью директора и круглой печатью организации. Владелец электронного ключа собственноручно ставит подпись на данном документе, подтверждая свой электронный ключ.

Подлинность открытого ключа определяется по бумажному сертификату путем сравнения цифровой подписи ключа с ключом в бумажном сертификате. При прекращении использования электронного ключа высылается электронный ключ

отзыва (*revoke key*), а также извещение в бумажном виде о прекращении действия электронного ключа.

Данный способ в отсутствие центра регистрации электронных ключей обеспечивает легитимность использования электронной цифровой подписи.

Кроме этого, в Центральном депозитарии ценных бумаг Республики Узбекистан (ЦД РУз) введена собственная система ЭДО. Она практически идентична общей системе ЭДО между профессиональными участниками фондового рынка. Исключением является то, что собственная система ЭДО функционирует внутри ЦД РУз и договор на ее использование, соответственно, не заключается.

Система ЭДО позволяет свести на нет возможность подделки электронных документов и значительно ограничить возможность утечки конфиденциальной информации в процессе передачи документа между участниками фондового рынка. При передаче конфиденциальной информации электронный документ шифруется на одно или несколько физических лиц, представляющих участника или участников фондового рынка. При такой технологии передачи информации надежность электронного документа выше, чем у бумажного, так как исключена возможность прочтения конфиденциальной информации даже в случае перехвата электронного документа или его утери, что весьма вероятно при использовании бумажного документа.

Существующая система ЭДО позволяет осуществлять все операции с электронными документами, аналогичные операциям, производимым с бумажными документами. Помимо этого, система ЭДО позволяет избежать дублирования бумажными документами операций с использованием специальных файлов, отличных от текстовых документов. Напри-



мер, формат взаимодействия между различными программными комплексами — это файлы формата *dbf*, генерируемые специализированными программными комплексами автоматически. Файлы этого формата используются для передачи различных поручений депозитариям, биржам и другим участникам фондового рынка, например на блокировку акций или выставление акций на торги, на перевод акций депозитариям второго уровня, в этом же формате подтверждается совершение операций.

До введения системы ЭДО приходилось дублировать такой файл бумажным документом (чтобы удовлетворить требования законодательства) и, соответственно, проводить вручную сверку данных в файле с данными в бумажном документе. Сейчас производится дешифрация электронного документа, если это необходимо, проверка на достоверность электронного документа, и далее он передается на обработку программным комплексом.

К сожалению, сегодня полной автоматизации процесса обработки электронных документов все же нет. Для полной автоматизации обработки электронного документа от момента принятия его до выполнения необходимо произвести большие изменения в программных комплексах.

Работа эта ведется, но пока она далека от завершения. Для введения практической реализации электронного документооборота, кроме сугубо технических и программных изменений в депозитарной технологии, были разработаны и утверждены регламенты хранения электронных документов и электронных ключей.

В общих чертах организационные процедуры использования электронных документов можно описать следующим образом. После создания пары ключей и защиты их паролем пользователь этих ключей сдает эту пару ключей на хранение в электронный архив, пароль на доступ к закрытому ключу на бумажном носителе запечатывается в конверт. Конверт подписывается и сдается на хранение ответственному лицу. При этом доступ к электронному архиву и конвертам с паролями имеют различные ответственные лица. В случае необходимости конверт с паролем вскрывается и электронный ключ используется. При этом составляется соответствующий акт. После окончания использования ключа он защищается новым паролем, и процедура хранения ключей и паролей повторяется. Вскрытие пароля и использование резервной копии ключа возможно при необходимости дешифровать или проверить документы, если пользователь этого ключа уже в организации не работает или в общем случае недоступен по различным при-

чинам, а также в случае утери пароля к закрытому ключу.

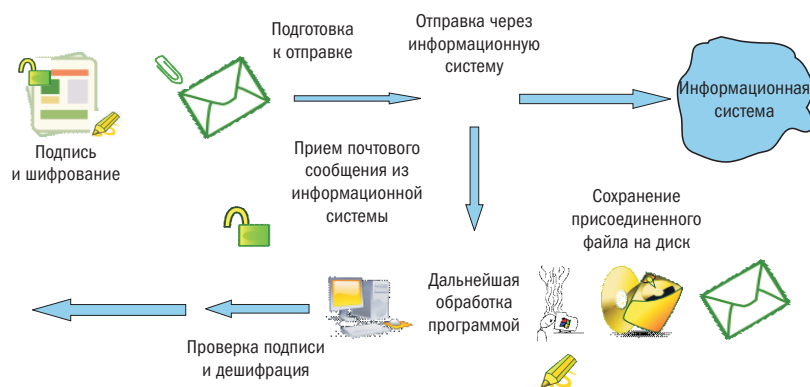
Если возникает необходимость прекратить действие ключа, создается ключ отзыва, и он также хранится в электронном архиве вместе с парой соответствующих ключей.

Сами электронные документы сохраняются на жестких носителях, например на *CD* или *DVD*, и в дальнейшем эти носители передаются в архив. Сроки хранения электронных документов определяют внутренние регламенты организа-

сертификации этого программного обеспечения.

В процессе обмена электронными документами при работе с другими государствами, использующими *PGP* в качестве средств ЭЦП, проблем не возникнет. Обмен электронными документами со странами, в которых используется система ЭЦП, отличная от *PGP* (и ключи могут оказаться несовместимыми с теми, которые генерируют программы *PGP* или *GnuPG*), может представлять определенную трудность, так как в законах Респуб-

ПРОЦЕСС ОБРАБОТКИ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТА



ции. Сроки хранения электронных ключей определяются сроками хранения последнего документа, подписанного этим ключами.

Для обеспечения работоспособности функционирования системы ЭДО используются программы электронной подписи и шифрования *PGP* или *GnuPG*. Выбор этого программного обеспечения для создания ключей, электронной подписи и шифрования был сделан в период, когда *PGP* рассматривался во многих странах как юридически законный заменитель собственноручной подписи. В настоящее время в 17 странах мира *PGP* является законным средством для создания электронной подписи и электронных документов. Выбор версий вышеприведенных программ для подписи и шифрования электронных документов профессиональными участниками фондового рынка не ограничивался, единственным требованием, предъявляемым к программным комплексам электронной подписи и шифрования до введения Закона «Об электронной цифровой подписи», была совместимость ключей и возможность обработки электронных документов перечисленными программами. В настоящий момент для использования того или иного программного обеспечения, использующего электронную подпись и шифрование, законодательно определена необходимость

лики Узбекистан об ЭЦП и электронном документообороте не оговариваются такие возможности.

