

(40) 2006

№ 6

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ



Международные инфраструктурные стандарты в России стр 5

Ассоциация национальных нумерующих агентств:
история, участники, сферы деятельности стр 11

Роль специализированных депозитариев в снижении
издержек и рисков инвестиционного процесса стр 22



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center



СОДЕРЖАНИЕ

ANNA: СОБЫТИЕ

- 3 **НДЦ обеспечил проведение годового общего собрания ANNA в Москве**

ANNA: АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- 5 **Международные инфраструктурные стандарты в России** Заместитель директора НДЦ
Денис Соловьев
- 7 **НДЦ — национальное нумерующее агентство по России с 1999 г.** Начальник отдела корпоративных действий и информации НДЦ **Елена Ульянова**

ANNA: ОТ ПЕРВОГО ЛИЦА

- 11 **Ассоциация национальных нумерующих агентств: история, участники, сферы деятельности** Председатель Ассоциации национальных нумерующих агентств **Ден Кухнел**

МЕЖДУНАРОДНОЕ СОТРУДНИЧЕСТВО

- 16 **«Мы заинтересованы в том, чтобы максимальный объем ценных бумаг российских эмитентов обращался бы в РФ»** Заместитель директора НДЦ
Денис Соловьев

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

- 18 **НДЦ и ДКК объединятся, если освободятся от иллюзий** Советник директора НДЦ по инфраструктурным проектам **Александр Семин**

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

- 22 **Роль специализированных депозитариев в снижении издержек и рисков инвестиционного процесса** Генеральный директор ООО «Депозитарий Иркол» **Ольга Петрова**

СОБЫТИЕ

- 25 **Третий международный форум «Российские ценные бумаги — инфраструктура и операции»**

Депозитариум № 6 (40) 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 «Депозитариума»
Телефон: 232-05-13
Электронная почта: pr@ndc.ru

«Депозитариум» 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 рек-
ламодатели. 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»
12 (315) май 2006

НДЦ ОБЕСПЕЧИЛ ПРОВЕДЕНИЕ ГОДОВОГО ОБЩЕГО СОБРАНИЯ ANNA В МОСКВЕ

18–19 мая 2006 г. в Москве в гостинице «Золотое кольцо» состоялось очередное общее собрание членов международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (ASSOCIATION OF NATIONAL NUMBERING AGENCIES, ANNA). Официальной принимающей стороной, обеспечивающей подготовку и проведение собрания, выступил НДЦ.



Участники собрания

С приветственным словом к участникам собрания обратился заместитель руководителя ФСФР России **Владимир Гусаков**. В своем выступлении В. Гусаков выразил удовлетворение тем, что открывающееся собрание ознаменовано принятым на последнем заседании Совета директоров ANNA важным решением: осуществить полную передачу НДЦ всех функций национального нумерующего агентства по России от замещающего агентства по России — *Wertpapier-Mitteilungen* (Германия). «ФСФР подтверждает свою полную поддержку НДЦ в его деятельности в качестве национального нумерующего агентства по России и будет оказывать содействие в развитии этого важного для российского рынка ценных бумаг направления, способствующего дальнейшей интеграции российского фондового рынка в мировую индустрию рынка ценных бумаг», — подчеркнул В. Гусаков.

Председатель ANNA **Дэн Кухнел** сообщил: «Мы знаем, что ФСФР работает над законопроектом “О Центральном депозитарии”. Это будет ключевое решение, которое должно способствовать дальнейшему

росту финансовой индустрии. Ожидаемые изменения в российской учетной системе приведут к росту стабильности в вопросах защиты прав акционеров, повышению прозрачности прав владельцев ценных бу-

маг, а также сохранению конкурентоспособности российской инфраструктуры».

Директор НДЦ **Николай Егоров** отметил, что «функция нумерующего агентства является одной из существенных для Цент-



Сегодняшний председатель ANNA Дэн Кухнел, председатель ANNA с 1992 по 2005 год Нильс Хугард (VP Securities Services) и Терри Аллисон (LSE)





Денис Соловьев (НДЦ) и Нурредин Юс (TELEKURS, ШВЕЙЦАРИЯ)

рального депозитария, и НДЦ около 7 лет, с 1999 г., ждал этого решения. Именно НДЦ сейчас фактически присваивает международные коды ISIN по всем российским ценным бумагам, и поэтому Министерство финансов, Банк России и ФСФР России поддержали выбор Национального депозитарного центра в качестве национального нумерующего агентства в России».

Напомним, что в марте 2006 г. Совет директоров ANNA принял решение по полной передаче НДЦ функций присвоения ISIN-кодов российским финансовым инструментам в рамках единой международной системы в соответствии с положениями Международного стандарта ISO 6166, а также о предоставлении в международную базу данных информа-

ции по российским кодам. Ранее, в 2005 г., Национальный депозитарный центр получил статус Компетентного Национального Оператора/Координатора (Qualified National Operator/Coordinator, QNOC). С момента вступления в ANNA, с 1999 г., НДЦ разрабатывает методики и правила присвоения международным идентификационным кодам российским финансовым инструментам, которые позволяют гарантировать точность и надежность данных по российским ценным бумагам и присвоенным им кодам.

Проведение в мае 2006 г. очередного общего собрания членов Ассоциации национальных нумерующих агентств в Москве подтверждает высокое значение, которое международные организации, участвующие в развитии мировой индустрии рынка ценных бумаг, придают российской фондовому рынку. ■



Дэн Кузнетс. Всегда на связи.



Экскурсия по Московскому Кремлю и Красной площади



Денис Соловьев
заместитель директора НДЦ

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ СТАНДАРТЫ В РОССИИ

Данная статья посвящена работе НДЦ в Ассоциации национальных нумерующих агентств (ASSOCIATION OF NATIONAL NUMBERING AGENCIES, ANNA), в которую НДЦ вступил в 1999 г. по рекомендации Центрального банка и Министерства финансов Российской Федерации. Долгое время НДЦ, являясь членом Ассоциации, фактически выполнял функции по присвоению ISIN-кодов российским ценным бумагам, кодов, на которые ориентируются иностранные инвесторы, когда работают с ценными бумагами на разных рынках.

В чем состоит роль и значение Ассоциации национальных нумерующих агентств? При принятии инвестиционного решения и при подаче распоряжения в отношении покупки и продажи того или иного инструмента инвесторам нужно ориентироваться на какое-либо однозначное обозначение ценной бумаги, на идентификатор, который обозначал бы ценную бумагу, финансовый инструмент. Национальные наименования эмитентов, даже в транслитерации, не могут быть использованы с этой целью, поскольку не стандартизованы. Базы данных во всем мире устроены таким образом, что подразумевают высокий уровень стандартизации, и вместить в них многобуквенные с различными сочетаниями китайские, японские, русские и другие наименования эмитентов нет никакой возможности. Использовать национальные регистраци-

онные идентификаторы, к примеру, госрегламент в РФ, который содержит кириллицу, тире и т. д., тоже невозможно в электронных базах данных.

Чтобы разрешить проблему, международная общественность в рамках организации по стандартизации ISO (*International Organization for Standardization*) в каждой из стран назначила агентов, которые присваивают коды национальным ценным бумагам. При этом агенты, присваивающие унифицированные коды национальным ценным бумагам, руководствуются определенным стандартом, который обозначает ценную бумагу в соответствующем количестве и соответствующим образом, а именно: для каждой страны существует свой буквенный сегмент, например RU для России, и некоторый произвольный набор цифр. Этот сегмент кодов для каждой страны уникален. Соответственно, и в рам-

ках каждого сегмента каждая ценная бумага обозначается уникальным образом.

В Российской Федерации, к сожалению, долгое время были проблемы, связанные с тем, что у одного эмитента существовало несколько выпусков ценных бумаг с одинаковым объемом прав, но с разными госрегламентами. Притом не все выпуски торговались на бирже. Проблема идентификации решалась таким образом, что каждому выпуску ценных бумаг присваивался уникальный код. При этом сохранялась уникальность по выпускам, но это не отвечало требованиям стандарта ISO, в соответствии с которым ценным бумагам с одинаковым объемом прав должен присваиваться один код. В 2001–2002 гг. Национальное нумерующее агентство провело большую работу по модернизации базы данных и по аннулированию лишних (дублирующих) кодов, при-



своённых выпускам ценных бумаг с одинаковым объемом прав. База данных по кодам, присвоенным российским ценным бумагам, тогда была полностью переработана. А в 2003 г. был принят законодательный акт, который обязал эмитентов провести объединение выпусков ценных бумаг с одинаковым объемом прав, что также способствовало процессу унификации и исключению в дальнейшем повторения ситуаций с лишними (дублирующими) кодами. Процесс объединения выпусков пока еще не закончен, и национальное нумерующее агентство должно контролировать ситуацию с присвоением кодов ценным бумагам с необъединенными выпусками.

Для того чтобы вы могли составить представление о том, что именно представляет собой база данных, скажу, что в среднем по 600 кодов в год присваивается российским ценным бумагам — это акции, корпоративные облигации, государственные облигации и другие финансовые инструменты. И естественно, если, допустим, погашается облигация или выпускается какая-то новая ценная бумага, это немедленно должно отражаться в глобальной базе данных, которой пользуются международные инвесторы. Доступ к глобальной базе данных имеют Национальные нумерующие агентства.

Для ряда стран, где национальными нумерующими агентствами являются, например, регулирующие органы, не располагающие возможностями для поддержания в актуальном состоянии баз данных кодов ценных бумаг, существуют замещающие нумерующие агентства. Скажем, для Индии или Китая и России до недавнего времени замещающим агентством являлась немецкая компания *Wertpapier-Mitteilungen*.

В нашей стране ситуация с присвоением *ISIN*-кодов российским ценным бумагам была уникальная. НДЦ, располагающий всеми возможностями для поддержания базы данных в актуальном состоянии и для ее развития, поддерживающий веб-сайт *isin.ru* и саму базу данных, не

являлся уникальным и единственным местом, где присваиваются коды. База данных НДЦ постоянно находилась в процессе выверки и согласования с базой *Wertpapier-Mitteilungen* для того, чтобы поддержать их зеркальность, чтобы российские и иностранные инвесторы пользовались одними и теми же данными. *Wertpapier-Mitteilungen*, замещающее агентство, в свою очередь тоже постоянно выверяло свою базу данных в соответствии с тем, как она устроена в НДЦ, поскольку НДЦ присваивал большую часть *ISIN*-кодов, и информация НДЦ не отправлялась в глобальную базу данных до проведения такой выверки.

В такой ситуации могли возникнуть проблемы, связанные с недостаточной оперативностью передачи информации о присвоенных кодах в глобальную базу данных. Когда ценная бумага выходит на рынок или погашается, появляется или исчезает *ISIN*, и чем быстрее инвестор — в нашем случае иностранный инвестор, который формирует спрос, — узнает о таком событии, тем более адекватно он реагирует, тем выше ликвидность ценной бумаги. Иными словами бумагу, если своевременно появляется информация, покупают, или, если информация появляется несвоевременно, не покупают. Если же происходит путаница с ценной бумагой (допустим, инвестор дал поручение купить ценную бумагу с таким-то кодом, а когда ценную бумагу с таким кодом покупают, оказывается, что это ценная бумага другого эмитента или какой-то другой выпуск ценной бумаги) инвестор испытывает разочарование по этому поводу. Разочарование инвестора иногда выражается в том, что операции с ценными бумагами данного конкретного региона попадают в категорию рискованных операций и либо перестают проводиться, либо объемы операций по бумагам данного региона снижаются.

Все это не могло не заботить НДЦ, который долгое время предпринимал усилия для получения одной недостающей

рекомендации, для того чтобы полностью взять все полномочия ННА от замещающего агентства. Такая рекомендация была дана в феврале 2006 г., это рекомендация регулятора, Федеральной службы по финансовым рынкам, которая также проявила заботу о ликвидности российского финансового рынка. И с 2006 г. НДЦ работает над полным приемом всех обязанностей, включая ответственность за сегмент российских кодов, а также за своевременную передачу информации в глобальную базу данных. Это должно улучшить ситуацию с ликвидностью российских ценных бумаг. Вообще передача функций ННА — это процесс постоянного развития локальной базы по российским ценным бумагам и постоянного поддержания глобальной базы в актуальном состоянии.

ISIN-код — это международный идентификатор, но Московская межбанковская валютная биржа использует *ISIN*-коды в своей торговой системе, НДЦ как расчетный депозитарий также использует *ISIN*-коды. Государственным идентификатором *ISIN*-код пока не стал, но в Концепции закона о центральном депозитарии подобная позиция предусмотрена. Поэтому если в Законе о ЦД будет отражено, что Центральный депозитарий занимается присвоением *ISIN*-кодов, и в последствии будут приняты соответствующие нормативные акты, которые позволят унифицировать кодификацию российских ценных бумаг, тогда *ISIN*-код станет уникальным единственным средством идентификации российской ценной бумаги на всех торговых площадках, в клиринговых и расчетных системах и во всем мире, что, на мой взгляд, отвечает интересам Российской Федерации. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Стоимость активов на хранении в НДЦ выросла с начала года на 33,21%

На 31 мая 2006 г. стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ, выросла с начала года на 33,21% с 1,77 трлн рублей до 2,357 трлн рублей. При этом основной вклад в динамику роста внесли акции, облигации Минфина и Банка России. Доли акций и корпоративных облигаций в структуре активов, находящихся на хранении в НДЦ, сравнялись и составили по 24%, причем динамика роста стоимости акций на хранении в НДЦ за 5 мес. 2006 г. существенно

превысила рост индекса (118,56% в сравнении с 26,8% увеличения индекса ММВБ). За 5 мес. 2006 г. также заметно увеличилось количество учитываемых на счетах депо в НДЦ ценных бумаг — до 83,8 млрд штук (на 66,53% с начала года).

