

№8 АВГУСТ (54) 2007

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ  
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР  
*The National Depository Center*

# ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС  
САМЫЕ КРАСИВЫЕ  
МОСТЫ МИРА

**03** THOMAS MURRAY ПОДТВЕРДИЛ РЕЙТИНГ  
ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ НДЦ НА УРОВНЕ A+

**10** ЕВРОПА НАЦЕЛЕНА НА УПРАЗДНЕНИЕ ПОНЯТИЯ  
«ТРАНСГРАНИЧНЫЙ» ДЛЯ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

**14** ИПОТЕЧНЫЕ ПАЕВЫЕ ФОНДЫ И УЧЕТНАЯ СИСТЕМА

В Н О М Е Р Е





## СОДЕРЖАНИЕ

### УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ

- 3 **Thomas Murray подтвердил рейтинг Центрального депозитария НДЦ на уровне А+**

- 5 **НДЦ и рейтинг Центрального депозитария**

Заместитель директора НДЦ,  
канд. юрид. наук **Денис Соловьев**

### МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

- 8 **НДЦ — замещающее нумерующее агентство для стран СНГ**

Интервью с Заместителем директора НДЦ  
**Денисом Соловьевым**

### МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

- 10 **Европа нацелена на упразднение понятия «трансграничный» для сделок с ценными бумагами**

### УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

- 11 **Закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости — проблемы функционирования**

Заместитель Председателя Правления  
ООО «Охта Групп» **Дмитрий Киселев**

### ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

- 14 **Ипотечные паевые фонды и учетная система**

Генеральный директор ОАО «КУИ «ЯМАЛ»»,  
академик МАИИ **Александр Скоморохин**  
Исполнительный директор ОАО «КУИ  
«ЯМАЛ»» **Анатолий Кудинов**  
Начальник отдела ОАО «КУИ «ЯМАЛ»»  
**Виталий Гонтарук**

### ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГ

- 17 **К вопросу об обеспечении возможности приобретения/погашения паев ПИФов через интернет**

Директор филиала НДЦ-СПб, канд физ.—мат.  
наук **Елена Семькина**  
Главный специалист филиала НДЦ-СПб  
**Михаил Ванюшов**

### СТАТИСТИКА

- 21 **Сделки на рынке негосударственных облигационных займов (НГЦБ) за первые 6 месяцев 2007 г.**

### ИСТОРИЯ

- 23 **«Банки были носителями профессиональной культуры»**

Партнер аудиторской и консалтинговой  
фирмы ЗАО «Делойт и Туш СНГ»  
**Дмитрий Тулин**

- 25 **НОВОСТИ НДЦ**

На обложке: Валенсия. Сантьяго Калатрава — Город науки и искусства  
Фото Ирины Кючуковой, ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»

Когда говорят о современной архитектуре, имя испанского архитектора Сантьяго Калатравы обязательно выходит на первый план. Калатрава — уроженец Валенсии, проектирующий телебашни, супермосты и уникальные здания по всему миру, одарил родной город уникальным комплексом «Город наук и искусств» (совместно с архитектором Феликсом Канделой). Огромный и воздушный ультрасовременный комплекс расположен в центре старого города и весь, как кружево, соткан из белого ажурного бетона и стекла.

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

## Депозитарий № 8 (54) 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.  
Ринк О. Л.

### Некоммерческое партнерство

#### «Национальный депозитарный центр»

Адрес: 125009 Москва,  
Средний Кисловский пер.,  
д. 1/13, стр. 4  
Телефон: 956-2-659  
Факс: 956-09-38  
Электронная почта: info@ndc.ru  
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru  
Редакция «Депозитарий»  
Телефон: 232-05-13  
Электронная почта: do@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 ре-  
кламодатели. 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»  
16 (343) август 2007



# THOMAS MURRAY ПОДТВЕРДИЛ РЕЙТИНГ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ НДЦ НА УРОВНЕ A+

THOMAS MURRAY ПОДТВЕРДИЛ РЕЙТИНГ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР» НА УРОВНЕ A+, ЧТО СООТВЕТСТВУЕТ НИЗКОМУ УРОВНЮ РИСКА. ЗА ПРОШЕДШИЙ ГОД НДЦ УДАЛОСЬ УЛУЧШИТЬ ПОКАЗАТЕЛИ И СНИЗИТЬ ФИНАНСОВЫЙ И ОПЕРАЦИОННЫЙ РИСК. ПРОГНОЗ РЕЙТИНГА — СТАБИЛЬНЫЙ.

Общий рейтинг базируется на оценке уровней видов рисков, приведенных в таблице.

Снижению финансового риска НДЦ способствовало увеличение размера страхового покрытия в августе 2006 г. до 25 млн долл. США, а также увеличение размера капитала до 916 млн руб. (около 35 млн долл. США) на конец 2006 г. Продолжился рост прибыли депозитария, важным источником которой является плата за хранение ценных бумаг. Кроме того, расходы на оплату стоимости новой расчетно-депозитарной системы, разработку которой ведет компания *Tata Consultancy Services (TCS)*, были распределены на 3 года, причем

значительная часть стоимости системы уже оплачена. С учетом указанных факторов рейтинг финансового риска повышен с уровня A+ до AA-.

В сфере управления операционными рисками НДЦ реализовал ряд проектов, повлиявших на повышение рейтинга. Внешний операционный аудит, проведенный аудиторской фирмой ЗАО «Делойт и Туш СНГ», не выявил существенных недостатков в системе внутреннего контроля депозитария. Штатная численность отдела внутреннего контроля увеличилась на одну единицу. Повышению эффективности работы депозитария при возникновении нештатных ситуаций способствовало участие в тестировании депонентов. В то же

время План обеспечения непрерывности бизнеса потребует дополнительного совершенствования. В целом улучшение показателей в данной сфере, прежде всего системы аудита, обусловило повышение рейтинга операционного риска с уровня A до A+.

Позитивное влияние оказали также и другие проекты, реализованные НДЦ в прошлом году: возможность перевода денежных средств и ценных бумаг, не используемых для торгов, с торгового раздела в любое время в течение дня (этот процесс занимает порядка 3 минут) и внедрение электронного документооборота с крупнейшими регистраторами.

**Саймон Томас**, исполнительный директор компании *Thomas Murray* и начальник управления рейтингов, прокомментировал: «*Thomas Murray* в прошлом году тесно сотрудничал с НДЦ в части оценки методов контроля и снижения рисков при выполнении операций. Повышение рейтингов по финансовому и операционному рискам отражает прогресс НДЦ, в частности увеличение капитализации и страхового покрытия, а также усиление системы управления рисками и проведение внешнего операционного аудита. Однако в будущем НДЦ предстоит решить серьезные задачи, связанные с созданием единого центрального депозитария в России».

## ОБЗОР РИСКОВ НДЦ

Публичный рейтинг ЦД	Рейтинг НДЦ
Общий рейтинг	A+
Риск резервирования (преддепонирования) активов	A+
Риск ликвидности	A+
Риск взаимодействия (контрагентов)	A
Финансовый риск	AA-
Операционный риск	A+
Риск обслуживания активов	AA-



**Николай Егоров**, Директор НДЦ, отметил: «Национальный депозитарный центр рад, что наши усилия отмечены повышением двух компонентов рейтинга. Работа с компанией *Thomas Murray* также помогла нам выявить сферы, на которых нужно сосредоточиться в будущем при дальнейшем совершенствовании системы управления рисками. Независимое мнение об уровне рисков НДЦ дает уверенность нашим депонентам, участникам и другим заинтересованным лицам в том, что в НДЦ налажены процедуры управления рисками».

\* \* \*

*Thomas Murray* — независимая научно-исследовательская группа компаний, представляющая рейтинговые и информационные услуги в области глобальной индустрии учета и хранения ценных бумаг. Компания была основана в 1994 г., проводит мониторинг и анализ более 250 кастодианов по всему миру, а также свыше 100 инфраструктурных институтов. Компания специализируется на предоставлении публичных и конфиденциальных рейтингов глобальных и локальных кастодиальных банков, а также оценивает рынок капитала разных стран.

### О системе оценки рисков *Thomas Murray*

При составлении рейтингов компаний *Thomas Murray* оцениваются 6 различных видов рисков, возникающих в деятельности центральных депозитариев по хранению, клирингу и расчетам по ценным бумагам. В том числе проводится оценка эффективности операционной деятельности депозитария, качества оказываемых услуг, рисков взаимодействия с

депонентами и третьими лицами и др. Рейтинг присваивается по принятой в международной практике шкале от AAA до C. Присвоенный рейтинг постоянно актуализируется и пересматривается.

#### Определение рисков:

- Риск резервирования (преддепонирования) активов — распространяется на период, в который депонент утрачивает контроль над своими ценными бумагами и денежными средствами для расчетов. Этот риск относится к отрезку времени, на который активы (ценные бумаги или денежные средства) блокируются в центральном депозитарии и платежной системе до проведения расчетов по итогам транзакций с этими ценными бумагами. После проведения расчетов период, к которому относится данный риск, продлевается до момента, когда перевод ценных бумаг и денежных средств становится окончательным (безотзывным).

- Риск ликвидности — риск возникновения недостаточности ценных бумаг или денежных средств для удовлетворения обязательств депонентов. Риск возникает в ситуации, когда по каким-либо техническим причинам (например, ценные бумаги проходят перерегистрацию) у одного или у обоих контрагентов по сделке недостаточно ценных бумаг или денежных средств для проведения расчетов. Этот дефицит может привести к неисполнению сделки, но не к полному дефолту контрагента.

- Риск контрагентов — риск, возникающий в ситуации, когда контрагент не может полностью покрыть обязательства по расчетам. Это полный дефолт депонента или другого участника рынка, включая центральный депозитарий. В этом случае участник не может исполнить свои финан-

совые обязательства перед центральным депозитарием и, возможно, перед другими кредиторами. Этот риск затрагивает только прямых клиентов депозитария и не включает дефолт клиентов депонентов, даже если он приведет к дефолту депонента.

- Финансовый риск — определяет финансовую стабильность депозитария. Этот риск отражает возможность депозитария оплачивать свои расходы за счет собственного капитала и прибыли.

- Операционный риск — оценивает возможность потерь из-за недостатков в информационных системах или внутреннем контроле, ошибок персонала или руководства. Внутренние факторы, которые проверяются при присвоении этого рейтинга, включают проверку наличия формальных процедур, применяемых при предоставлении основных услуг, системы контроля проведения операций. Системы и процедуры должны проходить регулярное тестирование. Необходим независимый операционный аудит, подтверждающий наличие адекватного контроля.

- Риск обслуживания активов — риск возникновения потерь при проведении корпоративных действий из-за неточности информации, предоставляемой депозитарием, или вследствие некорректного исполнения поручений при обслуживании проведения корпоративных событий или голосования по доверенности. ■

#### НОВОСТИ НДЦ

## Собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос за первое полугодие 2007 г. на 21,4% — до 1,18 млрд руб.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» подвело итоги первого полугодия 2007 г. Выручка НДЦ по РСБУ за первое полугодие 2007 г. составила 528 млн 265 тыс. руб., что на 35% больше, чем за аналогичный период 2006 г. (391 млн 648 тыс. руб.). Чистая прибыль составила 207 млн 951 тыс. руб., что на 34% выше, чем за первое полугодие 2006 г. (155 млн 545 тыс. руб.).

Собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос за отчетный период на 21,4% и составил 1 млрд 181 млн 603 тыс. руб.

Стоимость чистых активов, уменьшенная на сумму износа основных средств, составила 1 млрд 153 млн 424 тыс. руб. Собственные средства, рассчитанные по методике ФСФР России, достигли уровня 1 млрд 038 млн 182 тыс. руб.

Напомним, что в первом полугодии 2007 г. стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, выросла с начала года на 28,4% — до 4 трлн 221 млрд 465 млн руб. (3 трлн 288 млрд на 31 декабря 2006 г.). Общее количество инвентарных депозитарных операций НДЦ за первое полугодие 2007 г. выросло на 53% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. и превысило 1,18 млн руб.



Денис Соловьев

Заместитель директора НДЦ, канд. юр. наук.

## НДЦ И РЕЙТИНГ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

По проекту закона о Центральном депозитарии, подготовленному компанией PricewaterhouseCoopers, у претендента на роль Центрального депозитария должен быть рейтинг надежности центрального депозитария не ниже А, присвоенный компанией Thomas Murray Ratings, единственным в мире агентством, которое занимается присвоением публичных рейтингов центральному депозитарию.

Как только такая формулировка появилась в законопроекте, для Национального депозитарного центра, стратегической целью которого является положение Центрального депозитария, стало критически важным понять, где он находится согласно рейтинговой шкале компании ТМ, как выглядит по сравнению с другими депозитариями в мире. Мы заключили договор с компанией *Thomas Murray Ratings* и в прошлом 2006 г. провели первую оценку НДЦ с точки зрения рисков, которые пользователи услуг НДЦ и в целом российской инфраструктуры имеют, взаимодействуя с нами.

Именно с этих позиций (оценки рисков пользователей) и нужно воспринимать все дальнейшие наши действия в следовании рекомендациям компании ТМ. Отнюдь не всегда снижение рисков для пользователей сопряжено со снижением рисков самой организации и с ее выгодами. Можно взять на себя так много ради минимизации чьих-то рисков, что собственная позиция, финансовая стабильность например, окажется под вопросом. Так, например, вопрос в отношении того, должен или не должен НДЦ, или Центральный депозитарий, гарантировать проведение расчетов своими собственными средствами, до сих пор является спорным. В различных странах он решается по-разному. В Российской Федерации и в идеологии развития Группы

ММВБ заложено, что риски подобного рода должны лежать на центральном контрагенте, т. е. на Национальном клиринговом центре (НКЦ). Таким образом, выполнение некоторых рекомендаций по увеличению уровня надежности при совершении сделок на рынке участниками в структуре Группы ММВБ вне компетенции НДЦ.

