



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС САМЫЕ КРАСИВЫЕ МОСТЫ МИРА

03 РОССИЙСКАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА:
ИНТЕГРАЦИЯ ИЛИ КОНКУРЕНЦИЯ?

16 НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ПРОВЕДЕНИЯ ОБЩЕГО СОБРАНИЯ
АКЦИОНЕРОВ В УСЛОВИЯХ КОРПОРАТИВНОГО КОНФЛИКТА

21 АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ СОЗДАНИЯ ИПОТЕЧНЫХ ПАЕВЫХ
ФОНДОВ

В Н О М Е Р Е





2 СОДЕРЖАНИЕ

СТРАТЕГИЯ		
3	Российская инфраструктура фондового рынка: интеграция или конкуренция?	Директор НДЦ, Старший вице-президент, член правления ММВБ Николай Егоров
7	Диверсификация инвестиционных стратегий, создание российского Центрального депозитария и опыт консолидации центральных депозитариев в Европе	Интервью с заместителем директора НДЦ Денисом Соловьевым
РАЗВИТИЕ РЫНКОВ: ЭДО		
10	ЭДО НДЦ: от магнитных носителей до интерактивного доступа. Часть 5	Руководитель службы нормативно-технологического обеспечения ЭДО НДЦ, канд. техн. наук. Юрий Чеботарев
КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ		
16	Некоторые аспекты проведения общего собрания акционеров в условиях корпоративного конфликта	Заместитель генерального директора ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» Алексей Финогенов
ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ		
21	Актуальные вопросы создания ипотечных паевых фондов	Начальник Управления депозитарных операций ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК» Наталья Шатова
НОВОСТИ НДЦ		
СТАТИСТИКА		
30	Сделки на рынке негосударственных облигационных займов (НГЦБ) за I кв. 2007 г	
ИСТОРИЯ		
32	Ровесники рынка	Председатель совета директоров Издательского дома «РЦБ» Валерий Коланьков Президент Издательского дома «РЦБ» Александр Коланьков
СОБЫТИЕ		
34	Сбор списков владельцев акций ОАО «Газпром»: особенности составления и новая технология	

На обложке: Мосты над Ааре

Фото Алексея Самбунова, Депозитарий Внешэкономбанка

Это великолепная и неповторимая Швейцария. Когда оказываешься в этом уголке планеты, взгляд фотокамеры пытается уловить каждую деталь окружающего мира. Присланная фотография — не «самая-самая» красота, просто конкурс именовался «Мосты». На фото изображен типичный вид с высоты на старый Берн — столицу Швейцарии. Черепичные крыши, многочисленные своды и арки, красочные фонтаны — и все это в окружении лесистых Альп.

Депозитарий № 5 (51) 2007

Редакционный совет:

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: (495) 956-2-659
Факс: (495) 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru
Редакция «Депозитарий»
Телефон: (495) 232-05-13
Электронная почта: dc@ndc.ru

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

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

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. Все права защищены. Перепечатка — только по согласованию с Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» и Издательским домом «РЦБ». Индекс 73346. ISSN 0869-6608 Журнал «Рынок ценных бумаг» 10 (337) май 2007

совместный проект
Некоммерческого партнерства
«Национальный депозитарный центр»
и журнала «Рынок ценных бумаг»



Николай Егоров

Директор НДЦ, Старший вице-президент и член Правления ММВБ

РОССИЙСКАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ФОНДОВОГО РЫНКА: ИНТЕГРАЦИЯ ИЛИ КОНКУРЕНЦИЯ?¹

Деятельность центральных депозитариев, «квази-государственных структур», по своей природе остается лимитированной национальными границами и законодательством. В условиях, казалось бы, общей тенденции глобализации рынков капитала разные страны выбирают свой путь — между конкурентоспособностью и интеграцией с инфраструктурой других стран. И нам также предстоит определиться со стратегией развития.

РОССИЙСКИЙ ФОНДОВЫЙ РЫНОК — ДИНАМИКА РОСТА

Российская инфраструктура продолжает активно и динамично развиваться. Капитализация фондового рынка Российской Федерации в 2006 г. по темпам роста в 100% уступила только китайской экономике и к началу 2007 г. превысила 1,1 трлн долл. — это около 20% от суммарной капитализации стран BRIC. Инвесторы сегодня фокусируются на том, что бумаги российских эмитентов существенно недооценены, в то время как макроэкономическая ситуация остается благоприятной и поддерживает текущее преумножение стоимости ценных бумаг.

Минувший год для рынка — год экспоненциального увеличения ключевых пока-

зателей и новых рекордов. По итогам 2006 г. суммарный объем торгов на всех рынках Группы ММВБ составил 52,04 трлн руб., или 1925 млрд долл., что в 2 раза превышает уровень предыдущего года (932,2 млрд долл.). За 2006 г. общий объем сделок на Фондовой бирже ММВБ с негосударственными ценными бумагами, включая операции с акциями, облигациями и сделки РЕПО, вырос в 3,2 раза. В то же время увеличилось и количество инвесторов — до 265 тыс. против 134 тыс. на начало года. Удвоилось количество частных инвесторов, активно развивается механизм коллективных инвестиций. На рынке негосударственных ценных бумаг демонстрируется рекордная ликвидность, где соотношение сделок и заявок достигает 96%.

По совокупному объему торгов ММВБ уже является крупнейшей биржей в России, странах СНГ и Восточной Европы. Рост объема биржевых сделок по корпоративным ценным бумагам позволил Фондовой бирже ММВБ войти в первую 20-ку ведущих фондовых бирж мира, что дает ей возможность играть роль центра формирования ликвидности на российские активы, основной фондовой площадки для международных инвестиций в акции и облигации ведущих российских компаний.

Все больше российских эмитентов заинтересованы в проведении IPO как в России, так и за рубежом. Минувший год принес рынку 16 IPO²: услугами ФБ ММВБ воспользовались 7 компаний, которые в общей сложности привлекли инвестиций

¹ По материалам к выступлениям на Общем собрании Россвифт 19 апреля 2007 г. и конференции НАУФОР 25 апреля 2007 г.

² Данные quote.ru включают и размещения вне России.



на сумму более 13,2 млрд долл. При этом большая часть оборота по ценным бумагам российских эмитентов сконцентрирована в России, точнее, в Группе ММВБ.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» является основной инфраструктурной единицей рынка и как часть Группы компаний ММВБ оказывает полный комплекс расчетных депозитарных услуг для крупнейшей в России биржи ФБ ММВБ, обслуживающей 95% биржевого оборота с российскими финансовыми инструмен-

наши зарубежные коллеги решают задачи несоизмеримо более сложные, чем у нас.

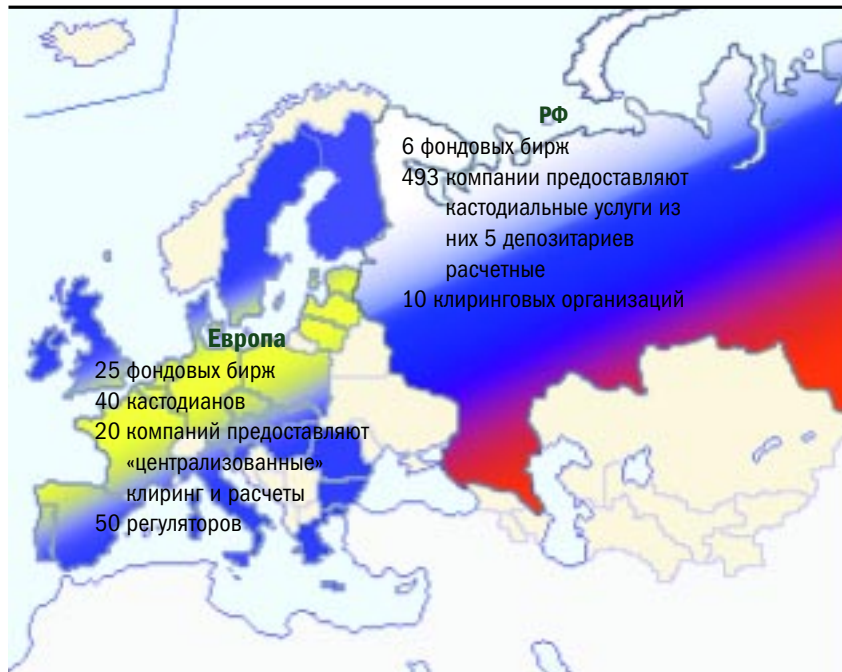
Инфраструктура финансового рынка Европейского союза включает сегодня 25 фондовых бирж³, 20 организаций, выполняющих централизованные расчеты и клиринг, и около 40 кастодианов. Контролируют рынок около 50 регуляторов. В силу давней истории рынка ценных бумаг многие страны пока еще только решают задачу дематериализации (например, Великобритания, Германия, Бельгия, Кипр и др.).

дется конкурировать в весьма жестких условиях. Как вариант, они перестанут выполнять функции расчетных депозитариев и перейдут в статус кастодианов (а конкуренция на европейском рынке среди кастодиальных банков довольно высокая). Но и тем, кто останется, неизбежно придется соответствовать требованиям Европейского Центрального Банка по собственному капиталу. Юридические и информационные риски для инфраструктуры после унификации рыночной практики на европейском рынке оцениваются экспертами⁵ как крайне высокие.

Вопреки сложившемуся мнению, инфраструктура российского рынка заметно менее фрагментирована, чем рынок Евросоюза, и состоит сегодня из 6 фондовых бирж, 5 расчетных депозитариев, почти 80 регистраторов, 1440 брокеров / дилеров и примерно 493 кастодианов (см. рисунок). Изначально 100% ценных бумаг хранятся в дематериализованной форме. При том что НДЦ исторически играет роль головного депозитария на рынке государственных, корпоративных, субфедеральных и муниципальных бумаг, рынок расчетных депозитарных услуг в сегменте акций остается конкурентным и не очень прозрачным. Таким образом, справедливо, что российский фондовый рынок ждут кардинальные законодательные улучшения, а именно появление Федерального закона «О Центральном депозитарии», который активно дорабатывается в настоящее время. Обсуждается эволюционный путь, согласно которому возможен переходный период для консолидации инфраструктурных организаций и создание единого Центрального депозитария к 2010-2011 гг. Кроме функциональности, в законе, возможно, будут сформулированы и требования к уровню рисков (собственные средства или собственный капитал), составу акционеров, корпоративному управлению.

Первая в России клиринговая организация при бирже — Банк «Национальный клиринговый центр» — был учрежден в 2006 г. ММВБ и Национальным депозитарным центром. Сегодня клиринг на ММВБ происходит в автоматическом режиме торговой системы, а потом данные о дневных торгах попадают в Расчетную палату ММВБ и НДЦ. ММВБ планирует все клиринговые операции перевести в свой банк. Так, благодаря банку биржа сможет частично или даже полностью отменить предварительное депонирование средств, что упростит процедуру торгов и повысит

РФ В СРАВНЕНИИ С ЕС



тами. В данных условиях НДЦ, обслуживающий все виды эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, как крупнейший российский расчетный депозитарий по объему активов на хранении, занимает безусловно лидирующее положение на рынке расчетных депозитарных услуг. Закономерен и рост показателей НДЦ. Так, стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо депонентов в НДЦ, выросла с за 2006 г. на 86% — до 124,9 млрд долл. За год количество инвентарных операций НДЦ выросло на 71% и превысило 1,9 млн шт.

РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ: РОССИЙСКАЯ ФЕДЕРАЦИЯ И ЕВРОПЕЙСКИЙ СОЮЗ

Мы часто привычно берем иностранные рынки за образец. А в то же время

Весьма сложной для стран еврозоны является задача централизации расчетов по ценным бумагам. Единая платформа TARGET2 Securities (T2S) должна быть создана к 2013 г.⁴, а оператором ее станет Европейский Центральный Банк. Предполагается, что участниками системы станут как национальные центральные банки, так и национальные центральные депозитарии (CSD). Как следствие, возможно, что сфера деятельности центральных депозитариев сведется к обслуживанию активов, сервисам для эмитентов в области организации отношений с инвесторами и некоторым другим вспомогательным услугам. В связи с тем что львиную долю доходов от транзакций будет съедать плата T2S, многим CSD придется кардинально пересмотреть свою бизнес-модель. Фактически, наши коллеги окажутся в ситуации, когда их лишат естественной монополии на национальном рынке, и им при-

³ По другим данным, 30.

⁴ ECB press release http://www.ecb.int/press/pr/date/2007/html/pr070308_2.en.html.

⁵ Thomas Murray 13/03/2007 Related Flash: Target2 Securities Project - Update, 24/10/2006.



их объем. Задача НКЦ — обеспечить надежность работы на рынке, где непрерывно растет объем операций и число инструментов.

Переход на модель центрального клирингового агента непосредственно связан с появлением нормативных документов в части клиринга. Будет переработан закон об организованной торговле. В целях защиты инвесторов будет введен в действие закон о недобросовестных практиках (инсайдерской информации). Расширен перечень бумаг, в которые могут инвестировать национальные пенсионные фонды — появилась возможность включать в портфели и зарубежные ценные бумаги.

Появляются новые торгуемые ценные бумаги — биржевые облигации, ипотечные облигации. Особым нововведением, способным вывести российский рынок на международный уровень, является эмиссионная ценная бумага, симметричная *ADR/GDR*, которая позволит нерезидентам привлечь финансирование на российском рынке капитала, — российская депозитарная расписка. Сейчас дорабатываются нормативная база в части состава бирж, листинг которых будет допустим ФСФР России, обязательства по раскрытию информации эмитентами и депозитарием, требования к надежности инфраструктурных элементов.

Таким образом, мы снова возвращаемся к вопросу о требованиях к размеру собственного капитала и уровню функциональных и технических возможностей российского депозитария на уровне Центральные депозитариев развитых рынков и к вопросу конкурентоспособности инфраструктуры и рынка в целом.

ИНТЕГРАЦИЯ ИЛИ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ?

Основные задачи гармонизации рыночной инфраструктуры были сформулированы «Группой Тридцати» и «Группой Джованнини». Европейский союз концентрируется на направлениях, сформулированных в виде 15 «барьеров Джованнини». Хочу обратить внимание, что 10 из них связаны с согласованием технических требований и рыночной практики, и только 2 — по налогам, и 3 — с гармонизацией законодательства. Среди особенно актуальных для России сейчас бы выделил:

- Барьер 1 — унификация технологии и интерфейсов;
- Барьеры 2, 3 — централизация учетной, расчетной и клиринговой инфраструктуры на национальном уровне;

• Барьер 8 — унификация технологии эмиссии и размещения ценных бумаг.

После появления определенности в отношении создания Центрального депозитария в России можно говорить о дальнейшей гармонизации стандартов и решении вопросов по корпоративным действиям, в частности по созданию на базе ЦД единого центра корпоративной информации.

Среди основных направлений совершенствования инфраструктуры и в Российской Федерации, и в ЕС — совершен-

ции. По итогам проверки НДЦ присвоен рейтинг Центрального депозитария *A+*, что соответствует низкому уровню риска для пользователей услуг НДЦ. Общий рейтинг НДЦ базируется на оценке уровня 6 видов рисков: риска резервирования (преддепонирования) активов, риска ликвидности, риска взаимодействия (контрагентов), финансового риска, операционного риска и риска обслуживания активов. Показательно, что полученный НДЦ рейтинг существенно выше общего рейтинга инфраструктуры российского

Кооперация, активное взаимодействие и консолидация внутри страны и вне ее становятся must have, необходимым компромиссом.

ствование взаимодействия между участниками клиринга и расчетов, а также снижение рисков. НДЦ считает важным приведение стандартов собственной работы в соответствие с международными практиками и соблюдает предписания, изложенные в *European Code Of Conduct For Clearing And Settlement*.

В части снижения рисков и операционных улучшений рынку необходима сильная технологическая база. НДЦ активно работает над созданием системы электронного документооборота в национальном масштабе, призванной обеспечить сквозную обработку и доставку информации от владельца к эмитенту. НДЦ взял на себя функции по разработке форматов взаимодействия и рассматривает различные варианты организации электронного документооборота на рынке коллективных инвестиций. Очень важно, что инициатива участников рынка находит поддержку у ФСФР России и СРО.

Электронный документооборот обеспечивает около 80% внешних операций между регистраторами и депозитарием. С 11 из 15 ведущих регистраторов мы решили на технологии электронного документооборота или тестируем их. НДЦ самым активным образом участвует (совместно со *SWIFT*) во всех инициативах по стандартизации взаимодействия участников рынка. Есть надежда, что уже существующее взаимодействие будет развиваться как часть единого процесса, охватывающего всю инфраструктуру.

В 2006 г. аналитиками *Thomas Murray* был проведен аудит деятельности НДЦ — один из первых в истории российского фондового рынка аудит деятельности инфраструктурной организа-

ционного рынка (*BBB*), а также выше среднего уровня центральных депозитариев Восточной и Центральной Европы и близок к среднему показателю для Западной Европы.

Проведенный *Accenture* анализ бизнес-модели НДЦ показал, что текущий набор услуг Партнерства отвечает потребностям российского рынка в условиях существующей практики организации расчетов и действующих законодательных норм. На основе исследования опыта работы крупнейших международных инфраструктурных организаций можно утверждать, что в целом текущая модель НДЦ соответствует практике работы депозитариев, осуществляющих централизованные расчеты в национальном масштабе. Депозитарные услуги НДЦ включают 3 основных направления:

- хранение и учет ценных бумаг, услуги уполномоченного депозитария эмитентам выпусков ценных бумаг;
- выполнение операций (инвентарные, административные и информационные);
- содействие инвесторам в реализации их прав (услуги платежного агента, перечисление дивидендов и т. д.).

В частности, «плюсы» для клиентов в совмещении деятельности уполномоченного депозитария и платежного агента очевидны — сокращение временных затрат на проведение операций, снижение операционных рисков, снижение расходов на обслуживание облигационного займа.

Третья задача стоит несколько особняком и носит не технический, а качественный характер, поскольку касается **совершенствования практики корпора-**



тивного управления в инфраструктурных организациях. Улучшению практики корпоративного управления как неотъемлемой части развития любой компании, понимая повышенные требования к управлению центральным депозитарием, мы уделяем особое внимание. Мы стремимся к модели корпоративного управления, опирающегося на эффективную систему взаимоотношений между членами Партнерства и менеджментом, а также на процессы принятия решений, нацеленные на повышение эффективности операционной деятельности, обеспечение справедливого уровня цен, качественно-го обслуживания клиентов и реализацию стратегии создания Центрального депозитария на российском фондовом рынке. Так по сравнению с предыдущими годами в состав Совета директоров НДЦ, включающего сегодня 9 директоров, входит больше половины участников рынка — представителей крупнейших мировых и российских кастодиальных банков. Активно работают совещательные органы — 4 комитета при Совете директоров НДЦ, в которых формируются мнения по стратегии, услугам и тарифам, важнейшим проектам. НДЦ открыт для всех предложений, исходящих от участников рынка, предполагающих позитивные изменения в его деятельности, несущих благо всему рынку в целом.

Важно отметить, что, помимо развития и поддержания собственной отечественной инфраструктуры, НДЦ активно работает над гармонизацией взаимодейст-

вия с расчетными организациями Европейского союза.

НДЦ активно развивает отношения с международными организациями. Так, Ассоциация Европейских центральных депозитариев (*European Central Securities Depository Association, ECSDA*) приняла НДЦ в Ассоциацию в качестве полноправного члена и включила Директора НДЦ в Совет директоров Ассоциации. НДЦ — член Международной Ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг (*International Securities Services Association, ISSA*).

По итогам многолетнего сотрудничества НДЦ с Ассоциацией национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies, ANNA*) в 2006 г. было принято решение о передаче НДЦ всего комплекса функций Национального нумерующего агентства по России, включая самостоятельное присвоение *ISIN*- и *CFI*-кодов российским финансовым инструментам и обслуживанию уникальной интегрированной информационной базы данных *ANNA*.

НДЦ нацелен на выстраивание эффективных взаимоотношений с центральными депозитариями других стран на условиях равноправности и взаимовыгодности. Продолжается операционное взаимодействие с международной расчетно-клиринговой организацией *Clearstream Banking S. A.* в части обслуживания еврооблигаций Российской Федерации.

Между НДЦ и *Euroclear* подписан Меморандум о взаимопонимании — базо-

вый документ, открывающий возможности для обмена информацией и развития долгосрочных отношений между компаниями, дающий существенный стимул к достижению общих бизнес-целей, направленных на повышение экономической эффективности расчетных операций.