Для обмена информацией между профессиональными участниками фондового рынка используется электронная почта, которая является основным транспортом электронных документов. Резервными вариантами транспорта для электронных документов является их передача по *FTP* и на съемных носителях. Электронная почта более удобна для передачи электронных документов по многим причинам, в том числе и потому, что она позволяет установить время отправки и принятия электронного документа, определить путь и время прохождения документа через различные почтовые сервера, а также получить подтверждение о прочтении в автоматическом режиме. Оба резервных варианта передачи электронных документов требуют процедуры регистрации аналогичной процедурам регистрации бумажных документов.

В заключение хочется отметить, что дальнейшее развитие ЭДО видится не только в использовании ЭЦП для передачи электронных документов между профессиональными участниками фондового рынка, но и в организации надежного и конфиденциального доступа к различным категориям данных для прочих, непрофессиональных участников фондового рынка. ■



АНАСТАСИЯ МЕЩЕРОВА

Начальник торгово-депозитарного управления

СВМБ – представителя НДЦ

ОСОБЕННОСТИ САМАРСКОГО РЕГИОНАЛЬНОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Рост российской экономики в целом и наличие региональной инфраструктуры фондового рынка в частности сыграли одну из ключевых ролей в развитии инвестиционной культуры самарских финансовых компаний и их клиентов. За последние 12 лет в регионе число профучастников увеличилось почти в 7 раз. На текущий момент все основные операторы фондового рынка Самарской области являются депонентами НДЦ. Цель исследования — показать читателю степень «вовлеченности» региональных участников фондового рынка в работу на торговой площадке ФБ ММВБ как результат длительного «эволюционного» развития регионального рынка и интенсивного роста последних лет. Кроме того, мы постарались осветить особенности функционирования самарского фондового рынка на современном этапе.

ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ САМАРСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА

Становление Самарской области как крупного финансового центра Приволжского федерального округа и как региона-донора федерального бюджета было обусловлено прежде всего сформировавшимися и успешно функционирующими отраслями нефтехимии, машиностроения и металлургии.

Основная часть клиентской базы НДЦ в Самаре сформировалась в основном

за счет региональных банков, которые, по своей сути, являются финансовыми подразделениями крупных нефтехимических и автомобилестроительных финансово-промышленных групп (ФПГ). Эти банки в первой половине 1990-х гг. были активными участниками валютных торгов на Самарской валютной межбанковской бирже и получили впоследствии статус дилеров на рынке ГКО и членов Фондовой биржи ММВБ (УФБ ММВБ). Операции на фондовом рынке, которые первоначально осуществлялись только на собственные средства и представлялись кли-

ентам как одна из форм диверсификации банковских услуг, в настоящее время являются одной из наиболее прибыльных и быстрорастущих финансовых услуг, предоставляемых региональными банками.

Филиальная сеть московских банков, сформировавшаяся в первой половине 1990-х гг., фактически прекратила свое существование после кризиса 1998 г. В настоящее время в Самарской области получают развитие иногородние банки, которые не были представлены на рынке банковских услуг до 1998 г. (за исключением Альфа-банка, Сбербанка и некото-



рых других). Но в большинстве своем данные банки специализируются на предоставлении преимущественно расчетно-кассовых услуг, а также услуг по потребительскому кредитованию населения и операциям по пластиковым картам.

КЛИЕНТЫ НДЦ В САМАРЕ

В настоящий момент депонентами, обслуживаемыми региональным представителем НДЦ в Самаре, являются 12 организаций, 6 из которых — крупные банки из Самары и Тольятти и 6 — инвестиционные компании, также расположенные в указанных городах. 10 организаций — депонентов имеют депозитарную лицензию и 9 — лицензию доверительного управления.

Для того чтобы у читателя возникло представление о том, как работают самарские депоненты, проанализируем табл. 1, в которой они сгруппированы по категориям в соответствии с активностью работы на рынке.

Участниками с высокой активностью являются в Самаре только депоненты НДЦ, т. е. организации, работающие через СВМБ — регионального представителя НДЦ. Это 3 наиболее крупных банка, расположенных в Самаре и Тольятти, которые работают на рынке банковских услуг с начала 1990-х гг. Лидерами по обороту также являются 2 самарские и 2 тольяттинские инвестиционные компании, относительно недавно появившиеся на рынке брокерских услуг и проводящие в течение последних 3 лет активную политику по развитию брокерского и доверительного направления обслуживания.

Все вышеуказанные организации, являясь лидерами по объему портфеля ценных бумаг на хранении в НДЦ по Приволжскому федеральному округу, имеют соответствующие депозитарные лицензии и лицензии доверительного управления (ДУ).

В связи с тем что компании с высокой активностью осуществляют около 98% от всех своих сделок через торговую площадку ММВБ, соответствующий показатель по проведенным нами опросам также применим и к депозитарным операциям, совершаемым через НДЦ. Прочие операции осуществляются ими через Газпромбанк (1,5%) и ДКК (0,5%).

В последнее время пополнение депонентской базы СВМБ как представителя НДЦ происходит за счет профучастников — клиентов крупных региональных банков, которые ставят своей целью самостоятельную работу на ММВБ и на Фондовой

бирже ММВБ, что обосновывается возможностью уменьшения их транзакционных издержек. Это могут быть также и крупные отраслевые банки, участвующие в валютных торгах СВМБ, и средние по размеру инвестиционные компании.

Среди новых региональных инвестиционных компаний наиболее активно развиваются самарские инвестиционные компании, поставившие своей целью быстрый выход на рынок и проведение «агрессивной» политики за счет активной рекламной кампании и формирования

пользовать выделенный канал связи со СВМБ, что является безусловным преимуществом перед иными способами связи).

Развитие фондового рынка в самарском регионе коснулось не только профучастников, но и эмитентов. Рост рынка корпоративных и субфедеральных облигаций на ММВБ вызвал рост интереса крупных региональных эмитентов к размещению своих ценных бумаг на ММВБ. В основном это представители ключевых для Самары направлений промышленности: топливно-энергетического, металлургиче-

Таблица 1. АКТИВНОСТЬ ДЕПОНЕНТОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ (ПО СОСТОЯНИЮ НА 1 АВГУСТА 2006 Г.)