Именно рекомендации, которые мы получаем по итогам аудита, являются самым ценным его результатом. В течение всего года после первого аудита НДЦ следовал полученным рекомендациям. Положительные результаты этого процесса, безусловно, были отмечены компанией *Thomas Murray Ratings* и привели к тому, что по итогам проверки, проведенной в 2007 г. для подтверждения рейтинга, оценка существенно выросла по отдельным позициям этого рейтинга. Повышена оценка финансовой стабильности НДЦ (финансовый риск) в силу того, что выросла капитализация НДЦ. На оценку финансового риска повлияло также то, что НДЦ повысил страховое покрытие в августе 2006 г. до 25 млн долл. и собирается в ближайшее время еще повысить его до 50 млн долл. Лимит ответственности по страховому полису покрывает весьма большое количество операций.

В этом году был наконец оценен в полной мере операционный риск. Компания *Thomas Murray Ratings* не является специа-

листом в области аудирования именно операционных рисков, и нам было рекомендовано, чтобы мы привлекли независимого аудитора, который бы оценил наши риски по стандартам, аналогичным стандартам SAS70<sup>1</sup>. Мы это сделали, заключив договор с компанией «Делойт и Туш СНГ» на проведение операционного аудита как в этом году, так и в течение 3 последующих лет.

В отношении прогноза развития нам также удалось, произведя положительное впечатление той динамикой, которую мы показали за истекший период, продемонстрировать специалистам компании *Thomas Murray Ratings*, что мы в целом развиваемся стабильно, что было отражено в прогнозе, который изменился с «Под наблюдением» до «Стабильный».

В этом году мы получили несколько новую методику оценки рисков специалистами *Thomas Murray Ratings*. Специалисты компании в этом году сумели гораздо более полно оценить ситуацию в рамках Группы ММВБ и на российском рынке ценных бумаг в целом. В частности, аудиторы стали обращать больше внимания на технологии внебиржевых расчетов, на то, насколько широко применяются принцип «поставка против платежа» (ППП) и насколько участники рынка мотивированы к тому, чтобы использовать эти технологии, безопасные технологии расчетов, в сравнении со всеми

<sup>1</sup> Стандарт Американской ассоциации аудиторов.



прочими им доступными. Они обратили свое и наше внимание на то, что на рынке практически отсутствует мотивация (тарифная мотивация, мотивация с точки зрения нормативного регулирования деятельности) к проведению расчетов на условиях ППП. То есть регулятор не обязывает компании проводить расчеты именно таким образом, и тарифы на расчеты по принципу ППП выше, чем тарифы на расчеты по свободной поставке, что, в принципе, делает ситуацию менее благоприятной, нежели та, которую специали-

И центральный контрагент, даже если он возьмет залог и технически обеспечит финализацию, сам окажется под риском того, что будет опротестована реализация заложенного имущества. Поскольку центральный контрагент находится в центре инфраструктуры рынка, в центре огромного количества сделок, то любой риск, который он несет в связи с одной из этих сделок или в связи со сделками с одним из контрагентов, немедленно перекладывается на всю систему в целом. Также законодательство о банкротстве не позволя-

ется совершать транзакцию, затрагивающую счет депозитария у регистратора, т. е. поставлять ценные бумаги от клиента одного депозитария клиенту другого депозитария или зарегистрированному лицу в реестр, то транзакция занимает определенное время и сопряжена с рисками некорректного оформления документов, а также с отсутствием возможности у контрагента контролировать ситуацию. Это представляет для пользователя существенный риск. А учитывая, что сделки часто бывают взаимосвязанными, для системы в целом это тоже является риском. Поэтому очень положительно воспринимается то, что в отсутствие Центрального депозитария и в отсутствие любого из механизмов, которые применяются на зарубежных рынках и мотивируют участников совершать расчеты по безопасной методике поставки против платежа или с центральным контрагентом, НДС развивает электронный документооборот и что объем операций по лицевым счетам НДС в реестрах с применением ЭДО возрос за 2 года с 5 до почти 80%. Это некоторым образом компенсирует отсутствие Центрального депозитария.

## Те положения проекта закона о Центральном депозитарии, которые связаны с организацией взаимодействия ЦД с регистраторами, играют существенную роль в оценке рисков участников, оперирующих в рамках российской рыночной инфраструктуры.

сты компании *ТМ* наблюдают на других рынках.

Безусловно, сдерживающим фактором в плане снижения рисков участников является отсутствие на рынке центрального контрагента, который принимал бы на себя эти риски, который организовывал бы проведение расчетов по схеме «поставка против платежа» и обеспечивал бы завершение расчетов по сделкам в большинстве случаев. Сейчас если у одной из сторон на дату проведения расчетов недостаточно средств для проведения расчетов, то фактически сделка в этот день не проводится, в результате могут сорваться другие связанные сделки в цепочке. Таким образом, общий риск системы является весьма существенным. В других странах центральные контрагенты обеспечивают финализацию расчетов, т. е. они предоставляют кредит в деньгах или ценных бумагах для завершения расчетов по сделке. Безусловно, при этом используется механизм управления рисками, компании предоставляют залог центральному контрагенту, чтобы система не стала слишком рискованной.

К сожалению, на российском рынке эта технология не подкреплена пока нормативными документами. В частности, у нас есть порядок реализации заложенного имущества, который не позволяет реализовать его без юридических рисков в надлежащий срок, т. е., например, немедленно после совершения транзакции, которая привела к превышению лимита.

ет устанавливать преференции такому системно важному элементу, как центральный контрагент. И это является препятствием вообще к созданию центрального контрагента, даже если бы существовала технология, позволяющая устанавливать систему лимитов, систему управления залогами и реализации залогов.

К положительным моментам за истекший период относится то, что за это время НДС удалось существенно продвинуться в области построения взаимоотношений с регистраторами. Безусловно, специалисты компании *Thomas Murray Ratings*, которые знакомы с практиками расчетов на огромном количестве рынков, сравнивают российскую инфраструктуру с инфраструктурами зарубежными. И безусловно, отсутствие у нас Центрального депозитария заставляет их учитывать реальную структуру рынка, которой пользуются российские участники сейчас, а именно около 80 регистраторов, несколько сотен депозитариев с элементами вложенности счетов друг в друга, отсутствие центрального контрагента, как уже было сказано, и все, что связано с расчетами как по деньгам, так и по бумагам. По бумагам ситуация представляется пока что невыигрышной с той точки зрения, что в отсутствие ЦД на рынке существуют различные возможности по расчетам, связанные с использованием различных элементов инфраструктуры, иногда не очень хорошо взаимодействующих между собой. В частности, если при-

ходится совершать транзакцию, затрагивающую счет депозитария у регистратора, т. е. поставлять ценные бумаги от клиента одного депозитария клиенту другого депозитария или зарегистрированному лицу в реестр, то транзакция занимает определенное время и сопряжена с рисками некорректного оформления документов, а также с отсутствием возможности у контрагента контролировать ситуацию. Это представляет для пользователя существенный риск. А учитывая, что сделки часто бывают взаимосвязанными, для системы в целом это тоже является риском. Поэтому очень положительно воспринимается то, что в отсутствие Центрального депозитария и в отсутствие любого из механизмов, которые применяются на зарубежных рынках и мотивируют участников совершать расчеты по безопасной методике поставки против платежа или с центральным контрагентом, НДС развивает электронный документооборот и что объем операций по лицевым счетам НДС в реестрах с применением ЭДО возрос за 2 года с 5 до почти 80%. Это некоторым образом компенсирует отсутствие Центрального депозитария.

Те положения проекта закона о Центральном депозитарии, которые связаны с организацией взаимодействия ЦД с регистраторами, играют существенную роль в оценке рисков участников, оперирующих в рамках российской рыночной инфраструктуры. Вообще говоря, сам законопроект увеличивает риски всей системы в связи с неопределенностью, связанной с его принятием. Но в целом он оценивается экспертами положительно.

Возможные требования законопроекта, связанные со структурой капитала Центрального депозитария, не оказывают существенного влияния на риски инфраструктуры. В гораздо большей степени эти риски связаны с применяемыми технологиями и с нормативно-правовым регулированием деятельности. В частности, решение вопросов, связанных со статусом информации о ценных бумагах ЦД у регистраторов и с признанием этой информации имеющей приоритетный характер, существенным образом положительно сказывается, с точки зрения экспертов, на рисках инфраструктуры, поскольку позволяет завершить сделку с ценными бумагами в ЦД, не имея неопределенности со статусом бумаг в реестре. То есть информация от Центрального депозитария должна быть по меньшей мере столь же приоритетна, сколь приоритетна информация о ценных бумагах, принадлежащих клиентам ЦД, которыми располагает регистратор. Эта приоритет-



ность предполагает необходимость оперативного взаимодействия для сверки данных учета ценных бумаг, особенно важной при проведении корпоративных действий.

Организация корпоративных действий в российской инфраструктуре, с точки зрения экспертов *Thomas Murray Ratings*, оставляет желать лучшего. Отсутствие автоматизации в проведении корпоративных действий, множественность стандартов и форматов, неопределенность в регулировании, в частности, сложность доказывания налогового статуса, необходимость ручной работы и обмена бумажными документами между участниками инфраструктуры вызывает массу вопросов у экспертов и, соответственно, увеличивает риски профучастников и снижает рейтинг нашей инфраструктуры. Организация электронного документооборота между участниками при осуществлении корпоративных действий и наличие нормативно-правового регулирования, обязывающего все стороны (в том числе эмитентов) взаимодействовать в соответствии со стандартами и правилами, которые должны быть установлены для достижения большей эффективности, вот что, конечно, способствовало бы уменьшению рисков участников и увеличению, соответственно, рейтинга. Мы надеемся, что рано или поздно это произойдет. Пока же на своем уровне расчетного депозитария НДЦ предпринимает значительные усилия для того, чтобы операционная работа и в области корпоративных действий, и в области проведения расчетов по сделкам с ценными бумагами проводилась с использованием ЭДО. Еще и поэтому деятельность НДЦ как организации, участвующей в немалом количестве процессов по стандартизации документооборота, представляется

весьма существенной для экспертов и, будем надеяться, рано или поздно участники рынка также получат от этого соответствующий положительный результат.

По-прежнему много вопросов вызывает модель организации торговли на ММВБ с преддепонированием средств как связывающая активы клиентов в рамках конкретного участника инфраструктуры, т. е. в рамках НДЦ и Группы ММВБ. Даже то, что в течение прошлого года НДЦ и ММВБ обеспечили участникам возможность выводить те ценные бумаги, которые не находятся под обязательством, и заводить любые, не уменьшает проблем, связанных с требованием 100%-ного преддепонирования. Применение на основном рынке ММВБ технологии многостороннего неттинга тоже является проблемой, сдерживающей активности участников в рамках одной инфраструктуры и не позволяющей проводить сделки с чем-то еще.

Но здесь есть другая — конкурентная сторона вопроса. Это как раз тот самый случай, когда, снижая риски для участников, ММВБ должен задумываться о своей конкурентной позиции. Потому что если вы отмените требование о 100%-ном преддепонировании, обеспечите при условиях частичного преддепонирования покрытие рисков, введете *gross settlement* (обработку сделка-за-сделкой), то участники получат определенные преимущества, но с точки зрения развития бизнеса компаний Группы ММВБ это будет означать возможность для участников торгов вывести ценные бумаги и деньги, т. е. ликвидность, из системы. Так что, несмотря на то, что группа ММВБ вводит *gross settlement*, вопросы, связанные с сохранением конкурентоспособности ММВБ, не должны оставаться без внимания.

Итак, общий рейтинг НДЦ остался на том же уровне A+ = низкие риски, но повысились рейтинги финансовый и операционный. Операционный рейтинг, как мы надеемся, повысится еще более благодаря следованию рекомендациям, полученным в процессе проведения операционного аудита компанией «Делойт и Туш СНГ». Кроме того, в следующем году будет введена в действие существенная часть новой технологической платформы, это снимет и соответствующую неопределенность. В следующем году, вероятно, увеличится еще больше покрытие ряда услуг электронным документооборотом, особенно если удастся организовать работу координационного совета при ФСФР, который бы занимался вопросами ЭДО (появится возможность по целому ряду направлений получить более благоприятное нормативное регулирование и более определенную ситуацию со стандартами). Регулярное проведение операционного аудита также даст определенный эффект. Положительно скажется на надежности НДЦ ожидающийся в ближайшее время переезд в новый офис, он приведет к тому, что у нас появится резервный офис более существенных размеров, нежели тот, который мы имели до сих пор, он будет полнофункциональным, в нем постоянно будут находиться сотрудники. В общем, мы надеемся, что в дальнейшем сможем еще более укрепить вполне положительный рейтинг. С точки зрения рейтинга НДЦ, несмотря на сравнительную молодость, находится на уровне Центральных депозитариев Восточной и Западной Европы, и мы надеемся, что дальнейшее развитие Партнерства приведет к упрочению наших позиций с точки зрения надежности взаимодействия участников с инфраструктурой Группы ММВБ. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### Время работы «моста» НДЦ—ДКК будет увеличено до 16:00

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» извещает о том, что с 13 августа 2007 г. продлено время приема от депонентов поручений депо на списание и зачисление ценных бумаг по «мосту» НДЦ—ДКК с исполнением текущим днем с 13:30 до 16:00, что позволит улучшить сервис по переводу ценных бумаг между торговыми площадками ММВБ и РТС.

Николай Егоров, Директор НДЦ, так прокомментировал это событие: «НДЦ подтверждает свою готовность к конструктивному взаимодействию с ЗАО «ДКК» и, принимая во внимание обращения крупнейших российских профессиональ-

*ных участников, стремится всемерно содействовать развитию инфраструктуры финансового рынка. Представляется, что увеличение времени работы «моста» создает дополнительные благоприятные возможности для всех участников рынка, в том числе для клиентов ЗАО «ДКК», что в свою очередь, способствует развитию данной компании».*

НДЦ также ведет консультации с депонентами относительно расширения списка ценных бумаг, допускаемых к обращению по «мосту».

К обращению по «мосту» НДЦ—ДКК допущены ценные бумаги 90 выпусков 57 эмитентов.