Можно отметить также тенденцию роста количества эмитентов акций (+7,5% до 359), корпоративных облигаций (+8,37% до 272), а также управляющих компаний, паи фондов которых торгуются на бирже (+8,33% до 39).



Елена Ульянова

начальник отдела корпоративных действий и информации НДЦ

НДЦ – НАЦИОНАЛЬНОЕ НУМЕРУЮЩЕЕ АГЕНТСТВО ПО РОССИИ С 1999 Г.

НДЦ является членом международной организации ASSOCIATION OF NATIONAL NUMBERING AGENCIES – «АССОЦИАЦИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ НУМЕРУЮЩИХ АГЕНТСТВ» с 1999 г. В течение всего периода членства в этой организации НДЦ активно способствует продвижению международных стандартов кодификации ценных бумаг на российском рынке ценных бумаг. Результатом 7-летней работы НДЦ в качестве национального нумерующего агентства по России явилось получение поддержки российских организаций и признание международным сообществом деятельности НДЦ в качестве ключевого члена Ассоциации национальных нумерующих агентств и действующего национального нумерующего агентства в России.

1. Ассоциация национальных нумерующих агентств – в Москве

Текущий год ознаменовался выдающимся событием для всего российского фондового рынка. По приглашению Нekomмерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) – члена международной организации «Ассоциация национальных нумерующих агентств» (Ассоциация, АННА) 18–19 мая 2006 г. в Москве прошло очередное общее собрание членов Ассоциации.

Проведение очередного общего собрания АННА в Москве явилось закономерным итогом многолетнего сотрудничества НДЦ с Ассоциацией и активного участия НДЦ в деятельности этой организации.

Уникальность данного события для российского фондового рынка подтверждает тот факт, что **одна из международных организаций, определяющих основные принципы построения и развития инфраструктуры мирового рынка, впервые за всю историю своего существования приняла решение провести свое очередное общее собрание в России.**

Ассоциация национальных нумерующих агентств существует не так давно. Однако роль, которую эта организация иг-

рает на международном фондовом рынке, и задачи, которые она выполняет, определяют особое место этой организации среди других международных объединений, существующих в мировой индустрии рынка ценных бумаг.

Появление АННА на мировом фондовом пространстве носило закономерный характер и определялось рядом предпосылок.

2. История возникновения международных кодов, сфера их применения

Инфраструктура международного рынка давно диктовала необходимость введения единых международных идентификационных кодов для ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Страны с высокоразвитыми финансовыми рынками для идентификации своих ценных бумаг продолжали использовать национальные коды, которые ничего не значили за пределами страны и отличались от тех кодов, которые применялись к этим же ценным бумагам в странах, где эти ценные бумаги активно торговались и учитывались в системах клиринговых и расчетных организаций. **Множественность и многотипность кодов, применяемых для идентификации одних и тех**

же ценных бумаг, препятствовали их однозначной идентификации, усложняли процесс обмена информацией, тормозили интеграцию национальных рынков в единую инфраструктуру мирового рынка. В связи с этим возникла острая необходимость введения единых международных идентификаторов ценных бумаг.

В силу своей неоднородности национальные коды, ограниченные специфичностью правил присвоения, принятых в каждой стране, не могли быть использованы для этих целей. Требовался иной подход, который позволил бы обеспечить стандартную идентификацию ценных бумаг эмитентов и других финансовых инструментов в рамках единой международной системы классификации и кодификации ценных бумаг и финансовых инструментов во всех секторах мировой индустрии рынка ценных бумаг, что повысило бы эффективность информационного обмена между участниками международного рынка.

Для разрешения этой проблемы международная организация по стандартизации *International Organization for Standardization (ISO)* разработала стандарты *ISO 6166* и *ISO 10962*, определяющие порядок присвоения ценным бума-





гам единых международных идентификационных кодов и сферу их применения. Узаконенные этими стандартами международные идентификационные коды были предназначены для применения в области торговых операций, управления и учета активов, а также были призваны стать ключевыми идентификаторами и характеристиками ценных бумаг при осуществлении клиринга и расчетов.

ISIN (*International Securities Identification Numbers* — международный идентификационный код ценной бумаги) представляет собой уникальный 12-разрядный буквенно-цифровой код, который не содержит информации, характеризующей финансовый инструмент, а предназначен для однозначной идентификации ценных бумаг, объединенных общими признаками, при проведении сделок и расчетов с ценными бумагами.

CFI (*Classification of Financial Instruments* — классификация финансовых инструментов) представляет собой 6-разрядный буквенный код, отражающий существенную информацию о ценных бумагах и других финансовых инструментах, (в том числе о виде, типе и форме выпуска, об особенностях обращения и погашения, о других существенных правах и характеристиках), имеющих сходные родовые признаки. Отражая ключевую информацию о финансовом инструменте, CFI-код существенно дополняет ISIN-код, обеспечивающий этому финансовому инструменту только однозначную идентификацию.

Стандартами ISO 6166 и ISO 10962 определен перечень финансовых инструментов, которым присваиваются идентификационные коды ISIN и CFI. В него входят долевые ценные бумаги (акции, инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и иных схем коллективного инвестирования), долговые ценные бумаги (различные облигации), производные финансовые инструменты (индексы, опционы, фьючерсы), валюта и иные финансовые инструменты, определенные стандартами.

3. Создание АННА, ее структура и участники

Для поддержания и продвижения стандарта ISO 6166 в 1991 г. группой национальных нумерующих организаций была учреждена Ассоциация национальных нумерующих агентств. Помимо поддержания стандарта, Ассоциация должна была решать задачи обеспечения мировой индустрии рынка ценных бумаг едиными идентификационными кодами ценных бумаг, создания и поддержания единой эффективной международной системы кодификации и идентификации

ценных бумаг, содействия распространению и применению международных идентификационных кодов.

Сегодня членами Ассоциации являются ведущие инфраструктурные организации из различных стран мира. Среди них центральные (национальные) клиринговые или расчетные организации, центральные биржи, банки и другие организации, которые являются определяющими в инфраструктуре национального рынка своей страны.

В соответствии с делегированными им Ассоциацией обязанностями эти организации выполняют функции национальных нумерующих агентств (ННА) в своих странах, в которые входит:

- обеспечение присвоения ISIN-кодов ценным бумагам эмитентов своей страны и поддержание информации о них в актуальном состоянии;
- регулярное предоставление информации по ценным бумагам своей страны и их ISIN-кодам в международную базу данных;
- предоставление информации об ISIN-кодах участникам рынка своей страны, содействие их распространению и широкому применению.

Являться членом Ассоциации и выполнять функции ННА может любая организация от страны, отвечающая требованиям Устава Ассоциации. В соответствии с Уставом членом Ассоциации от страны может быть только одна организация, и именно на нее возлагаются функции ННА по стране. В случае отсутствия в стране ННА его функции выполняет замещающее агентство (*Substitute Agency*) до появления в стране собственного ННА, способного самостоятельно выполнять функции нумерующего агентства в своей стране.

4. Вступление НДЦ в члены Ассоциации и первые шаги в качестве национального нумерующего агентства по России

НДЦ является членом Ассоциации с 1999 г. До вступления НДЦ в члены Ассоциации функции ННА по России выполняло замещающее агентство — *Wertpapier-Mitteilungen (WM)*, Германия. Но с 1999 г., когда единогласным решением внеочередного общего собрания Ассоциации в Нью-Йорке НДЦ был принят в члены Ассоциации и получил статус национального нумерующего агентства, НДЦ стал единственной организацией в России, которая является членом Ассоциации и вправе выполнять функции ННА по России.

Приступив к работе в качестве национального нумерующего агентства по Рос-

сии, НДЦ провел ряд глобальных мероприятий, которые позволили повысить качественный уровень данных по ISIN-кодам российских ценных бумаг, хранящихся в международной базе данных.

А это, в свою очередь, повысило востребованность базы данных по российским ISIN-кодам на фондовом рынке России, особенно среди его иностранных участников, для которых ISIN-код является единственным ориентиром, позволяющим им, не зная национального кода ценной бумаги (номера государственной регистрации), а иногда и правильного наименования, точно идентифицировать ее при заключении сделки.

В рамках этих работ НДЦ:

- осуществил проверку более 900 ISIN-кодов, ранее присвоенных замещающим агентством российским ценным бумагам, и обеспечил необходимую корректировку информации в международной базе данных, поддержание которой обеспечивает соответствующее подразделение Ассоциации — *ANNA Service Bureau (ASB)*;
- аннулировал и вывел из обращения более 200 дублирующих ISIN-кодов по российским ценным бумагам, которые вносили путаницу среди участников фондового рынка России, заключавших сделки по одной и той же ценной бумаге, но использующих разные ISIN-коды;
- установил уникальные ISIN-коды для однозначной идентификации ценных бумаг, объединенных общими признаками. Среди них были ISIN-коды ценных бумаг, так называемых «голубых фишек» (ОАО «НК «ЛУКОЙЛ»», ПАО «ЕЭС России», ПАО «Норильский никель», ОАО «Ростелеком» и т. д.), ежедневные сделки с которыми требовали быстрой, однозначной и точной идентификации ценной бумаги;
- создал и поддерживает открытый для свободного пользования интернет-сайт www.isin.ru с информацией по российским ISIN-кодам, который решил задачу распространения ISIN-кодов на российском рынке ценных бумаг и повышения информированности его участников обо всех текущих изменениях по ISIN-кодам.

5. Создание технологической и методологической платформы НДЦ для выполнения функций национального нумерующего агентства

Руководствуясь стандартами ISO, рекомендациями АННА, иными международными правилами и нормативно-правовыми актами Российской Федерации, НДЦ разработал методики для присвоения ISIN, а также и CFI-кодов ценным бумагам и другим финансовым инструментам рос-



сийских эмитентов. Разработанные методики позволяют:

- учитывать особенности выпуска и обращения ценных бумаг;
- обеспечивать уникальность кода *ISIN* при присвоении и избегать повторно присвоения ранее присвоенного кода;
- переводить наименования российских эмитентов на английский язык в соответствии с международными правилами транслитерации.

НДЦ ввел правила присвоения кодов, которые являются обязательными для всех участников российского рынка и позволяют гарантировать точность и надежность данных по российским ценным бумагам. В соответствии с этими правилами:

- заявку на присвоение *ISIN*-кода может подать эмитент ценных бумаг, российский участник и иностранный участник российского фондового рынка;
- заявка на присвоение *ISIN*-кода подается в установленной форме, которая содержит необходимый для присвоения *ISIN*-кода объем информации в соответствии с международными стандартами и нормативно-правовыми актами России;
- НДЦ осуществляет тщательную проверку информации по ценной бумаге, используя достоверные источники информации;
- НДЦ осуществляет проверку на отсутствие *ISIN*-кода, ранее присвоенного данной ценной бумаге;
- о присвоенном *ISIN*-коде НДЦ уведомляет эмитента и участников рынка.

НДЦ проводит большую работу по уникальной идентификации российских ценных бумаг и продвижению международных правил кодификации ценных бумаг на российском фондовом рынке. За почти 7-летнюю работу в качестве ННА НДЦ значительно расширил сферу применения *ISIN*-кодов на российском рынке ценных бумаг. *ISIN*-коды стали использоваться в качестве внутренних депозитарных кодов НДЦ для инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, для российских облигаций, по которым НДЦ является уполномоченным депозитарием, а также для большинства акций российских компаний. Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ), в свою очередь, использует в торговой системе присвоенные этим инструментам *ISIN*-коды в качестве их идентификаторов. Это обеспечивает сквозную идентификацию ценных бумаг на едином торговом-расчетном пространстве «ММВБ — НДЦ — учетные системы участников торгов и депонентов НДЦ».

НДЦ разработал базу данных для хранения и распространения международ-

ных идентификационных кодов, уровень надежности которой отвечает требованиям, предъявляемым к современным информационным системам, создал и поддерживает информационное и техническое пространство, включая уникальный сайт www.isin.ru на двух языках, на котором предоставляет всем заинтересованным участникам российского рынка ценных бумаг информацию об *ISIN*-кодах российских ценных бумаг, обновляемую в режиме реального времени, и информацию о порядке их присвоения.

Для обеспечения выполнения НДЦ полного спектра функций национального нумерующего агентства НДЦ разработал программный комплекс, который позволяет не только хранить и предоставлять участникам фондового рынка информацию о международных кодах в режиме реального времени. Помимо этого, НДЦ располагает технической возможностью, позволяющей НДЦ:

- осуществлять автоматическую генерацию и присвоение *ISIN*- и *CFI*-кодов непосредственно после введения в базу данных всей информации о ценной бумаге, необходимой для ее идентификации;
- направлять в международную базу данных ежедневный отчет о присвоенных *ISIN*-кодах, об аннулированных *ISIN*-кодах, а также об *ISIN*-кодах, в информации по которым внесены изменения, вызванные корпоративными действиями эмитентов или иными действиями, которые в соответствии со стандартами *ISO 6166* и *ISO 10962* влияют на состояние *ISIN*- и *CFI*-кодов.

6. Успехи НДЦ в присвоении международных кодов и расширении сферы их применения

Сейчас международная база данных *ASB* по *ISIN*-кодам насчитывает свыше 3800 *ISIN*-кодов, присвоенных российским ценным бумагам. Эта цифра включает в себя свыше 3000 действующих *ISIN*-кодов и около 800 кодов, аннулированных при погашении, конвертации ценных бумаг или по иным причинам, влекущим за собой аннулирование *ISIN*-кода.