Активность участника (среднее число сделок в день)	Степень активности	Количество депонентов НДЦ	Среднедневной оборот, млн руб.			
			0–10	10–100	100–500	свыше 500
Свыше 1000	Высокая активность	2	–	–	1 ИК	1 банк
100–1000		5	–	2 ИК	1 ИК, 2 банка	–
10–100	Средняя активность	3	1 банк, 1 ИК	1 банк	–	–
Менее 1	Низкая активность	1	1 банк	–	–	–
Не активны		1	1 ИК	–	–	–

Таблица 2. КАТЕГОРИИ ПРОФУЧАСТНИКОВ, НЕ ЯВЛЯЮЩИХСЯ ДЕПОНЕНТАМИ НДЦ (ПО СОСТОЯНИЮ НА 1 АВГУСТА 2006)

Активность участника (среднее число сделок в день)	Степени активности организаций	Количество депонентов НДЦ	Типы депонентов
1–10	Средняя	5	2 банка, 3 ИК
Менее 1	Низкая активность	3	2 банка, 1 ИК
Не активны		4	2 банка, 2 ИК

кадрового состава из числа сотрудников других крупных профучастников.

Большинство компаний, недавно начавших работу на Фондовой бирже ММВБ и ставших клиентами Самарского регионального представительства НДЦ, за последний год резко увеличили свою активность на рынке и отличаются стабильно растущими объемами транзакций, что, на наш взгляд, свидетельствует о высоком потенциале развития рынка в среднесрочной перспективе.

Следует особо отметить, что не последнюю роль в расширении числа участников фондового рынка в регионе играет уменьшение затрат на подключение к программно-техническому комплексу Самарской валютной межбанковской биржи (новые компании, пришедшие на рынок за последние 3 года, предпочитают ис-

ского и транспортного. В то же время интерес к размещению бумаг на ФБ ММВБ постепенно проявляется и у финансовых организаций. Так, уже 2 крупных банка области (являющиеся депонентами НДЦ) разместили свои ценные бумаги на торговой площадке ММВБ.

САМАРСКИЕ ПРОФУЧАСТНИКИ, НЕ ЯВЛЯЮЩИЕСЯ ДЕПОНЕНТАМИ НДЦ

В целом¹ в Самарской области зарегистрировано около 24 компаний², имеющих лицензии на брокерское обслуживание, 12 из которых являются депонентами НДЦ (анализ дан в предыдущей главе).

Среди оставшихся «незадействованными» профучастников (табл. 2) среднюю

¹ по состоянию на 1 августа 2006 г.

² не учитывая 5 филиалов иногородних компаний — членов ФБ ММВБ и РТС



активность на рынке проявляют 5 компаний: 2 банка из Тольятти, имеющие депозитарные лицензии и лицензии ДУ, и 2 тольяттинские ИК. Среднедневное число сделок этих компаний колеблется в интервале от 1 до 10.

И наконец к профучастникам с низкой активностью относятся компании, редко совершающие сделки на рынке либо вообще на нем не торгующие. Среди них — 4 банка, прежде работавших через оператора — депонента НДЦ и не имеющих в настоящий момент специальных лицензий, а также 3 инвестиционные компании с лицензиями ДУ.

Все вышеуказанные компании работают на рынке ММВБ через крупных самарских либо тольяттинских брокеров — членов Фондовой биржи ММВБ. Работа некоторых средних по величине банков, имеющих депозитарные лицензии и лицензии ДУ, через крупных операторов рынка объясняется тем, что в большинстве случаев менеджмент таких банков не заинтересован в расширении деятельности на фондовом рынке в качестве профучастника по следующим причинам:

- нежелание «инвестировать» средства на такие статьи развития, как затраты на активную рекламу, «перекупку» персонала конкурентов, необходимость работы с мелкорозничным клиентом, а также учитываемая эффект более высоких издержек на обслуживание вновь привлекаемых клиентов по сравнению с крупными операторами рынка;

- «привычно сложившийся» способ взаимодействия с региональными брокерами.

Кроме того, получение лицензии для того или иного банка носит, на наш взгляд, имиджевый характер, так как получение данной лицензии не представляет особой сложности в связи с выполнением большинством банков требований

ФСФР относительно размеров собственного уставного капитала кредитных организаций.

Таким образом, 20 % компаний, совершающих в среднем до 10 сделок в день, и 12 % — совершающих сделки реже, чем 1 раз в день, работают на фондовом рынке по схеме депозитарно-брокерского обслуживания через крупных операторов региона. Доля зарегистрированных, но фактически не работающих на фондовом рынке компаний и банков составляет 16% от общего количества профучастников в Самарской области.

Иногородние инвестиционные компании представлены на региональном рынке Самарской области 5 филиалами крупных участников российского фондового рынка. Они осуществляют свою деятельность через головные организации, т. е. напрямую не взаимодействуют с расчетными депозитариями. Из них 1 компания предоставляет доступ только на рынок РТС, 1 — только на рынок ММВБ и остальные — комплексное обслуживание на нескольких рынках. Основная часть филиалов «пришла» в Самару сравнительно недавно, в течение последних 2–4 лет, и, как следствие, представляет собой бизнес в стадии становления. Одной из особенностей работы этих участников рынка является продвижение инвестиционных паев, выпускаемых головными компаниями.

СУЩЕСТВУЮЩИЕ ТЕНДЕНЦИИ ФОНДОВОГО РЫНКА В САМАРСКОЙ ОБЛАСТИ

В настоящий момент в России наблюдается растущий интерес населения к операциям на фондовом рынке: к самостоятельной торговле на фондовом рынке, к услугам по доверительному управлению, а также к паям инвестиционных фондов. Это во многом обусловлено вы-

сокими доходами от вложений в акции на фоне отрицательной доходности от инвестирования в банковские депозиты и наличную валюту. Как следствие, все больше людей не только в центре, но и в регионах желают разместить свои средства в российские ценные бумаги, при этом часто решения об инвестировании стараются доверить профессиональным участникам рынка.

В связи с данной тенденцией многие самарские профучастники в достаточной мере сумели получить лицензии ДУ. Паевые фонды представлены на самарском рынке в основном иногородними организациями.