# НДЦ — ЗАМЕЩАЮЩЕЕ НУМЕРУЮЩЕЕ АГЕНТСТВО ДЛЯ СТРАН СНГ

Интервью с Заместителем директора НДЦ  
Денисом Соловьевым

## НДЦ ПОЛУЧИЛ ПРАВО ВЫПОЛНЯТЬ ФУНКЦИИ ЗАМЕЩАЮЩЕГО НУМЕРУЮЩЕГО АГЕНТСТВА ПО ПРИСВОЕНИЮ МЕЖДУНАРОДНЫХ ИДЕНТИФИКАЦИОННЫХ КОДОВ ISIN И CFI ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ СТРАН СОДРУЖЕСТВА НЕЗАВИСИМЫХ ГОСУДАРСТВ.

Очередное общее собрание международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), прошедшее 31 мая — 1 июня 2007 г. в Вене, приняло решение о предоставлении Некоммерческому партнерству «Национальный депозитарный центр» права выполнять функции замещающего нумерующего агентства (ЗНА) для стран Содружества независимых государств (СНГ). Принятое решение было подтверждено советом директоров АННА на очередном его заседании, прошедшем 5—6 июля 2007 г., и нашло отражение в документах АННА.

Решение принято в связи с официальным обращением Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ), объединяющей центральные депозитарии стран СНГ, которая направила в адрес

АННА просьбу рассмотреть вопрос о наделинии НДЦ статусом замещающего нумерующего агентства по странам—участницам АЦДЕ и подтвердила согласие всех членов АЦДЕ с предоставлением НДЦ права выполнять функции ЗНА по их странам.

Прокомментировать это решение для «Депозитариума» мы попросили Заместителя директора НДЦ **Дениса Соловьева**.

**Депозитариум До этого времени замещающим нумерующим агентством по странам постсоветского пространства была немецкая компания Wertpapier-Mitteilungen, теперь Ассоциация решила передать эту функцию Национальному депозитарному центру. Что способ-**

**ствовало этому? И что это значит для НДЦ?**

**Д. С.** То, что НДЦ доверена такая функция — это весьма необычно с точки зрения политики Ассоциации национальных нумерующих агентств. В мире до этого было всего 3 организации, которые вправе выполнять функции замещающего нумерующего агентства по другим странам, не располагающим собственными национальными нумерующими агентствами: *Standard & Poor's — CUSIP Service Bureau*, США (рынки Северной и Южной Америки), *Telekurs Financial Ltd.*, Швейцария (Европа), *Wertpapier-Mitteilungen*, Германия (Азия, Африка, Австралия). Так сложилось изначально и было закономерным, так как эти агентства были одними из основателей и строителей АННА. А чтобы назначили замещающим агентством еще какую-то организацию, тем более такую, для которой до недавнего времени функции замещающего нумерующего агентства выполняла компания *Wertpapier-Mitteilungen*, — такого еще не было.

Фактически это признание того, насколько качественно у нас организован сервис по присвоению *ISIN*- и *CFI*-кодов ценным бумагам. Компания *Wertpapier-Mitteilungen* провела операционный аудит нашей деятельности по присвоению кодов, результаты аудита изучались на уровне Совета директоров АННА. Мы полностью раскрывали Совету директоров информацию о себе (чем повысили степень доверия), показывали, что не совершали операционных ошибок в течение длительного периода, указали на то, что у нас задействованы существенные ресурсы под этот сервис и что мы ведем свою деятельность на высоком технологическом уровне (вполне на уровне международных стандартов). Все это сделало возможным повышение нашего статуса в рамках АННА до уровня замещающего нумерующего агентства.

Также нельзя сбрасывать со счетов то, что бурное развитие российского

## СПРАВКА

В соответствии с нормативными документами АННА функции замещающего нумерующего агентства по какой-либо стране может выполнять национальное нумерующее агентство из другой страны, обладающее соответствующими ресурсами и получившее официальное разрешение Ассоциации национальных нумерующих агентств.

Выполнение функций ЗНА включает в себя:

- присвоение международных идентификационных кодов *ISIN* и *CFI* финансовым инструментам, выпущенным и зарегистрированным на территории страны, не имеющей пока собственного национального нумерующего агентства, или если действующее в этой стране национальное нумерующее агентство не располагает достаточными ресурсами и техническими возможностями выполнять весь комплекс функций национального нумерующего агентства;
- поддержание в актуальном состоянии национального сегмента этой страны в международной базе данных по международным идентификационным кодам *ISIN* и *CFI*;
- предоставление регулярной отчетности в АННА о международных кодах *ISIN* и *CFI*, присвоенных финансовым инструментам страны, по которой другая страна выполняет функции ЗНА.

Функция ЗНА является временной и вспомогательной. Любая организация страны, для которой национальное нумерующее агентство (ННА) другой страны выполняет функции ЗНА, может в любой момент обратиться в совет директоров АННА с просьбой передать ей функции и полномочия ННА по своей стране. В этом случае обязательными условиями для принятия АННА решения о передаче функций ННА этой организации являются согласие на это регулирующего органа страны, техническая готовность организации к выполнению всего перечисленного выше перечня функций ННА, включая поддержание в актуальном состоянии локальной базы данных по международным кодам и обеспечение распространения этих кодов на локальном рынке своей страны.



рынка и рынков стран СНГ стало представлять для международных инвесторов существенный интерес с точки зрения возможности интеграции этих рынков в международное рыночное пространство. Поскольку НДЦ является партнером центральных депозитариев стран СНГ, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии, нам проще наладить взаимодействие с ними, и, поскольку практически никто из них в настоящее время национальным нумерующим агентством не является, НДЦ удалось исполнить поручение АЦДЕ и обеспечить признание НДЦ в качестве замещающего нумерующего агентства для этих государств.

Международные инвесторы интересуются рынками стран СНГ, а использование *ISIN*-кодов в соответствии с принятой недавно директивой *MIFID* — это единственный для международных инвесторов возможный вариант совершить сделку с ценной бумагой, поскольку идентифицировать ее по названию или по государственному регистрационному номеру не представляется возможным, и международная система электронного документооборота СВИФТ поддерживает только коды *ISIN* и *CFI*. Глобальные инвесторы пользуются базами данных, содержащи-

ми сведения о национальных ценных бумагах, идентифицируемых по *ISIN*-коду. Если код отсутствует в базе, ценная бумага для такого инвестора не существует. Пользователями базы данных *ANNA* являются, например, агентства *Reuters* и *Bloomberg*.

**Депозитариум Потребуется ли принятие каких-либо нормативно-правовых документов для того, чтобы НДЦ смог исполнять функции замещающего нумерующего агентства?**

**Д. С.** Какого-либо нормативно-правового документа со стороны российского регулятора не требуется, потому что принятие решения о наделении НДЦ функциями ЗНА для какой-либо страны—участницы АЦДЕ — это прерогатива регулятора этой страны и АННА. В соответствии с нормативными документами АННА приступить к выполнению функций ЗНА по странам—участницам АЦДЕ НДЦ сможет после того, как госорганы, ответственные за регулирование рынка ценных бумаг стран—участниц АЦДЕ, направят в адрес совета директоров АННА официальное согласие на предоставление НДЦ права выполнять функции ЗНА.

**Депозитариум А нужны будут какие-то изменения в технологиях НДЦ?**

**Д. С.** С технической точки зрения функция замещающего нумерующего агентст-

ва ровно такая же, как функция национального нумерующего агентства — это есть присвоение *ISIN*- и *CFI*- кодов и ведение баз данных по национальным ценным бумагам, которым присвоены коды. То есть мы будем продолжать делать то же, что делали, но в масштабах не только российского рынка, но и рынков стран, входящих в АЦДЕ.

В нашем случае исполнение функций замещающего нумерующего агентства — это больше поддержка рынков дружественных нам стран и их инфраструктуры, которая состоит в том, что ряд рынков в лице их центральных депозитариев и регуляторов доверили нам исполнение соответствующих обязанностей, основываясь на нашем опыте и положительных рекомендациях. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### НДЦ подтвердил свою лидирующую позицию среди расчетных депозитариев России

Согласно рейтингу «ТОП-30 крупнейших депозитариев» по итогам 2006 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» подтвердило позицию крупнейшего российского расчетного депозитария. При этом доля НДЦ по стоимости активов среди расчетных депозитариев Российской Федерации по состоянию на конец 2006 г. составляла 54%, или 3,34 трлн руб., опережая показатель ближайшего участника в 2 раза.

Директор НДЦ Николай Егоров отметил, что «перспективы увеличения рыночной стоимости активов в российских учетных институтах, активности операций во многом зависят от успешности совершенствования российской инфраструктуры, повышения конкурентоспособности рынка России в целом. Стратегически усилия НДЦ направлены на увеличение концентрации акций в номинальном держании НДЦ. Так за 2006 г. рыночная стоимость акций на хранении в НДЦ выросла на 70%, в первом полугодии 2007 г. наблюдалось превышение темпа прироста активов на хранении в НДЦ (28,4%) и, в частности, акций (29,1%) над соответствующим средним показателем по российскому рынку. Мы предлагаем максимально комфортный режим для долгосрочного хранения пакетов цен-

ных бумаг, когда акции при необходимости могут попасть на ФБ ММВБ в режиме реального времени. Расширяя спектр сервисов расчетного депозитария, НДЦ последовательно оптимизирует тарифную политику, снижает риски и повышает финансовую устойчивость. При этом важную роль играет повышение эффективности операционного взаимодействия с кастодиальными депозитариями и регистраторами: внедрение электронного документооборота и ускорение переводов бумаг позволяет рационально масштабировать бизнес в условиях растущего рынка».

Рейтинг «ТОП-30 крупнейших депозитариев» ([http://www.safedepo.ru/top30\\_dep.php](http://www.safedepo.ru/top30_dep.php)) подготовлен экспертами Фонда «Инфраструктурный институт» (ИНФИ) на основании данных саморегулируемой организации — Профессиональной Ассоциации Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД) — за прошедший 2006 г. и представляет собой список крупнейших депозитариев страны (включая расчетные, кастодиальные, специализированные) по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов по состоянию на 31 декабря 2006 г., рассчитанной в соответствии с методикой ФСФР России, когда все инструменты — акции, облигации и паи — учитываются по их рыночной стоимости.



# ЕВРОПА НАЦЕЛЕНА НА УПРАЗДНЕНИЕ ПОНЯТИЯ «ТРАНСГРАНИЧНЫЙ» ДЛЯ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Участники рынка ценных бумаг Европы выработали детальные нормы (GUIDELINES) по доступу и операционному взаимодействию в соответствии с европейским кодексом поведения<sup>1</sup>. Об этом сообщается в пресс-релизе Европейской Ассоциации Центральные Депозитариев (ECSDA).

10

3 июля 2007 г. европейские торговые платформы, центральные контрагенты и расчетные системы согласовали и опубликовали набор детальных норм, нацеленных на упразднение концепта «трансграничный» для сделок с ценными бумагами в Европейском союзе. Новые нормы представляют базу для развития новых каналов взаимодействия между этими организациями, которые предоставят участникам рынка свободу выбора предпочтительного поставщика услуг клиринга и расчетов, развивая положения, которые вступают в силу в рамках Европейской директивы «О рынках финансовых инструментов». Они формируют основную сферу работ, обозначенных в Европейском кодексе поведения по расчетам и клирингу, подписанном теми же организациями в ноябре 2006 г.

Нормы были предоставлены Европейской комиссии 28 июня 2007 г. Они представляют список общедоступных норм, которые включают подробные определения и принципы, которые торговые платформы, центральные контрагенты и расчетные системы согласились применять таким образом, который будет

способствовать доступу и операционному взаимодействию друг с другом. Нормы также представляют механизм посредничества для разрешения потенциальных конфликтов между организациями.

Нормы были согласованы посредством совместных встреч представителей трех основных профессиональных ассоциаций (Федерация европейских фондовых бирж (FESE), Европейская ассоциация клиринговых домов, выступающих центральными контрагентами и Ассоциация европейских центральных депозитариев). Эти обсуждения проводились вместе с консультациями с участниками рынка и Европейской комиссией<sup>2</sup>.

Джудит Хард (Judith Hardt), генеральный секретарь FESE сказала: «Нормы расширяют и довершат внедрение Европейской директивы «О рынках финансовых инструментов» и, будем надеяться, приведут к эффективной интеграции европейского рынка ценных бумаг. Конечно, при условии устранения оставшихся юридических, фискальных и регулятивных барьеров».

Энн Флодстром (Ann Flodstrom), председатель EACH прокомментировала:

«Впервые принципы операционного взаимодействия между центральными контрагентами были изложены и приняты. Данные нормы будут служить в качестве системы координат, когда наши члены будут договариваться между собой для предоставления пользователям возможности выбора, где проводить клиринг по сделкам на европейских рынках».

Жоэль Мерепе (Joel Merere), председатель ECSDA высказал мнение, что «Эти нормы являются важным поворотным пунктом в развитии расчетов по ценным бумагам в Европе, показывая, что рыночный подход может быть более эффективным по сравнению с законодательством в предоставлении быстрых и эффективных перемен. Нормы должны дать возможность со временем установить настоящую конкуренцию между расчетными системами с помощью доступа и возможности операционного взаимодействия на открытой и прозрачной основе».

Полностью текст норм доступен на сайтах ассоциаций: [www.fese.eu](http://www.fese.eu), [www.eachorg.eu](http://www.eachorg.eu), [www.ecsda.com](http://www.ecsda.com).

<sup>1</sup> Европейский кодекс поведения по клирингу и расчетам был подписан 7 ноября 2006 г. Он включает три основные сферы работ; установить ценовую прозрачность до конца декабря 2006 г. (уже достигнута подписавшимися организациями), предоставить нормы по доступу и операционному взаимодействию до конца июня 2007 г. (которые были представлены Комиссии 28 июня 2007 г.) и разделение услуг и бухгалтерского учета для некоторых услуг (должно быть достигнуто до конца 2007 г.).

<sup>2</sup> Переговоры проводились с помощью фирмы Projectiv, предоставляющей услуги по управлению проектами ([www.projective.be](http://www.projective.be)).