Активное международное сотрудничество ярко демонстрирует, что НДЦ уже рассматривается мировым инвестиционным сообществом как ключевое звено инфраструктуры российского фондового рынка. А российский фондовый рынок, безусловно, будет и дальше расти, развиваться, совершенствуясь и все активнее интегрируясь, включаясь во взаимодействие с международными рынками. Мы понимаем, что формирование Центрального депозитария поднимет уровень доверия к России на новый, существенно более качественный уровень.

Но в условиях глобальной конкуренции, хотелось бы обратить внимание на необходимость сбалансированного движения между соответствием международным стандартам и интеграцией с зарубежными рынками, дающей возможность инвестирования в российскую экономику зарубежным инвесторам, а также соблюдением национальных интересов и приоритетами, связанными с конкурентоспособностью Российского рынка. Но какую бы дорогу мы ни выбрали, кооперация, активное взаимодействие и консолидация внутри страны и вне ее становятся *must have*, необходимым компромиссом. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ И ГАЗПРОМБАНК ПОДПИСАЛИ СОГЛАШЕНИЕ ПО БЕЗБУМАЖНОМУ ВЗАИМОДЕЙСТВИЮ ПРИ СБОРЕ СПИСКОВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и АБ «Газпромбанк» (ЗАО) подписали дополнительное соглашение к договору о междепозитарных отношениях, которое закрепляет предоставление от НДЦ в Газпромбанк списка владельцев ценных бумаг исключительно в электронном виде, а также определяет порядок, сроки и форму его предоставления. Ранее списки дублировались и на бумажном носителе. Кроме того, стороны намерены активизировать развитие технологий ускоренных переводов между депозитариями.

«Система междепозитарных отношений НДЦ и Газпромбанка, включая РДК, на наш взгляд, достаточно успешно работает в настоящее время. И их развитие представляет высокий интерес для Газпромбанка, так как позволяет перевести на высокотехнологическую базу проведение операций банка как на биржевом, так и на внебиржевом рынках», — отметил **Владимир Тацкий**,

Вице-Президент — начальник Депозитарного центра Газпромбанка.

Николай Егоров, Директор НДЦ, подчеркнул, что «предоставление списка владельцев в электронном виде позволит не только избежать больших трудозатрат, связанных с его формированием и последующей ручной обработкой, но и снизить риск возникновения ошибок при его сборе и обработке. Что касается вопроса ускорения операций между кастодиальным и расчетным депозитарием, то в нынешней архитектуре учетной системы его актуальность связана с высокой ценовой волатильностью рынка акций и, как следствие, критичностью фактора времени при выводе бумаг на биржевые торги. Элементы этой технологии во взаимодействии НДЦ и Газпромбанка, одного из крупнейших партнеров НДЦ, были реализованы еще в 2006 г. при организации торговли акциями ОАО «Газпром» на ФБ ММВБ».



Интервью с заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым

ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СТРАТЕГИЙ, СОЗДАНИЕ РОССИЙСКОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ И ОПЫТ КОНСОЛИДАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В ЕВРОПЕ

Апрель 2007 г. был богат на международные финансовые форумы, конференции, встречи. 2-я совместная конференция ФБ ММВБ и LSE «IPO и после. Новые финансовые продукты на горизонте» (Russian IPO), 2–3 апреля, Москва. 9-я конференция Центральные депозитариев (CSD-9), 14 апреля, Сеул. Global Strategy Forum, 24 апреля, Амстердам. Это не полный перечень. Об участии НДЦ в международных встречах мы попросили рассказать заместителя директора НДЦ Дениса Соловьева.

Депозитариум Денис Вячеславович, чем важно для НДЦ участие в таких международных форумах?

Д. С. Участвуя в международных встречах, мы предоставляем мировому финансовому сообществу информацию о том, как развивается инфраструктура российского фондового рынка, делая ее понятной, а также узнаем о процессах, происходящих на международных и других локальных рынках.

Депозитариум Вы лично принимали непосредственное участие в Russian IPO и CSD-9. Давайте подробно поговорим о каждой из этих конференций. О чем Вы рассказывали в своем выступлении на Russian IPO?

Д. С. О российских депозитарных расписках и диверсификации инвестиционных стратегий. Не секрет, что более 60% портфеля ценных бумаг, представленного индексом ММВБ — это ценные бумаги

компаний нефтегазового сектора. И если цена на углеводороды идет вниз — рынок падает. Возможностей для диверсификации не очень много. По крайней мере, до той поры, пока существуют ограничения на инвестирование в иностранные ценные бумаги. Имеющиеся запреты мешают управляющим создать эффективный портфель, причем не с точки зрения повышения доходности, а просто в достаточной степени диверсифицированный, мешают создавать разные инвестиционные стратегии. К примеру, многие (в основном британские) хедж-фонды привлекают средства инвесторов (часто других фондов) благодаря не столько тому, что формируют инвестиционный портфель с высокой доходностью, сколько тому, насколько отлично этот портфель ведет себя по отношению к фондовому индексу, т. е. к рынку. Чем больше он ведет себя

не так, как рынок, тем интереснее фонд другим фондам, которые используют вложения в этот конкретный фонд для диверсификации своих портфелей.

То есть наличие иностранных ценных бумаг на российском рынке дает возможность диверсифицировать инвестиционные стратегии, что хорошо для стабильности рынка.

У нас российские депозитарные расписки не разрешены к приобретению, например, паевыми инвестиционными фондами. В законе об инвестфондах есть ограниченный перечень бумаг, и РДР в этот перечень не попадают. Для негосударственных пенсионных фондов недавно было сделано исключение, на которое следует обратить внимание, — им разрешено напрямую инвестировать в иностранные ценные бумаги, в акции и облигации. Но не сказано, в какие



именно, т. е. никакой классификации бумаг по рискам и т. д. не сделано. Наверно, в инвестиционной декларации каждого НПФ это будет указано, я так думаю, но в Постановлении Правительства РФ № 63 и в последующем приказе ФСФР такая классификация не вводится. Разрешение инвестиционным фондам работать с иностранными ценными бумагами в виде депозитарных расписок или напрямую — это другой путь решения того же самого вопроса о диверсификации инвестиционных стратегий, о создании



новых инвестиционных стратегий. В принципе если бы паевым инвестиционным фондам разрешили приобретать РДР, мы развивали бы рынок в России, либо разрешили инвестировать непосредственно в иностранные ценные бумаги, тогда мы, соответственно, говорили бы о том, что наши фонды оперируют на иностранных биржах, что тоже хорошо.

Депозитариум Рассказывали вы на конференциях о создании Центрального депозитария в России?

Д. С. Да, на CSD-9 мы выступали с презентацией о российском опыте создания Центрального депозитария. Мы говорили о создании российского Центрального депозитария, сравнивая проходящие у нас процессы с опытом гармонизации операционной деятельности и консолидации центральных депозитариев в Европе. Процессы, происходящие там, очень близки тем, что происходят сейчас или в ближайшее время будут происходить в России.

Депозитариум Можно подробнее об этих процессах?

Д. С. Из документов, на которые нужно обратить внимание при рассмотрении процессов консолидации на европейских рынках, особенно важны Директива по финансовым инструментам *MIFID*, Кодекс поведения центральных депозитариев и клиринговых организаций и Гагская конвенция о ценных бумагах от июля 2006 г.

А процессы, которые сейчас там проходят, связаны с установлением корреспондентских счетов, с тем, что взаимные междепозитарные отношения строятся на основе автоматизации и стандартизации операций и информационного обмена. Это ведет к тому, что участники получают возможность оперировать на различных рынках, используя только один центральный депозитарий или одного провайдера услуг, поскольку все ЦД к 2008 г. будут объединены в единую сеть. Это также означает, что расходы, которые несли участники рынка одного государства на приобретение ценных бумаг эмитента другого государства, теперь в существенной части перекладываются на инфраструктуру, и не в первую очередь на центральные депозитарии. Это приводит к росту эффективности системы в целом, но это приводит и к росту расходов ключевых звеньев инфраструктуры, не обеспеченных ростом доходов так как в большинстве государств бизнес-

модель ЦД строится на основе компромисса между необходимостью поддерживать бизнес ЦД и пониманием важности минимизации расходов его пользователей.

Депозитариум Укрупнение инфраструктурных институтов в Европе — это тенденция?

Д. С. Да, это сложившаяся тенденция, которая будет и дальше развиваться. Но укрупнение — это следствие главной тенденции, так называемой глобализации финансового рынка. Инвесторы агрессивно ищут возможности инвестировать в интересные им ценные бумаги вне зависимости от того, какова «национальная» принадлежность этих бумаг, их не интересует ни название эмитента, ни где этот эмитент расположен. Интересует его *EBITDA*. Если показатели деятельности эмитента удовлетворительные, если он перспективен, то его ценные бумаги купят в любом случае. Обеспечением процесса покупки ценных бумаг как раз и занимается инфраструктура, которую инвесторы все более и более энергично подталкивают к эффективной для их целей организации взаимодействия.

Благодаря жестким нормативным требованиям, подкрепленным решимостью исполнительной власти ЕС обеспечивать их выполнение, и вследствие неспособности некоторых европейских ЦД этим требованиям удовлетворить процесс консолидации, а точнее, присоединения слабых к сильным, идет достаточно интенсивно. Пути консолидации разные — так называемые слияния и поглощения или (более мягкая форма) использование технологических платформ одних центральных депозитариев другими центральными депозитариями. Таким можно считать пример ЦД Польши, использующий технологическую платформу *Euroclear*, есть и другие примеры.





Российская Федерация вряд ли останется в стороне от этого процесса, если Закон о Центральном депозитарии будет принят в той форме, как мы видим его сейчас перед первым чтением. Если российский ЦД будет открывать счета иностранным номинальным держателям (а именно иностранным центральным депозитариям), бизнес иностранных инвесторов будет структурирован таким образом, чтобы они через свою инфраструктуру могли инвестировать в российские ценные бумаги.

менее динамично развивается, пока он обеспечивает эксклюзивный рост, которого больше нет нигде, иностранные инвесторы будут приходить сюда в любом случае, чтобы ни происходило. Но рост вечным не бывает. Рано или поздно наступает ситуация, когда рост рынка уже не компенсирует несовершенства его инфраструктуры. И если мы не создали заранее условия для инвестора, не инвестировали в развитие, когда могли, то мы проиграли конкуренцию за него.

Теперь, если подумать о том, какая бы еще могла быть создана Ассоциация центральных депозитариев, при том что существующие покрывают практически все более или менее развитые мировые рынки, то, наверно, это только всемирная организация ЦД, в рамках которой участники могли бы обмениваться опытом и обсуждать проблемы, связанные с глобализацией финансовых рынков. Организаторы конференции — руководители японского, корейского и тайваньского цент-

ХАРАКТЕРИСТИКА РЫНКОВ СТРАН БРИК

	Бразилия		Россия		Индия		Китай
	Акции CBLC	Облигации государственные — SELIC, корпоративные — СЕПР	Акции и нет единого ЦД	Облигации НДЦ	Акции NSDL SDSL	Облигации PDO NSDL SDSL	Акции/Облигации SCDC
ЦД							
Расчетный цикл	T + 3	SELIC T + 0 или T + 1 СЕПР T + 0	От T + 0 до T + 3	T + 0	T + 0	Госбумаги T + 1 Корпоративные От T + 0 до T + 2	Акции категории «А» и облигации T + 1 Акции категории «В»
Структура счетов	Акции учитываются на счетах собственников. Допускается номинальное держание облигаций		Возможно открытие счета владельца, номинального держателя и доверительного управляющего		Отсутствует концепт номинального держателя. Все бумаги регистрируются на имя конечного владельца		Ценные бумаги учитываются на счетах собственников

Впрочем, пример ЕС является не единственным, который нужно рассматривать, обдумывая целесообразность тех или иных решений, отвечающих интересам развития Российской экономики. Например, введенная компанией *Goldman Sachs* аббревиатура БРИК (*BRIC* — в переводе с английского — «кирпич») составленная из первых букв названий стран, которые, по расчетам экономистов, к 2025 г. будут обеспечивать более 50% мирового валового продукта, включает Бразилию, Россию, Индию и Китай. Все эти страны, пока включая Россию, имеют замкнутые рынки, не признают иностранных номинальных держателей и отличаются жестким подходом к валютному регулированию (см. таблицу).

Депозитариум Иногда приходится слышать мнение, что российская инфраструктура может стать вспомогательным придатком для мировых рынков. Как избежать этого?

Д. С. Нужно начать конкурировать. Нужно перестать ориентироваться только на национальный рынок. Нужно развивать полномасштабную торговую систему, становиться полноценной биржей, привлекать иностранные инструменты и иностранных участников. Нишевая ориентация перестает быть выгодной. Пока рынок более-

Депозитариум Денис Вячеславович, с чем еще НДЦ ехал в Сеул? О чем вы, кроме Закона о Центральном депозитарии, рассказывали представителям иностранных и международных Центральным депозитариев?

Д. С. Национальному депозитарному центру было поручено выступить от лица Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) и представить ее. Ассоциация была создана в декабре 2004 г., в марте 2005 г. проходила 8-я Конференция центральных депозитариев (Международные конференции Центральным депозитариев проходят раз в 2 года), на ней мы еще не могли представить АЦДЕ, поскольку тогда наша ассоциация еще только оформлялась.

До создания АЦДЕ в мире существовало 4 ассоциации: Африканская и Ближневосточная ассоциация, Американская ассоциация центральных депозитариев, Азиатско-Тихоокеанская группа центральных депозитариев и Ассоциация Европейских центральных депозитариев. Они объединяют центральные депозитарии по территориальному признаку, но не включают в себя центральные депозитарии СНГ. Ассоциация центральных депозитариев объединила ЦД Содружества независимых государств и некоторых других стран постсоветского пространства.

ральных депозитариев — и выступили с такой инициативой.

Депозитариум Насколько Ассоциация центральных депозитариев Евразии оказалась интересной рынку?

Д. С. Для участников рынка создание и функционирование АЦДЕ представило большой интерес. Вследствие роста рынков ряда членов Ассоциации и соответствующего роста спроса на финансовые инструменты этих рынков спрос на информацию об инфраструктуре значителен. Ассоциация готовится к раскрытию инвесторам и всем интересующимся такой информации. Этому будут способствовать публичная деятельность членов Ассоциации, готовящийся к выходу новый сайт с информацией на русском и английском языках.

На конференции был представлен доклад об Ассоциации, ее рабочих комитетах и участниках. Теперь официально зафиксировано, что в мире существует 5 объединений центральных депозитариев. И интересы нашего конкретного региона и центральных депозитариев, которые в этом регионе работают, уже воспринимаются как обособленные региональные интересы. После официального представления и признания можно сказать, что Ассоциация центральных депозитариев Евразии состоялась. ■



ЮРИЙ ЧЕБОТАРЕВ

руководитель службы нормативно-технологического обеспечения ЭДО НДЦ, канд. техн. наук.

ЭДО НДЦ: ОТ МАГНИТНЫХ НОСИТЕЛЕЙ ДО ИНТЕРАКТИВНОГО ДОСТУПА. ЧАСТЬ 5¹

В ЭТОМ НОМЕРЕ МЫ ЗАКАНЧИВАЕМ ПУБЛИКАЦИЮ ИССЛЕДОВАНИЯ РУКОВОДИТЕЛЯ СЛУЖБЫ НОРМАТИВНО-ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭДО НДЦ ЮРИЯ ЧЕБОТАРЕВА ОБ ИСТОРИИ РАЗВИТИЯ СИСТЕМ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА В НДЦ. В ЗАКЛЮЧИТЕЛЬНОЙ ЧАСТИ СТАТЬИ Ю. ЧЕБОТАРЕВ ПОДРОБНО РАССКАЗЫВАЕТ О НОВЫХ УСЛУГАХ, КОТОРЫЕ НДЦ СМОГ ПРЕДЛОЖИТЬ РЫНКУ БЛАГОДАРЯ РАЗВИТИЮ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА, В ТОМ ЧИСЛЕ О ТЕХНОЛОГИИ СБОРА СПИСКОВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ, ОБЕСПЕЧИВАЮЩЕЙ ПРИЕМ И ФОРМИРОВАНИЕ СПИСКА ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ В XML-ФОРМАТЕ, И ОБ ИНТЕРАКТИВНОМ ДОСТУПЕ К ИНФОРМАЦИИ О СОСТОЯНИИ СЧЕТОВ, ОТКРЫТЫХ КЛИЕНТУ В НДЦ, ЧЕРЕЗ WEB-КАНАЛ.

2005 г.

В 2005 г. НДЦ приступил к реализации проекта по созданию новой технологической платформы, отвечающей требованиям, предъявляемым к технологиям центрального депозитария. Поставщиком программного решения является индийская компания *Tata Consultancy Services*, системным интегратором — компания *Accenture*. В основу разработки новой технологической платформы положен международный опыт построения центральных депозитариев, спектр оказываемых ими услуг и технологий проведения расчетов.

Переход на новую технологическую платформу позволит НДЦ укрепить сотрудничество и интеграцию с другими участниками российского и международного финансовых рынков, улучшить качество обслуживания депонентов и расширить спектр оказываемых услуг.

Другим ключевым технологическим проектом НДЦ в 2005 г. явился переход на электронный документооборот, обеспечивающий сквозное прохождение данных (*Straight Through Processing, STP*). В 2005 г. НДЦ предложил участникам российского

фондового рынка новый спектр услуг, основанный на технологии транзита электронных документов между регистраторами и зарегистрированными в реестре лицами — участниками ЭДО НДЦ.

В 2005 г. усилия НДЦ были во многом сосредоточены на создании эффективной системы взаимодействия регистраторов и депозитариев как между собой, так и с зарегистрированными в реестрах лицами на основе СЭД НДЦ.

Отказ от бумажного документооборота и переход на использование электронных документов позволял минимизировать риски, связанные с мошенническими действиями третьих лиц от имени НДЦ при перерегистрации прав на ценные бумаги депонентов, учитываемые на лицевого счете номинального держателя НДЦ в реестре. Другим преимуществом использования электронных документов являлось существенное сокращение сроков проведения операций в реестрах владельцев ценных бумаг.

С 28 марта 2005 г. вводится в действие новое приложение к Правилам ЭДО НДЦ — Справочник XML-структур ПАРТАД. Предлагаемые НДЦ форматы электронных документов имели структурирован-

ный характер, что позволяло каждому из участников информационного обмена интегрировать получаемую информацию в собственные информационные системы и осуществлять дальнейшую обработку, реализуя принцип сквозной обработки информации. Это существенно снижало операционные риски и позволяло значительно сократить сроки обработки документов.

В 2005 г. НДЦ продолжил взаимодействие с ОАО «Регистратор НИКойл» на основе электронного документооборота. Депоненты—Участники СЭД НДЦ получили возможность проводить операции по счетам, открытым им в реестрах владельцев именных ценных бумаг, ведение которых осуществлял ОАО «Регистратор НИКойл».

В рамках проекта по развитию ЭДО с регистраторами с 27 июля 2005 г. был обеспечен переход на электронное взаимодействие с ОАО «Центральный московский депозитарий», базирующееся на форматах ПАРТАД: в ЭДО включены операции по лицевым счетам номинального держателя НДЦ, открытым в реестрах владельцев ценных бумаг, ведение которых осуществляет ОАО «ЦМД». Велась активная подготовка к запуску технологии ра-

¹ Продолжение. Начало см. «Депозитариум». 2007. №1–4.



боты по ЭДО с такими регистраторами, как ЗАО «Национальная регистрационная компания» (23 декабря 2005 г. НДЦ и НРК заключили договор об информационном взаимодействии с использованием ЭДО), ЗАО «Регистраторское общество «Статус»», ОАО «Объединенная регистрационная компания», ЗАО «Иркол» и ЗАО «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности» (СР-ДРАГа), и рядом других компаний.

Технология транзита электронных документов, используемая в документообороте между регистраторами и зарегистрированными в реестре лицами, а также между депонентами НДЦ и их клиентами предполагала использование СЭД НДЦ в качестве канала приема/передачи электронных документов и позволяла исключить бумажный документооборот.

Для взаимодействия между участниками транзита использовалось программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч»).

Перечень передаваемых транзитных электронных документов мог быть любым и определялся соглашением между участниками транзита (регистратором и зарегистрированным лицом, депонентом НДЦ и его клиентом).