Рост объема инвестиций и клиентской базы в регионе происходит достаточно интенсивно, чему способствуют как прямые продажи инвестиционных продуктов, так и рекламная и пропагандистская активность профучастников в средствах массовой информации и вузах. Конкуренция между крупными региональными банками, филиалами крупных иногородних инвестиционных компаний, а также региональными финансовыми компаниями, недавно получившими статус УФБ ММВБ, активно стимулирует развитие маржинальной торговли, а также вовлечение широких слоев экономически активного населения к работе на фондовом рынке ММВБ.

Все вышесказанное позволяет с оптимизмом смотреть на перспективы развития регионального фондового рынка, расширения спектра брокерских услуг и иных финансовых услуг, предоставляемых региональными финансовыми компаниями, что означает еще более тесное взаимодействие с главной торговой площадкой страны как в качественном, так и в количественном выражении. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

НДЦ и Иркол перешли на безбумажный документооборот

НДЦ и ЗАО «Иркол» с 21 августа 2006 г. начали осуществлять обмен электронными документами в процессе проведения операций в реестрах владельцев именных ценных бумаг, ведение которых осуществляет ЗАО «Иркол», и в которых НДЦ открыт лицевой счет номинального держателя. Возможность организации электронного документооборота позволит перейти на более высокий уровень качества и оперативности обслуживания клиентов.

Внесение ЗАО «Иркол» записей об операциях по счетам НДЦ, а также взаимодействие НДЦ как номинального держателя акций с ЗАО «Иркол» будет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, на условиях, определенных соответствующими соглашениями сторон.



Николай Соловьев
АКБ «РОСБАНК»

ЭЛЕКТРОННЫЕ ДОКУМЕНТЫ: НОВЫЙ ЯЗЫК. ЦИФРОВОЙ!

Строительство третьего транспортного кольца в Москве началось в 1998 г. и завершилось в конце 2003 г. Для того чтобы оценить масштабность этого сооружения, которое было воздвигнуто не более чем за 6 (!) лет, достаточно проехать по этой трассе. История попыток создания единой системы обмена электронными документами, объединяющей всех участников рынка, старше. В чем причина? Если не рассматривать отсутствие единого заказчика, обеспечивающего достойное финансирование (кстати, на все попытки создания подобной системы, видимо, потрачено довольно много средств), то следует сделать вывод, что сообщество еще не пришло к единому пониманию таких сущностей, как «электронный документ», «электронная цифровая подпись» и пр.

Для подтверждения этой мысли стоит еще раз упомянуть (я говорил об этом в своей предыдущей заметке, опубликованной в «Депозитариуме»¹ о сомнительной роли удостоверяющих центров, отведенной им Законом об ЭЦП. В качестве обязательных требований к системе должны быть требования безопасности выстраиваемой технологии для субъектов, ее применяющих. Также иногда можно встретить утверждение (с которым категорически не хочется соглашаться) о возникновении дополнитель-

ных рисков электронного документооборота. Дополнительные риски, и весьма значительные, могут возникать, но лишь при нарушениях технологии, которые влекут «нанесение ущерба». В целом при корректной организации электронный документооборот принципиально куда менее рискован хотя бы потому, что подделать бумажный документ трудно, но можно, а электронный — практически нельзя.

То, что процесс создания единой системы ЭДО «пробуксовывает», наталкивает

на мысль о необходимости иногда обращаться к истокам для лучшего понимания задач. Формат статьи не позволяет написать обо всем сразу, поэтому остановимся только на том, как выглядит процесс замещения традиционного бумажного документа на электронный объект, его заменяющий.

Слова «электронная» и «цифровая» стали к слову «подпись» неотъемлемым дополнением настолько, что произносятся скороговоркой. Между тем именно их сочетание во многом является причиной

¹ Депозитариум. 2006. №4.



многих разночтений, трактовок и, более того, непонимания при восприятии тех или иных понятий. «Электронный документ», «оригинал электронного документа», его «копия» являются труднообъяснимыми сущностями.

Попробуем смоделировать революционный переход от бумажного документа к электронному как эволюционный процесс, состоящий из нескольких этапов.

«ДОКУМЕНТ»

Мы не станем приводить примеры определений документа, как это делается в разнообразных действующих законах. Определений существует несколько, они отчасти противоречивы или, по крайней мере, несогласованны. Однако присутствие в законодательстве различных определений понятия «документ» до появления Закона об ЭЦП не породило волны возмущения в среде юристов-правоведов, не привело к массовым конфликтным ситуациям, обусловленным разночтениями в определении понятия документа. Поэтому в качестве отправной точки в рассуждениях на заданную тему будем использовать тот факт, что законодательно понятие электронного документа вполне сформировано и не содержит принципиальных противоречий.

Попытаемся разобраться в понятиях с точки зрения обывателя, что может оказаться очень полезным, так как мнения специалистов, будь-то юристов или технологов цифровой подписи, должны быть понятны конечному потребителю цифро-

защите информации» информация определяется как «сведения о лицах, предметах, фактах, событиях, явлениях и процессах независимо от формы их представления», четкого (как обычно определяются понятия в математике)

определения информации в сознании масс не сформировалось. Мы же в размышлениях на тему, вынесенную в заголовке, воспользуемся термином «информация» для обозначения некоей субстанции, меняющей наше знание об окружающем нас мире в зависимости от того, владеем мы ей или нет. По-видимому, такой нечеткой, но понятной на бытовом уровне формулировки вполне достаточно, чтобы попробовать расставить точки над и в создании законченной понятийной картины.

ИСТОРИЯ

Человечество за весь исторический период своего существования создало великое множество вполне однозначно понимаемых языков общения, а также передачи и фиксации информации. Это естественные языки со всеми диалектами — английский, немецкий, русский и языки прочие, например, искусственные языки эсперанто, интерлингва, язык жестов для общения глухонемых, стенографические языки быстрой и компактной записи речи и др. Каждый язык базируется на алфавите знаков, обозначающих, как правило, произносимые человеком звуки. Иногда алфавитом является множество иероглифов, соответствующих по смыслу целым понятиям, что характерно для восточных языков.