## Общее собрание Ассоциации европейских центральных депозитариев пройдет в Санкт-Петербурге при организационной поддержке НДЦ

Очередное Общее собрание Ассоциации европейских центральных депозитариев (European Central Securities Depository Association, ECSDA) состоится 14 сентября 2007 г. в Санкт-Петербурге. Принимающей стороной выступит НДЦ, являющийся членом ECSDA с января 2006 г.

Основными вопросами, которые активно обсуждаются в настоящий момент в рамках Ассоциации, являются унификация нормативного регулирования и стандартизация операционного взаимодействия между как центральными депозитариями, так и центральными депозитариями

и их пользователями. Данные проблемы приобрели особую актуальность в связи с намерением Европейской комиссии обеспечить в депозитарной сфере работу по единым стандартам до 2008 г.

Решение о проведении очередного Общего собрания ECSDA в России свидетельствует о признании сообществом европейских центральных депозитариев НДЦ в качестве своего равноправного партнера и высокой оценке развития отечественной инфраструктуры, приближающейся к международным стандартам функционирования фондового рынка.



**ДМИТРИЙ КИСЕЛЕВ**  
заместитель Председателя Правления  
ООО «Охта Групп»

## ЗАКРЫТЫЕ ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ – ПРОБЛЕМЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

ЗАКРЫТЫЕ ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ НЕДВИЖИМОСТИ (ЗПИФН) СУЩЕСТВУЮТ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ УЖЕ НЕСКОЛЬКО ЛЕТ, ОДНАКО СТОЯТ НА НЕМ НЕСКОЛЬКО ОСОБНЯКОМ. НИ ДЛЯ КОГО НЕ СЕКРЕТ, ЧТО БОЛЬШИНСТВО ЗПИФН НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ОРИЕНТИРОВАННЫМИ НА ШИРОКИЙ КРУГ ИНВЕСТОРОВ, А СОЗДАЮТСЯ ПОД СПЕЦИФИЧЕСКИЕ НУЖДЫ СОБСТВЕННИКОВ НЕДВИЖИМОСТИ. ПО ДАННЫМ ПОРТАЛА INVEST-FUNDS.RU, НА ИЮНЬ 2007 Г. ДЕЙСТВОВАЛО БОЛЕЕ 200 ЗПИФН, А ИХ СУММАРНАЯ СТОИМОСТЬ ЧИСТЫХ АКТИВОВ (СЧА) СОСТАВИЛА ОКОЛО 100 МЛРД РУБ. СОГЛАСНО ИНФОРМАЦИИ QUOTE.RU, НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ТОРГУЮТСЯ ПАИ НЕ БОЛЕЕ 2 ДЕСЯТКОВ ФОНДОВ (19 ФОНДОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ 16 УК НА ИЮНЬ 2007 Г.), ОБЪЕМЫ ТОРГОВ МИНИМАЛЬНЫ.

С учетом того, что суммарная стоимость объектов коммерческой недвижимости в России составляет десятки (а может, и сотни) триллионов рублей, жилья строится на триллионы рублей, ЗПИФН мало заметны как игроки не только финансового рынка, но и рынка недвижимости.

В России, как и во всем мире, инвестиции в недвижимость являются одним из наиболее популярных видов вложений. Преимущества же инвестирования в недвижимость через ЗПИФН достаточно очевидны. Это в первую очередь отсутствие налога на прибыль в рамках фонда, т. е. возможность избежать «внутреннего» двойного налогообложения и реинвести-

ровать прибыль в полном объеме; налоговая нагрузка перенесена на конечного инвестора — владельца паев. Во-вторых, при всех оговорках, ЗПИФН наиболее прозрачный инструмент с точки зрения защиты прав инвесторов: контроль над действиями управляющей компании со стороны специализированного депозитара, аудитора и т. д. весьма жесткий и эффективный. В-третьих, ЗПИФН позволяют инвестировать небольшие суммы в диверсифицированный портфель недвижимости или в крупные объекты стоимостью десятки миллионов рублей и более.

Попробуем разобраться, почему, не смотря на многие преимущества, за не-

сколько лет существования ЗПИФН так и остались некоторой экзотикой и не оказывают серьезного влияния ни на рынок ценных бумаг, ни на финансовый рынок, ни на рынок недвижимости, в то время как *Real Estate Investment Trusts (REITs)*, с которыми часто сравнивают ЗПИФН, играют значительную роль на рынках Северной Америки, Европы и Азии.

Учитывая тот факт, что читатели журнала главным образом профессионалы, мы не будем подробно рассказывать о том, что такое паевой фонд, какова роль управляющей компании, специализированного депозитара и т. д. Попробуем остановиться на основных проблемах,



с которыми сталкивается управляющая компания, и на возможных путях их решения.

Нам представляется, что корень проблем кроется в том, что закрытые фонды недвижимости должны являться полноценными участниками не только инвестиционного рынка, но и рынка недвижимости. Управляющая компания открытого фонда, как правило, не может владеть крупным пакетом акций одной компании, позволяющим участвовать в делах эмитента, в то время как управляющий ЗПИФН просто обязан профессионально работать на рынке недвижимости. Практика показывает, что это утверждение справедливо даже для фондов жилой недвижимости, хотя они и имеют дело с относительно стандартным продуктом. Объекты же коммерческой недвижимости, девелоперские проекты, земельные участки в принципе всегда требуют индивидуального подхода. Даже передача функций девелопмента, управления строительством, управления действующими объектами, инженерными сетями и т. д. на аутсорсинг не освобождает управляющую компанию от активного участия в работе с объектами. Соответственно, выстраивать работу ЗПИФН надо не только от рынка ценных бумаг, но и от рынка недвижимости.

Принципы работы и, главное, риски, связанные с работой в разных сегментах рынка недвижимости, абсолютно разные. Например, в состав рентного фонда входят действующие объекты коммерческой недвижимости, доход формируется в основном за счет арендной платы. В состав девелоперского фонда или фонда жилищного строительства могут входить права на получение объектов недвижимости в будущем. Естественно, риски, которые несут инвесторы, в том и другом случае абсолютно разные, никакого же разделения в законодательной базе нет, да и сама терминология «рентный», «девелоперский», «жилищного строительства», «земельный банк» и т. д. нигде официально не закреплена. Кое-какие моменты можно отразить в инвестиционной декларации фонда, однако на практике это достаточно сложно.

В международной практике фондов недвижимости (рассчитанных на массового инвестора) упор делается на рентные фонды, поскольку именно в них риски наиболее предсказуемы. Нам представляется, что разделение фондов недвижимости по направлениям инвестиций (и сопутствующим рискам) целесообразно и в России.

Один из важнейших недостатков ЗПИФН, которые не позволяют им занять

достойное место на рынке недвижимости, является невозможность работы с кредитным плечом. Любой девелопер или владелец действующего объекта недвижимости подтвердит, что невозможность использования плеча ставит его в заведомо невыгодное положение по сравнению с другими участниками рынка. Данный абзац получился очень коротким, однако невозможность кредитования в рамках ЗПИФН — очень серьезный недостаток. Надеюсь, все понимают, что кредитование под залог паев и кредитование в рамках ЗПИФН — не одно и то же.

К сожалению, до сих пор не решены многие налоговые вопросы. По налогу на прибыль, похоже, никаких разногласий нет. Бурные споры по вопросам, связанным с НДС, в последнее время поутихли, большинство участников рынка и государственных институтов сходятся во мнении, что налоговый режим по НДС для ЗПИФН близок к таковому для обычного юридического лица.

Остаются серьезные разногласия по вопросам налога на имущество и земельного налога. Здравый смысл подсказывает, что если что-то и облагать этими налогами, то только на уровне фонда, однако большинство управляющих сходятся во мнении, что в условиях сегодняшнего законодательства это некорректно. Некоторые юристы считают, что налог на имущество и земельный налог должны уплачиваться на уровне конкретного пайщика. Даже если это и соответствует формальным юридическим выкладкам (с чем большинство не согласны), с точки зрения ведения бизнеса — это нонсенс. Только представьте себе, как, владея акциями, например, Газпрома, вы высчитываете свою долю налога на имущество за принадлежащие компании трубы и здания.

Теперь представьте себе серьезного инвестора, который предполагает инвестировать в ЗПИФН и заказал *due diligence* у одной из компаний «большой четверки». Увидев описание налоговых рисков, он может решить использовать другие инструменты для инвестирования в недвижимость.

Проблемы, связанные с текущим функционированием ЗПИФН также хорошо известны. Согласование со специализированным депозитарием любого договора, вплоть до закупки гвоздей, не способствует конкурентоспособности ЗПИФН как игрока рынка. Согласующие органы, органы регистрации прав на недвижимость, естественные монополисты до сих пор не до конца понимают, как работать с ЗПИФН (надо признать, что с органами регистрации прав в последнее время работать стало легче).

Необходимо сказать и о том, что существуют серьезные ограничения со стороны инвесторов. Увы, эти проблемы уже не решить только изменениями в законодательство. Большинство инвесторов (особенно частные лица) не готовы инвестировать на длительные (несколько лет) сроки при том, что ликвидность паев очень низкая, биржевые обороты даже для котироваемых паев минимальны. Частично проблему ликвидности может снять кредитование под залог паев, однако эта услуга пока только начинает развиваться (банкиры тоже понимают, что залог малоликвиден).

Есть еще одна проблема, назовем ее проблемой низкой балансовой стоимости объектов. ЗПИФН по своей сути должен владеть объектом недвижимости, а не акциями (долями) общества, объектом владеющего. Большинство же продавцов, имея объект на балансе по низкой стоимости, предпочитают продавать именно акции (доли).

Так что, неужели все так печально? На самом деле нет.

Готовятся изменения в ряд законов, в результате принятия которых появится понятие «квалифицированный инвестор». Фондам, рассчитанным на квалифицированных инвесторов, будет разрешено работать с «плечом» и закладывать активы. Над решением налоговых вопросов регуляторами рынка также ведется активная работа.

Нам представляется, что решение этих двух вопросов позволит сразу повысить привлекательность ЗПИФН для многих групп инвесторов. Это в свою очередь приведет к увеличению активно работающих на рынке фондов и позволит (за счет большего числа инвесторов) достичь реальной ликвидности паев, а это в свою очередь позволит банкам с меньшими рисками кредитовать под залог паев ЗПИФН. Чем больше будет фондов на рынке, тем легче будет работать с государственными органами и естественными монополистами.

Все вопросы быстро не решить, однако и среди участников рынка, и в государственных органах растет понимание, что ЗПИФН должны занять достойное место на рынке инвестиций и как игроки рынка недвижимости. ■

## Дмитрий Зайцев

советник Центра развития Фондового рынка,  
канд. экон. наук

В последние годы бизнес паевых инвестиционных фондов развивается динамично, что во многом связано с бурным ростом котировок российских ценных бумаг, существенным повышением доходности операций во многих секторах финансового рынка и, как следствие, ростом интереса инвесторов к вложению денег в ПИФы. С точки зрения инвесторов, ориентированных на получение дохода в долгосрочной перспективе, все более привлекательными становятся вложения в закрытые паевые фонды недвижимости.

Фонды недвижимости привлекательны тем, что объединяют в себе преимущества паевых фондов вообще как формы инвестирования; закрытых фондов как разновидности ПИФов с перспективами вложения средств в объекты недвижимости. Попробуем рассмотреть каждый из этих факторов подробнее.

О достоинствах паевых фондов сказано и написано много, поэтому достаточно напомнить, что главные из них заключаются в следующем:

- прирост стоимости имущества ПИФа не облагается налогом на прибыль, так как ПИФ не является юридическим лицом;
- в отношении паевых фондов действует эффективная система контроля и надзора со стороны ФСФР России, что сводит к минимуму риск банкротства, мошенничества со стороны управляющей компании или иного ущемления интересов и прав пайщиков;

- в механизме управления ПИФом предусмотрен принцип разделения полномочий между различными участниками (управляющая компания формирует фонд и управляет его имуществом, спецдепозитарий ведет учет имущества фонда и осуществляет контроль за действиями управляющей компании, спецрегистратор учитывает права собственности пайщиков и т. д.), что в целом опять-таки минимизирует риски инвесторов.

Для закрытых паевых фондов, помимо перечисленного, характерны такие особенности, как:

- отсутствие обязательства управляющей компании погашать паи до прекращения фонда, что делает необязательным поддержание текущей ликвидности паев и, как следствие, позволяет осуществлять долгосрочные инвестиции;
- право пайщиков на участие в общих собраниях, что дает возможность влиять на принятие управленческих решений в фонде;
- более либеральные требования к составу и структуре инвестиционного портфеля фонда в сравнении с открытыми и интервальными ПИФами (так, например, фонды недвижимости могут инвестировать средства не только в ценные бумаги и собственно объекты недвижимости, но и в такие специфические активы, как проектно-сметная документация, доли в уставных капиталах проектных и строительных организаций, доли в уставных капиталах ООО);
- право пайщиков на принятие решения о досрочном прекращении фонда или смене управляющей компании и др.

Ну и, наконец, вполне очевидными представляются очень хорошие перспективы вложения в объекты российской недвижимости, как в ближайшей, так и в долгосрочной перспективе. Вообще, вложения в недвижимость всегда привлекали внимание различных групп инвесторов возможностью получить высокий доход с относительно низким риском. В последние несколько лет на фоне стабильного роста платежеспособного спроса населения цены на российскую недвижимость неуклонно растут. Причем это характерно практически для всех сегментов рынка недвижимости и для большинства российских регионов. И даже если не брать примером Москву, где фантастический рост цен на недвижимость в последние годы стал уже притчей во языцех, то можно вспомнить совсем недавние события в Сочи. Практически на следующий день после объявления этого города столицей зимней Олимпиады-2014 цены на сочинскую недвижимость выросли на 20–30%. А эксперты прогнозируют, что в ближайшие 7 лет они будут прирастать еще на 15–20% в год. Если же учесть, что острый дефицит как жилой, так и офисной недвижимости характерен для большинства регионов России, то можно смело утверждать, что рост цен на недвижимость имеет долгосрочный характер, что создает отличные перспективы для извлечения инвестиционного дохода для ПИФов недвижимости.