Данные по российским кодам в международной базе данных постоянно поддерживаются в актуальном состоянии, и в этом заслуга НДЦ.

С 2001 г. НДЦ осуществил присвоение около 3000 *ISIN*-кодов российским ценным бумагам, среди которых акции, государственные, муниципальные и корпоративные облигации, инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов и торговые индексы.

За этот период *ISIN*-кодов было присвоено:

- в 2001 г. — 550 *ISIN*;
- в 2002 г. — 657 *ISIN*;
- в 2003 г. — 422 *ISIN*;
- в 2004 г. — 438 *ISIN*;
- в 2005 г. — 718 *ISIN*;
- за 5 мес. 2006 г. — 162 *ISIN*.

За 5 мес. 2006 г. были присвоены *ISIN*-коды следующим российским инструментам:

- акциям — 64 *ISIN*;
- паевым инвестиционным фондам — 15 *ISIN*;
- облигациям — 83 *ISIN*, среди которых корпоративные, государственные, субфедеральные и муниципальные облигации.

НДЦ регулярно уведомляет *ASB* — подразделение Ассоциации, отвечающее за поддержание базы данных по международным кодам, обо всех корпоративных действиях эмитентов, которые приводят к изменению по *ISIN*- и *CFI*-кодам. С 2001 г. НДЦ направил в *ASB* информацию о корпоративных действиях эмитентов по свыше 1500 *ISIN*-кодам, среди которых изменение номинала в связи с увеличением уставного капитала, конвертация ценных бумаг, вызванная реорганизацией эмитентов в той или иной форме (слияние, разделение, выделение), изменение наименований компаний и т. д.

Как полноправный член Ассоциации НДЦ имеет персональный доступ к международной базе данных *ASB* по *ISIN*-кодам финансовых инструментов всех стран мира. Благодаря этому, НДЦ осуществляет мониторинг изменений информации по российским *ISIN*-кодам в международной базе данных в режиме реального времени. Получая ежедневный отчет *ASB* о внесенных в международную базу данных изменениях, НДЦ осуществляет дополнительный контроль за обновлением базы данных *ASB* по *ISIN*-кодам российских ценных бумаг и за правильностью внесения информации о российских *ISIN*-кодах в международную базу данных.

7. НДЦ — активный участник всех проектов Ассоциации и проводник решений Ассоциации на российском фондовом рынке

НДЦ принимает активное участие в проектах Ассоциации по расширению области применения международных кодов и спектра объектов кодификации.

По запросам АННА НДЦ проводит регулярные проверки *MIC*-кодов, присвоенных российским торговым системам и фондовым биржам. НДЦ продолжает развитие сотрудничества со *SWIFT*, что обес-



печивает поддержку и использование стандарта ISO 9362 по BIC-кодам, которые используются в международных системах STP для идентификации организаций, ответственных за перерегистрацию ценных бумаг. В сотрудничестве с представительством SWIFT в России НДЦ начал работу по присвоению BIC-кодов российским регистраторам. На данный момент при активном участии НДЦ BIC-коды присвоены 11 регистраторам.

В настоящее время в рамках Ассоциации НДЦ активно участвует в обсуждении и внесении изменений в положения некоторых стандартов ISO, определяющих:

- общие принципы написания краткого наименования ценной бумаги или иного финансового инструмента для отражения его в международной базе данных при присвоении ISIN-кода;

- общие принципы использования аббревиатур для описания характеристик ценных бумаг при присвоении ISIN-кода.

В дальнейшие планы НДЦ в качестве ННА по России входит упрощение и оптимизация процедуры присвоения ISIN-кодов; развитие проектов АННА по присвоению и использованию CFI- и MIC-кодов; дальнейшее распространение на российском рынке унифицированных кодов российских финансовых инструментов (ISIN и CFI), торговых систем и фондовых бирж (MIC) и, при сотрудничестве с российским представительством SWIFT, регистраторов (BIC) для применения их всеми участниками рынка в качестве единых «сквозных» идентификаторов в торговых, клиринговых и расчетных системах.

Одной из приоритетных задач НДЦ является внедрение международных кодов для использования в качестве единых идентификаторов в разрабатываемые совместно с ПАРТАД форматы электронного взаимодействия депозитариев с регистраторами и в связи с этим унификация и упрощение процесса обмена информацией на российском фондовом рынке посредством приведения его к использованию единых международных идентификаторов.

8. Поддержка со стороны российских организаций и признание международным сообществам деятельности НДЦ в качестве национального нумерующего агентства по России

Деятельность НДЦ в качестве ННА получила широкую поддержку и признание участников российского фондового рынка, которые регулярно обращаются в НДЦ по вопросам присвоения ISIN и других международных кодов. **Крупнейшие**

представители брокерского и депозитарного сообщества России, среди которых Сбербанк России, Внешторгбанк, Citigroup, ING Банк, JP Morgan, а также Центральный банк Российской Федерации, Московская межбанковская валютная биржа **официально подтвердили свою поддержку деятельности НДЦ в качестве национального нумерующего агентства по России. Важным событием для НДЦ явилось получение официальной рекомендации Федеральной службы по финансовым рынкам на выполнение НДЦ всех функций ННА по России.**

НДЦ обеспечивает присвоение ISIN-кодов всем ценным бумагам, которые принимаются на обслуживание в НДЦ, а также практически всем финансовым инструментам, которые допускаются к торгам на ММВБ. Однако присвоение значительной части ISIN-кодов НДЦ осуществляется по заявкам российских и иностранных участников фондового рынка.

Среди наиболее активных потребителей услуг НДЦ как национального нумерующего агентства по России такие крупные участники российского рынка ценных бумаг, как:

- ЗАО «Депозитарно-Клиринговая компания»;
- ООО «ЦентрИнвест Секьюритис»;
- ООО «Дойче Банк»;
- ООО «Атон»;
- ЗАО КБ «Ситибанк»;
- ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»;
- ЗАО «СП РДЦ»;
- ООО «ИФК «МЕТРОПОЛЬ»».

Активная позиция этих организаций в вопросе присвоения и использования ISIN-кодов лишний раз подтверждает несомненный успех, которого НДЦ достиг за почти 7-летнюю историю своей деятельности в качестве национального нумерующего агентства по России, главной задачей которой были популяризация ISIN-кодов на российском фондовом рынке и расширение сферы их применения.

Большинство участников российского фондового рынка сейчас уже не представляют себе учет ценных бумаг в своих брокерских и депозитарных системах без использования ISIN-кодов, а иногда и CFI-кодов. И это подтверждает правильность пути, который избрал НДЦ в 1999 г., став членом Ассоциации и взяв курс на продвижение на российском рынке ценных бумаг стандартов ISO 6166 и ISO 10962 по присвоению международных кодов.

Как член Ассоциации НДЦ принимает активное участие в обсуждении рабочих вопросов деятельности АННА, в выработке положений, правил и рекомендаций Ассоциации, готовит предложения по совершенствованию технологий присвоения

международных кодов и учета информации по ним. Мнение российского нумерующего агентства всегда учитывается при решении глобальных вопросов Ассоциации. Активная позиция НДЦ в Ассоциации, а также обширная деятельность в качестве нумерующего агентства по России нашли поддержку и одобрение Совета директоров АННА. Результатом этого стало доверие, которое было оказано заместителю директора НДЦ Денису Соловьеву, решением внеочередного собрания АННА в ноябре 2003 г. избранного членом Номинационного комитета АННА.

Одним из ключевых этапов развития НДЦ в качестве ННА по России стал рабочий визит членов Совета директоров АННА и представителей *Wertpapier-Mitteilungen*, Германия в НДЦ в апреле 2005 г. Целью этого визита стало ознакомление представителей АННА и WM со структурой и направлениями деятельности НДЦ на российском фондовом рынке. По результатам визита члены **Совета директоров АННА дали высокую оценку ресурсам и технологиям НДЦ и подписали протокол о соответствии НДЦ требованиям, предъявляемым к Национальному нумерующему агентству по России.**

Тогда же НДЦ получило принципиальное согласие Совета директоров АННА вынести на рассмотрение одного из общих собраний АННА вопрос о проведении очередного общего собрания Ассоциации 2006 г. в Москве. В результате чего на собрании Ассоциации, прошедшем в Цюрихе в феврале 2006 г., единогласным голосованием всех членов Ассоциации вопрос о проведении очередного общего собрания АННА 2006 г. в Москве был решен положительно.

Проведение 18–19 мая 2006 г. очередного общего собрания АННА в Москве явилось закономерным итогом многолетней успешной деятельности НДЦ в сфере присвоения международных кодов, а также подтверждением прочных позиций НДЦ в качестве ключевого члена Ассоциации национальных нумерующих агентств и действующего национального нумерующего агентства в России. ■



Ден Кухнел
председатель Ассоциации национальных нумерующих агентств

АССОЦИАЦИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ НУМЕРУЮЩИХ АГЕНТСТВ: ИСТОРИЯ, УЧАСТНИКИ, СФЕРЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ИСТОРИЯ

Ассоциация национальных нумерующих агентств (АННА) (*Association of National Numbering Agencies, ANNA*) была основана в 1992 г. и подчиняется бельгийскому законодательству. Целью создания Ассоциации является содействие распространению международных идентификационных номеров ценных бумаг (*international securities identification numbers, ISIN*) в качестве принятого метода для единой идентификации финансовых инструментов. Ассоциация была основана 22 национальными нумерующими агентствами. В начале деятельности ее участники работали над концепцией стандартизации сопутствующего алгоритма, который является основанием *ISIN*. Эта работа также включала изучение нормативно-правовой базы, связанной с присвоением *ISIN* финансовыми институтами, основанными и действующими в разных странах. Важно отметить, что структура кода *ISIN* была определена Международной организацией по стандартизации (*International Standards Organisation, ISO*) еще в конце 1970-х гг., задолго до создания АННА.

Впоследствии *ISO* назначила АННА уполномоченным регистрационным и поддерживающим агентством по стан-

дарту кодов *ISIN* (*ISO 6166*). АННА были переданы три основные функции от *ISO*: содействовать распространению (продвигать), поддерживать и развивать стандарт *ISIN*. Четырнадцать лет спустя *ISIN* повсеместно используется до и после совершения сделок.

Являясь уполномоченным регистратором по стандарту *ISO 6166*, *ISO* передает полномочия и права АННА по всем вопросам, связанными с ее обязанностями по поддержке стандарта. *ISO* является организацией, отвечающей за обновление стандарта *ISO 6166*, что необходимо для того, чтобы стандарт отвечал своему назначению. Это демонстрирует близкое сотрудничество, необходимое напрямую и косвенно между *ISO*, выступающей в качестве регулирующей организации, членами *SC4* (специальный под-комитет *ISO*, отвечающий за стандарты, связанные с финансовыми инструментами) и АННА в качестве организации, отвечающей за внедрение стандарта.

Структура *ISIN*

Международный стандарт предоставляет единообразную структуру международных идентификационных номеров ценных бумаг (*ISIN*). Этот номер предназначен для использования во всех слу-

чаях торговли, управления ценными бумагами и другими финансовыми инструментами. Для стран, в которых существует нумерующее агентство и используются национальные номера, отвечающее агентство присваивает коды *ISIN*, используя национальный номер в качестве базы для 12-значного кода *ISIN*.

Как было отмечено выше, *ISIN* состоит из 12 знаков:

Два первых знака — это две буквы кода страны постоянного местонахождения эмитента ценных бумаг (за исключением долговых обязательств) или страны, в которой эмитент юридически зарегистрирован. Код страны присваивается согласно международному стандарту *ISO 3166*. Для долговых ценных бумаг национальное нумерующее агентство присваивает код ценной бумаге в зависимости от того, является ли этот инструмент международными или локальным. В случае депозитарных расписок, таких как АДР и ГДР, присваивается код страны, в которой расположена организация, выпустившая расписки, а не организация, выпустившая ценные бумаги, на которые были выпущены расписки.

Девять следующих знаков берутся из номера ценной бумаги, присвоенного в стране выпуска. Если в национальном номере менее 9 знаков, то после нацио-



нального номера вставляются нули, чтобы полностью занять все 9 мест в номере.

Последний знак — это контрольная цифра, которая рассчитывается с использованием формулы для вычисления по модулю 10 контрольной цифры методом «удвоить—сложить—удвоить».

Для присвоение кодов *ISIN*, что является функцией всех национальных нумерующих агентств, необходимо, чтобы запрашивающая сторона предоставила нумерующему агентству необходимую информацию, которая обычно включена в эмиссионные документы. Информация по эмиссии ценных бумаг, необходимая для составления номера *ISIN*, различается в зависимости от страны эмитента и в некоторых случаях связана с требованиями регулятора, которые могут меняться в зависимости от организации.

Задачи, согласованные между членами АННА:

1. АННА обязуется продвигать *ISIN*-коды и классификационный код финансового инструмента, код КФИ (*CFI*) (стандарт *ISO 10962*) в мировом масштабе посредством активного содействия и поощрения развитых/развивающихся рынков во внедрении кодов *ISIN* и *CFI*.

2. АННА в сотрудничестве с *ISO* постоянно отслеживает стандарты *ISO 6166* и *ISO 10962*, гарантируя, что они отвечают потребностям рынка ценных бумаг.

3. АННА обязуется работать с профильными ассоциациями финансовой отрасли и локальных рынков для создания новых стандартов и постоянно совершенствует качество распространения информации и существующих стандартов.