вою, т. е. письменность, человечеством созданы, и во многих вариантах. Проблемы со средствами отображения информации обозначились, как только возникла потребность передачи информации на большие расстояния, впрочем — вообще на любые расстояния, но без транспортировки самого материального носителя. Удачными в смысле востребованности стали разнообразные телеграфные коды, основанные на передаче альтернативных сигналов — «нуля» и «единицы», «точки» и «тире» и т. д. Основой применимости бинарных языков является возможность минимизации ошибок при приеме сигнала. Передача информации путем реализации двух «сильно различающихся» физических процессов, соответствующих передаче двух знаков новояза, которым, по сути, является любой двоичный код, стала решением задачи. Заинтересовавшимся данной тематикой для более глубокого понимания природы явления можно порекомендовать обратиться к научным дисциплинам — теории вероятностей, статистике, теории кодирования, теории информации и прочим, с ними связанным. Мы же подробнее остановимся на теме соотношения традиционного и цифрового документа.

СИСТЕМНЫЕ ОТЛИЧИЯ ЦИФРОВОГО И БУМАЖНОГО ДОКУМЕНТОВ

Сузим предмет нашего рассмотрения. Предположим, что документом является изображенный на бумаге однозначно трактуемый текст, подписанный собственноручной подписью субъекта, тем самым выразившего с данной информацией свое согласие, а возможно, и принявшего некоторые обязательства. Подобный документ имеет множество отрицательных свойств, как иногда говорится — системных.

Во-первых, информация физически неотделима от носителя. Ее можно воспроизвести или повторить на таком же носителе еще раз, но это будет уже копия документа с другим правовым статусом. Носитель, имея вес, объем и в целом свойства материального объекта, является по сути обременяющим информацию дополнением. Передача и хранение информации сводятся к транспортировке и хранению именно носителя, что долго, накладно и, как правило, неудобно.

И во-вторых, подпись под документом существует отдельно от информации, т. е. является буквально атрибутом носителя, а не самого документа. Процесс простановки подписи физически заключается в начертании автором собственного стили-

Цифровая подпись является значением функции, которая за неимением другой терминологии также называется цифровой подписью. Эта функция зависит от аргументов — двоичного выражения текста документа и закрытого ключа подписи.

вой реальности, которая представляет собой взаимодействие субъектов посредством технологий электронного документооборота.

Одним из свойств любого документа является его информативность т. е. документ прежде всего несет информацию. Несмотря на то что Федеральным законом № 24-ФЗ от 20 февраля 1995 г. «Об информации, информатизации и

Собственно, языки человеческого общения, возникнув задолго до появления письменности, а тем более до создания технических средств передачи сообщений на большие расстояния, изначально не были ориентированы на простоту отображения информации на материальных носителях. Тем не менее к настоящему времени средства отображения информации на носителях, включая текстовую смысло-

зованного идентификатора на материальном носителе. Авторство собственноручной подписи доказуемо вследствие физиологических особенностей каждого индивидуума, влияющих на процесс воспроизведения подписи. Но сам факт доказуемости авторства означает не более чем привязку субъекта к им исполненному на бумаге автографу.

Стоит отметить еще одну особенность понятия «авторства» документа. Авторство можно понимать в смысле защиты авторского права. В этом случае важно не то, что именно создал автор, а то, что он создал это первым. В проблематике электронного документооборота под авторством понимается именно то, что некий субъект в силу ряда побудительных мотивов в некий момент времени породил конкретные данные — документ. Но это не значит, что аналогичный текст никто не создавал ранее.

ПЕРЕХОД К «ЦИФРЕ»

Рассмотрим несколько промежуточных вымышленных объектов, демонстрирующих логический плавный переход от традиционного бумажного документа к цифровому. Возможно, это будет способствовать более четкому представлению системных различий бумажного и цифрового документов.

1-й объект — традиционный документ на листе бумаги формата А4. Он изображен в Приложении 1. Примером служит надуманный текст и несуществующая форма документа, что не мешает восприятию материала.

2-й объект — тот же документ на бумажном носителе, но переведенный в цифровую форму, т. е. на язык нулей и единиц. Подпись сохраняется собственноручной. Такой документ сохраняет традиционные свойства. Он только непривычен с точки зрения прочтения. Но если зафиксировать однозначный (недвусмысленный) перевод текста с традиционного языка в бинарный код, то полученная форма станет эквивалентна исходному документу. Изображение 2-го объекта представлено в Приложении 2.

3-й объект (Приложение 3) — это бинарный текст первоначального документа с присоединенной к нему цифровой подписью, выделенной курсивом на рисунке, выполненный на материальном (бумажном) носителе. Цифровая подпись является значением функции, которая за неимением другой терминологии также называется цифровой подписью. Эта функция зависит от аргументов — двоичного выражения текста документа и закрытого ключа подписи. Переход от 2-го объекта

Приложение 1

ДОВЕРЕННОСТЬ

Город Москва, первое января две тысячи первого года

Я, Иванов Иван Иванович, паспорт XXX-EE № 111111, выдан 44 о/м г. Твери 23 января 1979 года, проживающий по адресу: г. Орел, ул. Речная, д. 22, кв. 56, доверяю Петрову Петру Петровичу, паспорт YYY-FF № 222222, выдан 9 о/м г. Саратова 19 мая 1972 года, проживающему по адресу: г. Орел, ул. Речная, д. 24, кв. 39, выступать моим полномочным представителем в органах административного управления и государственной власти РФ.

Настоящая доверенность выдана сроком по первое января две тысячи второго года.

Иван (Иванов Иван Иванович)

Приложение 2

```
00001101000011011100010011001110110000101100010111010000110001011100110111001101110
01110110100011101001011011100000011010000110100001101110011110010110010100000110010
001110001011100000111011011101110111000101010000110010001110001011100000111011011
01000001100100011100010111000001110110111011101110001011100001101100001101100001
0010110000010110111000101110001011010000110011001001110100011110001111001011100010
1101010011010000101100101000011100000001100110011100100101110000011011101010
000110100101000001110011100100111001011101001111001011110001111001011100010
110010011101110111001001110111011000101110010111100001110010111101101111
0110111101110111100011110010111010010100000011000000110001000011001011100011000
00011000100101110001100100011000000110000001100011010000000110110100000001100010
010111001100000011000000110001001011100011001000110000001100100010111000001
101
```

Иван (Иванов Иван Иванович)