Перечень возможных участников транзита был существенно расширен за счет любых юридических лиц (профессиональных участников фондового рынка, в том числе управляющих компаний, лиц, зарегистрированных в реестрах владельцев ценных бумаг, не являющихся депонентами НДЦ, саморегулируемых организаций и их членов и др.), не пользующихся никакими другими услугами НДЦ (Пользователи СЭД НДЦ). Используя процедуры транзита электронных документов через СЭД НДЦ, Пользователь получал возможность организовать информационное взаимодействие посредством электронного документооборота с любым участником транзита СЭД НДЦ (как из числа Участников ЭДО НДЦ, так и из числа Пользователей СЭД НДЦ).

С целью обеспечения авторства, целостности и конфиденциальности транзитных и/или служебных электронных документов в СЭД НДЦ Пользователи использовали СКЗИ, криптографические ключи (соответствующие сертификаты ключей электронной подписи), полученные в Центре управления сертификатами ММВБ.

Условия оказания услуг Пользователю СЭД НДЦ по обеспечению транзита электронных документов, порядок формирования, передачи, приема и обработки транзитных и/или служебных электронных

документов с использованием СЭД НДЦ определялись Договором о предоставлении услуг по обеспечению транзита электронных документов (далее — Договор).

Приложением 1 к Договору являлся Регламент обеспечения транзита электронных документов с использованием СЭД НДЦ. Приложением 2 к Договору являлись Тарифы оплаты услуг НДЦ по обеспечению транзита электронных документов с использованием СЭД НДЦ.

Перечень и форматы служебных электронных документов, которыми участники транзита обмениваются в ходе исполнения Договора, устанавливались Регламентом.

Перечень и форматы транзитных электронных документов, используемых Пользователем при информационном взаимодействии с третьими лицами (участниками транзита) и не указанных в Регламенте, а также особенности обмена электронными документами должны были определяться Пользователем самостоятельно и/или по соглашению с соответствующими третьими лицами.

Услуга по обеспечению транзита для Пользователей СЭД НДЦ начала предоставляться НДЦ с 21 июля 2005 г.

27 октября 2005 г. Общее собрание членов Партнерства приняло решение о снижении на 20% абонентской платы за услуги по обеспечению транзита электронных документов с использованием СЭД НДЦ (для лиц, которым НДЦ не оказывает иных услуг, т. е. для Пользователей СЭД НДЦ). Для Участников ЭДО НДЦ ничего не менялось. Для них услуги транзита как были обеспечивающей услугой, предоставляемой НДЦ в рамках депозитарно-клиринговой деятельности на безвозмездной основе, так и остаются.

Развивая свою систему электронного документооборота в части обеспечения транзита, НДЦ постоянно стремится расширить сервис и повысить качество предоставляемых услуг для своих клиентов. Участники ЭДО НДЦ (Пользователи СЭД НДЦ), используя транзитный сервис СЭД НДЦ, получают дополнительные возможности для расширения своего информационного взаимодействия практически с любым участником фондового рынка.

Преимущества использования транзита электронных документов через СЭД НДЦ

1. Использование общедоступных каналов электронной почты *E-Mail* сети *Internet*.

2. Возможность использования транзитного сервиса СЭД НДЦ любыми юридическими лицами. Бесплатно предостав-

ляемое программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч»).

3. Использование унифицированного ПО «Луч» как для организации двустороннего взаимодействия с НДЦ, так и для обмена электронными документами с любым другим участником транзита.

4. Автоматизация формирования и обработки транзитных электронных документов за счет встраивания их форматов в ПО «Луч».

5. Отсутствие дополнительных затрат при подключении к процедурам транзита депонентов—Участников СЭД НДЦ.

6. Возможность использования любых форматов электронных документов с любым наименованием файлов. Также имеется возможность обмена документами свободного формата. Перечень транзитных документов устанавливаются сами участники транзита.

7. Форматы встроенных электронных документов имеют структурированный характер (*XML*), что позволяет каждому из участников информационного обмена интегрировать получаемую информацию с собственными внутренними информационными системами и осуществлять дальнейшую обработку информации на принципах сквозной обработки информации (*STP*).

8. Подробное Руководство пользователя и гибкая система настроек ПО «Луч», позволяющая во многом учитывать запросы конкретного пользователя.

9. Развитая система автоматизированного оповещения Участников ЭДО (Пользователей СЭД) НДЦ о сроках окончания действия криптографических ключей и полномочий на право подписи электронных документов в СЭД НДЦ, установленных в соответствующих доверенностях.

10. Удаленное автоматизированное обновление справочников и открытых ключей сотрудников НДЦ в ПО «Луч».

11. Предоставление возможности хранения транзитных электронных документов в течение 8 лет.

12. Предоставление хранимых транзитных электронных документов по запросу отправителя и/или получателя.

13. Уведомление отправителя о результатах доставки транзитных электронных документов.

14. Информация обо всех транзитных электронных документах отражается в Описи электронных документов, ежедневно направляемой НДЦ отправителю и получателю.

15. Возможность отслеживания электронного документа на всех этапах его прохождения.



16. Размещение на сайте НДЦ и постоянное обновление списка участников транзита.

Безопасность использования транзита электронных документов через СЭД НДЦ

1. Для криптографического обеспечения процедур транзита используются сертифицированные СКЗИ с криптоядром «Верба-OW» версии 6.1.2 (сертификат соответствия ФСБ России от 28 декабря 2005 г. № СФ/114-0837).

2. Реализована возможность формирования и проверки ЭЦП в соответствии с требованиями ГОСТ Р. 34.10-2001 (алгоритм на эллиптических кривых); длина открытого ключа шифрования и подписи 1024 бит.

3. Используется функция генерации ключей (*verba_key_gen*), позволяющая генерировать ключи непосредственно на рабочем месте участника транзита.

4. Использование «закрытых конвертов». При этом отправляемые электронные документы после формирования (с ЭЦП) зашифровываются с использованием открытого ключа шифрования получателя, а затем Пакет транзитных электронных документов зашифровывается с использованием открытого ключа шифрования НДЦ. Такая схема не позволяет получить доступ к информации со стороны НДЦ. Расшифровать и прочитать такой документ может только получатель, владеющий соответствующим закрытым ключом шифрования.

5. Проверка действительности сертификата ключа ЭЦП отправителя непосредственно в момент обработки документа на стороне получателя. Эта технология обеспечивает практически полную гарантию безопасности, так как даже если на момент формирования транзитного документа сертификат ЭЦП не был в Списке отозванных сертификатов (СОС), а в момент обработки он окажется в СОС, то такой документ на стороне получателя будет заблокирован и не будет принят к исполнению.

6. Возможность построения гибкой системы политики безопасности ЭДО любого участника транзита через СЭД НДЦ за счет встроенных в ПО «Луч» функций и настроек.

В 2005 г. НДЦ принимал активное участие в совершенствовании нормативно-правовой базы и разработке форматов электронных документов, используемых при взаимодействии регистраторов с депозитариями и зарегистрированными в реестрах лицами, а также на рынке коллективных инвестиций.

НДЦ выступил одним из инициаторов подготовки приказа ФСФР России от

8 декабря 2005 г. № 05-77/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов». Принятие и вступление в силу приказа способствовало увеличению числа участников и расширению сферы применения электронного документооборота.

По инициативе НДЦ была создана рабочая группа по разработке стандартов электронных документов на рынке коллективных инвестиций.

16 августа 2005 г. состоялось организованное НДЦ и СРО НП «Национальная лига управляющих» (НЛУ) совещание представителей управляющих компаний, специализированных депозитариев и специализированных регистраторов по вопросам организации ЭДО между участниками рынка коллективных инвестиций. Принято решение о создании рабочей группы по разработке форматов электронных документов, используемых на рынке коллективных инвестиций. В состав рабочей группы вошли представители ведущих управляющих компаний, специализированных депозитариев, специализированных регистраторов, НЛУ, ПАРТАД и НАУФОР. НДЦ координирует работу этой группы.

НДЦ принял активное участие в доработке «Форматов электронного взаимодействия Регистраторов и Депозитариев», утвержденных Советом директоров ПАРТАД.

Для повышения надежности работы СГД в 2005 г. резервный вычислительный центр НДЦ был переведен на новую серверную платформу, что позволило гарантированно осуществлять депозитарное обслуживание клиентов НДЦ практически в любых условиях, в том числе при возникновении чрезвычайных и форс-мажорных ситуаций.

Клиентская часть СЭД позволяла формировать и отправлять в СГД поручения дело и другие документы в электронной форме, получать и обрабатывать отчеты об исполнении поручений депо, отчеты Банка России о погашении выпусков и выплате купонного дохода по государственным ценным бумагам, другие электронные документы, осуществлять транзит электронных документов через НДЦ.

В 2005 г. решен ряд задач, связанных с развитием программно-технического обеспечения и совершенствованием технологий расчетов и выплаты доходов. Реализована возможность осуществления операций с участием уполномоченных банков по сделкам «поставка против платежа» в иностранной валюте через Расчетную палату ММВБ.

В области электронного документооборота с клиентами и партнерами модернизировано программное обеспечение клиентского рабочего места «Луч». Внедрены новые операции, форматы поручений, печатные формы электронных документов. Расширены пользовательский интерфейс, в том числе работа с XML-документами, (возможности использования СКЗИ), система обновления справочников, справочная система документооборота регистратора.

Существенно доработан ЭДО НДЦ и в части нормативно-технологического обеспечения, что позволило предоставить Участникам (Пользователям) СЭД НДЦ новый сервис, обеспечивающий их электронный документооборот с регистраторами, специальными депозитариями, саморегулируемыми организациями и другими контрагентами с использованием СЭД НДЦ:

- нормативно-технологическое обеспечение автоматизации обработки транзитных электронных документов в ПО клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «ЛУЧ»), зашифрованных с использованием открытых ключей шифрования получателя («закрытый конверт»);
- нормативно-технологическое обеспечение автоматизации поддержки справочника сертификатов открытых ключей электронной подписи в ПО «ЛУЧ» для участников транзита электронных документов через СЭД НДЦ в случае использования ими схемы с «закрытым конвертом»;
- нормативно-технологическое обеспечение автоматизированного оповещения Участников (Пользователей) СЭД НДЦ об окончании срока действия криптоключей, полномочий владельцев сертификатов на подписание электронных документов в СЭД НДЦ и других событиях;
- нормативно-технологическое обеспечение автоматизированного формирования транзитных электронных документов в ПО «ЛУЧ» за счет встраивания форматов электронных документов, утвержденных ПАРТАД.

Важным шагом на пути создания универсального клиентского рабочего места стало проведение в 2005 г. работ по настройке ПО «ЛУЧ» на документооборот между депозитарием АБ «Газпромбанк» (ЗАО) и его клиентами на базе унифицированных форматов электронных сообщений и технологии транзита электронных документов, применяемой в СЭД НДЦ.

В 2005 г. НДЦ начал доработку ПО «Луч» с целью создания универсального клиентского рабочего места, обеспечивающего ЭДО не только при ведении депозитарно-клиринговой деятельности, но и при осуществлении корпоративных дейст-



вий (включая возможность формирования списков владельцев ценных бумаг по запросу НДЦ).

Получил дальнейшее развитие ЭДО через SWIFT. В мае 2005 г. НДЦ открыл счет в *Clearstream Banking, Luxembourg*, что существенно повысило эффективность взаимодействия НДЦ и его клиентов с международными депозитариями.

30 декабря 2005 г. в системе депозитарного учета НДЦ, отражающей операции с конца 1999 г., зарегистрировано и исполнено миллионное поручение клиента. Клиентом, подавшим данное поручение, стало ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания».

2006 г.

В 2006 г. НДЦ стремился совершенствовать не только собственные технологии, но и развивать инфраструктуру фондового рынка в целом. НДЦ разработал для участников фондового рынка комплекс технологических услуг, обеспечивающий удобное и надежное взаимодействие регистраторов и зарегистрированных в реестре лиц на основе единого технологического пространства и унифицированных форматов электронных сообщений.

Электронный документооборот между регистраторами, депозитариями и участниками рынка — это необходимая составляющая единой технологической платформы российской учетной системы и важнейший компонент централизованной депозитарной учетной инфраструктуры.

В 2006 г. к системе электронного документооборота НДЦ с регистраторами присоединились ЗАО «СТАТУС», ЗАО «СР-ДРАГА», ЗАО «НРК», ЗАО «ИРКОЛ». Около 70% от всего объема внешних операций, проведенных по лицевым счетам НДЦ в реестрах владельцев ценных бумаг, обеспечено электронным документооборотом. Это позволило существенно сократить сроки исполнения операций по переводу ценных бумаг клиентов НДЦ и получения информации по лицевым счетам НДЦ, а также уменьшить операционные риски. Технические решения, разработанные НДЦ, способствуют развитию инфраструктуры российского фондового рынка и приближают ее к мировым стандартам, принятым на всех развитых рынках ценных бумаг.

В 2006 г. НДЦ проделал большой объем работы по автоматизации процессов, связанных с внедрением новых услуг и изменениями, происходящими в инфраструктуре фондового рынка.

В ходе либерализации рынка акций ОАО «Газпром» и запуска полноценного

механизма обращения акций на фондовом рынке перед НДЦ стала достаточно сложная задача по разработке и внедрению новых технологий учета на счетах депо в НДЦ акций ОАО «Газпром» и осуществления операций с указанными ценными бумагами, в том числе, при заключении сделок на Фондовой бирже ММВБ, а также сбора списков владельцев ценных бумаг, учитывающей особенности составления списка владельцев акций ОАО «Газпром», связанных с наличием трех мест хранения акций (АБ «Газпромбанк», РДК и СР-ДРАГА).

В рамках реализации проекта была разработана технология и доработано используемое НДЦ ПО для обеспечения списания/зачисления акций ОАО «Газпром» клиентов НДЦ через АБ «Газпромбанк», РДК и СР-ДРАГА, разработана технология списания/зачисления акций ОАО «Газпром» с целью их конвертации в *ADR*, разработан новый модуль удаленного клиентского рабочего места «Луч», обеспечен прием и формирование списка владельцев ценных бумаг в *XML*-формате.

С 18 апреля 2006 г. модуль «Сбор списка владельцев ценных бумаг» был запущен в промышленную эксплуатацию.

В ходе реализации этого проекта были решены следующие задачи:

- Улучшение качества оказываемых депонентам услуг (разработка нового модуля «Сбор списка владельцев ценных бумаг» в ПО «Луч», подготовка руководства пользователя, предоставление депонентам дополнительных уведомлений и отчетов, повышение информативности отчетов НДЦ; разработаны дополнительные уведомления и отчеты по сбору списков, прием дораскрытий и изменений списка в электронном виде).

- Перевод документооборота на *XML*-формат в соответствии со стандартами ПАРТАД (расширен состав полей списка в соответствии со стандартами ПАРТАД, прием от депонентов списков и изменений списков (в том числе при изменении банковских реквизитов владельцев ценных бумаг), а также формирование итогового списка НДЦ в *XML*-формате).

- Автоматизация внутренних технологических процессов НДЦ (реализация основных функций по сбору списков в ППО СГД, отказ от ручных этапов формирования списков).

Модуль «Сбор списка владельцев ценных бумаг» позволил депонентам автоматизировать процесс сбора списка владельцев ценных бумаг и получить готовый список в виде электронного *XML*-документа требуемого формата. При этом полный цикл формирования списка производится в рамках единого ПО «Луч».

В модуле «Сбор списка владельцев» сосредоточены все документы электронного документооборота по проводимому корпоративному действию: уведомления (запросы по корпоративному действию), распоряжения на формирование списка, отчеты НДЦ об исполнении (неисполнении) распоряжений, уведомление об отправке сводного списка инициатору и др.

Модуль обеспечивает:

- прием и обработку уведомлений (запросов по корпоративному действию) GS061;
- учет корпоративных действий и мониторинг формирования списка:

 - контроль формата списка, сформированного депонентом на соответствие шаблону,
 - контроль раскрытия списка в соответствии с информацией об остатках на междепозитарном счете депонента,
 - мониторинг сроков предоставления списка в НДЦ,
 - актуальные на текущий момент остатки ценных бумаг на счетах депонента в НДЦ и нераскрытый остаток,
 - зарегистрированный в НДЦ список и перечень обнаруженных ошибок,
 - незарегистрированные в НДЦ данные,
 - перечень входящих и исходящих документов и др.;
 - формирование списка / изменений к списку владельцев ценных бумаг и распоряжений на регистрацию списка / изменений к списку (код операции 62). При этом формируемый список позволяет:

 - уточнять банковские реквизиты владельцев ценных бумаг (клиентов депонента),
 - сопоставлять поручения по незавершенным 36-ым операциям владельцам ценных бумаг, включенным в список. Такое сопоставление позволяет автоматически уточнить в НДЦ список депонента по итогам исполнения списания;
 - формирование распоряжения на аннулирование списка (операция 63);
 - прием и обработку отчетов НДЦ об исполнении (неисполнении) распоряжений, протоколов проверки и отчетов по запросам зарегистрированного в НДЦ списка;
 - ведение локального (пользовательского) справочника «Реквизиты клиентов/владельцев ценных бумаг», на основе которого формируется список;
 - импорт справочника «Реквизиты инвесторов», сформированного в ПО «Редактор списка владельцев ценных бумаг» (файл формата *.cds*) в справочник «Реквизиты клиентов/владельцев ценных бумаг» ПО «Луч»;



• импорт списка, сформированного в ПО «Редактор списка владельцев ценных бумаг» (файл формата *.dbf*) или другом внешнем ПО в распоряжение по 62-й операции.

Разработка и ввод в промышленную эксплуатацию в ПО «Луч» модуля «Сбор списка владельцев ценных бумаг» позволит НДЦ уже в ближайшем будущем отказаться от использования ПО «Редактор списка владельцев ценных бумаг» и перейти на универсальную технологию в рамках единого клиентского рабочего места СЭД НДЦ ПО «Луч».

Еще одним важным проектом, реализованным НДЦ в 2006 г., стало обеспечение взаимодействия со Сбербанком по операциям с акциями в ходе IPO «Роснефти». Целью проекта было обеспечение клиентам НДЦ возможности участия в размещении акций Роснефти через Сбербанк, а также проведения операций с акциями Роснефти, в том числе конвертации их в ADR.

При этом была разработана технология и доработано используемое НДЦ программное обеспечение, что позволило предоставить клиентам НДЦ возможность списания/зачисления акций Роснефти, когда местом расчетов по ценным бумагам выступал Сбербанк.

Особенностью было то, что были задействованы каналы SWIFT. В конечном счете все это позволило качественно организовать сбор заявок и проведение операций с акциями по IPO «Роснефти».

Одним из ключевых факторов, необходимых для обеспечения функций Центрального депозитария, является использование технологий, аппаратного и программного обеспечения, отвечающих самым передовым тенденциям развития расчетно-депозитарных систем.

В рамках проекта по модернизации технологической платформы НДЦ в 2006 г. успешно реализовал первый этап работ по внедрению системы, соответствующей международным требованиям, предъявляемым к технологиям Центрального депозитария.

Запущены модули, позволяющие клиентам в интерактивном режиме получать доступ к информации о состоянии счетов депо, остатках и операциях по счету, а также к счетам своих клиентов или инвесторов в субдепозитариях дилеров.

Интерактивное взаимодействие в системе «клиент–сервер» (взаимодействие с НДЦ в режиме *on-line*) строится на использовании *web*-технологий. Рабочее место клиента состоит из общесистемного ПО, СКЗИ (система «Корвет», ПО «Справочник сертификатов») и Интернет-

обозревателя (*Browser*) («тонкий клиент»).

В системе «клиент–сервер» отсутствует документооборот. Коммуникационный уровень системы выполняет только функции авторизации сторон взаимодействия, но не выполняет функции обработки документов (в силу того, что документы просто отсутствуют).

К *web*-сайту НДЦ клиент обращается с использованием определенного криптоключа с областью действия «Электронный документооборот НДЦ» и идентификатора (логина и пароля). Взаимодействие пользователя с системой осуществляется через прокси-сервер, обслуживание которого осуществляется Администратором НДЦ. Под стандартным *Proxy*-сервером подразумевается любой *Proxy*-сервер, понимающий *http* (*Hypertext Transfer Protocol*) протокол (например, *Microsoft Proxy Server*) и поддерживающий протокол защиты данных *SSL*.