Еще один перспективный объект инвестирования для фондов недвижимости — это загородная недвижимость и земля. Особую актуальность земля может приобрести в связи с принятием закона «Об обороте земель сельскохозяйственного назначения», так как фонды могут выступать в роли аккумуляторов долей в общей собственности на землю с целью последующей продажи земли или сдачи ее в аренду.

Вполне понятно, что, поскольку закрытые ПИФы недвижимости представляют собой надежный механизм долгосрочного инвестирования, они прежде всего интересны консервативным инвесторам с «длинными» деньгами. Вместе с тем привлекательной эта форма инвестирования может быть и для компаний, работающих на рынке недвижимости (девелоперские, риэлтерские и строительные фирмы) как эффективный механизм объединения интересов кредиторов и застройщиков, а также как инструмент налоговой оптимизации.

Наконец, все больший интерес к вложению денег в ПИФы недвижимости начинают проявлять состоятельные граждане, которые могут себе позволить инвестировать крупную сумму денег (а, как известно, так называемый «порог вхождения» в фонды недвижимости довольно высок и может достигать нескольких миллионов рублей) на длительный период в расчете не на получение текущего дохода, а на прирост рыночной стоимости активов фонда на протяжении нескольких лет. Таким образом, фонды недвижимости могут внести свою лепту в формирование класса квалифицированных инвесторов — частных лиц, дав тем самым серьезный импульс развитию финансового рынка в целом.





**Александр Скоморохин**  
генеральный директор ОАО «КУИ «ЯМАЛ»»,  
академик МАИИ



**Анатолий Кудинов**  
исполнительный директор ОАО «КУИ «ЯМАЛ»



**Виталий Гонтарук**  
начальник отдела ОАО «КУИ «ЯМАЛ»

## ИПОТЕЧНЫЕ ПАЕВЫЕ ФОНДЫ И УЧЕТНАЯ СИСТЕМА

Настоящая статья основывается на опыте работы с ипотечными паевыми фондами «Первый ипотечный» и «Второй ипотечный», находящихся под управлением Открытого акционерного общества «КУИ «ЯМАЛ»».

### ХАРАКТЕРИСТИКА ИПОТЕЧНЫХ ПАЕВЫХ ФОНДОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ ОАО «КУИ «ЯМАЛ»»

В настоящее время под управлением Открытого акционерного общества находятся два ипотечных закрытых паевых инвестиционных фонда — «Первый ипотечный» и «Второй ипотечный». Первый из них был сформирован полтора года назад, второй — спустя полгода. Настоящая статья основывается на опыте работы с этими ипотечными паевыми фондами. Они очень похожи по инфраструктуре и составу активов. Специализированным депозитарием фондов является Акцио-

нерный банк газовой промышленности «Газпромбанк» (Закрытое акционерное общество). Активы фондов составляют закладные, выпущенные в соответствии со «Стандартами процедур выдачи, рефинансирования и сопровождения ипотечных кредитов (займов)» Открытого акционерного общества «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», которое осуществляет сервисное обслуживание закладных. Отметим, что это самый массовый стандарт для обращающихся на рынке закладных. Всего в составе имущества фондов в настоящее время находится порядка 6,5 тыс. закладных, выданных различными первичными кредиторами в 26 регионах России.

### ОСОБЕННОСТИ ЗАКЛАДНОЙ КАК ЦЕНОЙ БУМАГИ

Закладная удостоверяет денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров и права залогодержателя по договорам об ипотеке. Удостоверяя эти два вида прав, закладная попадает в сферу действия двух учетных систем.

Подтверждая денежные требования, закладная похожа на долговые ценные бумаги, правда, каждая такая ценная бумага выдана своим эмитентом. Тем самым закладная попадает в учетную систему рынка ценных бумаг со всеми особенностями до-



кументарной ценной бумаги. Особенности депозитарного хранения и необходимость депозитарного учета будут освещены ниже.

Удостоверяя права залогодержателя по договору об ипотеке, закладная становится правоустанавливающим документом рынка недвижимости и попадает в область действия другой учетной системы — государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним.

С учетной системой рынка ценных бумаг закладная связана в процессе смены владельцев с момента выдачи до момента погашения в связи с полным исполнением обязательств должником.

С учетной системой регистрации прав на недвижимое имущество закладная сталкивается в основном при выдаче и погашении и лишь изредка в других случаях, например при переоформлении по тем или иным причинам.

## ГЛАВНАЯ ЗАДАЧА — РАЗВИТИЕ МАССОВОЙ ИПОТЕКИ

Опыт показывает, что обе упомянутые учетные системы в настоящее время приспособлены к единичным операциям и совершенно не готовы для обслуживания массовой ипотеки. Это отражается и на ипотечных паевых фондах, которые мы рассматриваем как один из наиболее важных путей рефинансирования ипотеки, без чего массовое развитие ипотеки невозможно (хотя рефинансирование ипотечных кредитов не является единственной проблемой развития массовой ипотеки).

Передача закладной как ценной бумаги производится путем совершения на ней записи о новом владельце. Указанная запись содержит достаточно много информации и должна быть совершена на предназначенном для этого месте закладной, которая представляет собой сшитый многостраничный документ. Технически совершение такой надписи является трудоемкой операцией даже с использованием заранее подготовленных клише, при этом все равно часть информации вносится от руки, что увеличивает риск ошибок. Понятно, что оформление приобретения в состав имущества ипотечного паевого фонда пула в несколько тысяч (а недалек рубеж нескольких десятков тысяч) закладных является непростой задачей. Эта же проблема возникает при формировании и сопровождении ипотечного покрытия ипотечных ценных бумаг.

С системой учета прав на недвижимое имущество закладная в обязательном порядке сталкивается при выдаче и погашении. При этом производится оформление залога на предмет ипотеки и снятие обременения

после исполнения должником обязательств. Законодательство не требует обязательной государственной регистрации смены залогодержателя при передаче закладной от одного владельца к другому. Это, как правило, и не делается, так как государственная регистрация смены залогодержателя требует значительных затрат времени и средств на подготовку необходимых для регистрации документов и совершение регистрационных действий. Это особенно актуально при покупке тысяч закладных в десятке регионов.

ответственно, учет закладных депозитарием производится не на счетах депо, а на информационных регистрах и не относится к собственно депозитарной деятельности.

Тем не менее специализированный депозитарий и депозитарий Газпромбанка весьма успешно обеспечивают деятельность наших ипотечных паевых фондов. Благодаря развитой филиальной сети Газпромбанка, хранение закладных осуществляется по месту нахождения заемщика по ипотеке, что позволяет избежать рисков, связанных с перемещением

## Решить многие из существующих проблем могло бы обеспечение полноценного депозитарного учета закладных в рамках депозитарной деятельности депозитария.

В целом же система государственной регистрации прав на недвижимое имущество не приспособлена к массовой регистрации операций, связанных с ипотекой, как в силу своей невысокой производительности, так и по обилию предоставляемых при регистрации документов.

Ситуация усугубляется тем, что учет прав на недвижимое имущество ведется по объектовому принципу — регистрационное дело формируется по каждому объекту недвижимости. Это означает, например, что для снятия удостоверенного закладными обременения со 100 квартир в одном отделе Федеральной регистрационной службы может потребоваться 100 идентичных комплектов нотариально удостоверенных документов владельца закладных.

Одним из путей разрешения данной ситуации может быть законодательное определение особого порядка регистрации и ведения регистрационных дел для отдельных категорий залогодержателей по ипотеке — рефинансирующих организаций, управляющих компаний ипотечных паевых инвестиционных фондов и сертификатов участия, ипотечных агентов, депозитариев, — предусматривающего однократное предоставление документов залогодержателя для всех объектов залога.

## 4. ХРАНЕНИЕ И СДЕЛКИ С ЗАКЛАДНЫМИ, ПРОБЛЕМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА

В настоящее время закладная как ценная бумага не является объектом депозитарного учета, а может быть лишь объектом ответственного хранения. Соот-

ветственно, а также обеспечить предъявление закладных заемщикам по их требованию и предоставление в органы государственной регистрации прав на недвижимость. Система электронного документооборота депозитария для операций с закладными позволяет подавать поручения и получать отчетные документы по всем филиалам. Кроме того, управляющая компания и ее основной контрагент — АИЖК — заключили с Газпромбанком специальные соглашения, на основании которых последний по поручению и от имени клиентов производит совершение на закладных соответствующих записей. Но, как отмечено выше, эти операции весьма трудоемки, и только героические усилия сотрудников депозитария позволяют переоформить большие пулы закладных в разумные сроки.

Решить многие из существующих здесь проблем могло бы обеспечение полноценного депозитарного учета закладных в рамках депозитарной деятельности депозитария. МЭРТ разработаны соответствующие законопроекты, но, по мнению участников рынка, эти предложения не позволяют решить все имеющиеся вопросы.

Конечно, передача закладной на хранение в депозитарий, с совершением на ней соответствующей надписи, позволит обеспечить быстрый перевод пула закладных со счета депо продавца на счет депо покупателя при условии, что они являются депонентами одного депозитария. Это же относится к оформлению и снятию залога и к другим операциям.

Но остаются две группы вопросов. Первая связана с отношениями с заемщиком, и здесь следует определить и за-



фиксировать в нормативных документах следующее:

- кто и как извещает заемщика о смене владельца закладной;
- кто является получателем платежей заемщика — непосредственно владелец закладной (или его сервисный агент) или депозитарий с последующей передачей платежей заемщику;
- кто будет выгодоприобретателем по договорам страхования? Останется ли прежний порядок извещения страховых компаний о переходе закладной к новому владельцу?

Вторая группа вопросов связана с взаимоотношениями с органами государственной регистрации прав на недвижимое имущество:

- регистрируется ли в ЕГРН передача закладной в депозитарий и какие документы при этом предоставляются;
- кто производит погашение закладной после полного исполнения должником обязательств — депозитарий или последний владелец?

Вообще же следует отметить, что только при условии четкого нормативного регулирования и оптимизации взаимоотношений депозитариев и владельцев закладных с органами государственной регистрации прав на недвижимость депозитарный учет будет наиболее эффективен.

## ПРОБЛЕМЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ РЕГИСТРАЦИИ ОПЕРАЦИЙ С ЗАКЛАДНЫМИ

В настоящее время регулярно появляются трудности при погашении регистрационных записей об ипотеке по заемщикам, осуществившим полную выплату кредита. Проблема заключается в неоднозначности нормативных требований к составу и оформлению документов, которые предоставляются в территориальные органы Федеральной регистрационной службы для погашения регистрационных записей об ипотеке, а также в неоправданно жестких требованиях к ряду документов. При этом в законодательстве и нормативных актах процедура погашения регистрационной записи описана весьма скупо, а полный перечень документов, которые необходимо предоставлять в этом случае, и вовсе отсутствует (в законе упомянуты лишь сама закладная и заявление законного владельца закладной). На практике работники регистрационной службы начинают в той или иной мере требовать документы, которые управляющая компания паевого инвестиционного фонда должна была бы предоставить в другой ситуации, а именно при регист-

рации залога, а также непредсказуемый набор иных документов.

Например, Управление Федеральной регистрационной службы по Санкт-Петербургу и Ленинградской области для установления законного владельца закладной требует предоставления оригиналов договоров купли-продажи закладной по всей цепочке предыдущих владельцев данной закладной, начиная от первоначального залогодержателя, выдавшего кредит заемщику, и заканчивая последним владельцем закладной, предоставившим ее для погашения, что в случае большого количества переходов права собственности на закладную сделает погашение регистрационной записи об ипотеке практически невозможным.

Если рассмотреть данную ситуацию с точки зрения действующего законодательства, то мы увидим, что есть положения, соответствующие определению закладной как именной ценной бумаги, удостоверяющей следующие права ее законного владельца: право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого обязательства, право залога на имущество, обремененное ипотекой. Кроме того, ст. 17 Закона «Об ипотеке (залоге) недвижимости» гласит, что нахождение закладной у любого из обязанных по ней лиц или в органе, осуществляющем государственную регистрацию прав, свидетельствует, если иное не доказано или не установлено эти законом, что обеспеченное ипотекой обязательство исполнено. Тем не менее проверку законности владения закладной в той или иной форме проводят все территориальные органы Федеральной регистрационной службы.

Ряд требований законодательства и нормативных актов по регистрации прав представляется излишне жестким.

Так, для выписки из реестра паевых инвестиционных фондов предусмотрено, что она должна быть выдана не ранее чем за 10 дней до подачи документов на государственную регистрацию. Представляется, что это самый короткоживущий документ в России.

Относительно учредительных документов законодательно зафиксирована возможность предоставления нотариально удостоверенных копий. Для иных документов юридических лиц, предусмотренных нормативными актами Министерства юстиции РФ, есть варианты предоставления оригинала и копии, а также оригинала и нотариально заверенной копии. Представляется, что во всех случаях предоставления нотариально удостоверенной копии достаточно.

За примерами далеко ходить не надо. Управление ФРС по Саратовской области требует предоставления оригиналов документов, подтверждающих факт внесения сведений о юридическом лице в единый государственный реестр юридических лиц, выписки из единого государственного реестра юридических лиц и документа о постановке на налоговый учет юридического лица как налогоплательщика. Понятно, что при погашении управляющей компанией ежемесячно десятков закладных невозможно возить оригиналы документов компании по всей России.

Кроме того, получение, подготовка и нотариальное заверение копий документов для формирования полного набора для каждой закладной является достаточно трудоемким и дорогостоящим мероприятием, и в ряде случаев соответствующие затраты могут превосходить полученные по закладной доходы, что делает использование такой закладной в качестве инвестиционного актива бессмысленным.

Все эти проблемы лишают определение закладной как именной ценной бумаги практического содержания. Переход прав владельца закладной через проставление надписи в самой закладной теряет смысл ввиду необходимости передавать с закладной все договора купли-продажи, которые, ко всему прочему, могут содержать конфиденциальную информацию.

С другой стороны, ряд территориальных органов Федеральной регистрационной службы принимают для регистрации погашения закладной заявление ОАО «КУИ «ЯМАЛ» и саму закладную. Также дополнительные документы не предоставляются при реоформлении закладной (аннулировании прежней закладной и выдаче и регистрации закладной с измененными условиями).