Приложение 3

```
00001101000011011100010011001110110000101100010111010000110001011100110111001101110
01110110100011101001011011100000011010000110100001101110011110010110010100000110010
0011100010111000001110110111011101110001010100000110010001110001011100000111011011
01000001100100011100010111000001110110111011100010111000101110010111001011001010
00001110111111000001110001111011111011101110000111100101010000010110000101100
0010110000010111100010111000101101000001011100100111000001101101110000110110110
11010100110100000101100101000001110001011111011110001110010111100000101110000110111010
100001101001010000011101110001011111101110001111010011110001111001011100010
11000101110010111100001101000101111000101110010111100001110010111101101111
01100001110000111100011110001011000000110000001100010000110001011100011000
00011000110011100011000001100000011000110100000001101101100000001100010
010111001100000011000000110001001011100011001000110000001100100010111000001
101
```

```
0100110111110111000010111000000101110010110000110110011001011100011000001100001
1100111111001001110001111110001000111110001110001010000110001011000001110111000
000011110111011100010101010000001101110010110010011101111001011101000001110001011
0111
```





к 3-му, пожалуй, наиболее полно отражает суть и принципиальные новации технологий электронного документооборота. Если собственноручная подпись на бумажном документе жестко **привязана к автору и не привязана к содержанию документа**, то цифровая подпись жестко **привязана к тексту документа и к закрытому ключу**. Именно поэтому уподобление цифровой подписи собственноручной подписи автора совершенно некорректно, так как цифровая подпись зависит исключительно от текста и ключа.

ное свойство цифрового документа, которое мы описали, — это «оторванность» от материального носителя, на котором он изображен, будучи 3-м объектом. Фактически 3-й объект — это одна из равнозначных копий цифрового документа, распечатанная на бумаге, число и местоположение которых неизвестно. Обеспечение конфиденциальности электронных документов, защита от несанкционированного их распространения является частным следствием роли и места этого документа в конкретной системе обмена данными,

данных. Понятие же «электронный» относится исключительно к способу реализации цифровых документов и среде их существования. Однако в связи с распространенностью термина «электронный» станем и мы пользоваться им впредь.

ЭЦП

Так как одним из основных атрибутов документа является подпись, а для электронного документа подпись, естественно, также электронная, то спрашивается, что же мы подписываем электронной цифровой подписью? И что вообще представляет собой данный процесс? Схематически процесс выглядит весьма просто, несмотря на нетривиальность собственно математического алгоритма цифровой подписи, обоснования параметров для достижения необходимых прикладных криптографических качеств (стойкость и пр.) и его программной или аппаратной реализации.

Исходным объектом для вычисления цифровой подписи является двоичный вектор некоторой заданной длины, например, n двоичных разрядов:

$$\alpha = (01101010111111110001 \dots 0001101011100101).$$

n бит

Далее вычисляется специальная математическая функция F , где α является аргументом, а сама функция F также зависит от параметра β , который называется закрытым или секретным ключом цифровой подписи. Получившийся результат ω является собственно цифровой подписью или значением цифровой подписи, что не суть важно.

Итак, $\omega = F_{\beta}(\alpha)$.

Для размышлений на тему, вынесенную в заголовок, подробности вычисления функции F , как и процедура проверки цифровой подписи, не принципиальны. Возможно, будет полезным отметить лишь специальные свойства данной функции, позволяющие обеспечивать целостность вектора α и однозначно сопоставлять ключ β паре векторов ω и α и в итоге определяющие применимость технологии цифровой подписи на практике.

В действующей редакции Федерального закона от 20 февраля 1995 г. №24-ФЗ «Об информации, информатизации и защите информации» приведено следующее определение: «**информация — сведения о лицах, предметах, фактах, событиях, явлениях и процессах независимо от формы их представления**».

При вычислении конкретного значения функции F длина n вектора α может

Рисунок 1. ХРОНОЛОГИЧНОСТЬ ДЕЙСТВИЙ ПОЛЬЗОВАТЕЛЯ ПРИ ОБРАБОТКЕ ИНФОРМАЦИИ

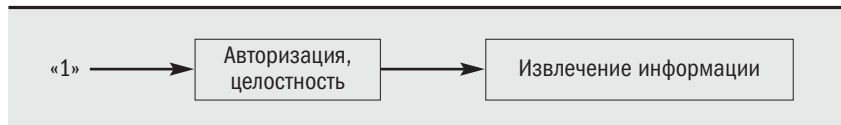
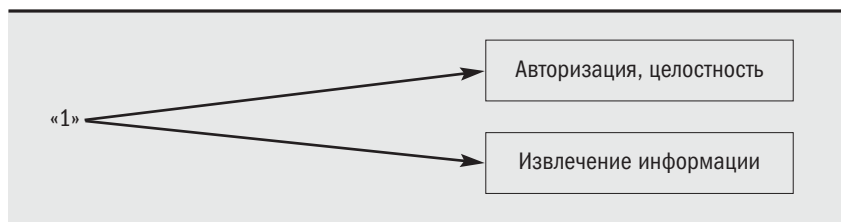


Рисунок 2. НЕЗАВИСИМОСТЬ АВТОРИЗАЦИИ И ИЗВЛЕЧЕНИЯ ИНФОРМАЦИИ



Традиционный бумажный документ привязан к носителю **исключительно потому**, что только на данном носителе может существовать подпись автора. Для изготовления копии документа необходимо физическое возобновление собственноручной подписи автора. Другие «псевдокопии», которые фактически являются только графическим повторением оригинала (фотографирование, ксерокопирование, сканирование с последующей печатью и т. д.) не могут иметь юридического статуса, эквивалентного исходному документу. С цифровым документом дело обстоит принципиально иначе. Третий объект в нашем примере существует на бумажном носителе только для того, чтобы отметить преемственность и связь технологий документооборота — традиционной и цифровой. Равнозначных копий цифровых документов на бумажном носителе может быть неограниченно много. Изготовить такие копии может кто угодно. Это, по-видимому, является самым настораживающим фактором для делопроизводителей, юристов, сотрудников служб информационной безопасности и прочих специалистов и неспециалистов, призванных работать с цифровыми документами. Более детальное рассмотрение проблемы оригиналов и копий позволяет снять все опасения посредством четкого определения сущности «электронного документа». Принципиаль-

что не меняет отмеченного выше системного свойства самого документа.

4-й объект — это предыдущий объект, но рассматриваемый в отрыве от носителя. Не привязанный к бумаге цифровой документ теряет свою осязательность, материальность. Тем не менее он остается реальным не менее, чем традиционный. Однако такой документ легко передается на любые расстояния по сетям передачи данных, малозатратно архивируется и, что немаловажно, поддается автоматизации обработки. Попытаться изображать 4-й объект в виде рисунка, как вы понимаете, не имеет смысла.