При положительном результате выполнения процедуры авторизации открывается сессия (сеанс связи). Данные передаются непрерывным потоком в соответствии с установленным протоколом обмена в стандартном формате *HTTP*-транзакции (каждый запрос клиента и ответ сервера состоит из трех частей: строки запроса (ответа), раздела заголовка и тела). Весь информационный поток во время сессии в обязательном порядке шифруется. Тело (*Entity-Body*) передаваемого сообщения подписывается ЭЦП.

Таким образом, при организации WEB-взаимодействия безопасность обеспечивается на трех уровнях: на уровне серверных (клиентских) адресов и доменных имен, на уровне логина и пароля пользователя, а также на уровне криптоключей и сертификатов.

Защита данных при *WEB*-взаимодействии контрагента с НДЦ обеспечивается системой «Корвет», разработанной компанией «Валидата» по заказу ММВБ и НДЦ.

Система «Корвет» предназначена для авторизации пользователей на основе криптографической аутентификации и защиты данных (*HTTP*-протокол), передаваемых между Интернет-обозревателем (*Browser*) и *Web*-сервером, от несанкционированного прочтения и модификации при передаче их через локальные и глобальные сети, в том числе и *Internet*. Защита включает в себя шифрование и электронную подпись.

Система «Корвет» использует в качестве криптографического ядра систему криптографической защиты информации (СКЗИ) «Верба-OW» версии 6.1. и выше, а в качестве инфраструктуры открытых ключей — подсистему криптографической защиты информации (ПКЗИ) СЭД

ММВБ. Состоит из клиентской и серверной частей.

Клиентская часть представляет собой клиентский модуль защиты (или локальный *Proxy HTTP* протокол), устанавливаемый (обычно) на один компьютер с Интернет-обозревателем (*Browser*).

Серверная часть представляет собой серверный модуль защиты (или серверный *Proxy HTTP* протокола), который может быть установлен как на один компьютер с *Web*-сервером, так и на выделенном компьютере, размещенном рядом с *Web*-сервером.

Схема интерактивного взаимодействия клиента с системой может быть представлена следующим образом (см. рисунок).

Browser устанавливает открытое *http*-соединение с клиентским модулем защиты, клиентский модуль защиты проводит двустороннюю криптографическую аутентификацию и устанавливает шифрованное *http*-соединение с серверным модулем защиты, который устанавливает открытое *http*-соединение с *Web*-сервером.

Клиентская часть системы всегда добавляет сертификаты аутентифицированных серверных частей в свой «Локальный справочник сертификатов». Это же справедливо и для серверной части по отношению к сертификатам аутентифицируемых клиентов.

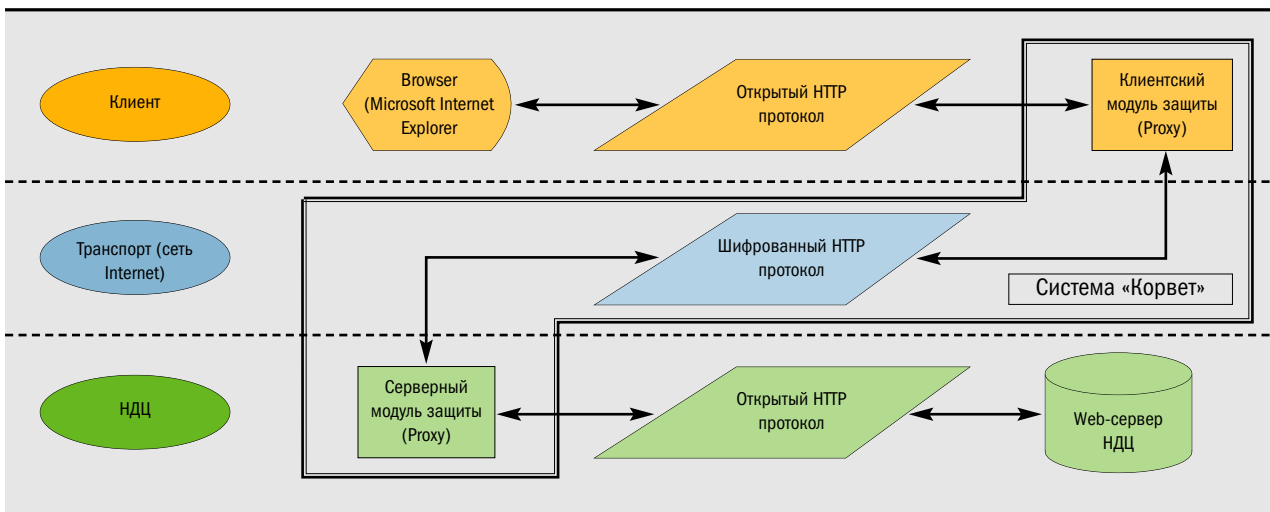
Помимо шифрования *HTTP*-трафика между *Browser* и *Web*-сервером, система позволяет выполнять ЭЦП данных, передаваемых от клиента (*Browser*) на *Web*-сервер. Данные подписываются на клиентском модуле защиты до шифрования, а серверный модуль защиты после расшифрования проверяет эту подпись. На серверном модуле защиты возможна архивация (в файл) подписанных данных совместно с их ЭЦП.

Кроме того, в системе реализована процедура передачи информации о каждом аутентифицированном клиенте на *Web*-сервер. Для этого в каждый *HTTP*-запрос, передаваемый на *Web*-сервер, серверный модуль защиты добавляет специальную переменную заголовка, в которую дописывает имя клиента (*Subject name* из личного сертификата пользователя). *Web*-администратор может использовать при создании *Web*-сервера, защищенного системой «Корвет», это имя для разграничения доступа клиентов к ресурсам *Web*-сервера.

Система ведет журнал событий в удобном для просмотра формате.

Настройки *http* в системе позволяют фильтровать входящий трафик и управлять исходящим трафиком *http*-протокола.

Модуль защиты всегда выполняет проверку подписи входящих данных. Если



подпись неверна, то соединение разрывается.

Все, что сказано выше относительно использования ЭЦП на стороне клиента, справедливо и для стороны сервера (стороны НДЦ).

На стороне НДЦ для защиты Web-сервера могут быть установлены несколько серверных модулей защиты на разных компьютерах. В этом случае система «Корвет» гарантирует равномерное распределение нагрузки на все установленные серверные модули защиты, а также обеспечение надежности, так как при выходе из строя одного из этих модулей защиты система автоматически будет переключать пользователей на другие модули защиты.

По умолчанию в системе «Корвет» установлена конфигурация, когда работать через клиентский модуль защиты можно только с локального компьютера. Однако в системе предусмотрена ситуация, когда клиентский модуль защиты устанавливается на одном компьютере, а Интернет-обозреватель (Browser) расположен на другом компьютере.

Система «Корвет» поддерживает ключевую систему на основе сертификатов открытых ключей. Для отзыва сертификатов (например, в случае компрометации ключа) используются списки отозванных сертификатов (СОС), в которых перечисляются серийные номера всех отозванных сертификатов. СОС располагаются на сетевом сервере, и каждая программа системы «Корвет» должна выполнять периодическое чтение новых СОС с сетевого сервера.

Клиентская часть системы позволяет выполнять архивирование подписанных WEB-сервером НДЦ данных и их ЭЦП.

В дальнейшем при возникновении конфликтных ситуаций, связанных с про-

веркой достоверности подписи под определенными данными, на основе этих архивов можно выполнить строгую процедуру разбора конфликтной ситуации на специальном рабочем месте.

Входящие подписанные данные и их подписи будут сохраняться в каталоге, указанном в конфигурации.

Для удобства просмотра архивов можно выбрать опции сортировки, которые позволяют сгруппировать файлы в архивах по дням, месяцам, годам.

При использовании в качестве Интернет-обозревателя (Browser) ПО Microsoft Internet Explorer (версии 5.5 и выше) дополнительно настраивать его не требуется, достаточно того, чтобы Internet Explorer нормально работал в открытом режиме (т. е. без системы «Корвет»).

С середины декабря 2006 г. НДЦ обеспечил определенному кругу клиентов интерактивный доступ к информации о состоянии счетов, открытых клиенту в НДЦ, через WEB-канал. Первым клиентом НДЦ, который воспользовался этой услугой, стал Акционерный Коммерческий банк «Авангард» (ОАО). 20 декабря 2006 г. между банком «Авангард» и НДЦ было заключено Соглашение о порядке интерактивного доступа к информации о счетах депо через WEB-канал. Пока это взаимодействие осуществляется в режиме опытной эксплуатации.

В мае 2007 г. НДЦ планирует предоставить такую возможность всем Участникам ЭДО НДЦ.

2007 Г.

В 2007 г. получил дальнейшее развитие проект, связанный с изменением технологии и улучшения качества оказываемых клиентам НДЦ услуг по передаче ин-

формации и документов, необходимых для осуществления владельцами ценных бумаг прав по принадлежащим им ценным бумагам, эмитентам (регистраторам, депозитариям, в которых открыты междепозитарные (корреспондентские) счета депо НДЦ), и от эмитентов владельцам ценных бумаг.

С февраля 2007 г. применительно к технологиям сбора списков владельцев ценных бумаг введены в промышленную эксплуатацию новые доработки программного обеспечения, позволившие:

- распространить новую технологию сбора списков на все ценные бумаги (акции, облигации, паи) по всем эмитентам и типам формируемых НДЦ списков (список владельцев ценных бумаг, список владельцев и/или номинальных держателей предъявительских ценных бумаг, список депонентов);
- предоставить возможность депоненту аннулировать зарегистрированный в НДЦ список владельцев ценных бумаг (63-я операция);
- предоставлять депоненту отчет об отправленном инициатору (эмитенту, регистратору, платежному агенту и др.) списке / изменении списка.

Предстоящие в 2007 г. дальнейшие этапы внедрения новой технологической платформы НДЦ позволят обеспечивать биржевые и внебиржевые расчеты, поддержку процессов управления статической информацией, администрирование пользователей, регистрацию поручений по счетам депо, а также отражение корпоративных действий и выставление счетов.

Все это позволит НДЦ полностью перейти на единую технологическую платформу, поддерживающую весь комплекс бизнес-процессов. ■





АЛЕКСЕЙ ФИНОГЕНОВ
заместитель генерального директора
ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ ПРОВЕДЕНИЯ ОБЩЕГО СОБРАНИЯ АКЦИОНЕРОВ В УСЛОВИЯХ КОРПОРАТИВНОГО КОНФЛИКТА

КОРПОРАТИВНОЕ ПРОТИВОСТОЯНИЕ ОБЫЧНО ПРОЯВЛЯЕТСЯ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОБЩЕСТВОМ КАКИХ-ЛИБО КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ, И В ЭТОМ ОТНОШЕНИИ НАИБОЛЕЕ ОСТРЫЕ И ДРАМАТИЧЕСКИЕ СОБЫТИЯ ПРОИСХОДЯТ В ПРОЦЕССЕ ПОДГОТОВКИ И ПРОВЕДЕНИЯ ОБЩЕГО СОБРАНИЯ АКЦИОНЕРОВ (ОСА). ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ РЕГИСТРАТОРОМ ЗНАЧИМЫХ ДЛЯ ОСА ФУНКЦИЙ ПРЕДПОЛАГАЕТ ВОЗМОЖНОСТЬ ВОЛЬНОГО И НЕВОЛЬНОГО ВОВЛЕЧЕНИЯ РЕГИСТРАТОРА В СИСТЕМУ КОРПОРАТИВНОГО ПРОТИВОСТОЯНИЯ.

Корпоративные конфликты — это споры, возникающие между акционерным обществом, его акционерами и менеджерами. В основе этих конфликтов лежит противоречивая природа акционерной собственности, поскольку собственность на акцию может быть приобретена с целью получения права на участие в управлении акционерным обществом или с целью допуска ее владельца в реальный и каждодневный бизнес акционерного общества. Отсюда возникают естественные противоречия между интересами крупных и мелких акционеров, акционеров и менеджмента, а это, в свою очередь, порождает состояние корпоративного конфликта в акционерном обществе как проявление процесса борьбы инвесторов за контроль над ним.

В практической жизни корпоративные конфликты принимают самые разнообразные формы, нередко нанося серь-

езный ущерб и самим их участникам, и обществу в целом. Но это не означает, что любой корпоративный конфликт — это зло. Например, публичное выражение миноритарными акционерами несогласия с теми или иными значимыми корпоративными действиями, проводимыми по инициативе мажоритарных акционеров, также можно классифицировать как корпоративный конфликт, но это вполне цивилизованная форма его проявления. Более того, способность акционерного общества выйти из корпоративного конфликта без значительного ущерба для его участников может положительно повлиять на его инвестиционную привлекательность для сторонних инвесторов, поскольку это говорит о высоком уровне корпоративного управления обществом.

Крайней формой проявления корпоративных конфликтов можно считать рейдерство. По мнению Председателя коми-

тета Госдумы по собственности Виктора Плескачевского, рейдерство в России приобрело угрожающий масштаб для развития экономики. Целью рейдерских атак на акционерное общество является достижение одним из участников конфликта вполне конкретных, обычно материальных, преимуществ для себя за счет других участников конфликта и/или самого общества. Причем для таких атак характерны действия, которые выходят за рамки института «обычной хозяйственной деятельности». Так, еще относительно недавно для рейдерских атак на общество использовались слабости Закона «О банкротстве», однако после принятия этого закона в нынешней редакции число захватов с использованием этого инструмента резко сократилось.

Теперь основная масса рейдеров использует пробелы в корпоративном законодательстве. Неслучайно корпоративное



противостояние обычно проявляется при проведении обществом каких-либо корпоративных действий, поскольку через их осуществление участники конфликта или пытаются достичь поставленных перед собой целей, или как минимум помешать добиться этого же противоположной стороне. В этом отношении наиболее острые и драматические события происходят в процессе подготовки и проведения общего собрания акционеров (ОСА) общества как высшего органа управления обществом.

В акционерном обществе, ведение реестра которого передано специализированному регистратору, последний, как в силу законодательных требований, так и в силу договорных отношений, является непосредственным участником процесса подготовки и проведения общего собрания акционеров (ОСА) общества. Это и составление регистратором списка лиц, имеющих право на участие в ОСА, и осуществление функций счетной комиссии на ОСА, и выполнение ряда других информационно-технических функций (расылка акционерам информационных материалов к собранию, сбор и обработка бюллетеней, поступивших от акционеров по почте, и др.). Осуществление регистратором столь значимых для ОСА функций предполагает возможность вольного или невольного вовлечения регистратора в систему корпоративного противостояния.

На практике бывают ситуации, когда регистраторы сознательно и активно вступают в корпоративный конфликт, поддерживая ту или иную сторону. Такие действия регистратора нельзя назвать приемлемыми, поскольку это предполагает прямое вмешательство регистратора в отношения участников корпоративного конфликта, и тут уже не может идти речь о «независимости» регистратора как обязательном условии, позволяющем обеспечивать соблюдение прав всех акционеров.

Очень часто конфликтующие стороны стараются сделать регистратора инструментом в своей борьбе — либо привлечь регистратора к действиям на своей стороне, либо использовать действия регистратора как предлог для оспаривания решений собрания. И такая возможность, к сожалению, имеется и определяется прежде всего наличием в современном корпоративном праве большого количества неоднозначных, устаревших или противоречивых норм, в том числе и норм, связанных с процедурой подготовки и проведения ОСА.

Федеральный закон «Об акционерных обществах» (далее — ФЗ об АО) содержит очень подробное описание процедуры

подготовки и проведения ОСА. Кроме этого, существует и ряд подзаконных нормативно-правовых актов. В первую очередь — Положение «О дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров», утвержденное Постановлением ФКЦБ РФ от 31.05.2002 г. № 17/пс (далее — Положение). Но в то же время остается неразрешенным и требующим уточнения еще целый ряд вопросов, связанных с подготовкой и проведением ОСА, чем активно и пользуются конфликтующие стороны, сознательно создавая ситуации, разрешение которых или недостаточно, или вообще не урегулировано в действующем корпоративном законодательстве. Использование такого механизма позволяет обеспечить одной из сторон благоприятные для нее решения ОСА или создать условия, при которых решения, принятые ОСА, могут быть оспорены по формальным процедурным основаниям.

Поскольку регистратор задействован практически на всех этапах процедуры подготовки и проведения ОСА, то чаще всего именно на регистраторе лежит ответственность за разрешение подобных ситуаций. Рассмотрим с этих позиций функции регистратора на различных этапах процедуры подготовки и проведения ОСА.

1. Составление и предоставление списка лиц, имеющих право на участие в ОСА.

Регистратор вступает в процесс подготовки и проведения ОСА с момента получения распоряжения на составление списка лиц, имеющих право на участие в ОСА, которое, согласно п. 7.4.5 «Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», утвержденного Постановлением ФКЦБ РФ от 02.10.1997 г. № 27 (далее — Положение о ведении реестра), может поступить от эмитента или иного лица, имеющего на это право. Напомним, что таким лицом, помимо уполномоченного представителя эмитента, действующего на основании решения Совета директоров общества, может выступать инициатор собрания (ревизионная комиссия (ревизор) общества, аудитор общества или акционер (акционеры), являющийся владельцем не менее чем 10 % голосующих акций общества), которому в соответствии с п. 8 ст. 55 ФЗ об АО предоставляются полномочия, необходимые для созыва и проведения ОСА.

На практике ревизионная комиссия или аудитор практически никогда не пользуются таким правом, что нельзя сказать об акционере (акционерах), являющихся владельцем не менее чем 10 % голосующих акций общества (далее — инициатор собрания). Очевидной целью создания

подобной ситуации одной из конфликтующих сторон (а наличие корпоративного конфликта здесь очевидно) может являться, например, доступ к данным реестра с последующим проведением скупки акций, а не организация и проведение ОСА.

Поскольку полномочия, необходимые для созыва и проведения ОСА, возникают у инициатора ОСА только в случае, если в течение определенного срока советом директоров общества не принято решение о созыве внеочередного ОСА или принято решение об отказе в его созыве, то закономерен вопрос: есть ли у регистратора право и обязанность проверять полномочия инициатора собрания? Кажется бы, очевиден ответ «да», однако действующая норма составлена так, что даже в случае законного отказа советом директоров общества в созыве внеочередного ОСА в соответствии с п. 6 ст. 55 ФЗ об АО полномочия по созыву и проведению ОСА все равно переходят к инициатору собрания, и, следовательно, он в любом случае имеет право на получение списка. Вопрос о том, какие документы должен предоставить регистратору инициатор собрания, не урегулирован законодательно и не указан в Положении о ведении реестра. Кроме этого, Положением о ведении реестра регистратор ограничен в своем праве требовать от зарегистрированных лиц иные документы, кроме установленных Положением о ведении реестра. Вот и получается, что если регистратор, проверяя полномочия инициатора собрания, отказывает ему в выдаче списка для проведения внеочередного ОСА по причине отсутствия или ненадлежащего оформления документов, подтверждающих соблюдение инициатором собрания процедуры созыва ОСА, то регистратор подвергается надзорным и судебным рискам. А если не отказывает, то получает реальные риски выдачи списков ненадлежащим лицам, т. е. несоблюдение конфиденциальности информации реестра и, более того, риски содействия в проведении ОСА, не соответствующего букве закона.

Вывод напрашивается один: для устранения такой ситуации надо законодательно установить, что такие собрания проводятся только с участием регистратора, вменить регистратору в обязанность осуществлять проверку соблюдения инициатором собрания требований законодательства и предоставить право регистратору требовать от инициатора собрания предоставления соответствующих документов.

2. Рассылка сообщений о проведении ОСА.

В ст. 52 ФЗ об АО определяются сроки и условия, при которых общество обя-



зано направить заказным письмом сообщение о проведении ОСА каждому лицу, указанному в списке лиц, имеющих право на участие в ОСА. Общество может в рамках договорных отношений привлечь регистратора для осуществления данной функции. Нарушение сроков рассылки сообщений является достаточно распространенным основанием для оспаривания решений ОСА. Документом, подтверждающим факт выполнения регистратором обязательств перед обществом, а обществом — перед акционерами, является список (реестр) почтовых отправлений с отметкой отделения связи о приеме корреспонденции с указанием даты приема, которая одновременно считается и датой отправки заказных писем. Однако в силу технических причин, связанных с особенностью деятельности почтовых отделений, возможна ситуация, когда дата, указанная на оттиске календарного штемпеля, и дата списка (реестра) почтовых отправлений не совпадают. Хотя со стороны акционеров регистратору поступают вопросы о причине такого несовпадения, это нельзя рассматривать как нарушение сроков рассылки, поскольку ни регистратор, ни общество не должны нести ответственность за действия третьих лиц (в данном случае — почтового отделения). Во всяком случае прецеденты оспаривания решений ОСА по данному основанию автору статьи неизвестны.