Для обеспечения рефинансирования массовой ипотеки в России имело бы смысл изменить соответствующие правовые акты, регламентирующие учет прав на недвижимое имущество и сделок с ним таким образом, чтобы комплект нотариальных копий документов представлял собой закрытый перечень и представлялся одним юридическим лицом в один орган Федеральной регистрационной службы один раз и дополнительно при погашении каждой закладной предоставлялись бы нотариально заверенная копия выписки из ЕГРЮЛ сроком не старше 1 мес., подтверждающая отсутствие изменений в уставных документах, заявление владельца закладной (залогодержателя) и сама закладная. ■



**Елена Семкина**  
директор филиала НДЦ-СПб, канд физ.—мат. наук



**Михаил Ванюшов**  
главный специалист филиала НДЦ-СПб

## К ВОПРОСУ ОБ ОБЕСПЕЧЕНИИ ВОЗМОЖНОСТИ ПРИБРЕТЕНИЯ/ПОГАШЕНИЯ ПАЕВ ПИФОВ ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ

### НЕОБХОДИМЫЕ ПОЯСНЕНИЯ

Тема настоящей статьи может на первый взгляд показаться неожиданной для сотрудников расчетного депозитария, скорее можно было бы ожидать увидеть в числе авторов представителей управляющих компаний или спецдепозитариев ПИФов, наконец, квалифицированных инвесторов. При более глубоком анализе становится, однако, очевидно, что депозитарий не меньше (а возможно, и больше) других участников финансового рынка заинтересован во внедрении современных технологий во всех его сегментах. Действительно, являясь частью инфраструктуры рынка, депозитарий заинтересован в увеличении активности операторов рынка, одним из условий которого является снижение издержек и повышение удобства работы, что достигается за счет использования всего спектра современных инфор-

мационных технологий. При этом важно понимать, что расчетный депозитарий заинтересован в повышении технологичности даже тех сегментов рынка, на которых он прямо не присутствует, например внебиржевого рынка паев ПИФов. Несмотря на то что операции купли/продажи паев вне биржи происходят без участия расчетного депозитария, средства пайщиков в конечном итоге обращаются в основном на биржевом рынке. Кроме того, за счет наличия связей в системе «финансовый рынок», повышение удобства и снижение стоимости работы в любом ее сегменте влекут за собой возрастание активности во всей системе в целом.

С другой стороны, одной из основных долгосрочных целей расчетного депозитария как основы учетной инфраструктуры является построение максимально эффективного и технологичного рынка с минимальными издержками.

Таким образом, внедрение современных технологий на рынке паев ПИФов отвечает интересам расчетного депозитария (и всего сообщества профессионалов фондового рынка) и способствует реализации одной из его основных целей.

Основной идеей, которую авторы настоящей статьи хотели бы донести до читателя, является то, что использование интернет-технологий для совершения операций приобретения и погашения паев ПИФов не просто выгодно определенным группам участников рынка (или даже всем участникам), но является системным улучшением, существенно повышающим качество функционирования финансового рынка страны.

### ВВЕДЕНИЕ

В последние несколько лет в России наблюдается бурное развитие рынка кол-



лективных инвестиций, основной и, пожалуй, единственной формой которых являются паевые инвестиционные фонды (ПИФ). Преимущества данной формы для инвестора достаточно очевидны и много раз описаны. ПИФы позволяют снизить риски за счет диверсификации и снизить издержки за счет большого объема портфеля, что обеспечивается тем, что средства пащиков, зачастую весьма скромные, аккумулируются в «общий котел». Другим преимуществом является профессиональное управление активами, что, как пра-

отношением риск/доходность в очень широком диапазоне — от рискованности, сравнимой с риском вложений в государственные ценные бумаги, до высокорисковых фондов, правила которых допускают направлять значительную часть активов в *junk bonds*. Более того, направления вложений средств ПИФ не ограничены рынком ценных бумаг, и часть активов может быть направлена, например, на рынок недвижимости, недоступный большинству мелких и средних инвесторов. Таким образом, сегодня можно говорить

двоякая парадоксальная ситуация: можно купить книгу, или, например, ботинки, не отходя от рабочего места, но для того, чтобы (с помощью ПИФ) стать участником наиболее высокотехнологичной части экономики страны, необходимо лично явиться в офис управляющей компании (и не раз).

Однако возможность организации приобретения и погашения паев ПИФ с использованием современных информационных технологий есть. Она обеспечена как юридически (Закон об ЭЦП), так и технологически (организовать доступ к услугам управляющих компаний ПИФ через Интернет — задача не более сложная и качественно не отличающаяся от организации предоставления через интернет брокерских услуг). Целью настоящей статьи является краткий анализ преимуществ использования Интернета для операций с паями ПИФ как для отдельных групп участников рынка, так и для фондового рынка страны в целом.

## Помимо повышения ликвидности пая, для управляющей компании качественно расширяется состав источников финансирования ПИФа.

вило, не доступно мелкому и среднему инвестору (к примеру, минимальный объем средств для передачи в доверительное управление в большинстве компаний Санкт-Петербурга составляет миллионы рублей). Законодательство РФ, регулирующее рынок ценных бумаг, является, наверное, наиболее совершенной и тщательно проработанной частью законодательства страны, что гарантирует пащику степень защищенности от недобросовестных действий профучастников, по крайней мере, не меньшую, чем при брокерском обслуживании. Сегодня предложение на рынке ПИФ настолько широко, что потенциальный пащик может выбирать инструменты с приемлемым для него со-

отношением риск/доходность в очень широком диапазоне — от рискованности, сравнимой с риском вложений в государственные ценные бумаги, до высокорисковых фондов, правила которых допускают направлять значительную часть активов в *junk bonds*. Более того, направления вложений средств ПИФ не ограничены рынком ценных бумаг, и часть активов может быть направлена, например, на рынок недвижимости, недоступный большинству мелких и средних инвесторов. Таким образом, сегодня можно говорить

о том, что для мелкого и среднего инвестора, лично не являющегося профессионалом фондового рынка, ПИФы являются одной из оптимальных форм инвестирования. Вместе с тем рынок ПИФ сегодня является наименее технологичным<sup>1</sup> сегментом рынка ценных бумаг. Действительно, для того чтобы приобрести или погасить паи, пащик должен лично явиться в офис управляющей компании (или одного из ее агентов) и подать заявление в бумажной форме. И это при том, что доступ к торгам на остальных сегментах рынка уже давно может быть осуществлен через интернет практически из любой точки земного шара. Скла-

### ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ ПАЩИКОВ

Эта группа лиц является очевидно, основной, и удовлетворение ее потребностей и является в конечном счете, задачей всех прочих участников рынка. Это следует из того, что в итоге только инвестор (в нашем случае — пащик) вносит собственные средства и, следовательно, оплачивает услуги всех остальных участников рынка. Оптимальное удовлетворение потребностей инвестора прямо или косвенно выгодно всем участникам рынка<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Мы не говорим здесь об уровне технологической обеспеченности большинства регистраторов, так как они, по сути, не являются активно действующей частью инфраструктуры фондового рынка — количество сделок, оформляемых через систему ведения реестра, крайне мало.

<sup>2</sup> За исключением, разумеется, недобросовестных участников, но это вопрос находится в компетенции уголовного законодательства.



## КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

**Максим Малетин**

Генеральный директор Ренессанс Онлайн

Безусловно, наличие у клиента и его брокера ЭЦП существенно облегчает их взаимодействие и не требует регулярного посещения клиентом офиса, но как минимум один раз посетить офис потребуются. ЭЦП может быть выдана клиенту удостоверяющим центром только после идентификации его личности. Также клиент может удостоверить свою подпись в запросе на сертификат ЭЦП у нотариуса, но это тоже приход в офис плюс нотариальные расходы. Таким образом, в случае если клиент хочет разово инвестировать средства в паи и не готов предсказать свою будущую активность, ЭЦП не только не упрощает процесс, а еще и вносит дополнительные сложности в простой процесс. Кроме того, существуют затраты на стоимость годового сертифи-

ката ЭЦП. Стоимость ЭЦП не существенна для клиента, активно торгующего на рынке и ежедневно подписывающего поручения, но не оправдана для инвестора, который в течение года подпишет 1–2 документа.

Так как пай, по своей сути, не спекулятивный инструмент, инвесторы, использующие его как инструмент своих инвестиций, совершают операции крайне редко. На практике те клиенты, которые самостоятельно активно работают на рынке, редко используют пай как инструмент. Если же они приобретают паи, то им удобнее делать это на бирже в соответствии со своим брокерским договором.



Пайщик, имея возможность совершать операции с паями через Интернет, получает следующие преимущества: снижение издержек и повышение удобства работы. Снижение издержек состоит как в снижении чисто материальных затрат на операцию (как минимум стоимость проезда до офиса управляющей компании и обратно), так и в уменьшении затрат, не имеющих однозначной денежной оценки (например, потерь времени, которые тоже могут быть оценены, но для каждого по-разному). Повышение удобства работы тоже, вообще говоря, можно рассматривать как снижение моральных издержек.

Другим плюсом для пайщика является расширение списка имеющихся у него возможностей осуществить операцию. Как известно, любое расширение «дерева решений»<sup>3</sup> улучшает позицию субъекта. Кстати, из этих соображений отказ от «классической» схемы работы с пайщиком, по крайней мере, на текущем этапе развития рынка, нецелесообразен.

Отдельно следует упомянуть группу потенциальных (пока) пайщиков, сегодня вообще не имеющих доступа к рынку паев ПИФов. Это мелкие и средние инвесторы, проживающие (расположенные) в географически удаленных точках страны. Действительно, сеть пунктов, осуществляющих функции приема заявок на приобретение/погашение паев, охвачена отнюдь не вся территория России. И для инвестора, не располагающего суммами порядка десятков миллионов рублей, путешествие за сотни километров в офис управляющей компании просто невыгодно. Эти потенциальные пайщики пока

просто исключены из процесса формирования ПИФов.

Перечисленные моменты, возможно, не исчерпывают весь список преимуществ доступа к операциям с паями через Интернет для пайщиков, но являются основными.

## ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ И СПЕЦДЕПОЗИТАРИЯ

Прибыль данных участников напрямую зависит от СЧА ПИФа и количества пайщиков (чем больше, тем лучше). Следовательно, чем большее количество потенциальных пайщиков будет удовлетворено условиями инвестирования в данный ПИФ, тем большую прибыль получают УК и спецдепозитарий. Таким образом, все, что является преимуществом для пайщика, является также преимуществом для управляющей компании и спецдепозитария.

Помимо указанных выше преимуществ, управляющая компания и спецдепозитарий получают также возможность снижения собственных издержек, так как затраты на обслуживание пайщика, явившегося в офис лично, выше, чем на обслуживание пайщика, подавшего заявку через Интернет. По меньшей мере необходимо специальное рабочее место сотрудника, осуществляющего прием пайщиков. Также необходимо оплачивать рабочее время этого сотрудника. Заметим, что трудозатраты сотрудников, осуществляющих обработку (не прием) заявки, не зависят от способа ее получения.

Отдельно следует упомянуть уже указанное выше расширение географии обращения паев. Помимо повышения ликвидности пая, для управляющей компании качественно расширяется состав источников финансирования ПИФа.

## ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ РЫНКА В ЦЕЛОМ

Рассмотрим преимущества доступа к операциям с паями через Интернет для фондового рынка страны как системы. Обычно на это не обращают внимания, однако список преимуществ для системы не исчерпывается совокупностью преимуществ для каждого из элементов системы. Это следует из наличия взаимодействия между элементами.

В рамках концепции эффективного рынка капитала<sup>4</sup> необходимыми условиями построения модели фондового рынка, приближающейся к идеальной, являются, в частности, обеспечение равенства прав и возможностей всех инвесторов, свобода инвестора в выборе риска и снижение издержек. Снижение издержек как следствие возможности высокотехнологичного доступа к операциям с паями уже упоминалось выше. Возможность осуществления операций из любой точки, оборудованной средствами доступа в Интернет, очевидно, снимает неравенство возможностей инвесторов, например, по признаку географического положения. Вследствие этого факта повышается и свобода выбора риска для тех инвесторов, для которых издержки, связанные с необходимостью личного визита в офис управляющей компании, являются чрезмерными

<sup>3</sup> Переслегин С., ([http://www.igstab.ru/materials/Pereslegin/Per\\_AnalyticStrat.htm](http://www.igstab.ru/materials/Pereslegin/Per_AnalyticStrat.htm)).

<sup>4</sup> Эффективный рынок капитала: Экономический либерализм и государственное регулирование / Под общ. ред. И. В. Костикова. в 2 т. М.: Наука, 2004. ISBN 5-02-032851 (в пер.).



## КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

### Сергей Михайлов

Генеральный директор управляющей компании  
Промышленно-Строительного банка (УК ПСБ)

С одной стороны, технологическая возможность реализации доступа к операциям с паями через Интернет существует, с другой стороны, есть и ряд проблем, сдерживающих начало активной деятельности управляющих компаний в этом направлении. В первую очередь, это наличие третьей стороны — специализированного регистратора — во взаимоотношениях между УК и пайщиком. Специализированный регистратор ведет реестр пайщиков фонда, и для проведения операций необходимо его полное включение в процесс электронного документооборота, т. е. документы инвестора, необходимые для открытия лицевого счета в реестре пайщиков фонда, должны быть подписаны ЭЦП не только управляющей компании, но и непосредственно клиента, легитимной для реги-

стратора. Или, иначе говоря, удостоверяющий центр для всех участников процесса — УК, Регистратора и клиента — должен быть единым. А учитывая то, что в настоящее время в России отсутствует единый удостоверяющий центр, разработка системы электронного документооборота в каждом случае (для каждой управляющей компании) является отдельным масштабным проектом, в котором нужно соблюсти интересы и УК, и регистратора, и удостоверяющего центра, и клиента. И вот здесь уже можно говорить о второй проблеме — крайне низкой востребованности данного вида операций потенциальными клиентами. На сегодняшний день инвесторы предпочитают личное общение с консультантами управляющих компаний удаленным «безликим» операциям через Интернет.



(по любой причине — от удаленного географического положения до чрезмерной занятости).