Итак, многие свойства, понятия, характеристики, связанные с традиционными бумажными документами, переносимы на цифровые. Кратко формулируя системные отличия цифрового документа от традиционного, выделим:

- **однозначный (недвусмысленный!) язык перевода традиционных данных в бинарную форму и**
- **корректную систему идентификации цифрового документа и закрытого ключа подписи.**

Возвратимся к преамбуле, где была отмечена «неуклюжесть» использования термина «электронный». Применительно к документам нового времени следовало бы изначально пользоваться термином «цифровой» по форме представления



быть любой, в том числе и равной единице. То есть $\alpha = (0)$ или $\alpha = (1)$. Закономерен вопрос: «А какую информацию может нести бит?» Иными словами, что есть «0»? Или что есть «1»? И также закономерен вопрос: «А каков механизм извлечения информации из документа, состоящего из 1 бита?»

Приведем литературный и одновременно кинематографический пример из «Семнадцать мгновений весны» Юлиана Семенова:

«Плейшнер пошел к дому, где помещалась явка, и, взглянув в окно, увидел высокого хозяина явки и черноволосого. Они стояли, беседуя о чем-то, между ними торчал большой цветок — сигнал провала. Русский разведчик, почувствовав за собой слежку, успел выставить этот сигнал тревоги, а гестаповцы так и не смогли узнать, что этот цветок означает: «все в порядке» или «явка провалена». Но поскольку они были убеждены, что русский не знает об охоте за ним, они оставили все, как было, а так как Плейшнер по рассеянности зашел сюда первый раз, не обратив внимания на цветок, гестаповцы решили, что на явке все в порядке».

В этом примере «0»=«цветка в окне нет», т. е., «все в порядке». «1»=«в окне цветок», т. е. «явка провалена».

Профессор Плейшнер по рассеянности не воспользовался информацией, скрытой в «1», что стоило ему жизни. Кстати, цена этой информации, и так оказавшаяся чрезмерно высокой (жизнь курьера Плейшнера), могла бы быть еще выше, как ни цинично это звучит, — в дополнение и провал самого Штирлица. Гестаповцы не владели ситуацией вовсе, но даже если бы они знали о знаке провала на окне, выраженном в наличии или отсутствии цветка, но не знали бы содержания «1» или «0», то не имели бы информации, содержащейся в символе.

У нас есть в приведенном примере в соответствии с терминами законодательства, по сути, электронный документ, состоящий из одного бита, — «1». Кстати, гипотетически этот документ мог бы быть подписан электронной цифровой подписью организаторов явочной квартиры или Штирлица. Кроме того, информация могла бы быть интерпретирована инверсно: «1»=«в окне цветок», но «все в порядке», а «0»=«цветка в окне нет», но «явка провалена».

Приведенный пример позволяет отметить удивительную противоречивость информативности 1 бита информации. С одной стороны, 1 бит является мини-

мальной «порцией» информации, с другой стороны, он может нести информацию, имеющую практически беспредельную стоимость.

А теперь зададимся вопросом: что важнее, иметь конкретное значение бита — «1», подписанное цифровой подписью, быть уверенным, что это конкретное значение не изменено, однозначно знать автора этого электронного документа и одновременно не знать, что означает символ «1»? Или иметь значение бита, равное «0», означающее, что явка не провалена, но не знать, убрали ли цветок с окна проваленной явки гестаповцы, осведомленные о данном знаке провала или что явка действительно не провалена? Совершенно очевидно, что обе ситуации одинаково опасны, а потому недопустимы.

Но вернемся к примеру с цветком — символом провала явки. Схематически процедура обработки и использования информации изображена на рис. 1.

Пример, сведенный до примитива, позволяет задавать интересные вопросы. Так, при авторизации «1» мы выясняем, что Штирлиц является автором «единицы». Но собственно «1» существует вне нашего сознания; авторство Штирлица состоит исключительно только в том, что в единицу он вложил смысл — «явка провалена» (а «1»=«в окне цветок»), адресованный профессору Плейшнеру.

Изобразим представленное на рис. 1 несколько иначе (рис. 2).

Если рис. 1 более отражает хронологичность действий пользователя информации, то рис. 2 скорее соответствует сути использования символа «1» для достижения необходимой цели, причем оба плеча — и авторизация и извлечение информации одинаково важны, но что еще необходимо отметить, **независимы**.

И еще одно соображение следует привести, касающееся высказывания, заключенного между рис. 1 и 2. Совершенно очевидно, что у «1», как и у «0», не может быть автора. Можно утверждать, что «автором» и той и другой сущности является само Мироздание, высокопарно выражаясь. Но, рассуждая далее в этом направлении, легко прийти к тому же выводу, что любой двоичный вектор произвольной длины также не может иметь автора.

Остановимся подробнее на извлечении информации, т. е. на процессе извлечения информации:

$\alpha = (011010101111110001.....0001101011100101).$



извлечение информации

Что происходит, если вместо двоичного вектора а мы имеем текст или речь на незнакомом языке, а существо дела весьма значительно и ответственно! Очевидно, пользуемся услугами переводчика. Законодательством этот вопрос регулирован. В Гражданском процессуальном, в Арбитражном процессуальном, в Уголовно-процессуальном и в Уголовном кодексах РФ определены обязанности и ответственность переводчика, участвующем в процессах. Но это касается обычных языков человеческого общения. А вот норм, касающихся ответственного (!) перевода электронных документов, суть двоичных векторов α , в привычные бумажные формы или аналогичные документы, в законодательстве попросту нет! Существенно упростило бы проблемы наличие, например, технического регламента или ГОСТа, содержащего требования к электронному документу, как это сделано применительно к бумажным документам в утвержденном Постановлением Госкомитета РФ по стандартизации и метрологии от 3 марта 2003 г. № 65-ст «О принятии и введении в действие государственного стандарта» ГОСТ Р 6.30-2003 «Унифицированные системы документации. Унифицированная система организационно-распорядительной документации. Требования к оформлению документов».

РЕЗЮМЕ

Что же предложить в качестве резюме? Законодательство у нас в обозначенной области не идеально. Мы сами часто заявляем о собственных «исключительных» предложениях в области ЭДО, представляя рынку в лучшем случае лишь полуфабрикат. Например, нельзя приобрести программное обеспечение и вдруг начать оказывать услуги так называемого удостоверяющего центра хотя бы потому, что при этом образуются дополнительные риски, о чем также упоминалось в моем предыдущем выступлении в этом журнале². Не хочется показаться ментором, но все-таки полезно чаще обращаться к истокам, к сущности нулей и единиц, раз уж мы стали «разговаривать» на этом новом языке. ■

² Депозитариум. 2006. №4.