Другой особенностью рассылки сообщений о проведении ОСА является отсутствие описи вложений в конверт. Существует практика отправки акционеру пустого листа (конверта) или с вложением листа рекламы, однако это больше характерно в случае созыва ОСА инициатором собрания и им же проведенной рассылки. Во всяком случае регистраторы в использовании подобной практики не замечены.

Поскольку законодательством предусмотрена возможность информирования акционеров о проведении ОСА через публикацию сообщения в доступном для всех акционеров общества печатном издании, определенном уставом общества, то рекомендуется в любом случае закрепить эту норму в уставе общества с целью предоставления акционерам альтернативного источника информации в дополнение к заказным письмам. Кроме этого, необходимо учитывать, что и инициатор собрания также будет вынужден соблюдать указанное требование устава общества.

3. Обработка бюллетеней при заочном (досрочном) голосовании.

При заочном (досрочном) голосовании акционеры вправе направить заполненные бюллетени в общество, не являясь лично в общество или место проведения

ОСА. Пункт 4.7. Положения устанавливает, что в ряде случаев документы, подтверждающие полномочия этих лиц, прилагаются к направляемым этими лицами бюллетеням для голосования, однако для основной массы акционеров — физических лиц предоставление каких-либо документов к бюллетеню не предусмотрено, и в этой ситуации у регистратора, осуществляющего функции счетной комиссии в соответствии со ст. 56 ФЗ об АО, возникает проблема проверки полномочий лиц, подписавших бюллетени для голосования.

При проведении операций в системе ведения реестра регистратор в соответствии с п. 7 Положения о ведении реестра обязан проверять полномочия лиц, подписавших документы, в частности через сверку подписи на распоряжении с образцом подписи на анкете зарегистрированного лица. Использование аналогичного механизма для проверки полномочий лица, подписавшего бюллетень для голосования, законодательно не предусмотрено, что не позволяет регистратору признать бюллетень подписанным неуполномоченным лицом, даже в случае явного несоответствия подписи на бюллетене образцу подписи на анкете зарегистрированного лица.

Казалось бы, что бюллетень для голосования, направляемый от юридического лица, лишен этих недостатков, поскольку к бюллетеню должны быть приложены документы, подтверждающие полномочия представителя данного лица. Однако несовпадение информации в бюллетене и/или в прилагаемых к нему документах (образца печати, подписи и наименования лица, имеющего право действовать без доверенности от имени юридического лица, и т. д.) с данными, имеющимися в системе ведения реестра, также не является основанием признать бюллетень подписанным неуполномоченным лицом.

Можно констатировать, что, хотя в соответствии с п. 4. ст. 56 ФЗ об АО регистратор, осуществляющий функции счетной комиссии, должен проверять полномочия лиц, участвующих в ОСА, и, следовательно, нести ответственность за это, реально при заочном (досрочном) голосовании на настоящий момент отсутствует возможность полноценной проверки полномочий лиц, подписавших и направивших бюллетени. Практически функция регистратора в процессе обработки бюллетеней на данном этапе сводится к проверке правильности заполнения бюллетеня для голосования и доверенностей представителей юридического или физического лица.

Отсутствие механизма проверки полномочий лиц, подписавших бюллетени

для голосования, предоставляет возможность злоупотребления какой-либо из конфликтующих сторон через направление в общество заполненных бюллетеней для голосования, подписанных как бы от имени акционеров, с соответствующим результатом голосования.

Частично данная проблема может быть решена через предоставление на рассылаемых бюллетенях кроме обязательных реквизитов, дополнительных уникальных для каждого бюллетеня, признаков, позволяющих устранить возможность появления двойных бюллетеней. Тогда, если такая форма бюллетеней утверждена советом директоров, бюллетень без наличия таких признаков может быть признан недействительным как несоответствующий утвержденной форме.

Кардинальным решением данной проблемы было бы законодательное закрепление права и обязанности счетной комиссии или регистратора, осуществляющего ее функции, проводить проверку полномочий лиц, подписавших бюллетени для голосования, на основании информации, имеющейся в системе ведения реестра. Поскольку доступ к информации системы ведения реестра имеет только регистратор, то это предполагает законодательное закрепление обязанности осуществления именно регистратором функций счетной комиссии на ОСА при заочном голосовании или если голосование может осуществляться путем направления заполненных бюллетеней для голосования (досрочное голосование). Проверка полномочий лиц, подписавших и направивших заполненные бюллетени, на основании данных системы ведения реестра — достаточно трудоемкая работа, но она вполне реализуема, поскольку после окончания приема бюллетеней для голосования есть период, в течение которого данная процедура может быть осуществлена (до 15 дней при заочном голосовании и 2 дней при досрочном голосовании).

Введение такой нормы не только устранило бы возможность реализации указанных злоупотреблений, но и стимулирует акционеров более ответственно выполнять обязанность своевременно информировать регистратора общества об изменении своих данных, что предусмотрено п. 5 ст. 44 ФЗ об АО.

4. Регистрация лиц, участвующих в ОСА.

В ФЗ об АО и в Положении неоднократно используется понятие «регистрация лиц, участвующих в ОСА», однако содержание процесса регистрации никак не раскрывается. На практике регистраторы, осуществляющие функции счетной

комиссии, формируют регистрационный журнал, в который вносятся основные данные участника ОСА, и участник представляет свою подпись, подтверждая тем самым факт участия в ОСА.

В п. 2 ст. 60 ФЗ об АО говорится, что бюллетень для голосования должен быть вручен под роспись каждому лицу, указанному в списке лиц, имеющих право на участие в ОСА (его представителю), зарегистрировавшемуся для участия в ОСА. Однако право регистратора требовать от участника ОСА подписи при получении бюллетеня для голосования появляется только в том случае, если уставом общества не предусмотрено обязательное направление (вручение) бюллетеней до проведения ОСА. В случае если участник ОСА получил бюллетень ранее и принес его на ОСА, то он может предъявить регистратору документы, необходимые для идентификации его в списке лиц, имеющих право на участие в ОСА, но отказавшись поставить подпись в регистрационном или ином журнале, ссылаясь на то, что коль скоро бюллетень для голосования уже у него на руках, то отсутствует и обязанность расписываться в получении бюллетеня. У регистратора при этом нет формальных оснований отказать участнику ОСА в регистрации и не учитывать его голоса при определении кворума ОСА. Однако это предполагает возможность сопоставления решения ОСА на том основании, что кворум ОСА был определен неверно, поскольку в кворуме были учтены голоса лица, не принимавшего участия в ОСА. Доказать, что это утверждение не соответствует действительности при отсутствии подписи участника в регистрационном журнале, будет очень трудно.

Другая неоднозначная ситуация при регистрации участников ОСА может возникнуть, когда акционер для участия в ОСА направляет не одного, а нескольких представителей, разделив принадлежащие ему акции между этими представителями и выдав доверенности на распоряжение соответствующей частью принадлежащих ему голосов. При оценке такой ситуации имеется два противоположных мнения. Одно мнение основывается на п. 1 ст. 57 ФЗ об АО, в котором говорится, что право на участие в ОСА осуществляется акционером как лично, так и через своего представителя. Другой взгляд апеллирует к Гражданскому кодексу, рассматривающему институт представительства как универсальный и допускающий наличие нескольких представителей.

В защиту первого мнения, кроме уже названной ссылки на ст. 57 ФЗ об АО, можно дополнительно привести следующие аргументы:

- акционер не может иметь несколько мнений по рассматриваемому вопросу, а при множественности представителей в их бюллетенях возможны прямо противоположные варианты голосования;

- потенциально возникновение проблемы, связанной с реализацией прав, возникающих у акционера в случае, если он не участвовал в голосовании или голосовал против (например, право акционера обжаловать в суде решение, принятое ОСА, в соответствии с п. 7 ст. 49 ФЗ об АО).

Ситуация с множественностью представителей легко реализуема и не требует никаких затрат, однако может быть использована недобросовестным акционером с целью в последующем оспорить решения ОСА.

Вообще, можно констатировать, что отсутствие законодательно прописанного механизма регистрации участников ОСА порождает, кроме перечисленных, множество других вопросов и проблем, а это, в свою очередь, прямо влияет на порядок определения правомочности (кворума) ОСА.

В качестве рекомендации по защите от подобных действий можно предложить общество разработать и утвердить на ОСА внутренний документ, регламентирующий порядок подготовки и проведения ОСА, в котором прописать механизм регистрации участников ОСА, включая требования к ведению регистрационного журнала, порядок участия в ОСА представителей, другие неоднозначные с законодательной точки зрения моменты.

5. Определение итогов голосования на ОСА.

Порядок определения итогов голосования осложнен тем, что голосование по некоторым вопросам может осуществляться разным составом голосующих. Такие ситуации нашли свое отражение в целом ряде статей ФЗ об АО. Это и ограничение на голосование акциями, принадлежащими членам совета директоров общества, или лицам, занимающим должности в органах управления общества (п. 6 ст. 85 ФЗ об АО), и участие в голосовании акционеров – владельцев привилегированных акций общества (ст. 32 ФЗ об АО), и порядок одобрения сделки, в которой имеется заинтересованность (ст. 83 ФЗ об АО), и ряд других ситуаций. Основная проблема для регистратора на данном этапе проведения ОСА состоит в том, что регистратор не всегда может отследить возникновение ситуации, при которой голосование должно осуществляться разным составом голосующих. Не определено также, должен ли регистратор, осуществляя функции счетной комиссии, отслеживать возникновение подобных ситуаций. Да и вообще, кто принима-

ет решение в отношении того, чьи акции участвуют в голосовании, а чьи нет? Например, в соответствии со ст. 82 ФЗ об АО лица, которые признаются заинтересованными в совершении обществом сделки, обязаны довести до сведения совета директоров общества, ревизионной комиссии (ревизора) общества и аудитора общества определенную информацию, которая может быть использована в процессе определения итогов голосования на ОСА. Поскольку принятие решения производится большинством голосов лиц, не заинтересованных в сделке, регистратору необходимо иметь информацию о составе этих лиц. Практика проведения собраний такова, что эта информация поступает от эмитента, и у регистратора нет законных оснований руководствоваться ею или иным источником информации.

Осознавая всю важность обозначенной проблемы, тем не менее хотелось бы вынести этот вопрос за пределы настоящей статьи, поскольку возникновение таких ситуаций лежит, все же, в рамках «обычной хозяйственной деятельности» общества.

Более распространенной ситуацией является попытка оспорить правомочность признания регистратором недействительным бюллетеня для голосования и, следовательно, итоги голосования, а в конечном счете оспорить решения ОСА, особенно если голосование данного акционера могло повлиять на результаты голосования.

Так, ст. 61 ФЗ об АО содержит норму, в соответствии с которой при голосовании, осуществляемом бюллетенями для голосования, засчитываются голоса по тем вопросам, по которым голосующим оставлен только один из возможных вариантов голосования. Как следует понимать фразу «оставлен только один из возможных вариантов голосования»? На практике данное утверждение часто воспринимают буквально: из трех возможных вариантов два должны быть вычеркнуты, что прямо указывается в правилах заполнения бюллетеня для голосования. А это предполагает признание недействительными бюллетеней, в которых воля акционера выражена другим способом (например, вариант голосования, выбранный акционером, обведен в кружок, или подчеркнут, или проставлена галочка и т. д.). Такой узкий взгляд на порядок заполнения бюллетеня для голосования способствует созданию вышеуказанной ситуации. По мнению автора настоящей статьи, законодатель данной нормой установил обязанность счетной комиссии или регистратора, осуществляющего ее функции, однозначно убедиться в том, какую пози-





цию акционер занял при голосовании по тому или иному вопросу. А способ отражения этой позиции в бюллетене не имеет никакого значения, главное, чтобы эта позиция однозначно присутствовала в бюллетене для голосования.

Отдельно хотелось бы рассмотреть вопрос, когда в счетную комиссию или регистратору, осуществляющему ее функции, поступают два или более бюллетеней для голосования от одного лица, в которых по одному вопросу повестки дня ОСА голосующим оставлены разные варианты голосования. В соответствии с п. 4.16 Положения указанные бюллетени признаются недействительными в части голосования по такому вопросу. Предположительно, указанная норма была введена для того, чтобы исключить возможность предоставления одним лицом бюллетеня, полученного ранее до проведения ОСА, и бюллетеня, полученного в момент регистрации на ОСА. Однако эта норма может быть использована какой-либо из конфликтующих сторон для исключения из участия в голосовании голосов противоположной стороны через предоставление дополнительного бюллетеня. Разрешение этой ситуации возможно через сравнение подписи на бюллетенях для голосования с образцом подписи, получаемым в момент регистрации участников ОСА. Это, кстати, еще один аргумент в пользу того, что механизм регистрации требует серьезного уточнения и законодательного закрепления обязательности ведения регистрационного журнала и росписи участника ОСА в момент регистрации.

Вообще, порядок признания бюллетеня для голосования недействительным крайне скупо отражен в действующем законодательстве. ФЗ об АО, кроме уже названной нормы, содержит требование,

что в бюллетене для голосования должно содержаться упоминание о том, что бюллетень для голосования должен быть подписан акционером (п. 4 ст. 60 ФЗ об АО). Отсюда можно сделать вывод (хотя прямо это не установлено), что при отсутствии подписи бюллетень признается недействительным.

В Положении поставлены дополнительные условия, при которых бюллетень должен быть признан недействительным. Но очевидно, что в дополнение к этому существуют и иные основания для признания бюллетеней недействительными:

- в случае несоответствия формы и текста бюллетеня, представленного регистратору, форме и тексту бюллетеня, утвержденным советом директоров (об этом уже говорилось);
- в случае голосования «за» по альтернативным вариантам решений;
- в случае распределения акционером между кандидатами в состав совета директоров при кумулятивном голосовании большего числа голосов, чем он располагает;
- в случае предоставления акционером бюллетеня регистратору после момента начала подсчета результатов голосования.

Перечисленные основания кажутся вполне логичными, но поскольку они не закреплены в виде норм в действующем законодательстве, то решение регистратора о признании бюллетеней для голосования недействительными по указанным основаниям может стать предметом судебного разбирательства с конечной целью оспорить решения ОСА.

Основная рекомендация здесь — закрепить эти основания во внутреннем документе общества, регламентирующем порядок подготовки и проведения ОСА.

К сожалению, пробелы в корпоративном законодательстве не исчерпываются только ситуациями, приведенными в настоящей статье. Представленные приемы корпоративной борьбы на разных этапах процесса подготовки и проведения ОСА достаточно просты в реализации и не требуют значительных затрат, что предполагает высокую вероятность их применения в условиях корпоративного конфликта. Надеюсь, что поминание механизма реализации и внутренней логики перечисленных приемов позволит обществу и регистратору еще на ранних этапах отследить возникновение и пути развития конфликтной ситуации и своевременно предпринять меры по выходу из этой ситуации с минимальными потерями.

Как уже говорилось, активное вмешательство регистратора в корпоративный конфликт не может приветствоваться, более того, характеризует регистратора не самым лучшим образом. Однако это не означает, что регистратор должен полностью игнорировать состояние корпоративного конфликта в обществе, ведение реестра которого он осуществляет, поскольку регистратор несет ответственность за принимаемые им решения и прежде всего в ситуациях, порядок разрешения которых не содержится в действующем законодательстве. Во всяком случае регистратор при принятии таких решений не должен руководствоваться интересами какой-либо из конфликтующих сторон. Можно смело утверждать, что умение регистратора объективно оценивать аналогичные ситуации, наличие у регистратора соответствующего внутреннего регламента для их разрешения говорит о его высоком профессионализме и квалификации, и истинной «независимости». ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

Депозитарий АКБ «Росбанк», Центральный депозитарий фондов

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!



Наталья Шатова

Начальник Управления депозитарных операций ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК»

АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ СОЗДАНИЯ ИПОТЕЧНЫХ ПАЕВЫХ ФОНДОВ

В этой статье начальник управления депозитарных операций Балтинвестбанка Наталья Шатова делится первым опытом формирования (совместно с управляющей компанией) закрытого ипотечного паевого фонда. В статье Н.Шатовой и комментариях к ней дается обзор вызванных юридическими коллизиями проблем, с которыми сталкиваются те, кто работает с ипотечными фондами.

Полтора года назад в рамках ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК» был создан специализированный депозитарий. Принять решение о его создании нам было тем легче, что на тот момент к банку уже обратилась с предложением о сотрудничестве молодая управляющая компания, у которой имелся не слишком радостный опыт общения с спецдепозитарием по поводу обслуживания своего первого фонда. Но я хочу поделиться с Вами не воспоминаниями о получении лицензии специализированного депозитария, а рассказать о первом опыте формирования совместно с управляющей компанией закрытого ипотечного паевого фонда. При этом банк выступал как специализированный депозитарий, ипотечный агент, первый приобретатель паев фонда — все в одном лице.

Не смею претендовать на оригинальность темы. Просматривая при подготовке этой статьи Интернет, я нашла публикацию от апреля 2005 г. о появлении в России первого ипотечного паевого фонда.

С тех пор ипотечные фонды росли как грибы. И не удивительно, ведь на текущем этапе развития ипотечного рынка паевые фонды выступают одним из наиболее удобных вариантов рефинансирования ипотечных кредитов российских банков. Остальные инструменты, такие как эмиссионные ипотечные ценные бумаги, перевод ипотечных кредитов на общие фонды банковского управления, по разным причинам не получили такого признания, а продажа пулов ипотечных кредитов АИЖК, достаточно популярная в настоящий момент, не решает всех проблем банков. Наш банк, как и многие бурно развивающиеся ипотечное кредитование банки, встал перед проблемой поиска новых путей рефинансирования, и ответ оказался под рукой.

Помимо преимуществ ипотечных фондов с точки зрения банков, этот инструмент привлекателен и для инвесторов, приобретающих паи фонда. Зная текущие ставки ипотечных кредитов, можно с уве-

ренностью говорить о стабильной доходности паев ипотечных фондов при малой доле риска. И действительно, на доходности паев этих фондов может отразиться только общая ситуация на рынке жилищного кредитования в стране, а в настоящий момент, несмотря на предпринимаемые правительством усилия, вернее, разговоры о снижении ставок кредитования, резких изменений не предвидится. С другой стороны, все ипотечные кредиты гарантированы недвижимостью, цены на которую падать не собираются, застрахованы, и в большинстве случаев ипотечный агент (а у нас — мой банк) берет на себя обязательства по замене просроченных кредитов. Таким образом, при стабильной доходности (против, возможно, большей, но не гарантированной по фондам акций и облигаций), держатель паев ипотечного фонда имеет гарантированную надежность своих вложений.

Интерес к созданию ипотечных паевых фондов, в состав активов которых



Интерес к созданию ипотечных паевых фондов, в состав активов которых включаются не только деньги и ценные бумаги, но и денежные требования по ипотечным кредитам, появился после вступления в силу Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов

включаются не только деньги и ценные бумаги, но и денежные требования по ипотечным кредитам, появился после того, как вступило в силу Положение о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденное Приказом ФСФР от марта 2005 г. Средства ипотечных фондов, в том числе фонда, созданного при участии моего банка, инвестируются большей частью:

- в залладные;
- в денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров или договоров займа и права залогодержателя по договорам об ипотеке;
- в ипотечные кредиты под объекты долевого строительства, договора по которым заключены в соответствии с Федеральным законом «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и

иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации». Большинство строительных компаний, заключающих договоры долевого участия в строительстве их объектов, не спешат выполнять предписания вышеуказанного закона, поэтому доля ипотечных договоров, обеспеченных «первичным» жильем, которые можно включить в состав имущества фонда, ничтожно мала, и только за счет «первички» сформировать фонд мы не могли.

На этапе принятия решения о формировании ипотечного фонда мы столкнулись и со следующим ограничением. Поскольку банк, помимо решения вопросов рефинансирования, приобретал доходный инструмент, который собирался котировать на вторичном рынке, то вопрос поддержания доходности являлся одним из первых, которые мы должны были решить. Приходилось отбирать еще на начальном этапе, до регистрации правил фонда, ипотечные кредиты с достаточно большой доходностью, длинные, отвечающие требованиям, предъявляемым ФСФР, к тому же, учитывая ограничения по составу имущества фонда, вся недви-



КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Алексей Мишин

Генеральный директор ООО «СЗФК», канд. экон. наук.