Все вышеизложенные моменты, возможно, в каждом конкретном случае и не играющие решающей роли, вместе значительно улучшают качество функционирования системы «фондовый рынок России» за счет повышения ее связности. В частности повышается географическая связность — за счет расширения географии обращения паев, информационная связность — за счет снижения за-

ществляться, и те управляющие компании, которые перейдут на современные технологии информационного обмена первыми, получат существенное конкурентное преимущество.

### КОРОТКО О РЕАЛИЗАЦИИ

Кратко рассмотрим пути реализации доступа к операциям с паями ПИФов через интернет.

Правовое поле обеспечивается законом об ЭЦП и принятыми в его исполне-

доступ к системе торгов в режиме реального времени. Таким образом, можно использовать имеющиеся наработки с минимальными дополнениями.

### ВЫВОДЫ

Исходя из изложенных нами соображений можно сделать вывод о том, что организация доступа к операциям с паями ПИФов через Интернет создает существенные преимущества для всех заинтересованных участников и значительно улучшает функционирование фондового рынка страны как системы. С другой стороны, организация такого доступа не связана с большими сложностями ни нормативного, ни технологического характера. Таким образом, хочется призвать управляющие компании, осуществляющие обслуживание паев ПИФов, к скорейшему внедрению предлагаемой технологии. Это, с одной стороны, обеспечит существенное конкурентное преимущество на рынке финансовых услуг и, с другой стороны, повысит эффективность рынка капитала России в целом, что является основной задачей сообщества профессионалов фондового рынка страны. ■

## Технологических препятствий к реализации доступа к операциям с паями ПИФов через интернет не существует.

трат (любых) на передачу информации, и транспортная связность — за счет снижения затрат и расширения возможностей маневра капиталом. Здесь следует отметить, что обеспечение достаточной связности системы не только улучшает ее работу, но и, в соответствии с «транспортной теоремой», необходимо для нормального функционирования системы. То есть по мере развития технологического обеспечения фондового рынка мы неизбежно придем к тому, что рассматриваемый его сегмент (рынок паев ПИФов) либо перейдет на уровень технологий, адекватный рынку в целом, либо обособится (что приведет к деградации). Очевидно, второй вариант развития событий не устраивает никого, следовательно, можно предсказывать, что в ближайшем будущем доступ к операциям с паями ПИФов через Интернет будет осу-

ние подзаконными актами. Единственной сложностью, скорее, бюрократического характера, является необходимость внесения изменений в Правила ПИФов. Для вновь создаваемых ПИФов эта трудность отсутствует, но и для уже существующих игра «стоит свеч», ибо «победитель получает все»<sup>5</sup>.

Технологических препятствий к реализации доступа к операциям с паями ПИФов через интернет не существует. Практически все управляющие компании являются аффилированными структурами или подразделениями компаний, осуществляющих брокерское обслуживание и предоставляющих услуги интернет-трейдинга. Обмен электронными документами через сети общего доступа с использованием средств обеспечения криптографической защиты информации организовать во всяком случае не сложнее, чем

<sup>5</sup> Переслегин С., ([http://www.igstab.ru/materials/Pereslegin/Per\\_Theorems.htm](http://www.igstab.ru/materials/Pereslegin/Per_Theorems.htm)).



## КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

### Салават Алпаров

Генеральный директор ООО «Межрегиональный специализированный депозитарий»

Бесспорно, приобретение и погашение инвестиционных паев ПИФов с использованием интернет-технологий имеет большие плюсы, которые и были описаны авторами данной статьи. На сегодняшний день не найдется ни одного участника рынка коллективного инвестирования, не согласного с данными преимуществами и утверждающего, что использование интернет-технологии, ЭЦП и т. п. при работе с инвестиционными паями ни к чему доброму не приведет.

Однако позволю не согласиться с авторами данной статьи по их выводу об отсутствии препятствий к реализации доступа к операциям с паями ПИФ через Интернет.

На сегодняшний день не существует нормативно-правовой базы, позволяющей осуществлять все операции с паями паевых инвестиционных фондов без живой подписи владельца. Инвестор, прежде чем приобрести паи ПИФа на «первичном» рынке, должен лично прийти с необходимыми документами к агенту/управляющей компании.

Использование интернет-технологий при обращении инвестиционных паев ПИФа возможно лишь на вторичном рынке, в том числе через организатора торговли. Это пока, к сожалению, единственный способ на сегодняшний день.

# СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ (НГЦБ) ЗА ПЕРВЫЕ 6 МЕСЯЦЕВ 2007 Г.



Сводные статистические данные за первое полугодие 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 30 июня 2007 г.

Всего на 1 июля 2007 г. в НДЦ, как уполномоченном депозитари, находится на обслуживании 692 выпуска (с учетом траншей выпусков, обращение которых осуществляется траншами) корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 30 июня 2007 г.) 486 эмитентов общей номинальной стоимостью 1428,48 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 30 июня 2007 г.):

- 109 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 52 эмитентов общей номинальной стоимостью 321,37 млрд руб.;

- 583 выпуска корпоративных облигаций 434 эмитентов общей номинальной стоимостью 1123,21 млрд руб.

## КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 583 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1123,21 млрд руб. с датой погашения после 30 июня 2007 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 июля 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 32% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 1,396 млрд руб., а средний срок обращения — 1083 дня (примерно 2,9 года).

По объему выпуска преобладают корпоративные облигации со сроком обращения от 3 до 5 лет: на эту группу корпоративных облигаций приходится 49% по данному показателю (средний объем выпуска — 2,249 млрд руб. по номиналу) и 41% по количеству выпусков, а средний срок обращения — 1566 дней (примерно 4,3 года)

ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД С 1999 Г. ПО 30 ИЮНЯ 2007 Г.



## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Аналогичный анализ по срокам обращения 109 выпусков региональных облигаций общим объемом 321,37 млрд руб. с датой погашения после 30 июня 2007 г. показывает, что по состоянию на 1 июля 2007 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 52% по количеству выпусков и 40% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 2,26 млрд руб., а средний срок обращения — 1443 дня (примерно 3,9 года).

## ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2007 Г.

За первое полугодие 2007 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг или НГЦБ) составили: 5035,4 и 443,4 млрд руб. соответственно (табл. 4). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг Российской Федерации (ГЦБ) за первое полугодие 2007 г. составил 374,1 млрд руб. (табл. 3).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за первое полугодие 2007 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) составил 5852,9 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 6%, с региональными — 21%, с корпоративными — 73%.

Лидеры по итогам первого полугодия 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 первого полугодия 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 30 ИЮНЯ 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	28 (5%)	27 175 (2%)	971	697
От 2 до 3 лет	259 (45%)	361 659 (32%)	1 396	1 083
От 3 до 5 лет	241 (41%)	541 943 (49%)	2 249	1 566
Более 5 лет	55 (9%)	192 432 (17%)	3 498	3 171
Итого	583 (100%)	1 123 209 (100%)	1 927	1 461

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 ИЮНЯ 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	4 (4%)	1 210 (1%)	303	683
От 2 до 3 лет	22 (20%)	17 760 (6%)	807	1 025
От 3 до 5 лет	57 (52%)	128 829 (40%)	2 260	1 443
Более 5 лет	26 (24%)	173 571 (53%)	6 676	2 599
Итого	109 (100%)	321 370 (100%)	2 948	1 606

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

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	—	—	—
ОФЗ	374,1	—	374,1
Итого по сектору	374,1	—	374,1

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

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ММВБ – ГЦБ, ФБ ММВБ – НГЦБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	374,1	—	374,1
НГЦБ	5 035,4	443,4	5 478,8
Итого по секторам ГЦБ и НГЦБ	5 409,5	443,4	5 852,9

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

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
РЖД об06	4 924	3
Мечел об02	3 152	1
Газпром об04	3 112	1
РуссНефть об01	2 962	1
ЦентрТелеком об04	2 914	1
Прочие	207 046	93
<b>Региональные облигации</b>		
Правит. Московской обл. об06	3 335	8
Москва об39	2 744	6
Москва об44	2 173	5
Правит. Московской обл. об05	2 002	5
Самарская обл. об03	1 992	5
Прочие	31 080	71

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

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	1 208,5	49,3	1 257,8
Корпоративные облигации	3 826,9	394,1	4 221,0
Итого по сектору	5 035,4	443,4	5 478,8

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

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
РЖД об06	139,80	3
ГАЗПРОМ об08	123,96	3
ФСК ЭЭС об02	111,74	3
ФСК ЭЭС об05	84,62	2
ОГК-5 об01	76,22	2
Прочие	3 684,58	87
<b>Региональные облигации</b>		
Правит. Московской обл. об06	175,58	14
Москва об39	121,74	10
Москва об44	99,17	8
Правит. Московской обл. об05	82,48	7
Московская обл. об07	78,8	6
Прочие	700,02	55

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

Сектор/Актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные	41 970	1 356	43 326
Корпоративные	214 279	9 831	224 110
Итого по сектору	256 249	11 187	267 436



Дмитрий Тулин

партнер аудиторской и консалтинговой фирмы  
ЗАО «Делойт и Туш СНГ»

## «БАНКИ БЫЛИ НОСИТЕЛЯМИ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ КУЛЬТУРЫ»

Предлагаем вам отрывки из воспоминаний бывшего заместителя председателя Центрального банка Дмитрия Тулина. Воспоминания подготовлены для 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.

В 1978 г., окончив Московский финансовый институт, факультет международных экономических отношений, я был распределен в валютно-экономическое управление Госбанка СССР. Там я проработал более 10 лет, пока в июле 1990 г. председатель правления В. В. Герашенко не предложил мне возглавить создаваемое в Госбанке управление ценных бумаг. Кое-что я по этой теме уже знал, так как по роду своей деятельности знакомился с мировым финансово-банковским опытом. Тогда знать хотя бы теорию было уже немало. На решение Виктора Владимировича, очевидно, также повлияло его желание на новое направление поставить относительно молодого (мне было 34 года) человека, с «незамутненным сознанием», неплохо проявившего себя на предыдущем месте.

Герашенко работал на опережение (ценных бумаг в стране фактически еще не было!) — в рамках «абалкиновской» реформы стали появляться первые советские нормативно-правовые документы о ценных бумагах: 15 октября 1988 г. вышло Постановление Совета Министров СССР № 1195 «О выпуске предприятиями и организациями ценных бумаг». В нем было много путаницы — выпуск акций был разрешен всем предприятиям и организациям, переведенным на полный хозрасчет и самофинансирование в соответствии с Законом СССР о государственном предприятии (объединении); акции могли быть: трудового коллектива (и распространяться среди его членов) и

предприятия (и распространяться среди других предприятий, организаций, кооперативов и, что важно для нас, банков). Этим постановлением был открыт путь на рынок ценных бумаг коммерческим банкам — им также разрешили выпускать свои акции.

Прямо перед моим назначением 19 июня 1990 г. Совет Министров СССР выпустил Постановление № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». Готовил его руководитель управления Минфина Михаил Алексеев, сыгравший большую роль в дальнейшем развитии рынка ценных бумаг. Вышли постановления, способствующие развитию и рынка госбумага. Здесь важно отметить Закон СССР «О собственности в СССР», утвержденный 6 марта 1990 г. Верховным Советом СССР. Тогда предполагалось, что Госбанк СССР будет исполнять только роль агента правительства на рынке ценных бумаг.

Мне были даны достаточно широкие полномочия по подготовке внутренних нормативных документов и подбору сотрудников. У меня их в первое время (месяца три) было целых... один! Зато какой! Выпускник финансового института Андрей Андреевич Козлов. Еще более молодой, с еще более «незамутненным сознанием».

Помню первые семинары-дискуссии о судьбах рынка, организуемые А. Козловым в здании Госбанка. Собиралась за-

бавная публика: первые биржевики — с товарных бирж, не имеющие представления о фондовом рынке. В первых рядах собрания часто сидели колоритные фигуры — развязные молодые люди, кажется, трейдеры, торговавшие всем, включая женские колготки на оптовых рынках. Однажды, после очередного выступления, показавшегося им заумным, один из них встал и «конкретно» заявил: «Значит так, мужики! Кончай базар! Давайте, наконец, главный вопрос обсудим: как бабки будем делать!»

В начале 1991 г. разразился первый большой скандал. Свои акции выпустило Межбанковское объединение «МЕНАТЕП», что в принципе не противоречило существовавшим нормативным актам. Но юридический статус Объединения был трудноопределим. Оно соединяло странным образом ряд юридических лиц. Объявление в СМИ о выпуске ценных бумаг, названных акциями, поместило как раз это объединение. Реклама, таким образом, не соответствовала реальному положению дел. Покупатели, если бы они попытались вникнуть в проблему, легко убедились бы, что покупают акции конкретных юридических лиц и не становятся «совладельцами всех предприятий, входящих в группу «МЕНАТЕП»», как им было обещано! В результате любое лицо могло через суд признать выпуск акций недействительным. Было подготовлено письмо в адрес МЕНАТЕПа с требованием прекратить распространение акций и переработать условия их эмиссии. Мы (я, Козлов и Златкис) встретились





с М. Б. Ходорковским и его командой. Была приглашена стенографистка, записавшая весь разговор. Я попросил всех участников подписать стенограмму: «Ну как же, вы, очевидно, попытаетесь обратиться в суд, вот тогда доказательства и понадобятся!» Наша задача была показать этим молодым, азартным и далеко не глупым ребятам, что их имущественным интересам ничто не угрожает. Фактически они получили бесплатные консультации со стороны властей и пакет документов, необходимый для их дальнейшей работы!

В конце 1991 г. я перешел в Центральный банк России. Так как я уже стал заместителем председателя Банка, имел много новых обязанностей, всей организационной работой на этом участке стал заниматься Андрей Андреевич. Мне хватало времени только на политическое его «прикрытие». Самые яркие воспоминания о том периоде почти анекдотические, хотя по степени возможного воздействия на рынок скорее апокалиптические.