4. АННА проверяет всех своих членов согласно правилам членства, удостоверившись, что они присваивают коды *ISIN* и *CFI* в соответствии со стандартами.

5. АННА в сотрудничестве с компаниями *Standard and Poor's* и *Telekurs Finanz* разработала и ввела в эксплуатацию базу данных кодов *ISIN* и *CFI*, названную Сервисное бюро АННА (*ANNA Service Bureau, ASB*) для удовлетворения потребностей своих членов и финансовой индустрии.

Кроме того, важно отметить цели Ассоциации, принятые членами АННА. Эти цели, которые служат базой для наших ежедневных усилий как АННА, представлены ниже:

1. Распространение кодов *ISIN* — предоставление в целом индустрии ценных бумаг кодов *ISIN* в унифицированной структуре для использования применимо к торгам и управлению ценными бумагами на международном рынке ценных бумаг.

2. Поддерживающее агентство *ISO* — внедрение и поддержание международного стандарта *ISO 6166*, подтвержденного Советом *ISO*, которая передала АННА полномочия уполномоченного регистратора для международного стандарта *ISO 6166*.

3. Нормативные документы АННА — соответствовать внутренним руководящим принципам, позволяющим различным членам АННА придерживаться одинаковых общих процедур для создания, модификации и уничтожения кода *ISIN*.

4. Поддержка потенциальных членов — организация семинаров, способствование распространению международного стандарта *ISO 6166* и принятие необходимых шагов для поддержания стран, в которых создаются национальные нумерующие агентства.

5. Классификация финансовых инструментов (*CFI*) — внедрение и поддержка международного стандарта *ISO 10962*. АННА была назначена *ISO* уполномоченным регистрационным и поддерживающим агентством в октябре 1995 г. *CFI* — это 6-значный код для группы финансовых инструментов.

В 1995 г. АННА также была назначена поддерживающим агентством по еще одному стандарту *ISO*: классификации финансовых инструментов (*ISO 10962*). Этот стандарт разработан для выделения элементов финансового инструмента с помощью 6-значного текстового кода для определения важнейших элементов ценной бумаги. Несмотря на то что этот код не имеет широкого применения финансовым сообществом, члены АННА присвоили большое количество *CFI* кодов и продолжают работу, чтобы гарантировать, что к каждому коду *ISIN* присвоен код *CFI*.

Повышенное внимание со стороны рынка к качеству справочных данных, наблюдающееся сегодня, также отразилось на увеличении членов АННА — более чем на 300%. Ассоциация становится по-настоящему всемирной с 67 полноценными членами — национальными нумерующими агентствами и 21 агентством-партнерами.

Партнеры АННА не являются полноценными членами, но являются АННА в процессе установления системы кодификации *ISIN* в своих странах. Они не имеют права голосовать или участвовать в общих собраниях (только полноправные члены имеют это право) и не являются акционерами Ассоциации. Они ответственны за предоставление кодов *ISIN* и обновление их для распространения в числе продуктов базы данных «Сервисное бюро АННА» с помощью полно-

правного члена АННА, но у них нет финансовых обязательств в отношении членских взносов и операционных затрат АННА.

У всех членов АННА имеется один голос при принятии решений ассоциации. Это было сделано для того, чтобы гарантировать, что все решения, принимаемые на общем собрании, учитывают и отражают глобальный взгляд.

УПРАВЛЕНИЕ

Управление ассоциацией осуществляется советом директоров АННА, члены которого выбираются из представителей членов АННА. В совете директоров 5 членов, которые выбираются на 3 года. В совете директоров следующие позиции:

- **председатель**
- **заместитель председателя**
- **казначей**
- **исполнительный секретариат**
- **директор АННА**

К тому же члены АННА несколько лет назад согласились, что ассоциации необходим дополнительный секретарь, работающий неполный рабочий день. Этот человек должен заниматься поддержкой ежедневной деятельности национальных нумерующих агентств, присваивающих коды *ISIN*, осуществлять кураторство и консультирование новых стран, внедряющих *ISIN*-коды на своих локальных рынках. Секретарь также ответствен за поддержание сайта АННА и ответы на вопросы, относящиеся к деятельности АННА, которые были присланы через сайт АННА (www.anna-web.com).

СФЕРА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ АННА

Постоянный рост концентрации глобального финансового рынка на улучшении качества справочных данных и своевременности их предоставления для ежедневного использования участниками рынка привел к существенным изменениям в работе членов АННА. С увеличением количества трансграничных сделок и связанных с этим причин неисполненных сделок тема справочных данных стала «горячей» на международном рынке. Влияние на доходы финансовых организаций справочных данных плохого уровня и связанное с этим неисполнение сделок, повысило важность усилий национальных нумерующих агентств в своих странах.

Одной из основных задач АННА является улучшение передачи информации не только между членами Ассоциации, но и между Ассоциацией и пользователями кодов *ISIN* и других дополнительных



данных, предоставляемых АННА для поддержки финансовой общественности. Национальные нумерующие агентства, являющиеся членами Ассоциации, существенно разнятся по размеру — от больших агентств, имеющих международный фокус и интересующихся предоставлением международного масштаба на своих рынках до небольших агентств с локальным фокусом, иногда не имеющих достаточных знаний и понимания текущих событий, которые происходят в индустрии и обсуждаются на общем собрании, так как эти события в большинстве случаев не затрагивают рынки небольших агентств. Совет директоров АННА при этом верит, что для успешного существования Ассоциации первоначально сейчас и в ближайшем будущем, чтобы проблемы и актуальные вопросы индустрии открыто обсуждались со всеми членами.

АННА пересмотрела стандарты *ISIN* 3 раза за последние 13 лет. Большинство из этих усилий были полностью прозрачны для международных пользователей. Чтобы лучше понять этот процесс, нужно отметить, что АННА не может просто изменить стандарт по своему усмотрению. Все пересмотры стандартов *ISO*, включая и стандарт, относящийся к кодам *ISIN*, должны быть одобрены странами — членами *ISO*, имеющими право голоса, в составе группы *ISO TC68/SC4*. К тому же все изменения существующих стандартов должны пройти процесс голосования, который может занять от 9 мес. до 2 лет с начала процесса до принятия их как официального международного стандарта.

В дополнение к концепту самого стандарта АННА активно разрабатывает связанное с ним «Руководство кода *ISIN*» для помощи АННА и финансовой общественности, где четко прописаны правила и процессы, которым надо следовать при присвоении кодов *ISIN* различным финансовым инструментам (долговые обязательства, акции, фонды, деривативы, фьючерсы, валюта и т. д.). Это руководство регулярно пересматривается (7 версий было составлено за это время) специально созданной рабочей группой, в которую входят эксперты по кодам *ISIN* из членов АННА, добровольно взявшие на себя подобные обязательства. Даже во время написания этой статьи члены рабочей группы вновь оценивают содержание Руководства для того, чтобы обеспечить соответствие требованиям рынка и его потребностям.

АННА может играть и реально играет ключевую роль в продвижении стандартов и сопровождении потребностей финансового рынка в более быстрой и эф-

фективной среде. Сами участники АННА придерживаются 4 ключевых правил, сформулированных для системы кодов *ISIN* и *CFI* и определивших ее успех на мировой арене:

- точность;
- своевременность;
- широта охвата или полнота данных;
- перекрестные ссылки.

Эти 4 критерия являются первостепенными для дальнейшего успеха кодов *ISIN* и *КФИ* на финансовой арене.

Каждое из национальных нумерующих агентств уполномочено обслуживать свою страну и, таким образом, ориентировано на потребности конкретного рынка. В ряде инициатив мы исходили из того, что *ISIN* должны быть доступны потребителям быстрее, с меньшим количеством ошибок или охватывать большее количество инструментов, чем раньше. Это является основной задачей АННА и ее членов.

Мы верим, что АННА через своих членов существенно содействовала тому, что коды *ISIN* и *CFI* стали одними из наиболее распространенных финансовых стандартов, существующих сейчас.

РАСПРОСТРАНЕНИЕ КОДОВ *ISIN* И *CFI*

Члены АННА трудились в течении многих лет для продвижения использования кодов *ISIN* на международном финансовом рынке. Для поддержки и поощрения этого концепта АННА потратила много времени, энергии и средств, в особенности на создание центрального электронного механизма для распространения кодов *ISIN*.

История наших усилий в этом направлении следующая: первоначально члены АННА решили поручить разработку и поддержку механизма для распространения данных третьей стороне. Была создана электронная база данных, работающая под руководством Ассоциации и ее членов. Этот продукт назывался «*GIAM*» — *Global ISIN Access Mechanism* (глобальный механизм доступа к кодам *ISIN*). Так как технологии быстро развивались, в конце 1990-х г. члены АННА поручили специальной комиссии, состоящей из добровольно вызвавшихся членов АННА, изучить осуществимость внедрения продукта *GIAM* и оценить наилучший способ для членов АННА не отстать от потребностей индустрии и технологического прогресса. Результат этих исследований показал, что продукт *GIAM* слишком устарел для обновления в текущем состоянии, поэтому в качестве потенциального решения были определены 2 варианта действий:

1. Полностью перестроить технологическую платформу *GIAM*, используя третьего поставщика. Так как эта опция подразумевает использование средств и знаний членов специальной комиссии и, таким образом, передачу их знания от их работодателей, специальная комиссия оценила и определила, что этот вариант будет слишком дорог и в развитии, и в поддержании в краткосрочной и среднесрочной перспективе.

2. Рассмотреть вариант, предложенный двумя членами АННА — *CUSIP Service Bureau* (АННА по США) и *Telekurs Finanz* (АННА по Швейцарии). Общая идея этого предложения состоит в том, что 2 члена АННА будут работать совместно над дизайном системы, которая заменит устаревшую платформу *GIAM*, и после ее запуска будут осуществлять еще управление и поддержку от лица членов АННА.

Члены специальной комиссии рекомендовали членам АННА принять второй вариант.

СЕРВИСНОЕ БЮРО АННА (THE ANNA SERVICE BUREAU)

В ноябре 2000 г., члены АННА единогласно выдали полномочия компаниям *Standard & Poor's* и *Telekurs* по разработке нового объекта и управлению им. Объект получил название Сервисное бюро АННА (*ANNA Service Bureau*, www.annaservice.com). Официальный ввод этой базы данных в эксплуатацию состоялся в июле 2001 г. Создание сервисного бюро подчеркивает, что АННА верна своей миссии поддерживать переход финансовой индустрии к сквозной обработке сделок (*Straight Through Processing*). От лица Ассоциации сервисному бюро было поручено улучшить все аспекты своевременной, точной и стандартизированной идентификации финансовых инструментов, а также равного распространения этой информации.

Сервисное бюро является центром, принимающим и консолидирующим всю информацию по международным идентификационным кодам (*ISIN*), поступающую от членов и партнеров АННА, а также распространяет эту информацию по рынку через протокол передачи файлов или другими способами с использованием Интернет. *ISIN* является единственным идентификатором ценных бумаг для трансграничных транзакций, сертифицированным *ISO*, который поддерживается и обслуживается официально признанными международными нумерующими агентствами, которые входят в Ассоциацию.



Под руководством консультативного совета Сервисное бюро АННА теперь предоставляет следующие возможности рынку:

- полностью поддерживаемый, полный объем продуктов и услуг, связанных с кодом *ISIN* в различной форме (база данных и поисковая система в Интернет) и частоте (включая ежедневное предоставление);

- эффективная поддержка клиентов и базы данных по всему миру;
- центральное управление;
- резервная база данных и поддержка в случае непредвиденных обстоятельств;
- глобальная, профилактическая поддержка технологии и коммуникаций.

Управление Сервисным бюро АННА руководствуется протоколом о взаимопонимании, утвержденным между ассоциацией и каждым из ее членов. В сущности, этот документ требует от каждого ННА делать все возможное для кодификации всех финансовых инструментов, выпущенных в сфере его ответственности в соответствии со стандартом *ISO 6166* и Руководством АННА. В случае если ННА не в состоянии присвоить код финансовому инструменту, должно быть обеспечено присвоение кода через заранее установленное замещающее нумерующее агентство.

На 28 апреля 2006 г. в Сервисном бюро АННА находилась информация о 3,9 млн кодов *ISIN* (2,7 млн действующих кодов) и 2,4 млн (1,6 млн действующих кодов) *CFI*, полученная от 67 членов Ассоциации, покрывающих более 200 стран.

ОБЗОР ИНИЦИАТИВ, В КОТОРЫХ УЧАСТВУЕТ АННА

АННА по-прежнему фокусируется на продвижении стандартов глобального финансового рынка. Мы убеждены, что продвижение международных стандартов способствует уменьшению расходов и повышению эффективности рынка. Частично эта цель достигается за счет уменьшения количества ручной обработки и, соответственно, снижения операционных рисков, связанных с «человеческим фактором». Рынок в целом переходит на технологии *STP* (сквозной обработки данных), снижая тем самым затраты и время на обработку транзакций.

Принятие кодов *ISIN* в Австрии, Франции и Германии

В 2003 г. финансовые рынки Австрии, Франции и Германии полностью пе-

решли на использование кодов *ISIN* в качестве рыночного стандарта, что явилось существенной поддержкой для трансграничной торговли в Европе и мире. Несмотря на то что коды *ISIN* присваивались всем ценным бумагам в этих странах в течении многих лет, многие страны все еще использовали старые системы нумерации на локальных рынках, и это было одной из основных причин, из-за которой большое количество сделок должны были проходить дополнительную процедуру квитования для проведения корректных расчетов. Эти страны отказались от использования своих локальных кодов в качестве первичного идентификатора инструмента и заменили их на коды *ISIN*.