Начну с констатации того, что в Российской Федерации на настоящий момент существует крайне мало действительно работающих закрытых ипотечных фондов. Так, например, в базе ПИФ на сайте РБК приведено всего 10 ипотечных фондов. В то же время закрытых фондов недвижимости более 150, а только открытых фондов акций — более 100.

Поэтому функционирование и обслуживание ипотечных фондов, в связи с их редкостью, таит в себе ряд специфических проблем, часть из которых недостаточно освещена в данной статье.

Хотелось бы начать с очень важной, можно сказать, базисной проблемы.

Стоимость чистых активов для закрытого ипотечного фонда рассчитывается на основании формулы, приведенной в п. 17 Приказа ФСФР №05-21/пз-н.

Здесь в виде замечания, отмечу, что во многих источниках (в том числе и в базе данных Консультант-Плюс) данная формула приведена с ошибкой.

Однако самое интересное заключается в другом.

Данная формула расчета чистых активов является классической формулой дисконтирования будущих платежей и определения их настоящей стоимости, если используется эффективная ставка дисконтирования.

Сами же ипотечные кредиты в подавляющем большинстве случаев, выдаются банками в соответствии со стандартами процедуры выдачи, рефинансирования и сопровождения ипотечных кредитов АИЖК, где при расчетах ежемесячных платежей по кредиту используется номинальная процентная (учетная) ставка.

Такое несоответствие приводит к классической ситуации, описанной в любой книге по финансовой математике.

При проведении вычислений в соответствии с формулой, описанной в постановлении ФСФР № 05-21/пз-н (рассматриваем случай, когда ставка по кредиту и ставка дисконтирования равны), получаемая с ее помощью оценочная стоимость равна сумме остатка основного долга на момент вычисления только в ситуации, когда выплаты по обязательству происходят 1 раз в год. В наиболее часто встречающемся случае, когда погашение кредитного обязательства происходит 1 раз в месяц, ошибка в оценке остатка основного долга может достигать для долгосрочных кредитов 5–7%.

Такое несоответствие в методологии расчетов неизбежно приводит к существенному превышению стоимости пая над его реальным наполнением.

Поскольку данные вычисления используются для расчета стоимости пая, то вычисленная таким образом стоимость не позволяет адекватно оценить инвестиционные вложения пайщиков, сделать стоимость пая ориентиром для проведения сделок на вторичном рынке, размещать дополнительные выпуски паев, а также решить другие аналогичные проблемы.

Поскольку стандартом при кредитных расчетах в банках является использование именно номинальной кредитной (учетной) ставки, то и выход из данной ситуации возможен только путем изменения методологии расчета чистых активов для ипотечных фондов, что, по некоторым сведениям, и будет сделано Федеральной службой по финансовым рынкам в ближайшее время.



мость, под которую выдаются кредиты, может быть либо жилой, либо коммерческой, смешение их в одном фонде по непонятным для меня причинам ФСФР не допускает. Подбирая кредиты, мы должны были также учитывать, что сумма требований по одному кредитному договору не должна превышать 10% от общего размера фонда. В результате было принято решение, традиционное для большинства ипотечных фондов — формировать фонд в основном за счет закладных.

Теперь немного истории. Понятие «закладная» впервые появилось в российском законодательстве в 1998 г. С того момента прошло немало времени, объем закладных, находящихся только в портфеле АИЖК, приближается к 1 млрд долл., и, конечно же, давалось немало законодательных уточнений и разъяснений о природе закладных и возможностях работы с ними. Однако все они касались вторичного рынка обращения закладных. Позвольте остановиться на этом вопросе подробнее.

В соответствии с Законом «Об ипотеке», закладная является именной ценной бумагой. Однако передача прав по за-

кладной влечет последствия уступки прав требования. В связи с этим при реализации закладных возникают следующие проблемы.

Во-первых, реализация ценных бумаг не подлежит обложению НДС, а при реализации прав требования налоговая база по НДС определяется как «разница между доходами, поступающими от должника и (или) при последующей переуступке расходами на приобретение указанного права требования» (ст. 155 Федерального закона № 119-ФЗ). Сложившаяся практика, основанная на разъяснениях Минфина о том, что «операции по передаче закладной можно рассматривать как операции по реализации ценных бумаг», вступает в противоречие с положениями Центрального банка, согласно которым приобретенные закладные учитываются как приобретенные права требования. Таким образом, появляются дополнительные риски того, что при изменении позиции Минфина придется доначислять НДС по операциям реализации закладных.

Это одна из проблем, с которой сталкиваются все организации, работающие с закладными. Другая, с моей точки зре-

ния, более существенна и никак не отражена в законодательстве. Проблема заключается в следующем.

Все разъяснения, которые дает Минфин, касаются вторичного рынка обращения закладных. Но существует и первичный рынок, момент, когда банк, получивший закладную при оформлении ипотечного кредита, впервые выставляет ее на продажу. При этом, если рассматривать закладную как ценную бумагу, вся сумма, полученная от ее продажи, должна облагаться налогом в размере 24%, поскольку выданный банком кредит в нашем законодательстве не рассматривается как понесенный расход и, таким образом, налогооблагаемая база не уменьшается на сумму выданного кредита. Учитывая, что в основе договора ипотеки и закладной лежат одни и те же отношения — отношения займа, применять разные правила налогообложения, руководствуясь исключительно формальными основаниями (в рамках закладной договор займа приобретает статус ценной бумаги), представляется нецелесообразным. Проблема эта встает не только при формировании ипотечных фондов, но и при продажах пу-

Вторая не менее важная проблема связана уже непосредственно с работой специализированного депозитария. В соответствии со стандартами деятельности АИЖК (на которые в основном и опираются все участники рынка в своей деятельности) комплекты документов, которые передаются покупателю ипотеки, состоят из закладной, кредитного договора (договор займа), договора купли-продажи жилого помещения, договора об ипотеке жилого помещения (возможен смешанный договор купли-продажи и ипотеки), договора страхования имущества, жизни и трудоспособности заемщика, ну и других, по желанию банка.

Однако в соответствии с Законом «Об ипотеке (залоге недвижимости)» № 102-ФЗ именной ценной бумагой, подлежащей депозитарному хранению, является только закладная. При этом необходимо отметить, что для заемщика основанием для перечислений средств является именно кредитный договор с графиком платежей. Поэтому в классической схеме, описанной в стандартах деятельности АИЖК, имеются банки-агенты, которые и осуществляют сбор платежей с последующим перечислением собранного дохода владельцу закладных. На банки-агенты возлагается еще ряд специфических функций, правда, подробное обсуждение их деятельности явно выходит за рамки темы данной статьи.

К сожалению, на настоящий момент, нет никаких рекомендаций Федеральной службы по финансовым рынкам по методологии учета и перечня документов, которые должны храниться в специализированном депозитарии в случае обслуживания ипотечного фонда. Понятно, что закладная, как ценная бумага, должна находиться на хранении. А что делать с остальными документами (кредитный договор, страховые полисы (договоры) по страхованию объекта ипотеки, страхованию жизни и трудоспособности заемщика и т. д.), неясно.

Кроме того, не совсем понятно, как организовывать взаимодействие агентов по сбору дохода, специализированного депозитария и управляющей компании.

В случае если все ипотечные кредиты выдаются в одном банке, он же является банком-агентом по сбору платежей и он же осуществляет хранение всех документов — здесь все так или иначе утрясается. Но ес-

ли управляющая компания начинает покупку закладных на территории всей страны, у разных банков, проблема хранения документов и перечисления дохода становится очень важной.

И последнее замечание, касающееся экономики ипотечного фонда. На настоящий момент большинство экспертов считают, что в Российской Федерации в долгосрочной перспективе ставка ипотечного кредитования будет стабильно падать. Поэтому любая продажа ипотечного кредита для банка — это ухудшение ситуации, поскольку новый кредит, выданный взамен проданного, будет иметь меньшую процентную ставку. Это, соответственно, приводит к тому, что банки стараются продавать ипотечные кредиты со значительной премией.

Кроме того, как было уже отмечено ранее, если ипотечные кредиты будут покупаться в нескольких банках (особенно региональных), резко возрастают расходы на агентов по сбору дохода, а соответственно, еще сильнее падает доходность.

Таким образом, покупка паев ипотечного фонда может быть интересна крайне ограниченному числу инвесторов, которые, во-первых, имеют очень долгосрочные ресурсы и, во-вторых, не сильно интересуются доходностью, поскольку реальные доходы, которыми могут похвастаться ипотечные фонды, по нынешним меркам не велики. К таким инвесторам во всем мире относятся пенсионные фонды и страховые компании, занимающиеся страхованием жизни, поскольку для них главное — это надежность. К сожалению, на настоящий момент, в Российской Федерации средние ставки доходности находятся на слишком низком уровне, чтобы ипотечные фонды были активно востребованы даже этой категорией инвесторов.

В заключение хотелось бы отметить, что описанные проблемы, а также многие другие, с которыми сталкиваются управляющие компании и специализированные депозитарии при работе с паевыми ипотечными фондами — это классические проблемы роста, и по мере распространения ипотеки эти проблемы будут решаться. Однако, учитывая важность и перспективность данной деятельности, хотелось бы ожидать более оперативного реагирования со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам и наших законодателей.



лов ипотечных кредитов АИЖК. К сожалению, с 1998 г. в законодательстве никаких разъяснений о том, каким же образом при первичной продаже закладных учитывать размер выданного кредита, не появилось. Вопрос этот заинтересованными лицами-банками поднимался неоднократно, он существенен и актуален, но, к сожалению, воз и ныне там. Было бы интересно узнать мнение остальных участников рынка закладных, каким образом они решают эту проблему.

Вот с какими вопросами пришлось нам столкнуться при формировании ипотечного фонда. В результате, вместо того, чтобы проводить первичное формирование фонда закладными и денежными средствами, нам пришлось формировать его целиком за счет денежных средств,

а затем по окончании формирования управляющая компания выкупила закладные у банка. Кстати, при проведении предварительных консультаций с ФСФР выяснилось, что не существует практики формирования ипотечных фондов за счет имущества.

Немного статистики. Объем ипотечных кредитов на рынке США составляет около 7 трлн долл., или 60% ВВП. Не менее 70% этих кредитов, т. е. 4,9 трлн долл., секьюритизируются. Динамика ипотечного кредитования в России такова: по состоянию на 1 июля 2005 г. — 26 млрд руб., на 1 января 2006 г. — 52,5 млрд руб., а на конец 2006 г. суммарная величина выданных ипотечных кредитов приблизилась к 110 млрд руб. По мнению аналитиков, рынок ипотечного кредитования будет бурно развиваться в те-

чение ближайших 3—5 лет. К 2010 г. его объем достигнет 15 млрд долл. ипотечных кредитов для обеспечения россиян доступным жильем. Конечно, нам еще далеко до показателей США, однако, учитывая темпы роста выдачи ипотечных кредитов в нашей стране, все недоработки действующего законодательства могут обернуться существенными проблемами как в денежном выражении, так и при расчете рисков при создании ипотечных фондов и других видов ипотечных ценных бумаг. Ждать еще 9 лет, пока наконец наше законодательство догонит практику развивающегося рынка, невозможно. Спасение утопающих — дело рук самих утопающих. Призываю всех, кто уже столкнулся с перечисленными мной проблемами, обменяться мнениями и помощью. ■

КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Дмитрий Зайцев

Советник Центра развития Фондового рынка, канд. экон. наук

Для начала немного статистических данных, рассчитанных по материалам портала *Investfunds.ru*. На текущий момент на российском фондовом рынке сформировано и действует 10 паевых ипотечных фондов. Это составляет менее 1,5% от общего количества российских ПИФов. В рейтинге ПИФов по совокупной стоимости чистых активов в первой сотне присутствует всего 4 ипотечных фонда, причем лучший из них занимает 30 место. В рейтинге доходности (при расчете которого учитывались показатели почти 300 паевых фондов) нет ни одного ипотечного фонда.

Даже этот незамысловатый анализ позволяет утверждать, что ипотечные фонды сегодня явно не относятся к числу популярных финансовых инструментов и пока вынуждены занимать более чем скромное место среди своих более успешных «собратьев» из большого семейства паевых фондов. И поэтому вряд ли можно согласиться с утверждением автора о том, что в последние 2 года «...ипотечные фонды росли, как грибы».

Автор справедливо подчеркивает, что ипотечные фонды являются для создающих их банков удобным и эффективным инструментом рефинансирования ипотечных кредитов и фактически могут рассматриваться как полноценный инструмент секьюритизации. Однако, с точки зрения потенциальных инвесторов, которые рассматривают вложения в ипотечные фонды «со своей колокольни», все не так просто и очевидно.

В чем же причина подобного положения дел? На мой взгляд, она заключается в том, что ипотечные фонды пока так и не смогли стать привлекательными для массового инвестора. Здесь стоит выделить два главных фактора: долгосрочный характер инвестиций в ипотечные фонды и относительно низкую доходность этих вложений.

В связи с тем, что паевые ипотечные фонды (наряду с такими категориями, как фонды недвижимости или фонды венчурных инвестиций) имеют относительно низкую ликвидность, было введено нормативное ограничение, что они могут быть только фондами закрытого типа. Это означает, что пайщик такого фонда не имеет возможности изъять свои деньги из фонда в любой момент времени и вынужден ждать момента прекращения деятельности фонда. Такое ожидание может занять не-

сколько месяцев, а то и лет. Далеко не каждый пайщик согласится столько ждать (причем, не вполне понятно, ради чего). Что же касается доходности, то и здесь ипотечные фонды проигрывают большинству своих конкурентов. И это касается не только фондов акций, многие из которых в 2005–2006 гг. обеспечили своим инвесторам доходность в 70–100% годовых, но и более консервативных категорий фондов, которые по уровню надежности вполне сопоставимы с ипотечными фондами. В качестве примера здесь можно привести фонды облигаций или смешанных инвестиций.

Кроме того, на мой взгляд, существенно тормозит развитие ипотечных фондов наличие довольно жестких нормативных ограничений по формированию инвестиционного портфеля. На сегодняшний день управляющие компании ипотечных фондов имеют право включать в состав активов государственные ценные бумаги РФ и ее субъектов, ипотечные бумаги и закладные, а также денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров. Вполне возможно, что для повышения потенциальной доходности инвестирования в ипотечные фонды стоило бы разрешить управляющим включать в портфели фондов некоторое (пусть небольшое) количество более доходных инструментов, скажем, корпоративных акций.

Также скорейшего разрешения требует проблема разработки полноценной нормативной базы, регулирующей отношения, возникающие в процессе секьюритизации активов. Прежде всего, здесь стоит упомянуть режим налогообложения сделок секьюритизации. Сейчас этот острый вопрос практически никак не регулируется, что создает массу проблем, в том числе и в деятельности ипотечных фондов.

В начале 2007 г. экспертами ФСФР России были подготовлены предложения по развитию нормативно-правовой базы сделок секьюритизации, в том числе и в части налогообложения. Сейчас они находятся на рассмотрении в заинтересованных ведомствах и профильных комитетах органов Федерального собрания. Наверняка, если они будут приняты, это серьезно стимулирует развитие ипотечных фондов, которые наконец-то «выйдут из загона» и смогут составить реальную конкуренцию другим финансовым инструментам.



Комитет государственных заимствований города Москвы

МОСФИН АГЕНТСТВО

представляют 7-ю ежегодную конференцию

Регионы и города России: организация финансирования инвестиционных программ

30 мая 2007 г. — Москва, ул. Новый Арбат, д. 36, здание Правительства Москвы

В Программе Конференции:

- Пленарное заседание
- Секция 1. «Новая редакция Бюджетного Кодекса РФ и межбюджетные отношения»;
- Секция 2. «Механизмы привлечения частного капитала для финансирования государственных инвестиционных программ городов и регионов России».

На конференции выступят представители органов законодательной и исполнительной власти Российской Федерации; Правительства Москвы; региональных и муниципальных администраций; ведущих международных рейтинговых агентств; иностранных государственных банков развития и агентств по управлению государственным и муниципальным долгом; российских и зарубежных банков, инвестиционных компаний, финансовых институтов.

На Конференции будут обсуждаться следующие вопросы:

- Проблемы реализации приоритетных национальных проектов и долгосрочных инвестиционных программ, их источники финансирования.
- Новая редакция Бюджетного Кодекса РФ и проблемы межбюджетных отношений.
- Взаимодействие федеральных и местных органов власти при реализации инвестиционных программ.
- Механизмы привлечения частного капитала для финансирования в регионах и городах России инвестиционных программ, перспективы развития частно-государственного партнерства в России.
- Развитие рынка муниципальных и региональных займов в России, проблемы управления долгом регионов и муниципалитетов, перспективы создания Федерального агентства муниципального финансирования.

Генеральные спонсоры:



Moody's Investors Service

Спонсоры:



Банк Москвы

FitchRatings
KNOW YOUR RISK

STANDARD
& POOR'S

Официальные
медиа-партнеры:

интерфакс
INTERFAX

PRIME-TASS
BUSINESS NEWS AGENCY

При
медиа-поддержке:

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
депозитарий

Программа, спонсорские пакеты и условия участия на сайте www.moscowdebt.ru
Регистрация обязательна.

Оргкомитет: 795-06-19



СОСТОЯЛОСЬ ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ ЧЛЕНОВ ПАРТНЕРСТВА

15 мая 2007 г. состоялось Общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», по итогам которого состоялся брифинг для журналистов. Общее собрание членов Партнерства утвердило отчет Директора НДЦ о деятельности организации в 2006 г., бухгалтерскую отчетность НДЦ за 2006 г. и заключение ревизионной комиссии Партнерства по итогам финансово-хозяйственной деятельности НДЦ за 2006 г., отчет об исполнении Сметы доходов и расходов за 2006 г., а также приняло к сведению информацию Аудиторской компании ЗАО «ДЕЛОИТ И ТУШ СНГ» о результатах аудиторской проверки бухгалтерской отчетности НДЦ за 2006 г. Одобрены изменения в смету доходов и расходов НДЦ на 2007 г. и бюджет капитальных вложений НДЦ на 2007 г.

ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Общее собрание членов Партнерства рассмотрело и приняло к сведению финансовую отчетность НДЦ за 2006 г., подготовленную по международным стандартам, а также аудиторское заключение независимого аудитора ЗАО «ДЕЛОИТ И ТУШ СНГ». Согласно финансовой отчетности по МСФО, операционные доходы НДЦ за 2006 г. выросли на 53% — до 932 млн 245 тыс. руб. (607 млн 340 тыс. руб. в 2005 г.), а чистая прибыль — на 47% — до 338 млн 030 тыс. руб. с 230 млн 275 тыс. руб. (результаты деятельности ассоциированных компаний включены в финансовую отчетность по методу долевого участия). Величина собственного капитала по МСФО в 2006 г. выросла на 58% и составила 916 млн 225 тыс. руб. (518 млн 195 тыс. руб. в 2005 г.).

Рост доходов в 2006 г. был обусловлен положительной динамикой рынка ценных бумаг, а также взвешенной тарифной политикой и активной деятельностью НДЦ, направленной на обеспечение высокого качества сервиса и укрепление партнерских отношений с клиентами. Оборот (рыночная стоимость перемещенных ценных бумаг) в 2006 г. удвоился и составил 30,7 трлн руб. (14,7 трлн руб. годом ранее). Среди показателей эффективности можно выделить также троекратный по сравнению с 2005 г. рост числа новых клиентов; количество эмитентов, чьи бумаги обслуживает НДЦ, которое выросло до 816; а также существенный рост количества операций, совершаемых депонентами, до 1,9 млн шт.

Директор НДЦ **Николай Егоров** обратил внимание на задачи, связанные с повышением качества обслуживания клиентов. «В условиях экспоненциального увеличения объемов рынка и роста базы инвесторов, в том числе и зарубежных, НДЦ уделяет серьезное внимание своевременному развитию технической базы с тем, чтобы предложить клиентам качественный и конкурентоспособный сервис. Сейчас мы находимся в процессе внедрения системы eClearSettle (разработчик Tata Consultancy Services, Индия, крупнейшая индийская компания-разработчик ПО). В декабре 2006 г. web-доступ к новой системе в режиме просмотра информации по операциям, проводимым в старой системе, получили 10 клиентов НДЦ. 21 мая 2007 г. мы проведем обучающий семинар и в июне будем готовы подключать к системе всех наших клиентов. Кроме того, начинается опытно-промышленная эксплуатация модуля биржевых расчетов, поддерживающего все модели DVP (поставки против платежа), включая режим trade-by-trade («сделка-за-сделкой»). В начале 2008 г. мы планируем запустить в режиме опытно-промышленной эксплуатации модуль, включающий весь спектр внебиржевых расчетов; в течение 2008 г. начнется внедрение модуля корпоративных действий, самого сложного с точки зрения функциональных возможностей. При внедрении новой системы мы придерживаемся основного принципа: не навредить бизнесу НДЦ и его клиентов. Поэтому новая систе-

ма, предоставляя дополнительные сервисы и механизмы обмена информацией, будет поддерживать все существующие сегодня интерфейсы взаимодействия», — сообщил глава НДЦ.

КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Общее собрание членов Партнерства рассмотрело ряд вопросов, связанных с развитием системы корпоративного управления НДЦ. Среди них — план реорганизации из некоммерческого партнерства в акционерное общество, расширение состава участников НДЦ, стратегия взаимодействия с ассоциированными компаниями, возможность вхождения независимых директоров в состав Совета директоров НДЦ, вознаграждение директоров, а также состав ревизионной комиссии НДЦ.

Общее собрание членов Партнерства приняло к сведению проект плана реорганизации НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество и поручило Директору НДЦ привлечь независимых консультантов для оценки представленного плана преобразования НДЦ в акционерное общество и оценки стоимости НДЦ. Результаты оценки будут представлены Общему собранию членов Партнерства.

Председатель Совета директоров НДЦ **Константин Корищенко** сообщил: «НДЦ предпринимает шаги по расширению и повышению представительности состава Партнерства. Члены Партнерства представляют интересы широкого круга участников рынка и поддерживают НДЦ в решении уставных задач, реализации стратегии по укреплению своего лидерства и планов по созданию на базе НДЦ Центрального депозитария».

Общее собрание членов Партнерства 15 мая 2007 г. приняло решение о принятии Банка внешнеэкономической деятельности СССР (Внешэкономбанка) в состав Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр». Это, по мнению Константина Корищенко, «представляется логичным шагом, так как, с одной стороны, депозитарий Внешэкономбанка является одним из крупнейших в России, но не был представлен до сих пор в составе НДЦ, и, с другой, обладает богатым опытом депозитарного обслуживания, представляющим практический интерес для НДЦ. Кроме того, Внешэкономбанк осуществляет доверительное управление средствами пенсионных накоплений и в этом качестве является важным пользователем услуг НДЦ».

С учетом положительного решения о вступлении Внешэкономбанка учредителям НДЦ — ЗАО «ММВБ» и Банку России будет принадлежать 46,7% и 39,3% в имуществе Партнерства соответственно и 50,17% и 42,30% в общем количестве голосов. Остальным участникам Партнерства в сумме будет принадлежать 7,53% голосов.

В соответствии с решением Совета директоров НДЦ от 5 сентября 2006 г. ЗАО Board Solutions проведено исследование



качества корпоративного управления НДЦ. Эта работа является частью стратегического плана развития НДЦ, направленного на сохранение и усиление Партнерством лидирующей позиции на российском рынке, понимание того, какие изменения целесообразно произвести для обеспечения долгосрочного развития Партнерства и повышения доверия к нему со стороны участников рынка.

По вопросу о результатах проведения исследования ЗАО *Board Solutions* системы корпоративного управления НДЦ Общее собрание членов Партнерства:

1) приняло к сведению результаты работы по исследованию корпоративного управления НДЦ, представленные ЗАО *Board Solutions*;

2) поручило Директору НДЦ подготовить план мероприятий по внедрению рекомендаций по совершенствованию системы корпоративного управления НДЦ с учетом перспектив по реорганизации НДЦ в АО и представить план совершенствования системы корпоративного управления на очередном Общем собрании членов НДЦ;

3) поручило Директору НДЦ совместно с учредителями подготовить предложения по введению в состав Совета директоров НДЦ независимого директора.

Общее собрание членов Партнерства одобрило выдвижение для избрания в Совет директоров ЗАО «ДКК» прежних представителей: Э. В. Астанина, заместителя директора НДЦ; Б. В. Черкасского, Директора по развитию НДЦ; М. Б. Медведеву,

вице-президента ЗАО ММВБ; Д. В. Соловьева, заместителя директора НДЦ, и С. Н. Наумова, заместителя директора НДЦ – контролера. В Ревизионную комиссию ЗАО «ДКК» выдвинута кандидатура Ж. Г. Климовой – главного бухгалтера НДЦ. Напомним, что в соответствии с п. 15.1 Устава ЗАО «ДКК» НДЦ, как акционер, владеющий 36,96% акций ЗАО «ДКК», имеет право выдвинуть до 15 мая 2007 г. представителей в Совет директоров этой организации.

5 апреля 2007 г. НДЦ направил в ЗАО «ДКК» предложения в повестку дня годового общего собрания акционеров, касающиеся внесения изменений в Устав ЗАО «ДКК» в части предоставления Совету директоров ЗАО «ДКК» дополнительных полномочий по утверждению тарифов и бюджета (по аналогии с практикой, принятой в ведущих инфраструктурных организациях). Эти предложения были обозначены Советом директоров НДЦ в марте 2007 г. Общее собрание членов Партнерства одобрило направление в адрес ЗАО «ДКК» данных предложений.

Утверждено положение «О вознаграждениях и компенсациях, выплачиваемых членам Совета директоров и членам Ревизионной комиссии Некоммерческого партнерства “Национальный депозитарный центр”».

На Общем собрании членов Партнерства также был избран новый состав ревизионной комиссии (Председатель и Секретарь ревизионной комиссии избираются ее членами).

По приглашению СРО НФА для участия в работе Совета Ассоциации НФА от НДЦ делегирован Директор Н. В. Егоров. ■

СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ НДЦ ОДОБРИЛ ГОДОВОЙ ОТЧЕТ, УТВЕРДИЛ СОСТАВ КОМИТЕТОВ И РАССМОТРЕЛ ВОПРОС О ПРЕОБРАЗОВАНИИ ИЗ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА В АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

27 апреля 2007 г. состоялся Совет директоров НДЦ, который одобрил и рекомендовал Общему собранию членов Партнерства утвердить отчет Директора НДЦ о деятельности НДЦ в 2006 г., бухгалтерскую отчетность и заключение ревизионной комиссии. Аудиторское заключение ЗАО «Делойт и Туш СНГ» в отношении отчетности НДЦ по РСБУ и исполнение сметы доходов и расходов за 2006 г. были приняты к сведению. Совет директоров НДЦ также утвердил новый состав комитетов НДЦ и рассмотрел вопрос о преобразовании НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество. Аудитором НДЦ вновь утверждена компания ЗАО «Делойт и Туш СНГ», определен размер оплаты услуг аудитора. Была принята к сведению информация о ходе работ и достигнутых результатах в рамках проекта по модернизации технологической платформы НДЦ и дано поручение менеджменту НДЦ продолжать выполнение работ в соответствии с ранее принятыми планами.

Директор НДЦ Николай Егоров отметил, что «после 10-ти летнего периода развитие НДЦ подошло к этапу, когда уровень противоречий между организационно-правовой формой и содержанием деятельности НДЦ достиг критической отметки. Эти противоречия могут оказать негативное влияние на стратегию развития НДЦ. В частности, деятельность НДЦ все более приобретает признаки коммерческой организации, что затрудняет реализацию учетной и налоговой политик НДЦ в форме некоммерческого партнерства. Организационно-правовая форма НП становится сдерживающим фактором для развития Группы ММВБ в направлении публичной холдинговой компании с унифицированными принципами и механизмами корпоративного управления. Законодательство об АО более проработано по сравнению с законодательством, регулирующим деятельность некоммерческих организаций, и потому предоставляет более стандартизированные,

прозрачные и юридически корректные механизмы для корпоративного строительства НДЦ как Центрального депозитария, включая вопросы участия в капитале и управлении НДЦ. Таким образом, представляется целесообразным рассмотрение вопроса о преобразовании НДЦ из НП в АО. В соответствии с решением Общего собрания членов Партнерства (ОСЧП) от 10 февраля 2005 г. менеджмент НДЦ провел исследование вопроса процедуры преобразования, который был рассмотрен на заседании Совета директоров НДЦ 15 марта этого года».

По итогам обсуждения Совет директоров НДЦ решил принять к сведению информацию по вопросу о целесообразности реорганизации НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество и поручить Директору НДЦ подготовить план преобразования НДЦ в хозяйственное общество и представить его на рассмотрение ОСЧП не позднее декабря 2007 г.



Общая сумма доходов НДЦ за 2006 г. составила 936 660 тыс. руб., что на 22% больше запланированного уровня. Увеличение объемов продаж обусловило рост по некоторым статьям расходов в сравнении с планом, однако в целом расходы НДЦ составили 482 620 тыс. руб., что на 4% меньше утвержденного плана. Прибыль, полученная за 2006 г., по РСБУ составила 454 040 тыс. руб., налог на прибыль и отложенные налоговые обязательства составили 122 620 тыс. руб., чистая прибыль составила 331 420 тыс. руб. По итогам 2006 г. величина собственного капитала НДЦ по РСБУ составила 973 410 тыс. руб. (на начало года — 643 600 тыс. руб.). Размер собственных средств НДЦ по состоянию на 31 декабря 2006 г. увеличился за год более чем на 39% и составил 867 955 тыс. руб., что соответствует действующему нормативу достаточности, превышая установленный норматив в 19,3 раза.

В Комитет по депозитарному обслуживанию НДЦ избраны 24 представителя, в Комитет по управлению рисками НДЦ — 8, в Технический комитет НДЦ — 11, в Бюджетный комитет НДЦ — 9 человек. Совет директоров НДЦ проинформирован о внесении дополнений в Положение о Комитете по депозитарному обслуживанию НДЦ, предусматривающих ротацию с 2008 г. состава этого комитета с ограничением количества его участников не более 20 человек и возможностью проведения заочного голосования при отсутствии возможности личного участия на заседании комитета. Профильные комитеты являются совещательными органами Совета директоров НДЦ, включают широкий круг участников рынка и предназначены для формирования мнений для последующего рассмотрения Советом директоров НДЦ при принятии решений.

Состав комитетов вы можете посмотреть на сайте НДЦ www.ndc.ru. ■

СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ НДЦ ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г. ПРЕВЫСИЛ 1 МЛРД РУБ.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» подвело итоги I кв. 2007 г. Выручка НДЦ по РСБУ за I кв. 2007 г. составила 236 млн 320 тыс. руб., что на 31% больше, чем за аналогичный период 2006 г. (180 млн 840 тыс. руб.). Чистая прибыль составила 99 млн 285 тыс. руб., что на 19% выше, чем за I кв. 2006 г. (83 млн. 180 тыс. руб.).

Собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос за отчетный период на 10 % и составил 1 млрд 072 млн 687 тыс. руб. Стоимость чистых активов, уменьшенная на сумму износа основных

средств, составила 1 млрд 046 млн 914 тыс. руб. Собственные средства, рассчитанные по методике ФСФР России, достигли уровня в 964 млн 990 тыс. руб.

Напомним, что на 31 марта 2007 г. стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, выросла за год на 71% до 3,72 трлн. рублей (2,18 трлн руб. на 31 марта 2006 г.). Общее количество инвентарных депозитарных операций НДЦ за I кв. 2007 г. выросло в 6 раз по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. и составило 599 тыс. ■

ДОЛЯ АКЦИЙ В ОБОРОТЕ НДЦ ДОСТИГЛА 46%

Оборот Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за I кв. 2007 г. составил 10 805 133 млн руб., демонстрируя устойчивый рост на 96% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. (5 526 336 млн руб.).

Наибольший вес в обороте имеют акции — 46%, рост 5% по сравнению с I кв. 2006 г., в то время как доля корпоративных облигаций в обороте снизилась с 19 до 16%. Количество эмитентов акций, обслуживаемых НДЦ, с начала года выросло на 85 и достигло 437.

С ростом и развитием отрасли паевых инвестиционных фондов значительно увеличился по сравнению с I кв. 2006 г. оборот паев, продемонстрировав рост в 4,6 раз — до уровня 6,9 млрд руб., а стоимость паев на хранении выросла в 6,8 раз и составила 5,9 млрд руб.

На 31 марта 2007 г. стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, выросла на 13% — с 3,29 трлн руб. (124,9 млрд долл. на 31 декабря 2006 г.) до 3,72 трлн руб. (143,1 млрд долл.), в том числе за март — на 9%.

Количество счетов депо с начала года выросло на 3% и составило 1598 счетов, что на 9% выше по сравнению с аналогичным периодом 2006 г.

Общее количество инвентарных депозитарных операций НДЦ за I кв. 2007 г. выросло в 6 раз по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. и составило 599 тыс.

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



**21–22 июня 2007 г.
Санкт-Петербург**

**Приглашаем Вас на Первый Международный Инвестиционный Форум
«Инвестиционный Петербург» – «Российский Финансовый рынок в 2007–2008 гг.:
новые технологии, тенденции, перспективы и продукты»,
который состоится 21–22 июня 2007 г. в г. Санкт-Петербурге в Гранд-отеле «Астория».**

Главным организатором Форума является ЗАО Инвестиционная Компания «ЭЛТРА», соорганизатором – Фондовая биржа «Российская Торговая Система». Форум пройдет при поддержке Федеральной службы по финансовым рынкам Российской Федерации, ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа», Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», НП «Фондовая биржа «Российская Торговая Система», ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», Ассоциации Банков Северо-Запада, НАУФОР, Комитета по финансовым рынкам и кредитным организациям ТПП РФ.

Участники Форума:

Руководители ФСФР России, ЦБ, бирж, Ассоциации Банков Северо-Запада, инвестиционных компаний, коммерческих банков России, стран СНГ и Балтии, аудиторских и консалтинговых компаний, а также наши коллеги из иностранных инвестиционных компаний и банков.

Приглашены к выступлению:

- Руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам **Миловидов В. Д.**
- Руководитель Регионального отделения Федеральной службы по финансовым рынкам в Северо-Западном федеральном округе **Иванов П.А.**
- Вице – Губернатор г. Санкт-Петербурга **Осеевский М. Э.**
- Депутат Госдумы России **Аксаков А. Г.**
- Директор Департамента финансовой политики МФ РФ **Саватюгин А. Л.**
- Президент РТС **Сафонов О. П.**
- Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ, Директор НДЦ **Егоров Н. В.**
- Генеральный директор ЗАО «ФБ ММВБ» **Рыбников А. Э.**
- Президент Ассоциации Банков Северо-запада **Джикович В. В.**
- Председатель Правления НАУФОР **Тимофеев А. В.**
- Исполнительный директор Бизнес-единицы №1 директора РАО «ЕЭС России» **Цуранов И. Г.**
- Управляющий ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» **Филаретов А. Ю.**
- Генеральный директор ЗАО «СМВБ-информационные технологии» **Воронов Ю. А.**
- Генеральный директор Marchmont Capital Partners **Кендрик Уайт**
- Управляющий директор Deutsche Borse (Немецкой биржи) – **Райнер Риис**
- Член Лондонской фондовой биржи – **Рэй Зиммерман**
- Представитель международной нефтяной торговой площадки «Platts»
- Представитель Нью-Йоркской нефтяной биржи NYMEX
- Представитель норвежской нефтяной компании «Статойл»
- Руководители и представители следующих эмитентов: ОАО «ТГК-1», ОАО «Северо-Западный Телеком», ВТБ, ОАО «Роснефть», ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «Лукойл»

Также свое участие подтвердили руководители инвестиционных компаний и банков России, Казахстана, Украины.

Актуальные темы Форума:

- Перспективы российского фондового рынка в 2007–2008 гг.: тенденции, возможности, риски
- Российская энергетика и телекоммуникации – самые инвестиционно привлекательные отрасли
- Бум на рынке IPO: перспективы роста российских компаний и банков
- Облигационные займы или банковские кредиты – способ роста для бизнеса?
- Инвестиционные компании, банки, страховые компании: конкуренты или партнеры?
- Управление активами институциональных и корпоративных инвесторов
- Развитие Биржи нефти и нефтепродуктов в Санкт-Петербурге

Основные цели Форума:

- Мероприятие посвящено обмену опытом и обсуждению возможностей и рисков развития российского фондового рынка в 2007–2008 гг. Наиболее перспективные направления и выгоды взаимодействия участников фондового рынка с банками и предприятиями.
- Ознакомить участников с успешным практическим опытом российских и западных инвестиционных компаний, бирж и банков.
- Наладить полезные контакты между крупнейшими игроками финансового сектора, заинтересованными в сотрудничестве.

**Зарегистрироваться и получить более подробную информацию о Форуме
Вы можете на сайте www.investpetersburg.ru или по тел. (812) 380-30-80, 380-30-89.**



СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ (НГЦБ) ЗА I КВАРТАЛ 2007 Г.

Сводные статистические данные за I кв. 2007 г. по корпоративным и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) глобальных сертификатов выпусков. В данной статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 31 марта 2007 г.

ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД С 1999 Г. ПО I КВ. 2007 Г. ВКЛЮЧИТЕЛЬНО



Всего на 1 апреля 2007 г. в НДЦ как уполномоченном депозитарии находится на обслуживании 626 выпусков (с учетом траншей выпусков, обращение которых осуществляется траншами) корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 31 марта 2007 г.) 438 эмитентов общей номинальной стоимостью 1292,27 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 марта 2006 г.):

- 106 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 51 эмитента общей номинальной стоимостью 304,58 млрд руб.;

- 520 выпусков корпоративных облигаций 387 эмитентов общей номинальной стоимостью 987,69 млрд руб.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 520 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 987,69 млрд руб. с датой пога-

шения после 31 марта 2007 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 апреля 2007 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 2 до 3 лет — на них приходится 45% по количеству выпусков и 33% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 1,388 млрд руб., а средний срок обращения — 1083 дня (примерно 3,0 года).

По объему выпуска преобладают корпоративные облигации со сроком обращения от 3 до 5 лет: на эту группу корпоративных облигаций приходится 46% по данному показателю (средний объем выпуска — 2,216 млрд руб. по номиналу) и 40% по количеству выпусков, а средний срок обращения — 1540 дней (примерно 4,2 года).

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Аналогичный анализ по срокам обращения 106 выпусков региональных об-

лигаций общим объемом 304,58 млрд руб. с датой погашения после 31 марта 2007 г. показывает, что по состоянию на 1 апреля 2007 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 49% по количеству выпусков и 41% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 2,383 млрд руб., а средний срок обращения — 1413 дней (примерно 3,9 года).

ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ЗА I КВ. 2007 Г.

За I кв. 2007 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг или НГЦБ) составили: 1985,31 и 198,63 млрд руб. соответственно (табл. 4). Для сравнения оборот государственных ценных бумаг Российской Федерации (ГЦБ) за I кв. 2007 г. составил 142 млрд руб. (табл. 3).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за I кв. 2007 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) составил 2325,94 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 6%, с региональными — 22%, с корпоративными — 72%.

Лидеры по итогам I кв. 2007 г. по биржевому (ФБ ММВБ) и внебиржевому (НДЦ) оборотам корпоративных и региональных облигаций приведены в табл. 6, а по количеству операций — в табл. 7. В табл. 8 приведены сводные данные по итогам I кв. 2007 г. по количеству сделок на биржевом (ФБ ММВБ) и внебиржевом (НДЦ) рынках корпоративных и региональных облигаций. ■

**Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 МАРТА 2007 Г.**

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	32 (6)	35 625 (4)	1 113	684
От 2 до 3 лет	233 (45)	323 352 (33)	1 388	1 083
От 3 до 5 лет	208 (40)	460 928 (46)	2 216	1 540
Более 5 лет	47 (9)	167 781 (17)	3 570	2 723
Итого	520 (100)	987 686 (100)	1 899	1 390

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 МАРТА 2007 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	6 (6)	2 410 (1)	402	637
От 2 до 3 лет	23 (22)	20 640 (7)	897	1 028
От 3 до 5 лет	53 (49)	126 309 (41)	2 383	1 413
Более 5 лет	24 (23)	155 221 (51)	6 468	2 603
Итого	106 (100)	304 580 (100)	2 873	1 555

Таблица 3. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ (ГЦБ) ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	—	—	—
ОФЗ	142	—	142
Итого по сектору	142	—	142

Таблица 4. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ (НГЦБ) ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	495,69	21,21	516,90
Корпоративные облигации	1 489,62	177,42	1 667,04
Итого по сектору	1 985,31	198,63	2 183,94

Таблица 5. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРАХ ГЦБ И НГЦБ ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	142	—	142
НГЦБ	1 985,31	198,63	2 183,94
Итого по секторам ГЦБ и НГЦБ	2 127,31	198,63	2 325,94

Таблица 6. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОБЪЕМУ ОБОРОТОВ (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г.