НДЦ ПОДТВЕРДИЛ СВОЮ ЛИДИРУЮЩУЮ ПОЗИЦИЮ СРЕДИ РАСЧЕТНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ РОССИИ

Согласно рейтингу «ТОП-30 крупнейших депозитариев» по итогам 2005 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» подтвердило позицию крупнейшего российского расчетного депозитария. Доля НДЦ по стоимости активов среди расчетных депозитариев Российской Федерации по состоянию на конец 2005 г. составляла 57%, или 1,84 трлн руб., опережая показатель ближайшего участника в 3 раза.

Директор НДЦ **Николай Егоров** отметил, что при этом «НДЦ придерживается стратегии наращивания собственного капитала и обеспечения высокой финансовой устойчивости на фоне последовательного снижения тарифов на услуги в соответствии с принятыми решениями органов управления НДЦ. Мы делаем акцент на диверсификации бизнеса и качестве услуг. Уже за 7 мес. текущего года в 2,6 раза (до 679,6 млрд руб.) выросла стоимость акций акционерных обществ на хра-

нении в НДЦ и в 2,4 раза — их количество. Стоимость корпоративных облигаций на хранении в НДЦ в это период возросла на 35,6% и достигла 626,2 млрд руб., а их количество увеличилось на 35,8%».

Рейтинг «ТОП-30 крупнейших депозитариев» подготовлен экспертами Фонда «Инфраструктурный институт» (ИНФИ) на основании данных саморегулируемой организации — Профессиональной Ассоциации Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД) — за прошедший 2005 г. и представляет собой список крупнейших депозитариев страны (включая расчетные, кастодиальные, специализированные) по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов по состоянию на 31 декабря 2005 г., рассчитанной в соответствии с методикой ФСФР России, когда все инструменты — акции, облигации и паи — учитываются по их рыночной стоимости.

ПОЛУГОДОВОЙ ИТОГ: СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ НДЦ ДОСТИГ 780,68 МЛН РУБ.

В соответствии с решениями органов управления НДЦ успешно реализует стратегию по наращиванию собственного капитала и обеспечению высокой финансовой устойчивости. За первое полугодие 2006 г. собственный капитал НДЦ вырос на 24,9% и на 30 июня 2006 г. составил 780,682 млн руб. Собственные средства, рассчитанные по методике ФСФР России, — 706,877 млн руб. Выручка НДЦ составила 391,7 млн руб., что на 51,1% выше, чем за первое полугодие 2005 г., чистая прибыль по РСБУ — 155,5 млн рублей, что на 76% больше, чем за

аналогичный период прошлого года (88,4 млн руб.). Важно отметить, что высокие финансовые результаты были достигнуты на фоне последовательного снижения тарифов на услуги НДЦ.

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо депонентов, выросла с начала года на 42,54% — с 1,77 трлн руб. до 2,522 трлн руб. (93,14 млрд долл.). Основной вклад в рост активов на хранении внесли акции акционерных обществ и облигации Банка России. Прирост стоимости акций на хранении в НДЦ за 6 мес. 2006 г. составил 156,56%.

СТОИМОСТЬ АКЦИЙ НА ХРАНЕНИИ В НДЦ УВЕЛИЧИЛАСЬ В 2,6 РАЗА

Прирост стоимости акций на хранении в НДЦ за 7 мес. 2006 г. составил 165,4% с начала года. Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо депонентов, составляет 2,586 трлн руб. (96,25 млрд долл.) против 1,77 трлн руб. в январе 2006 г. За июль 2006 г. количество учитываемых на счетах депо в НДЦ ценных бумаг увеличилось на 23%, а с начала года — на 140% (с 50,3 млрд до 120,6 млрд шт.).

Количество эмитентов на обслуживании в НДЦ достигло 723 (+6%). На конец июля доли акций и корпоративных облигаций на хранении в НДЦ сохранились и составили 26 и 24% соответственно. Количество счетов депо юридических лиц-резидентов возросло до 1486 (+3,8%), количество выпусков ценных бумаг, принятых на обслуживание в НДЦ, — до 1583 (+11,6%). Количество акций ОАО «Газпром» на хранении в НДЦ превысило 1 млрд шт. и составляет 4,3% от фактического объема выпуска.

За 7 мес. 2006 г. НДЦ провел 1 023 608 инвентарных операций. Это в 1,8 раза больше, чем за аналогичный период 2005 г. Оборот по внебиржевым сделкам на условиях поставки против платежа с начала года составил 99,2 млрд руб. (3,6 млрд долл.), произведено 1630 инвентарных операций.

СПРАВКА

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ, — операционный показатель, который не учитывает рыночную стоимость остатков активов на эмиссионных счетах депо. При этом стоимость акций и паев паевых инвестиционных фондов оценивается по их рыночной цене, а облигаций — по номинальной стоимости.



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

НДЦ НА РЫНКЕ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Полный спектр депозитарных услуг
в соответствии с международными стандартами
расчетно-депозитарного обслуживания

через счет НДЦ
в **Clearstream Banking:**

- зачисление;
- переводы внутри Clearstream Banking;
- переводы по «мосту»
Clearstream Banking - Euroclear Bank;
- перечисление доходов по еврооблигациям;
- перечисление денежных средств
от погашения еврооблигаций.

125009, г. Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 4
Телефон: (495) 234-42-80, факс: (095) 956-09-38

Филиал "НДЦ - Санкт-Петербург"
191024, г. Санкт-Петербург, ул. Полтавская, 6-А, Бизнес-центр "Полтавский"
Телефон: (812) 380-10-88, факс: (812) 380-10-87

Сибирский филиал НДЦ
630007, г. Новосибирск, ул. Коммунистическая, д.27/29
Телефон: (3832) 102-150, факс: (3832) 183-846

www.ndc.ru
www.isin.ru



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

с 1 сентября 2006 г.
он-лайн консультирование
по вопросам депозитарного
обслуживания в НДЦ

*Ваш
депозитарный
КОНСУЛЬТАНТ*

dc@ndc.ru
(495) 223-6392
www.ndc.ru