Подобный переход потребовал согласованности между инициаторами, исполнителями и пользователями для гарантии, что системы, обрабатывающие сделку от ее совершения до расчетов, могли бы работать с новым форматом идентификатора ценной бумаги. Это стало огромным усилием в каждой из стран и потребовало поддержки от всех финансовых институтов. В некоторых случаях потребовавшиеся усилия по масштабу не отличались от таковых, затраченных на переход к единой европейской валюте — евро. Несмотря на эти усилия, инициатива была полностью поддержана, удачно внедрена и стала еще одним шагом на пути гармонизации европейских рынков.

Барьеры Джованнини при трансграничном клиринге и расчетах

Отчет группы Джованнини концентрируется на определении барьеров на пути трансграничных инвестиций в Европейском Союзе. Европейская комиссия учредила группу экспертов для консультаций и мониторинга по клирингу и расчетам (*Clearing and Settlement Advisory and Monitoring Expert Group, CESAME*) для выработки рекомендаций и содействия Европейской комиссии по интеграции систем клиринга и ценных бумаг в Европейском союзе. Руководство группой осуществляется самой комиссией. Группа состоит из 20 высокопоставленных представителей различных, в большинстве случаев, частных организаций, которые занимаются клирингом и расчетами, а также из 4 наблюдателей от органов самоуправления; Альберто Джованнини выступает главным советником по стратегии.

Из барьеров, выделенных группой, к компетенции АННА относится барьер № 8, который касается национальных различий в эмиссии ценных бумаг.

Барьер №8 заключается в следующем:

*«Клиринг и расчеты по трансграничным сделкам затруднены из-за расхождений в практике выпуска ценных бумаг, которые вызваны отсутствием эффективного механизма распределения. Одним из важных недостатков в этой сфере является отсутствие возможности присваивать коды *ISIN* эмиссиям ценных бумаг в режиме реального времени на всем финансовом рынке в Европе. Стандартизированная электронная связь между эмитентами, дилерами и расчетными системами позволит установить быстрый обмен информацией о ценных бумагах и кодах *ISIN*, позволяя выпускать ценные бумаги в течение одного дня.»*

Для устранения этого барьера *CESAME* рекомендовала гармонизировать процессы выпуска (распределение, протоколы и т. д.). Устранение этого барьера было поручено АННА и Международной ассоциации участников первичного рынка (*International Primary Markets Association, IPMA*), которая вошла в состав Международной ассоциации рынков капитала (*International Capital Markets Association, ICMA*). Мониторинг прогресса (насколько успешно вышеуказанные организации работают над устранением барьеров) должен исходить от центральной организации, и международные расхождения должны быть устранены.

Благодаря усилиям продвижения и информирования вовлеченных лиц об усилиях АННА и ее членов, в протокол заседания *CESAME* 7 марта 2005 г. была внесена следующая запись:

*«Все члены АННА в ЕС присваивают, по запросу, код *ISIN* в течении одного дня. Несмотря на то что члены группы складывают о различных практиках в различных странах ЕС, они в целом удовлетворены предоставляемыми услугами... Барьер №8 более не видится существенной преградой.»*

Европейская директива «О рынках финансовых инструментов» (*Market in Financial Instruments Directive, MiFID*)

Концепция директивы была одобрена Европейским парламентом и Советом министров в апреле 2004 г. Новая директива затронет все 25 членов после того, как вступит в силу в ноябре 2007 г. Согласно директиве предторговые котировки и информация по сделке должны предоставляться своевременно и быть общедоступными. Сегодня ценные бумаги выпускаются на разных рынках с различными параметрами (валюта, объем, эмитент и т. д.). С учетом этого точная

идентификация торгуемого или котируемого инструмента считается проблемой. Поэтому участники рынка ищут стандартизованный способ идентификации инструментов для предоставления отчетов.

АННА активно обсуждает с участниками рынка этот конкретный аспект директивы. Для соответствия требованиям по отчетности участники рынка определили 3 критерия, которые должны быть соблюдены для уникального идентификатора инструмента:

- уникальность;
- своевременность и большая сфера применения;
- общее использование (не дискриминация).

Были определены и рассмотрены 4 возможных решения, которые соответствуют всем или части вышеизложенных критериев. На этом этапе переговоров большинство участников выступают за продолжение использования кодов *ISIN* для достижения частичной идентификации инструментов. Для достижения полной единой идентификации инструментов можно использовать коды *ISIN* вместе с другими стандартами, такими как *MIC*. В дополнение к этому рекомендуется в случае отсутствия кода *ISIN* использовать коды *CFI* для удовлетворения недостающего критерия.

Переговоры с участниками рынка активно продолжаются, но АННА гарантирует, что преимущества кодов *ISIN* и *CFI* будут доводиться до сведения и будут услышаны всеми, кто отвечает за определе-

ние последних рекомендаций по единым идентификаторам инструментов и справочным данным, которые будут использоваться для соответствия директиве.

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ АННА С РОССИЙСКИМ РЫНКОМ

В свете тех серьезных изменений, которые происходят сейчас на российском рынке, мы очень рады, что благодаря гостеприимству Национального депозитарного центра АННА смогла провести свое ежегодное общее собрание в Москве 18–19 мая 2006 г.

Мы являемся свидетелями грандиозных изменений в финансовой индустрии России и считаем, что множество текущих инициатив может изменить в лучшую сторону рынок ценных бумаг. Недавно совет директоров АННА одобрил передачу функции присвоения кодов *ISIN* российским ценным бумагам НДЦ. Ранее этим занималась служба информации *Wertpapier-Mitteilungen* (Германия). И мы верим, что этот шаг будет способствовать решению задач развития российского рынка, сформулированных Федеральной службой по финансовым рынкам. АННА всегда отдает заметное предпочтение местным агентствам, принимая во внимание то, что именно участники рынка конкретной страны несут ответственность за его развитие.

АННА полагает, что ряд событий на российском рынке послужит его дальнейшему развитию. Например, Государ-

ственная дума недавно внесла изменения в законы о рынке ценных бумаг и об акционерных обществах. Выбор оптимальных параметров для процесса первичного размещения является позитивным шагом для увеличения капитализации российских эмитентов. Недавние изменения в названных законах и некоторые постановления ФСФР будут способствовать устранению помех для первичного размещения (*IPO*) акций.

Мы знаем, что ФСФР работает над законопроектом «О Центральном депозитариате», — это будет ключевое решение, которое должно способствовать дальнейшему росту финансовой индустрии. Кроме того, изменения в российской учетной системе приведут к росту стабильности в вопросах защиты прав акционеров, повышению прозрачности прав владельцев ценных бумаг, а также сохранению конкурентоспособности российской инфраструктуры.

По мнению АННА, многие инициативы, предпринимаемые сегодня на российском рынке, имеют правильное направление. В том числе и признание НДЦ в вопросе передачи функции присвоения кодов *ISIN* российским ценным бумагам. И мы рады помочь в достижении их успешного результата. Мы абсолютно уверены в способности НДЦ поддерживать и обслуживать российский финансовый рынок. ■



НДЦ поздравляет с годовщинами плодотворной деятельности

БрокерКредитСервис, Банк ЗЕНИТ, Расчетную палату ММВБ

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!



«МЫ ЗАИНТЕРЕСОВАНЫ В ТОМ, ЧТОБЫ МАКСИМАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ ОБРАЩАЛСЯ БЫ В РФ»

Денис Соловьев
заместитель директора НДЦ

14 сентября 2007 г. в Санкт-Петербурге состоится очередное общее собрание Ассоциации европейских центральных депозитариев (European Central Securities Depository Association, ECSDA). Принимающей стороной выступит НДЦ, являющийся членом Ecsda с января 2006 г. Решение об этом было принято на совете директоров Ecsda состоявшемся в г. Дубровник. В совете директоров принял участие заместитель директора Национального депозитарного центра Денис Соловьев. Сегодня он рассказывает о тенденциях развития европейского рынка и о важности следования этим тенденциям для российского рынка.

Основным вопросом, который обсуждается в рамках Ecsda, является вопрос стандартизации и унификации взаимодействия центральных депозитариев, основанного на системе корреспондентских отношений между ними. Речь об унификации нормативного регулирования и стандартизации операций и коммуникаций как между центральными депозитариями, так и между ЦД и их пользователями. Стандартизация обслуживания и тарификации услуг центральных депозитариев выходит в настоящий момент на первый план в связи с намерением Европейской комиссии обеспечить в депозитарной сфере работу по единым стандартам до 2009 г. Также планируется ввести новое регулирование – со стороны Европейской комиссии и на национальном уровне.

Поскольку Россия в настоящее время не связана корреспондентскими отношениями с центральными депозитариями

других государств (за исключением односторонних отношений с международным центральным депозитарием Клирстрим, в котором у НДЦ открыт счет, и с Центральным депозитарием Республики Казахстан) и поскольку НДЦ не может в настоящее время открыть счета иностранным центральным депозитариям, интерес НДЦ к деятельности в Ecsda на первый взгляд выглядит теоретическим. Тем не менее в связи с тем, что в концепции Закона о Центральном депозитарии предусмотрена возможность для ЦД открывать счета центральным депозитариям других государств, вопросы стандартизации деятельности при взаимодействии с другими центральными депозитариями на уровне унификации тарифов для центральных депозитариев и на уровне стандартизации информационных сообщений операционного типа и по корпоративным действиям представляют для НДЦ колоссальный интерес.

Интерес этот обусловлен тем, что НДЦ в настоящее время находится в процессе модернизации технологической платформы и может уже сейчас предусмотреть и ввести в действие технологии, которые будут использоваться центральными депозитариями других государств после 2008 г., учесть те требования, которые предъявляет Европейская комиссия к деятельности центральных депозитариев и которые устанавливаются центральными депозитариями при взаимодействии друг с другом. И НДЦ, в случае если он будет основой для создания Центрального депозитария в России, сможет соответствовать сразу же, с момента юридического подтверждения статуса, всем критериям, применяемым к центральным депозитариям. А пока мы присматриваемся и определяем, какие именно из требований Европейской комиссии нам нужно учесть.

Несмотря на то что европейское законодательство к нам не применимо, ин-



фраструктура российского фондового рынка стремится к тому, чтобы быть пригодной для использования ее иностранными инвесторами при работе с российскими ценными бумагами. Поэтому нам необходимо, чтобы технологии, которые используют инвесторы при взаимодействии с Центральным депозитарием в РФ, не вели к необходимости дополнительных существенных затрат для инвесторов. Если для работы на зарубежном рынке от инвестора требуется существенная переработка технологий взаимодействия с финансовыми институтами, это, естественно, вызывает вопросы.

Соответственно, мы не добиваемся того эффекта, которого планирует достичь Европа, рассматривая свою инфраструктуру в рамках конкуренции с инфраструктурами других развитых финансовых рынков, таких как рынок США, например. Известно, что рынок США эффективнее с точки зрения стоимости, чем раздробленные рынки Европы, в среднем в 8 раз. При этом разница в тарифах, которые применяются центральными депозитариями разных европейских государств, достигает иногда десятков раз, и не всегда эти тарифы являются одинаковыми для всех участников. Поэтому вопрос тарифного регулирования мы рассматриваем, имея в виду, что принципы тарификации услуг, действующие в НДЦ, должны соответствовать тем принципам, которые будут установлены в европейских государствах и уже установлены в правиле 17-f7 Американской комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам, применяемом к американским пенсионным фондам. Эти фонды могут использовать только ту финансовую инфраструктуру, что соответствует требованиям, установленным в названном правиле. Мы считаем, что в настоящий момент НДЦ соответствует обозначенным в правиле критериям. Однако в релизе № IC-24424 комиссии по ценным бумагам США¹ указано, что в большинстве случаев центральные депозитарии соответствуют предъявляемым требованиям, за исключением России и Украины, где существует система регистраторов. В России и Украине, как пишет автор комментария, для того чтобы завершить сделку, зарегистрировать права собственности на ценные бумаги, необходимо задействовать сотни регистраторов. Это не вполне верно, — права собственности на ценные бумаги учитывает также депозитарий, и игнорировать этот факт представляется неправильным. Поэтому в интересах РФ, участвуя в европейских процессах, также предоставлять миру ин-

формацию о том, как развивается, как выглядит инфраструктура на российском финансовом рынке, делая ее понятной и доступной для пользователей.

Разумеется, европейское регулирование ориентировано на крупных профессиональных участников рынка, не только на центральные депозитарии, но и на глобальных кастодианов и крупные клиринговые организации и биржи. Тем не менее схожесть процессов, которые происходят в Европе, с теми процессами, которые происходят сейчас в России при введении ЦД и при множественности регистраторов, заставляет внимательно следить за всем происходящим на европейском рынке.

Наше задача — получить признание иностранных инвесторов и сделать так, чтобы они предпочитали работать с акциями российских эмитентов не через механизм американских и глобальных депозитарных расписок, а напрямую, используя нашу внутреннюю инфраструктуру. В этом состоит интерес для участников российского рынка — применять в своей работе международные стандарты.

Поскольку существует механизм АДР/ГДР, через который организовано обращение российских ценных бумаг на зарубежных рынках, существует и определенная конкуренция между российской инфраструктурой и иностранной инфраструктурой. И инвесторы, что логично и естественно, используют ту инфраструктуру, которая кажется им более эффективной. Между тем тот объем уставного капитала (35%), который может быть российским эмитентом конвертирован в депозитарные расписки, вполне сопоставим с объемами *free float*, и мы, не развивая свою инфраструктуру с учетом мировых тенденций, теоретически можем прийти к такой ситуации, когда почти весь *free float* перетечет на иностранные рынки.