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
Корпоративные облигации		
РЖД об06	70,92	4
ГАЗПРОМ об08	56,41	3
ФСК ЭЭС об02	45,36	3
ФСК ЭЭС об05	36,46	2
ФСК ЭЭС об04	34,72	2
Прочие	1 423,17	86
Региональные облигации		
Правит. Московской обл. об06	77,01	15
Москва об44	54,19	10
Москва об39	53,63	10
Правит. Московской обл. об05	44,43	9
Москва об47	34,22	7
Прочие	253,42	49

Таблица 7. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО КОЛИЧЕСТВУ СДЕЛОК (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г.

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
Корпоративные облигации		
РЖД об06	1 672	2
РуссНефть об01	1 603	2
ЦентрТелеком об04	1 260	1
Мечел об02	1 243	1
Салаватнефтеоргсинтез об02	1 209	1
Прочие	88 494	93
Региональные облигации		
Правит. Московской обл. об06	1 475	8
Москва об39	1 301	7
Москва об44	986	5
Правит. Московской обл. об05	963	5
Самарская обл. об03	830	4
Прочие	13 322	71

Таблица 8. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ I КВ. 2007 Г., ШТ.

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные	18 342	535	18 877
Корпоративные	91 257	4 224	95 481
Итого по сектору	109 599	4759	114 358



Валерий Коланьков
председатель совета директоров
Издательского дома «РЦБ»

Александр Коланьков
президент Издательского дома «РЦБ»

Мы продолжаем публикацию отрывков из книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», подготовленной НДЦ и Автономной некоммерческой организацией «Экономическая летопись» (авторы-составители Николай Кротов и Олег Никульшин) к 10-летию НДЦ. Сегодня мы предлагаем вам воспоминания родоначальников Издательского дома «РЦБ» Валерия и Александра Коланьковых.

Валерий Васильевич: В ноябре 1992 г. на кухне обычной московской квартиры собрались четыре человека. Мы снова и снова перелистывали «карманного» формата брошюрку с обложкой зеленоватого оттенка — «пилотный» номер журнала «Рынок ценных бумаг». Журнала о том, чего в стране в то время еще просто не было. Мы размышляли о том, как продвигать «новорожденное» издание на рынок.

по-английски «анализ», но знания подвели, и потом приходилось объяснять, что это значит). Тогда же было принято решение о выделении финансирования для издания журнала. Сначала журнал рассматривался с двух точек зрения. Во-первых, как «долгоиграющий» самостоятельный бизнес-проект. Во-вторых, как способ быстро продвинуть на рынке имя главного акционера журнала — компании

«Аналайза» (а позже вышел и из состава акционеров) в новую компанию — консультационное агентство «Соболев», которое готовило аналитические материалы для *RussiaMoney* и до 1998 г. выпускало еженедельный бюллетень «Финансовый рынок» для российского рынка. Продукт был качественный. Несмотря на высокую цену подписки, у него было порядка 1 тыс. подписчиков.

Фактически мы были одними из первых в стране, кто начал пропагандировать investor relations.

У меня, автора идеи, был опыт работы в одном из ведущих экономических журналов советской эпохи и большое желание сделать собственный журнал. У моей жены — Татьяны Андреевны, сочетающей женскую интуицию и неженскую твердость, появилась уверенность в том, что необходимо что-то предпринять в условиях резко изменившейся жизни в стране. У старшего сына Александра был почти двухлетний опыт работы на растущих в то время как грибы товарных и фондовых биржах, уверенность в перспективности идеи и большой запас энергии. Наконец, младший сын, 16-летний Андрей, просто верил в правоту старших членов семьи и хотел им помочь. Я оформил заявку в Минпечати и осенью 1991 г. получил свидетельство о регистрации нового СМИ — журнала «Рынок ценных бумаг». До выхода «пилотного» номера оставался год.

Александр Валерьевич: В марте 1992 г. была создана новая компания для работы на фондовом рынке, назвали компанию «Аналайз» (вспоминали, как

«Аналайз». Но к осени 1993 г. наличие в составе акционеров только одной инвестиционной компании начало отрицательно влиять на имидж журнала. Мы предложили компаниям ОЛМА и «Грант» войти в состав акционеров журнала. Это были последние инвестиции акционеров в развитие журнала.

В 1995 г. к нам обратились западные партнеры. Нам предложили готовить еженедельные отчеты о российском финансовом рынке на английском языке для распространения на Западе. В то время уже входили в моду электронные информационные продукты. Появился совместный проект с ирландскими партнерами, каналом распространения которого стала сеть *Bloomberg*. Делалось это силами «Аналайза», в который был набран дополнительный штат аналитиков.

Через пару месяцев после начала проекта мы решили сделать российский его вариант. Но от лица «Аналайза» этого делать было нельзя, уровень доверия к такому информационному ресурсу был бы низок. Весной 1995 г. я ушел из

Весной 1996 г. мы поняли, что западные партнеры ведут странную финансовую политику. Это кончилось разрывом отношений и нашим выходом из проекта *RussiaMoney*. Для «Соболева» это была тяжелая ситуация, так как только на подписке от «Финансового рынка» мы не выживали, содержать штат хороших аналитиков — дорогостоящее дело. В то же время редакция журнала «Рынок ценных бумаг» подошла к такому этапу своего развития, когда было необходимо иметь в штате собственных квалифицированных экспертов. Было принято решение об объединении агентства «Соболев» и журнала «Рынок ценных бумаг». Слияние произошло летом 1996 г. С этого момента Издательский дом «РЦБ» приобрел те черты, которые он имеет сейчас.

В. В.: С усиленной командой нам удалось буквально за несколько месяцев вывести журнал на новый качественный уровень. В сентябре 1997 г. мы выпустили номер журнала с подзаголовком «Москва фондовая», его объем составил 400 страниц, по количеству рекламы в одном номере он даже попал в российскую книгу рекордов. Мы начали один за другим выпускать специальные номера и блоки в журнале, посвященные регионам, которые хотели выходить на рынок субфедеральных займов.

А. В.: Летом 1997 г. мы внимательно изучали, как на западных фондовых рын-



ках работает индустрия под названием *investor relations*. Мы видели огромный потенциал для этого рынка в России. Профессиональное оказание услуг по раскрытию информации и ее донесению до инвестиционного сообщества — это было нужно очень большому количеству эмитентов, думающих в тот момент о привлечении капитала. К осени 1997 г. люди почувствовали, что фондовый рынок — это реальный инструмент, с помощью которого можно и заработать деньги, и привлечь капитал для развития.

Фактически мы были одними из первых в стране, кто начал пропагандировать *investor relations*, для этого направления мы создали еще одну компанию — «Агентство Деловых Связей» (АДС).

Переговоров с потенциальными клиентами была масса, наши предложения были им интересны. Но в марте 1998 г. мы просто физически почувствовали, что рынок сжимается. А в начале июня 1998 г. рынок перестал воспринимать наши идеи. За 3 мес. до кризиса мы заморозили деятельность АДС. Однако, как и подавляющее большинство участников рынка, мы не могли предвидеть всего масштаба грядущего бедствия.

В. В.: После 17 августа в течение следующих двух месяцев журнал потерял 100% рекламы и 60% подписки.

А. В.: Осень 1998 г. и зима 1999 г. — это зажатые в кулак нервы. Мы закрыли бюллетень «Финансовый рынок», а вместе с ним фактически потеряли агентство «Соболев». Стоял вопрос о том, что и АДС мы не вытаскиваем. Бизнес резко сжался, а это означало неизбежное сокращение персонала.

И, тем не менее, я считаю, что кризис 1998 г. нужно было пережить, чтобы понять истинную цену многих вещей. Он соз-

дал условия для «самоочищения организма». До кризиса мы делали один журнал. Сейчас меньшим числом сотрудников выпускаем 3 журнала, несколько приложений, готовимся выпускать еще несколько продуктов, проводим конференции по всей стране, развиваем интернет-сервис. Я знаю, что у сотрудников, которые прошли через кризис, есть чувство гордости, что мы все вместе выстояли.

Кризис рождает осознанную необходимость остановиться и подумать, что и зачем мы делаем. И что делать дальше. Самым простым решением было закрыться. Но нам удалось разработать и реализовать план не только выживания, но и дальнейшего развития Издательского дома. План состоял из трех пунктов.

Первое: необходимо было доказать рынку, что мы живы и что с нами по-прежнему можно иметь дело. Нужна была громкая и дерзкая акция. И мы решили провести конференцию. Причем сразу 3-дневную. Это была большая смелость с нашей стороны, если учесть, что мы никогда прежде этим не занимались. Нашим партнером тогда стало рейтинговое агентство *EA-Ratings*, которое сейчас фактически влилось в *Standard & Poor's*. Я очень благодарен лично директору этого агентства Алексею Новикову и его коллегам за помощь по содержательной подготовке той первой нашей конференции. Но за 10 дней до нее у нас не было ни одного спонсора, весной 1999 г. почти никто не был готов к маркетинговым акциям. Поэтому еще одна наша искренняя благодарность Вениамину Симонову, который тогда возглавлял аналитическую службу ММВБ, а также Андрею Кривошеину и Александру Сысоенко — тогда зампредам Москомзайма. Эти люди поверили в нашу идею, и по их протекции ММВБ и Мос-

комзайм стали нашими спонсорами. Конференция собрала более 300 участников (очень много для тех дней). Так началось развитие нашего конференционного бизнеса и возрождение журнального бизнеса, которые с тех пор идут параллельно, дополняя друг друга.

Второе: стала очевидной необходимость более серьезного подхода к организации продаж. Ведь за нами нет и никогда не было бюджетных денег или денег олигархов. Все, что мы делаем — журналы и конференции, существует только потому, что востребовано рынком. А значит, продажи и маркетинг — это то, чему мы обязаны уделять огромное внимание.

И, наконец, третий пункт нашего плана «по вытаскиванию самих себя из болота»: в условиях полного коллапса на фондовом рынке продолжать делать ставку только на один узкоспециализированный журнал уже бессмысленно, нужно искать новые ниши, пытаться диверсифицировать линейку издательских продуктов.

В. В.: Первыми попытками были журналы «Товарный рынок» и «Управление компанией». В начале 2000 г. государственные структуры активно обсуждали необходимость появления в стране организованного товарного рынка. Нам показались, что слова вот-вот должны превратиться в дела. И мы выпустили журнал. Оказалось — рано. Дела начинают появляться только сейчас, на рубеже 2006–2007 гг., и мы задумываемся над тем, чтобы возобновить этот проект. Журнал «Управление компанией» успешно выходит уже более 5 лет, но конкуренция в этом сегменте рынка профессиональных изданий заставляет нас искать новый его формат.

В 2003 г. на гребне волны реструктуризации российской электроэнергетики по совету зампреда РАО ЕЭС Вячеслава Синюгина (сейчас председатель правления ОАО «ГидроОГК») и председателя правления АТС Дмитрия Пономарева мы начали выпуск журнала «ЭнергоРынок», который быстро и уверенно занял лидирующую позицию в новой нише.

Были попытки запуска проектов в области личных финансов и рынка недвижимости и ипотеки, но они оказались неудачными. Впрочем, еще не вечер...

В 2004 г. у нас появились совместные издательские проекты с ММВБ («Биржевое обозрение») и с НДЦ («Депозитарий»). Последний проект — одно из любимых «детей» Андрея Андреевича Козлова, и мы считаем честью для себя то, что нам было доверено право участвовать в его выпуске. ■

СПРАВКА

Коланьков Валерий Васильевич

1976 — 1983 — зам. редактора отдела журнала «Вопросы экономики»

1984 — 1991 — преподаватель политэкономии в Московском горном институте, старший научный сотрудник, доцент Академии общественных наук при ЦК КПСС

1992 — 2002 — главный редактор журнала «Рынок ценных бумаг»

2002 — по н. в. — председатель совета директоров Издательского дома «РЦБ»

Коланьков Александр Валерьевич

1991 — 1992 — брокер, брокерская компания «Граникс» (РТСБ)

1992 — 1995 — заместитель генерального директора инвестиционно-аналитического центра «Аналайз»

1995 — 1997 — генеральный директор консультационного агентства «Соболев»

1997 — 1998 — генеральный директор «Агентства деловых связей»

1998 — 2000 — заместитель главного редактора журнала «Рынок ценных бумаг»

2000 — 2005 — генеральный директор Издательского дома «РЦБ»

2005 — по н. в. — президент Издательского дома «РЦБ»

СБОР СПИСКОВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ АКЦИЙ ОАО «ГАЗПРОМ»: ОСОБЕННОСТИ СОСТАВЛЕНИЯ И НОВАЯ ТЕХНОЛОГИЯ

24 апреля 2007 г. в Москве НДЦ провел семинар «СБОР СПИСКОВ
ВЛАДЕЛЬЦЕВ АКЦИЙ ОАО «ГАЗПРОМ»: ОСОБЕННОСТИ СОСТАВЛЕНИЯ И НОВАЯ ТЕХНОЛОГИЯ».

В семинаре приняли участие:

- **Юлия Гриднева**, начальник Отдела организации выплаты доходов по ценным бумагам Управления междепозитарных операций и расчетов Депозитарного центра АБ «Газпромбанк» (ЗАО);
- **Александр Караваев**, заместитель Генерального директора ЗАО «СР – ДРАГА»;
- **Сергей Гольцов**, начальник Управления программного обеспечения, вычислительных средств и связи ЗАО «СР – ДРАГА»;
- **Виктор Шмаков**, начальник Управления подготовки аналитической информации ЗАО «СР – ДРАГА»;
- **Владимир Лагунов**, начальник Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ;
- **Светлана Киреева**, начальник Управления по взаимодействию с депонентами НДЦ;

• **Алексей Буркалев**, начальник Управления развития программного обеспечения НДЦ;

• **Анна Баталина**, главный специалист Отдела системных решений НДЦ.

Семинар был посвящен предстоящему составлению списка владельцев акций ОАО «Газпром» по состоянию на 11 мая 2007 г. В ходе семинара представители ЗАО «СР-ДРАГА» и АБ «Газпромбанк» (ЗАО) рассказали об особенностях составления списка и порядке предоставления информации регистратору, а представители НДЦ – о дополнительных требованиях к списку владельцев акций ОАО «Газпром» и использовании при его составлении УРМД «Луч», а также ответили на вопросы участников семинара.

Материалы семинара вы можете посмотреть на сайте НДЦ www.ndc.ru в разделе «Семинары и конференции».



Подтвердите участие
до 25-го мая
и сэкономьте до £400

4th Annual Russian Securities Forum

June 26th & 27th, 2007
Hotel Baltshug Kempinski, Moscow, Russian Federation

New Products, Investor, Infrastructural Challenges & How to Sustain Recent Growth



4-ый ежегодный форум “Российские ценные бумаги”

*Новые продукты, инвестиционные решения, инфраструктурные задачи
и как поддержать темпы роста*
26 и 27 июня 2007 года, гостиница Балчуг Kempinski, Москва, Россия

На форуме выступят:



Александр
Потемкин,
Президент
ЗАО ММВБ



Олег Вьюгин,
Руководитель
ФСФР России



Константин
Корищенко,
Заместитель
Председателя
Банка России



Николай Егоров,
Старший Вице-президент
и член Правления
ЗАО ММВБ,
Директор НДЦ



Джорджи Дудас,
Вице-председатель
Ассоциации европейских
центральных
депозитариев и Главный
исполнительный
директор KELLER



Раджникант Пател,
Исполнительный
директор Бомбейской
фондовой биржи



Стивен Коен,
Управляющий
директор Тройка
Диалог (UK) Ltd



Михаил Лауфер,
Президент ДКК

КРОМЕ ТОГО, НЕ ПРОПУСТИТЕ!

Семинар «Оценка рисков локальной инфраструктуры фондового рынка»

Понедельник 25 июня 2007 г.

Тренинг «Расчет по сделкам с ценными бумагами, клиринг и кастодиальные услуги»

Четверг 28 и пятница 29 июня 2007 г.

А также представители следующих организаций:

- CLEARSTREAM
- ECSDA
- EUROCLEAR
- GOLDMAN SACHS
- HBL CONSULTANCY SERVICES
- HERMITAGE CAPITAL MANAGEMENT
- KELLER
- LEBOEUF, LAMB, GREEN & MACRAE LLP
- MERRILL LYNCH
- SWIFT
- THOMAS MURRAY LTD
- АТОН
- БОМБЕЙСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА
- ГОСДУМА
- ДЕПОЗИТАРНО-КЛИРИНГОВАЯ КОМПАНИЯ
- ДОЙЧЕ БАНК
- ИНГ БАНК ЕВРАЗИЯ
- ЛОНДОНСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА
- МЕЖДУНАРОДНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ
- ММВБ
- НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
- РЕНЕССАНС КАПИТАЛ
- СИТИБАНК
- ТРОЙКА ДИАЛОГ
- ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
- ФЕДЕРАЛЬНАЯ СЛУЖБА ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ

Организатор



an informa business

Генеральный спонсор



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

Регистрация:

Тел. +44 20 70177200

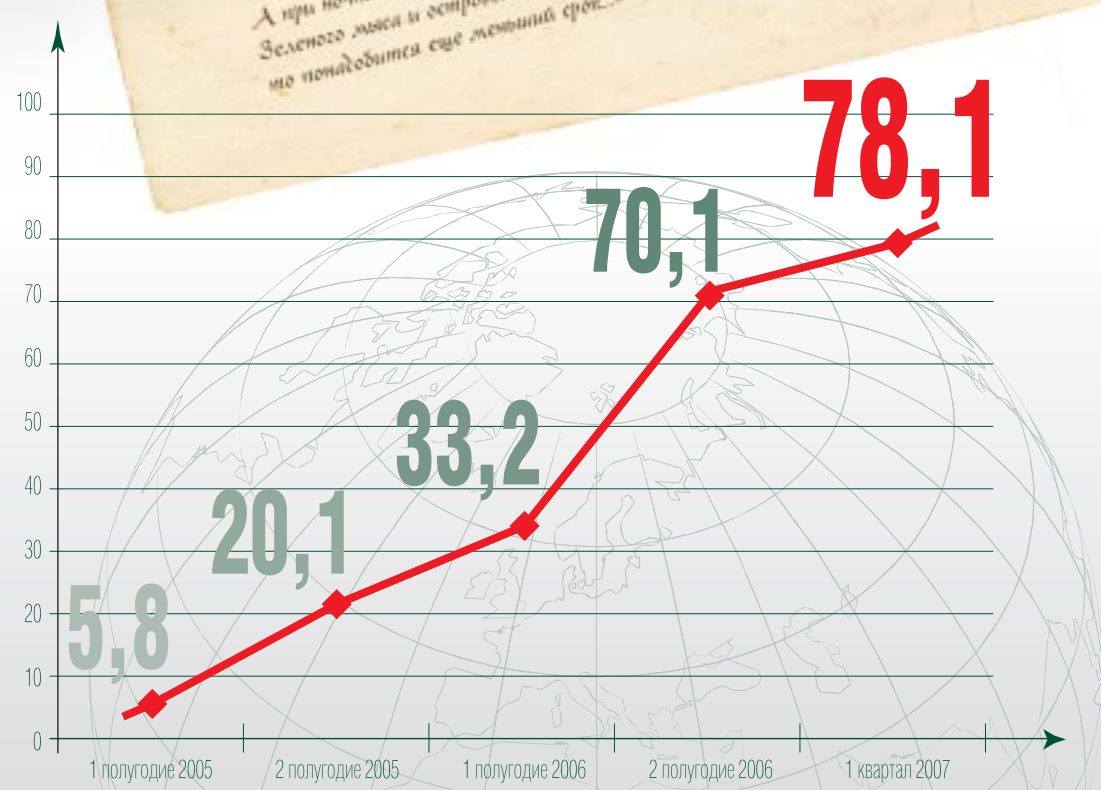
Факс +44 20 70177807

E-mail: info@icbi.co.uk

www.iir-conferences.com/russia



Доля операций, обеспеченных электронным документооборотом, среди всех операций по счетам номинального держателя НДС в реестрах владельцев ценных бумаг, %



В начале XXI века использование электронного документооборота позволило осуществлять обмен информацией в режиме реального времени