Мы заинтересованы в том, чтобы максимальный объем обращающихся ценных бумаг российских эмитентов обращался бы в РФ, чтобы инвесторы предпочитали использовать российскую финансовую инфраструктуру для обслуживания своих инвестиций. Это обеспечивает лучшую защиту прав и российских эмитентов, и владельцев контрольных пакетов ценных бумаг, и инвесторов. Если мы посмотрим на программы АДР, то увидим, что список владельцев ценных бумаг собрать невозможно. А между тем исполнение прав владельцев ценных бумаг в РФ основано на том, что они раскрывают информацию о себе эмитенту, который производит соответствующее распределение

или проводит собрание акционеров. Эмитент заинтересован в том, чтобы информация о корпоративных действиях, о существенных событиях была доведена до конечного инвестора, иначе конечный инвестор может недооценить или переоценить актив, которым он владеет. Это может стать поводом для предъявления претензий как к эмитенту и инфраструктуре со стороны инвестора (особенно американского), так и к инфраструктуре, не обеспечившей трансляцию информации со стороны эмитента, в частности, в случаях, когда он принимает непопулярные для миноритариев решения. Поэтому существуют объективные предпосылки к тому, чтобы российская инфраструктура могла обеспечивать взаимодействие между эмитентами и иностранными владельцами их ценных бумаг.

Справедливости ради надо отметить, что европейский рынок признает российскую инфраструктуру отвечающей всем необходимым критериям. Об этом говорит и тот факт, что НДЦ признан европейским рынком в качестве центрального депозитария, он принят полноправным членом в Европейскую ассоциацию центральных депозитариев, входит в состав совета директоров ECSDA, и, более того, в следующем году одно из собраний ассоциации будет проходить в России при поддержке НДЦ.

В этом году совет директоров Ассоциации национальных нумерующих агентств принял решение о полной передаче НДЦ всех функций, связанных с присвоением кодов российским ценным бумагам от немецкого агентства *Wertpapier-Mitteilungen*.

Есть еще одно признание. *Thomas Murray*, крупнейшая в мире компания, специализирующаяся на консалтинге, технологиях и рейтингах глобальной индустрии учета и хранения ценных бумаг, в апреле—мае 2006 г. провела комплексное исследование рисков Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», включающее группу факторов: перерегистрацию прав собственности, ликвидность, риски контрагентов, финансовую надежность, операционную деятельность и уровень обслуживания. 6 июня 2006 г. *Thomas Murray* подтвердила, что по итогам исследования присвоит НДЦ рейтинг A+ (низкий риск). Этот результат сопоставим с риском центральных депозитариев Германии, Италии и Испании (AA-). ■

¹ <http://www.sec.gov/rules/final/ic-24424.htm>.



Александр Семин

советник директора НДЦ по инфраструктурным проектам

НДЦ И ДКК ОБЪЕДИНЯТСЯ, ЕСЛИ ОСВОБОДЯТСЯ ОТ ИЛЛЮЗИЙ

Цель этой статьи — охарактеризовать текущий момент в процессе объединения двух ведущих расчетных депозитариев, чтобы сформировать у сторонних наблюдателей более объективную картину происходящего. Одним из мотивов к написанию статьи, несомненно, стало приглашение к диалогу в интервью Президента ДКК Игоря Морякова RBC DAILY («ДКК и НДЦ объединятся за полгода, если не будет мешать ЦБ»)¹ и РЦБ («Интерес к России перестает быть чисто академическим»)², посвященных проблемам создания российского Центрального депозитария.

ИСТОРИЯ СОЗДАНИЯ: ЛОГИКА КОНКУРЕНТНОЙ БОРЬБЫ ТОРГОВЫХ ПЛОЩАДОК

Позвольте начать с истории почти 10-летнего сосуществования НДЦ и ДКК.

К моменту создания НДЦ в 1997 г. ДКК уже имела 4-летний опыт работы на фондовом рынке России. Однако, вопреки своему наименованию, в 1997 г. доля депозитарных и клиринговых услуг в производственной деятельности Депозитарно-Клиринговой Компании была незначительна. ДКК специализировалась на осуществлении перерегистраций в реестрах, являясь, по существу, трансфер-агентом,

так как при тогдашнем состоянии фондового рынка и в отсутствии организованной торговли участники не испытывали потребности в услугах расчетного или Центрального депозитариев. При этом ДКК, также как, впрочем, и НДЦ, в 1997 г. не могли де-факто выполнять функции центрального депозитария.

Функции расчетного депозитария на рынке корпоративных ценных бумаг ДКК и НДЦ осваивали одновременно и параллельно. НДЦ — в процессе формирования фондовой секции ММВБ, ДКК — в результате обслуживания РТС. Раздельное же сосуществование в то время двух расчетных депозитариев не навязано искусственно, а было естественным образом

обусловлено логикой конкурентной борьбы двух торговых систем. Что, впрочем, никогда не мешало профессиональному сотрудничеству специалистов ДКК и НДЦ.

Представляется, что 10-летнее рыночное соревнование ММВБ и РТС внесло существенный вклад в развитие биржевых и депозитарных технологий в результате непрерывного обмена технологическими достижениями.

РЫНОК РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНЫХ УСЛУГ

Практические итоги конкурентного развития ДКК и НДЦ характеризуются

¹ RBC daily. 2006. 24 апреля.

² РЦБ. 2006. № 10.



следующими данными (по состоянию на начало 2005 г. по данным годовых отчетов двух организаций за 2004 г.)

Как видно из таблицы, уже к 2005 г. НДЦ обслуживал почти всех профессиональных участников российского фондового рынка и занимал долю около 70% совокупного российского рынка услуг расчетного депозитария (по рыночной стоимости ценных бумаг на хранении, включая рынок акций ОАО «Газпром»).

Поэтому, на мой взгляд, мнение «профессионального сообщества» по вопросу путей создания Центрального депозитария должно формироваться с учетом позиции НДЦ.

ПРЕДМЕТ ДИАЛОГА

Итак, в чем сходятся и в чем могут расходиться ответы НДЦ на обсуждаемые животрепещущие вопросы создания Центрального депозитария?

1. Какова миссия Центрального депозитария на российском фондовом рынке, каким может быть рыночный способ создания Центрального депозитария, кому должен принадлежать Центральный депозитарий, кем он должен управляться?

2. Зачем Центральному депозитарию требуется большая капитализация?

3. Какие функции могут выполнять НДЦ и ДКК в процессе создания и функционирования Центрального депозитария?

Высказанные далее мнения не претендуют на официальную позицию НДЦ и отражают личную позицию автора в рамках обсуждения проблемы создания российского Центрального депозитария.

АКТУАЛЬНОСТЬ ВОПРОСА СОЗДАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Итак, первый вопрос, с ответа на который хотелось бы начать: почему после 15-летнего периода развития российского фондового рынка стал актуальным вопрос создания российского Центрального депозитария?

Осмелюсь высказать предположение, что ни существующие депоненты НДЦ, ни существующие депоненты ДКК не испытывают потребности дополнения статусом Центрального депозитария обслуживающих их расчетных депозитариев. Риски хранения активов в ДКК и НДЦ существующими депонентами давно просчитаны, и многолетняя «безаварийная» работа двух ведущих расчетных депозитариев Российской Федерации фактически подтверждает их самодостаточность. В чем реально могут быть заинтересованы потребители услуг российских расчетных депозитариев,

так это в снижении своих депозитарных издержек и в устранении необходимости иметь счета депо в двух депозитариях для обеспечения возможности работы на двух основных торговых площадках. Как лицо, наблюдающее за развитием российских депозитарных технологий с момента их возникновения, я могу с уверенностью утверждать, что решение этих проблем возможно и без обращения к конструкции «Центральный депозитарий». В подтверждение сказанного достаточно привести пример работающего депозитария.

Прежде всего представляется целесообразным создание Центрального депозитария на базе рыночного объединения и преобразования существующих депозитарных структур, а не путем учреждения с нуля новой организации. Вопрос в том, что понимать под рыночным способом объединения НДЦ и ДКК. В рыночной экономике, очевидно, базовым принципом объединения является объединение «по капиталу». С учетом приведенных выше статистических данных о капитализации НДЦ и ДКК, а также существующей доли НДЦ в капитале

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НДЦ И ДКК

Показатель	НДЦ	ДКК	НДЦ в % от ДКК
Рыночная стоимость корпоративных ценных бумаг на хранении, млрд руб.	923	420	219
Собственные средства, млн руб.	419	113	370
Количество депонентов	675	392	172

Источники: сайты компаний.

ного «моста» между НДЦ и ДКК, а также существующие возможности депонентов ДКК участвовать в торгах на ММВБ со своих счетов в ДКК. Таким образом, решение проблем существующих депонентов НДЦ и ДКК может быть эффективно осуществлено в ходе дальнейшего развития технологического взаимодействия между НДЦ и ДКК, унификации депозитарных технологий и координации тарифных политик.

Необходимость же в возникновении особого статуса Центрального депозитария, с моей точки зрения, обусловлена, в первую очередь, надеждами привлечь в российскую экономику дополнительные иностранные инвестиции новых «клиентов», для которых жизненно необходимо наличие дополнительных гарантий сохранности их российских активов. Для этой категории инвесторов участие Центрального банка России в Центральном российском депозитарии не только не мешает, а, наоборот, служит дополнительной гарантией сохранности активов и надежности депозитарных операций. Поэтому для Центрального российского депозитария при решении стоящих перед ним задач принципиально важно использование авторитета Банка России и преодоление образа организации, управляемой узкой группой российских брокеров.

ПУТИ ФОРМИРОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Второй вопрос, на котором хотелось бы остановиться, касается путей формирования Центрального российского депозитария.

ДКК реализация принципа объединения «по капиталу» дает, как представляется, рыночный ответ на вопрос о пропорциях участия в капитале и в управлении объединенной структурой существующих собственников НДЦ и ДКК. При этом, полагаю, что возможность поучаствовать своим капиталом в создании российского Центрального депозитария должна быть предоставлена всем профессиональным участникам российского фондового рынка. Что же касается учета интересов депонентов Центрального депозитария, то существующая практика работы различных комитетов НДЦ и ДКК и предполагаемый надзор за деятельностью Центрального депозитария со стороны ФСФР России подтверждают возможность эффективного участия профессионального сообщества в определении конкретных условий деятельности Центрального депозитария и без участия собственным капиталом в формировании Центрального депозитария. Попутно заметим, что, отказывая Центральному банку РФ в праве участвовать в капитале и в управлении Центральным депозитарием, Игорь Дмитриевич Моряков в своем интервью, по существу, вступает в противоречие с самим собой, игнорируя интересы одного из крупнейших пользователей услуг Центрального российского депозитария, как организатора и участника рынка государственных ценных бумаг.

НЕОБХОДИМЫЙ РАЗМЕР КАПИТАЛИЗАЦИИ

Третий вопрос касается определения необходимого размера капитализации



Центрального депозитария. Создание российского Центрального депозитария, с моей точки зрения, нацелено на привлечение в Россию капиталов с международных финансовых рынков. Если смотреть на Центральный депозитарий с высоты национальной экономики, то для обеспечения его эффективной работы потребуются такие прозаичные вещи, как собственное производственное помещение с оборудованием, техническим центром, системой хранения архивных баз данных, резервным техническим центром и резервным офисом. Полагаю, что не менее 500 млн руб. из объявленной НДС цели 1,5 млрд руб. собственного капитала НДС в 2010 г. может уйти на это. Вместе с оставшимся 1 млрд руб. собственный капитал Центрального депозитария призван, в первую очередь, формировать у иностранных инвесторов приемлемую оценку рисков хранения российских активов. Кроме того, объявленный собственный капитал центрального депозитария позволит сэкономить около 10 млн руб. ежегодно на страховании соизмеримых рисков Центрального депозитария в страховых компаниях, а доходы от рационального управления ликвидной части собственного капитала Центрального депозитария могут быть использованы в качестве одного из существенных источников покрытия его затрат и, как следствие, могут стать одним из способов эффективного сдерживания роста тарифов на услуги Центрального депозитария.

Остается вопрос о возможных источниках формирования собственного капитала Центрального депозитария. Потенциально их три:

- средства потребителей депозитарных услуг;
- бюджет Российской Федерации;
- материальная помощь других стран (с участием которой когда-то создавалась ДКК).

В настоящее время нет оснований надеяться на спонсорскую помощь из-за рубежа для формирования инфраструктуры российского фондового рынка, а конкуренция Центрального депозитария с российскими учителями и врачами за средства государственного бюджета представляется аморальной. Остается участие потребителей в формировании необходимого уровня собственного капитала Центрального депозитария. При этом ожидаемый рост доходов депонентов и их клиентов от роста капитализации российского фондового рынка вследствие привлечения дополнительных инвестиций с международных финансовых рынков в результате формирования структуры Центрального депозитария с лихвой перекроет размер

отчислений части существующей платы за услуги на увеличение собственного капитала Центрального депозитария.

В обоснование возможности такого пути и накопления собственного капитала НДС как будущего фундамента Центрального депозитария за счет части выручки от реализации своих услуг можно привести и тот факт, что удельные совокупные издержки депонентов на хранение единицы активов в НДС в 2 раза ниже, чем в ДКК (по данным годовых отчетов двух компаний за 2004 г.)

ВОЗМОЖНОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ФУНКЦИЙ В УЧЕТНОЙ СИСТЕМЕ

Наконец, последний, но важный вопрос: каким может быть распределение функций между НДС и ДКК в учетной системе с Центральным депозитарием?

Прежде всего представляется бесперспективным вариант, при котором в будущем функции НДС будут ограничены функциями расчетного депозитария на рынке государственных ценных бумаг, а ДКК сможет стать монополистом по корпоративным ценным бумагам. Подобная специализация расчетных депозитариев по видам финансовых инструментов будет 10-летним шагом назад, так как сегодня государственные бумаги составляют около 30% в совокупной расчетно-депозитарной деятельности НДС, а объемы хранящихся в НДС корпоративных ценных бумаг, как было показано выше, более чем вдвое превышают аналогичные объемы ценных бумаг в ДКК. В этих условиях ссылки на опыт отдельных стран, идущих по этому пути, некорректны, так как в странах, где рынок расчетных услуг разделен на государственный и корпоративный сектор, такое положение сложилось как результат исторического развития, а не административного перераспределения ранее сформировавшейся структуры.

ВАРИАНТЫ СОЗДАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Если следовать логике развития российского рынка расчетно-депозитарных услуг, то фактором, определяющим дальнейшую судьбу НДС и ДКК, на мой взгляд, являются рыночные позиции торговых систем, обслуживаемых двумя расчетными депозитариями.

В зависимости от предполагаемых итогов конкурентной борьбы между ММВБ и РТС таких вариантов видится два. В том случае, если в будущем сохранится существенное присутствие двух тор-

говых систем на российском фондовом рынке, интеграция НДС и ДКК может происходить путем сохранения их существующей специализации на расчетном обслуживании «родных» торговых систем при вычленении в новую структуру общих функций, таких как:

- взаимодействие с держателями реестров;
- присвоение кодов *ISIN* новым выпускам ценных бумаг;
- сбор корпоративной информации;
- мониторинг корпоративных событий;
- осуществление переводов ценных бумаг между двумя расчетными депозитариями.

При этом, наряду с сохранением юридической самостоятельности функционально ограниченных НДС и ДКК, могут возникнуть две новые организационные единицы: «номина центрального депозитария» и «управляющая компания Центрального депозитария».

«Номина Центрального депозитария» может быть создано как совместное предприятие НДС и ДКК с лицензией на осуществление депозитарной деятельности, предназначенное для хранения активов расчетных депозитариев на счетах в реестрах и замены существующих «мостовых» переводов ценных бумаг между НДС и ДКК междепозитарными переводами по счетам депо расчетных организаций в «номина Центрального депозитария». После создания «номина Центрального депозитария» на его счет номинального держателя в реестрах должны будут переведены все акции, хранящиеся сейчас на аналогичных счетах НДС и ДКК.

В «управляющей компании Центрального депозитария» могли быть сосредоточены 100%-ный пакет акций НДС, ДКК и, возможно, акции «номина Центрального депозитария» в результате обмена их на акции управляющей компании у существующих собственников расчетных депозитариев с учетом их рыночной капитализации на момент обмена. Таким образом, может быть создана холдинговая структура (Центральный депозитарий), обеспечивающая согласованное дальнейшее развитие и НДС, и ДКК.

Альтернативный вариант объединения возможен в случае окончательной и бесповоротной «победы» в краткосрочной перспективе одной из торговых систем. Тогда сохранение юридически самостоятельных двух расчетных депозитариев становится бессмысленным. «Проигравшая сторона» должна будет либо присоединиться к «победителю», либо перекапитализироваться в кастодиальный депозитарий, рассчитывая на сохранение привя-



занности своих депонентов на новом этапе своего существования. При этом объединение путем присоединения, в свою очередь, предполагает комплексную реорганизацию двух структур, в ходе которой предстоит выявить существующие сильные и слабые стороны НДЦ и ДКК. «Сильные» структурные подразделения каждой из организаций должны стать основой для объединенных структурных подразделений новой организации. Какие конкретно подразделения НДЦ и ДКК являются сильными или слабыми, предстоит решать с учетом мнения существующих депонентов двух расчетных депозитариев, имеющих в большинстве случаев адекватные представления о потенциалах НДЦ и ДКК.

Рассматривая процесс объединения НДЦ и ДКК с технократической точки зрения, хотелось бы отметить существование предметной области, в которой в настоящее время отсутствуют противоречия интересов существующих собственников ДКК и НДЦ и которая может стать важной предпосылкой будущего объединения. Речь идет о возможной унификации депозитарных технологий, используемой ДКК и НДЦ при обслуживании российских профессиональных участников фондового рынка: перечень, реквизитный состав и форматы входящих и исходящих документов депозитария, условия депозитарной деятельнос-

ти, конструкция учетной системы, структура счета депо, правила электронного документооборота. Представляется, что в случае достижения договоренности между НДЦ и ДКК о подобной унификации технологии еще до их юридического, организационного и функционального объединения для существующих депонентов двух расчетных депозитариев могут быть созданы единые интерфейсы доступа к услугам расчетных депозитариев, что, безусловно, облегчит в будущем восприятие профессиональными участниками любых вариантов объединения НДЦ и ДКК.

БЕЗ ИЛЛЮЗИЙ

От каких же иллюзий предстоит отказаться НДЦ и ДКК в интересах их плодотворного совместного участия в формировании структур российского Центрального депозитария:

1. Конкурента можно просто уничтожить.
2. Деятельность НДЦ можно ограничить только государственными ценными бумагами, передав все остальное в ДКК.
3. Банк России можно отстранить от участия в Центральном депозитарии.
4. Брокеры не в праве претендовать на представление своих интересов в органах управления Центральным депозитарием.

5. Распределение представителей в органах управления Центральным депозитарием может не соответствовать распределению долей в капиталах существующих расчетных депозитариев.

6. Центральный депозитарий может обойтись без высокой капитализации.

7. Запад или государственный бюджет Российской Федерации поможет капитализации центрального депозитария.

8. Начало формирования будущей структуры Центрального депозитария невозможно до принятия закона о Центральном депозитарии.

В заключение хочется выразить надежду на то, что нынешнему поколению профучастников российского фондового рынка доведется увидеть работу российского Центрального депозитария, созданного в результате интеграции НДЦ и ДКК. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Представители НДЦ вошли в Совет директоров и Ревизионную комиссию ЗАО «Расчетно-депозитарная компания»

1 июня 2006 г. на очередном годовом общем собрании акционеров ЗАО «Расчетно-депозитарная компания» был избран новый состав Совета директоров, в который вошли представители НДЦ Николай Егоров, директор НДЦ, и Эдди

Астанин, заместитель директора. В состав Ревизионной комиссии ЗАО «Расчетно-депозитарная компания» избрана Жанна Климова, главный бухгалтер НДЦ.

СПРАВКА

В настоящее время НДЦ владеет 29% акций ЗАО «Расчетно-депозитарная компания».

Егоров Николай Викторович. Назначен директором НДЦ 16 декабря 2004 г. Окончил Московский инженерно-физический институт. С 1992 по 1996 г. работал на ММВБ в должностях начальника отдела информатизации, технического директора и заместителя генерального директора, занимаясь единой электронной торгово-депозитарной системой. До июня 1999 г. Егоров Н. В. являлся заместителем председателя Банка России, курировавшим департаменты информатизации, телекоммуникаций, Главного и Межрегионального центров информатизации, Техцентра, Центра спутниковой связи. Кроме того, в сфере его компетенции находились вопросы развития информационной системы Банка России, электронных банков данных, сбора и обработки информации. С июня 1999 по апрель 2003 г. занимал пост заместителя генерального директора ОАО «Аэрофлот» по информатике. 29 апреля 2003 г. назначен на должность первого заместителя Генерального директора ММВБ. С 14 октября 2005 г. — старший вице-президент, член Правления ММВБ.

Астанин Эдди Владимирович. Занимает должность заместителя директора НДЦ с 1 января 2005 г. Окончил ВИИ им. А. Ф. Можайского по специальности «инженер-баллистик», а также Финансовую академию при Правительстве Российской Федерации по специальности «банковское дело». Кандидат технических наук.

Климова Жанна Геннадиевна. Занимает должность главного бухгалтера НДЦ с 14 февраля 2005 г. окончила Московский технологический институт по специальности «бухгалтерский учет».

Более подробную информацию о деятельности НДЦ можно получить на сайте: www.ndc.ru.



Ольга ПЕТРОВА

Генеральный директор ООО «Депозитарий Иркол»

РОЛЬ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В СНИЖЕНИИ ИЗДЕРЖЕК И РИСКОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПРОЦЕССА

Год 2005-й оказался успешным для всего фондового рынка в целом и для индустрии коллективных инвестиций в частности. Один из главных индикаторов российского рынка — индекс РТС вырос за год более чем на 80%. В 2005 г. количество паевых инвестиционных фондов (ПИФов) увеличилось на 116, и достигло 395 по состоянию на 1 января 2006 г. Суммарная СЧА ПИФов составила на эту отчетную дату 233 млрд руб. На фоне увеличения количества потенциальных клиентов спецдепозитариев, общего роста российского фондового рынка, а также в связи с принятием и вступлением в силу ряда законов, таких как № 117-ФЗ от 20 августа 2004 г. «О накопительно-ипотечной системе жилищного обеспечения военнослужащих», № 14-ФЗ от 10 января 2003 г. «О внесении изменений и дополнений в Федеральный Закон “О негосударственных пенсионных фондах”», № 152-ФЗ от 11 ноября 2003 г. «Об ипотечных ценных бумагах», спецдепозитарии открыли для себя новые перспективы, но при этом столкнулись с возросшими объемами операций, новыми проблемами и новыми задачами, связанными не только с внутренними технологиями, но и с инвестиционным процессом в целом. Особую актуальность на сегодняшний день приобретают проблемы необходимости снижения издержек и рисков инвестиционного процесса. Конечно, в первую очередь это вопросы управляющих компаний, но именно в их решении может принять активное участие специализированный депозитарий.

В последние годы, в условиях снижения доходности вложений на рынке ценных бумаг и коллективных инвестиций, постоянно возрастает интерес инвесторов к вопросу минимизации затрат. Как инвестиционные управляющие в Европе и Америке, так и управляющие компании паевых инвестиционных, акционерных инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов в России все больше задумываются **об аутсорсинге как одном из методов снижения операционных издержек** инвестиционного процесса в целом и затрат на управление в частности.

Аутсорсинг (*outsourcing*) — это делегирование части своих обязанностей (по выполнению определенных функций/ра-

бот) третьим лицам. В инвестиционной индустрии под аутсорсингом подразумевают, как правило, делегирование управляющими фондами своих неосновных операционных функций.

В последние годы в Европе наблюдается тенденция аутсорсинга управляющими фондами всех функций, кроме основной — управления инвестициями (*investment management*). То есть все операционные функции, администрирование фондов, учет, составление и направление отчетности регулирующим, контролирующим органам и т. д. делегируются внешним провайдерам услуг.

В области коллективных инвестиций на западных рынках чаще всего такими

провайдерами становятся крупные кастодианы, в Европе — депозитарии *USITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities)* — предприятия для коллективного инвестирования в обращающиеся ценные бумаги. Кастодианы и депозитарии способны осуществлять данные функции более качественно и с более низкой себестоимостью, поскольку обработка транзакций, операций, формирование разнообразных отчетов, администрирование ценных бумаг и фондов — их базовый бизнес, в котором они являются профессионалами. К тому же у них уже имеется в наличии вся необходимая технологическая и методологическая инфраструктура, в которую вложены значи-



тельные средства. Тенденция концентрации всех операционных функций у крупных кастодианов и депозитариев фондов, безусловно, является позитивной, поскольку это позволяет снизить общую себестоимость инвестиционных услуг. В настоящее время кастодианы и депозитарии претендуют на инвестиционную цепочку создания стоимости (*investment value chain*) на выполнение почти всех функций, кроме инвестиционного менеджмента.

В российской практике для паевых инвестиционных и акционерных инвестиционных фондов законодательно предусмотрена возможность ведения специализированным депозитарием бухгалтерского учета фондов. Широко такая практика пока не распространена, но тенденция движения в этом направлении уже наметилась.

Автоматизация учетной деятельности — второй метод снижения операционных издержек инвестиционного процесса.

Важной чертой деятельности современных кастодианов, депозитариев фондов на развитых западных рынках является очень высокий уровень автоматизации. Это касается не только внутренней работы, но и взаимодействия с клиентами.

Большинство западных кастодианов, депозитариев фондов представляют своим клиентам доступ к чрезвычайно гибким и удобным браузерным платформам, которые дают доступ к отчетности по портфелям, базам данных, аналитической информации, дают возможность задавать определенные контрольные правила.

Что касается автоматизации внутренней деятельности, то под ней имеется в виду прежде всего автоматизация обработки транзакций, сквозная обработка (*straight through processing, STP*). Еще относительно недавно сквозная обработка была возможна лишь для наиболее простых платежных сообщений в банковской сфере. Однако благодаря огромным инвестициям в технологии сквозная обработка стала возможной и по сделкам с ценными бумагами. У ведущих западных кастодианов обработка транзакций — сообщений SWIFT 5-й категории проводится по STP. Фактически это означает получение системой кастодиана или депозитария данных сделки из торговых систем и полную автоматическую обработку подтверждений и расчетных инструкций без необходимости повторного набора и/или форматирования данных.

На сегодняшний день у большинства российских депозитариев установлены системы электронного документооборота с расчетными депозитариями, что позволяет оперативно обрабатывать биржевые операции с ценными бумагами. Многие, в основном банковские, депозитарии

взаимодействуют с клиентами, используя системы «клиент—депозитарий», аналогичные уже ставшим привычными и обычными системам «клиент—банк». В этом году были реализованы первые проекты по электронному документообороту НДЦ с ведущими российскими регистраторами в рамках обмена информацией по лицевому счету номинального держателя НДЦ в реестре.

Постоянное увеличение количества участников российского рынка коллективных инвестиций, размера стоимости чистых активов фондов, объема проводимых операций (и, соответственно, обрабатываемых документов) требует разработки и использования новых технологий обмена документами с использованием электронного документооборота и в сфере коллективных инвестиций.

Еще одной из причин необходимости автоматизации деятельности и внедрения электронного документооборота является необходимость сокращения времени проведения операций. Наиболее актуальными вопросами здесь является проведение «день в день» депозитарных операций в цепочке «регистратор—расчетный депозитарий—депозитарий» и ежедневный расчет СЧА ПИФов.

Среди основных преимуществ электронного документооборота можно выделить:

1. Оперативное получение входящих и выдача исходящих документов. Оперативный контроль за движением документов, регламентация доступа и способов работы пользователей с различными видами документов.
2. Поддержка одновременной работы нескольких пользователей с одним и тем же документом.
3. Уменьшение расходов (и, как следствие, себестоимости обслуживания) за счет высвобождения людских ресурсов, занятых различными видами обработки бумажных документов, контроля за порядком и сроками прохождения документов.
4. Быстрое создание новых документов из уже существующих.
5. Сокращение времени поиска нужных документов.

Одним из необходимых условий организации функционального электронного документооборота между участниками рынка коллективных инвестиций является выработка форматов электронных сообщений.

В области коллективных инвестиций можно выделить следующих основных участников документооборота:

- управляющие компании;
- специализированные депозитарии;
- специализированные регистраторы;

- агенты по размещению/выкупу паев.
- При этом выделяются 3 основные функциональные области:
- депозитарный учет;
 - контрольный учет;
 - ведение реестра владельцев инвестиционных паев.

Так как управляющие компании являются клиентами спецдепозитария (в большинстве случаев выступающего и в качестве специализированного регистратора), логично поставить на место организатора электронного документооборота в области коллективных инвестиций именно **спецдепозитарий**. На сегодняшний день многие участники рынка (в основном это спецдепозитарии с управляющими компаниями и управляющие компании с агентами) уже имеют опыт создания систем электронного документооборота. Но до последнего времени каждый развивал свои собственные стандарты и форматы сообщений.

Одной из причин повышения актуальности вопроса стандартизации форматов на начальном этапе развития систем электронного документооборота стало то, что управляющие компании самостоятельно выбирают спецдепозитарий только для ПИФов, при работе с пенсионными резервами и пенсионными накоплениями, переданными в НПФ, управляющие компании работают со спецдепозитариями, выбранными непосредственно негосударственными пенсионными фондами. И чем крупнее УК, тем больше у нее контрагентов-спецдепозитариев и тем актуальнее становятся вопросы стандартизации форматов, так как поддержка нескольких совершенно различных систем нетехнологична и экономически нецелесообразна.

Наряду с операционными издержками и комиссиями управляющих более тщательному анализу подвергаются и **транзакционные издержки**. Транзакционные затраты включают вознаграждения и комиссионные, выплачиваемые агентам, консультантам, брокерам и дилерам, сборы, устанавливаемые уполномоченными органами и биржами, а также налоги и сборы, которыми облагаются операции по передаче ценных бумаг. То есть транзакционные затраты — это дополнительные затраты, которые непосредственно связаны с приобретением или выбытием финансового актива или финансового обязательства. Можно сделать прогноз, что в будущем преимущественно кастодианы, депозитарии фондов, спецдепозитарии будут предоставлять институциональным фондам услуги по анализу транзакционных затрат.

Размер транзакционных затрат может значительно влиять на результат деятельности управляющей компании.



Инвесторы, как частные, так и институциональные и коллективные, сталкиваются в процессе инвестиционной деятельности с множеством рисков, основными из которых являются следующие:

1. Риск того, что результат деятельности управляющей компании окажется неудовлетворительным (например, уровень доходности не соответствует целевому или ниже среднего по рынку уровня).

2. Риск убытков в случае банкротства управляющей компании в случае, если активы инвесторов не были отделены от активов управляющей компании.

3. Риск потери активов вследствие их «нецелевого использования».

4. Операционный риск управляющей компании.

Первый вид рисков — это инвестиционный, и спецдепозитарий не может повлиять на его уменьшение; это риск, который инвестор принимает на себя.

Однако для негосударственных пенсионных фондов специализированный депозитарий может предложить такую услугу, как анализ эффективности работы управляющей компании. Обладая всей информацией по сделкам с ценными бумагами, спецдепозитарий может по факту провести такой анализ, основываясь на специальной методике определения рыночного диапазона цен при совершении сделок с ценными бумагами.

Если сделка управляющей компании заключалась в покупке, то она считается совершенной по рыночным ценам, если покупка производилась по ценам ниже верхней цены рыночного диапазона (*max*), и по ценам выше нижней цены рыночного диапазона (*min*) в случае продажи.

Во всех остальных случаях считается, что сделка не соответствует рыночным ценам, так как не попадает в рыночный диапазон. Величина недополученной прибыли фонда определяется по одной из двух формул:

- при покупке ценной бумаги: недополученная прибыль равна количеству ценных бумаг \times (цена сделки — *max*);
- при продаже ценной бумаги: недополученная прибыль равна количеству ценных бумаг \times (цена сделки — *min*).

Второй и третий виды рисков могут быть практически полностью исключены за счет привлечения к обслуживанию специализированного депозитария, да и сами по себе или неправомерное присвоение активов случаются очень редко.

Как показывает практика, частота операционных рисков и возможные суммарные убытки от их реализации являются наивысшими. Последствия операционных ошибок, возникающих в процессе управления активами и связанные с ними

убытки спецдепозитарий может уменьшить двумя путями:

- 1) снижение частоты возникновения ошибок технологическими методами;
- 2) полное или частичное возмещение убытков, вызванных операционными ошибками (например, за счет страхования ответственности).

Степень защиты коллективных инвесторов зависит от того, какие условия и требования содержатся в соответствующих законодательных и нормативных правовых актах, а также в договоре между управляющей компанией и спецдепозитарием.

Спецдепозитарий сокращает риск полной утраты инвестиций уже только за счет выполнения своих функций по учету и хранению ценных бумаг и других активов. Дополнительное снижение операционных рисков зависит от объема и эффективности функции контроля.

Основными операционными рисками в процессе управления являются:

1. Нарушение предписаний клиента (ограничений на инвестирование, предусмотренных договором), инвестиционной декларации, требований законодательных и нормативных правовых актов к составу и структуре инвестиционного портфеля (активов фонда).
2. Непреднамеренные ошибки управляющей компании при учете активов фонда.
3. Ошибки при оценке активов фонда.
4. Мошенничество — незаконное присвоение активов клиента (фонда) сотрудниками управляющей компании.

Как в российской, так и в международной практике мониторинг соответствия (*compliance monitoring*) и оценка активов (*asset valuation*) являются основными контрольными функциями специализированных депозитариев/кастодианов/депозитариев фондов.

Мониторинг соответствия может быть разной степени строгости. На международных рынках институциональные инвесторы требуют, как правило, мониторинга «после сделки, до расчетов» (*post-trade pre-settlement compliance monitoring*) с возможностью видеть результаты мониторинга в режиме *on-line*.

Такой тип мониторинга соответствия означает, что заключение сделки на рынке не требует одобрения банка-хранителя/депозитария фонда. Соблюдение всех условий сделки, правил фонда и соответствия сделки законодательству контролируется после заключения сделки, однако результаты должны быть доступны клиенту до проведения расчетов. В случае выявления нарушений расчеты по сделке приостанавливаются.

В некоторых странах (например, в Польше) используется также и стандарт мониторинга «после расчетов» (*post settlement*). В международной практике (в отличие от России) случаи, когда фонды уполномочивают банки-хранители/депозитарии фондов утверждать/одобрять сделки до их заключения (*pre-trade monitoring*), являются довольно редкими. Исключением являются сделки, по которым не соблюдается *DVP* (поставка против платежа), т. е. предусмотрена предоплата (или предпоставка) фондом определенных активов.

В российской практике с принятием ФЗ «Об инвестиционных фондах» и «Положения о деятельности специализированных депозитариев» № 04-З/пс от 10 февраля 2004 г. специализированный депозитарий обязан давать согласие на распоряжение имуществом, за исключением случаев распоряжения ценными бумагами в целях исполнения сделок, совершенных на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Выдача спецдепозитарием предварительного согласия на сделку так же, как и подписание распоряжения о списании/перечислении денежных средств, позволяет за счет двойного контроля значительно уменьшить риск непреднамеренной операционной ошибки, но не исключает возможности мошеннических действий со стороны управляющей компании.

В качестве вывода можно отметить, что на практике, кроме вышеперечисленных методов и направлений снижения рисков и издержек инвестиционного процесса, необходимо еще большее сближение на уровне законодательства принципов, правил и стандартов работы институтов коллективного инвестирования и обслуживающих инфраструктурных организаций применительно к различным формам коллективных инвестиций. Причем стандартизация должна касаться не только технологий учета и технологий контроля, но и требований к инфраструктурным организациям, договорной базы в целом и системы оплаты услуг в частности.

Все это позволит снизить риски, связанные с управлением активами, уменьшить операционный риск работы как управляющих компаний, так и специализированных депозитариев, снизить затраты по организации технологических и бизнес-процессов, а следовательно, и себестоимость обслуживания фондов, что в итоге будет способствовать повышению привлекательности рынка коллективных инвестиций. ■



ТРЕТИЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОРУМ «РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ — ИНФРАСТРУКТУРА И ОПЕРАЦИИ»

7–8 июня в Москве при спонсорской поддержке НДЦ прошел 3-й Международный форум «Российские ценные бумаги — инфраструктура и операции». Ведущие эксперты по фондовому рынку из России и из-за рубежа, руководители международных и российских инфраструктурных организаций оценивали последние изменения, происшедшие на российском рынке, делились опытом оптимизации инфраструктуры фондового рынка, анализировали технологические и сервисные возможности развития различных сегментов рынка.

Открывая Форум, Президент ММВБ **Александр Потемкин** заявил, что вопрос совершенствования инфраструктуры российского рынка ценных бумаг на сегодняшний день является весьма актуальным. Как сказал Президент ММВБ, можно выделить много признаков стремительно растущего российского фондового рынка, но, по его словам, вывод один: *«российский рынок все больше становится неотъемлемой частью общемирового финансового рынка, и его депозитарная, расчетная и торговая инфраструктура должна соответствовать мировым стандартам. Без*

решения этой задачи мы вскоре можем упереться в пределы роста».

Руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам **Олег Вьюгин** также отметил в своем выступлении положительное развитие российского рынка и обозначил важность темы, заявленной в названии форума, — «инфраструктура и операции». *«Именно эффективная инфраструктура, возможность провести расчеты быстро, завершить IPO по стандартам, действующим на развитых рынках, — это основное в борьбе за эмитента», —* сказал он.



Президент ММВБ Александр Потемкин и Руководитель ФСФР Олег Вьюгин



ДИРЕКТОР НДЦ НИКОЛАЙ ЕГОРОВ

Директор НДЦ **Николай Егоров** основной акцент в своем выступлении сделал на тенденциях развития российской инфраструктуры финансового рынка, сравнил их с тенденциями развития мировых финансовых рынков, а также дал оценку перспективам интеграции российского и мировых рынков. Директор НДЦ подчеркнул: «Я не готов оценивать наш рынок как менее развитый, в каких-то аспектах он даже более развитый, чем рынки международных, просто мы движемся из разных отправных точек». Говоря о нынешнем состоянии отечественного рынка, Н. Егоров с удовлетворением отметил, что НДЦ удалось справиться с экспоненциальным ростом рынка, наблюдавшимся в последние месяцы, и что потребность увеличивать эффективность инвестиций приводит к расширению состава услуг, предлагаемых учетными институтами клиентам, и требует совершенствования взаимодействия между участниками инфраструктуры, в том числе путем стандартизации этого взаимодействия.



ТОМ МОРРИСОН, ДЖЕФ САЙНСБЕРРИ И СТУАРТ СУИНИ (COMPUTERSHARE), ОЛЕГ АФАНАСЬЕВ (НРК), РОМАН ЧЕРНОВ (РОССВИФТ)

Стандартизация взаимодействия участников рынка стала одной из основных тем Форума, ее затрагивали в своих выступлениях почти все докладчики, как российские, так и зарубежные.

В теме Центрального депозитария, которая была ведущей на 2-м Форуме, прошедшем в июне 2005 г., участники рынка перешли от дискуссий о принципах его создания к оценкам готовности расчетных депозитариев исполнять функции Центрального депозитария и всей российской инфраструктуры в целом, выстраивать взаимодействие с этим рыночным институтом.

БЕССМЕННЫЙ ВЕДУЩИЙ ВТОРОГО ДНЯ ФОРУМА БРЮС ЛОРЕНС,
УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР ЧБЛ КОНСАЛТАНСИ СЕРВИСИЗ

ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ БАНКА РОССИИ КОНСТАНТИН КОРИЩЕНКО

Третий международный форум по российским ценным бумагам показал, что отечественным фондовым рынком уже давно пройден этап становления и что тенденции его развития и совершенствования не расходятся с тенденциями развития международных рынков, а сам Форум является важным событием в деловой жизни России. ■



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

РАЗДЕЛЫ ДЛИТЕЛЬНОГО ХРАНЕНИЯ



Новые уникальные условия длительного хранения
Ваших акций



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

тел.:(495) 956-27-90/91, e-mail: info@ndc.ru, www.ndc.ru