В течение 1991–1992 гг. среди разработчиков законодательства о ценных бумагах велись активные дискуссии о допустимости участия на фондовом рынке коммерческих банков. Ряд сотрудников Администрации Президента придерживались крайнего мнения: не допускать! Профессиональные брокеры составляли основу лобби, «продавливающего» данное решение. Центральный банк защищал интересы коммерческих банков. Я был твердо убежден, что, сколько бы проблем у банков ни было, они носители определенной профессиональной культуры. Может быть, на рынке в то время единственные! Споры были ожесточенные. Были и аппаратные игры.

Одну организовал, кажется, мой коллега по рынку ценных бумаг Д. В. Васильев. Готовилось Постановление Правительства РФ «Об утверждении положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР». После долгих противодействий стороны пришли к компромиссу и согласились, что все-таки банки должны участвовать в работе на рынке ценных бумаг в пределах ограничений, установленных Центральным банком. Ограничения были довольно жесткие и предохраняли банки от излишних

рисков. ГКИ и ЦБ был подготовлен и согласован соответствующий проект Постановления Правительства № 78.

Заседание правительства, проходившее 28 декабря 1991 г., вел Б. Н. Ельцин. Г. Г. Матюхин направил меня на него представлять Центральный банк. В представленном мне для ознакомления документе с удивлением я узнал, что банкам запрещается заниматься операциями с ценными бумагами! Это замечание было включено уже после всех согласований, явно в расчете, что на него не обратят внимание.

На столь высокое собрание я попал впервые, порядков не знал. Наш вопрос был «проходным» и дискуссии не предполагал. Однако когда Борис Николаевич для соблюдения демократической процедуры спросил, есть ли у кого-нибудь из присутствующих возражения или замечания, я неожиданно для всей аудитории стал тянуть руку и подниматься. Получив разрешение высказаться, я начал издали, искренне желая донести до Президента РФ основы рынка ценных бумаг. На что получил резкое замечание Бориса Николаевича: «Молодой человек, не могла бы покороче!» Тогда я просто предложил сократить один из фрагментов текста. Ельцин вновь обвел взглядом зал и задал очередной дежурный вопрос: «Нет ли иных точек зрения!» Больше «смелых» не было... На выходе из зала заседания я получил массу упреков от Дмитрия Валерьевича: «Что мы, сами не могли договориться!? Так дела не делаются! Зачем было Президента в них втягивать!»

Еще был случай во второй половине того же 1992 г. в период резкого роста взаимных неплатежей — все по кругу должны были всем! Тогда реально обсуждалась возможность выпуска ценных бумаг на всю сумму дебиторской задолженности предприятий и организаций страны. Эту идею горячо поддерживало брокерское сообщество и иные частные предприниматели, сторонники либеральной экономической концепции. Могли появиться не сравнимый ни с чем рыночный инструмент и колоссальные возможности заработать на торговле обязательствами, а затем и приобрести права

собственности на предприятия и организации. При том хаосе можно было при некоторой решительности овладеть практически любым российским предприятием! Даже законодательства о банкротстве еще не было, но для трейдера чем хуже качество обязательства, тем больше возможностей для работы. Мы, понимая, какой грандиозный передел собственности (далеко не всегда законный и справедливый, а потому с непредсказуемыми политико-экономическими последствиями) грозит с принятием такого решения, отчаянно боролись против него. Насколько я помню, точку в рассмотрении вопроса поставил Егор Тимурович Гайдар, тогда и. о. премьера. Его удалось убедить, что решение принимать нельзя!

Самым же светлым пятном в моей памяти были государственные ценные бумаги, а еще точнее, ГКО. Все остальные мои полномочия доставляли в основном головную боль, а здесь я постоянно видел процесс созидания. Благо, на этом месте работал чрезвычайно творческий, талантливый и по-хорошему азартный коллега А. А. Козлов. Поэтому я мог уделять рынку ценных бумаг минимальное время, получая при этом максимум удовлетворения.

Механизм торговли ГКО уникален, и он был создан таким, что используется до сих пор. Это был интеллектуальный подвиг моих коллег! Появление данной технологии в начале 90-х годов можно сравнить с запуском первого спутника в 1957 г. А финансовый хаос и экономический коллапс тех дней можно сравнить с послевоенной разрухой 50-х. Как этот механизм российское правительство использовало — это на его совести. Из подаренного охотничьего ружья тоже можно перестрелять множество народу, но не ружье будет в этом виновато. И вот такой профессиональный подвиг был опорочен дурной политикой.

Подводя итоги, хочется отметить, что, несмотря на ожесточенные бои за право регулирования рынком ценных бумаг и установление своей концепции его развития, рынок вырвался в правильном направлении. И я рад, что концепция, которую отстаивал и я, — справедливой конкуренции различных рыночных институтов — победила. Банки имели серьезную нормативную базу, ограничивающую их свободу на рынке ценных бумаг, и это давало преимущество их конкурентам — свободным брокерам, не ограниченным ничем. Зато благодаря своему капиталу, организованности и квалификации сотрудников банки имели иные возможности, в частности, для отстраивания инфраструктуры рынка. В результате на рынке ценных бумаг все получили свою нишу. ■

1978–1990 — экономист, начальник отдела, заместитель начальника Валютно-экономического управления Госбанка СССР.

1990–1991 — начальник Управления ценных бумаг Госбанка СССР, член Правления Госбанка СССР.

1991–1994 — заместитель председателя Центрального банка России.

1994–1996 — исполнительный директор Международного валютного фонда от России.

1996–1999 — председатель правления Внешторгбанка.

1999–2004 — старший советник Европейского банка реконструкции и развития.

2004–2006 — заместитель председателя Центрального банка России, член Совета Директоров.

2006—настоящее время — партнер аудиторской и консалтинговой фирмы ЗАО «Делойт и Туш СНГ».

# СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ НДЦ УСТАНОВИЛ НОВЫЕ ТАРИФЫ И СОГЛАСОВАЛ КАНДИДАТУРЫ В СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ НДЦ

18 июля 2007 г. состоялся Совет директоров НДЦ, который сформировал список кандидатов в члены нового Совета директоров НДЦ для голосования на Общем собрании членов Партнерства. Также были одобрены предложения по расширению состава ревизионной комиссии НДЦ. Утвержден план мероприятий по внедрению рекомендаций по совершенствованию системы корпоративного управления НДЦ и принята к сведению информация о ходе работ по вопросу о преобразовании НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество и оценке стоимости НДЦ.

Одобрены новые тарифы оплаты услуг НДЦ. Введены тарифы за использование схемы ускоренных расчетов/переводов ценных бумаг в рамках реализации проекта с ИНГ Банк Евразия. В целях оптимизации тарифной политики ограничена сумма вознаграждения, взимаемая НДЦ по договорам платежного агента при обслуживании эмитен-

тов облигаций, — установлены суммы максимального вознаграждения по типам облигаций. Даны рекомендации Директору НДЦ внести изменения в «Порядок проведения оценки рыночной стоимости эмиссионных ценных бумаг и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов в НДЦ», в результате которых, для целей расчета платы за хранение и учет погашаемых частями облигаций, учитываемых в международных депозитариях и в центральных депозитариях стран СНГ, в качестве рыночной цены будет приниматься номинальная стоимость соответствующей облигации. Установлено, что с момента прекращения оказания НДЦ услуг попечителям счетов депо с депонентов, передавших полномочия по распоряжению ценными бумагами и осуществлению прав по ценным бумагам попечителям счетов депо, плата за оказанные НДЦ услуги будет взиматься в соответствии с Тарифами оплаты услуг НДЦ без изъятий.

## ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ ЧЛЕНОВ ПАРТНЕРСТВА ИЗБРАЛО НОВЫЙ СОСТАВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ НДЦ

19 июля 2007 г. состоялось Общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», которое приняло решение избрать Совет директоров:

1. **Лыков Сергей Петрович, Председатель Совета директоров НДЦ**, Заместитель Председателя Правления Внешэкономбанка
2. **Агеев Александр Юлианович**, Вице-Президент — член Правления КБ «Дж. П. Морган Банк Интернешнл» (ООО)
3. **Бережной Сергей Иванович**, Начальник управления трастовых операций и операций с ценными бумагами ООО «Дойче Банк»
4. **Виноградова Ирина Владимировна**, Член Правления ЗАО ММБ
5. **Егоров Николай Викторович**, Директор НДЦ
6. **Златкис Белла Ильинична**, Заместитель Председателя Правления Сбербанка России
7. **Иконников Александр Вячеславович**, Генеральный директор — Управляющий партнер ЗАО «Борд Солюшнс», соучредитель и Председатель Наблюдательного Совета Российской Ассоциации Независимых Директоров (АНД)
8. **Потемкин Александр Иванович**, Президент ЗАО ММВБ
9. **Субботин Вадим Николаевич**, Вице-Президент, Член Правления ЗАО ММВБ
10. **Тацкий Владимир Витальевич**, Вице-Президент — начальник Депозитарного центра АБ «Газпромбанк» (ЗАО)
11. **Шубина Галина Николаевна**, Заместитель начальника Депозитария ОАО Банк ВТБ

В состав Ревизионной комиссии был избран **Зимин Владислав Владимирович**, экономический советник Департамента обеспечения и контроля на финансовых рынках Центрального банка Российской Федерации.

**Сергей Лыков**, новый Председатель Совета директоров НДЦ, прокомментировал свое вступление в должность Председателя:

*«Я полностью поддерживаю взятый ранее курс НДЦ на совершенствование системы корпоративного управления и формирование на базе НДЦ центрального звена российской расчетно-депозитарной инфраструктуры и намерен приложить все усилия для того, чтобы привести систему корпоративного управления НДЦ в соответствие с лучшими образцами мировой практики. Важным решением сегодня стало введение в Совет директоров НДЦ независимого директора, который призван обеспечить объективную оценку деятельности компании и предложить новый взгляд на понимание текущих вопросов развития НДЦ в части корпоративного управления и успешной реализации стратегических планов».*

**Александр Потемкин**, Президент ЗАО «ММВБ», отметил, что «избрание нового состава Совета директоров НДЦ во главе с членом Правления Внешэкономбанка Сергеем Лыковым — принципиальный шаг на пути повышения качества корпоративного управления НДЦ, являющегося важным звеном Группы ММВБ. Сергей Лыков известен российскому финансовому рынку как один из наиболее известных и авторитетных специалистов российского финансового рынка. Убежден, что новому составу Совета директоров во главе с новым Председателем, представляющему не только интересы крупных клиентов НДЦ, учредителей ММВБ, но и миноритариев в составе Партнерства в лице ведущих российских и иностранных банков — членов НДЦ, удастся решить стоящие перед Партнерством задачи глобального развития. Это позволит НДЦ закрепить за собой позиции важнейшего инфраструктурного звена на российском финансовом рынке».

Общее собрание членов Партнерства приняло к сведению план мероприятий по внедрению рекомендаций по совершенствованию системы корпоративного управления НДЦ, информацию о ходе работ по вопросу о преобразовании НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество.

**Николай Егоров**, Директор НДЦ, рассказал, что «Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» в своем раз-





вители подошло к этапу, когда для достижения новых стратегических целей становится актуальной смена организационно-правовой формы. По поручению НДЦ компания LeBoef, Lamb, Green & MacRae LLP провела юридическое исследование возможности преобразования НДЦ в акционерное общество и представила заключение о том, что преобразование возможно только после внесения изменений в законодательство Российской Федерации, поскольку сейчас отсутствует нормативная база, регулирующая преобразование некоммерческого партнерства, иного, чем фондовая биржа, в акционерное общество. Дирекции НДЦ поручено инициировать консультации с государственными органами о возможности внесения соответствующих поправок в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и, по необходимости, в другие документы.

Утвержденный на собрании план совершенствования корпоративного управления НДЦ включает две группы мероприятий. Сроки проведения некоторых мероприятий не зависят от момента преобразования: создание Комитета по стратегии и инвестиционной политике и Комитета по номинациям и вознаграждениям, разработка принципов, применяемых при подборе и ротации членов консультативных и совещательных органов НДЦ, и некоторые другие мероприятия. Подготовку изменений документов НДЦ и создание Кодекса корпоративного поведения решено провести после принятия решения о реорганизации.

## СПРАВКА

**Сергей Петрович Лыков**, заместитель Председателя Правления Внешэкономбанка.

Сергей Петрович закончил Московский финансовый институт в 1975 г. В период с 1975 по 1991 г. работал в Банке России, где прошел путь от экономиста до Начальника Главного валютно-экономического управления. В 1991–1994 гг. Первый заместитель Генерального директора, Первый заместитель Председателя Правления — член Правления ЗАО «Северо-Европейская финансовая компания» (Еврофинанс). В 1994–1996 гг. ОАО Мосбизнесбанк — Вице-президент, Директор Департамента валютных операций и международных расчетов. С 1996 по 2005 Заместитель Председателя Правления — член Правления, Старший Вице-президент, позже Старший Вице-президент — член Правления ОАО Акционерный коммерческий Банк «Еврофинанс» (ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК»). В 2005–2007 гг. заместитель Председателя Правления Внешэкономбанка. С 1994 г. является заместителем Председателя Правления Совета ММВБ, ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК», Красле-

Менеджмент НДЦ довел до сведения Совета директоров НДЦ и Общего собрания членов Партнерства позицию НДЦ в отношении взаимодействия с ЗАО «ДКК». Нам поручено довести позицию НДЦ как миноритарного акционера до акционеров ОАО «РТС» и уведомить ФСФР России о сложившейся ситуации».

Общее собрание членов Партнерства также решило:

- Выплатить членам Совета директоров НДЦ и Ревизионной комиссии НДЦ вознаграждение, предусмотренное Положением о вознаграждениях и компенсациях, выплачиваемых членам Совета директоров и членам Ревизионной комиссии Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр».
- Утвердить Положение об управлении временно свободными денежными средствами Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в новой редакции.
- Принять к сведению информацию об итогах проведения аудита операционной деятельности НДЦ компанией ЗАО «Делойт и Туш СНГ».
- Одобрить предложенные изменения в Смету доходов и расходов НДЦ на 2007 г.; утвердить смету доходов и расходов НДЦ на 2007 г. в предложенной редакции.
- Принять к сведению информацию о бюджете расходов Проекта модернизации технологической платформы НДЦ на 2007 г. (расходы капитального характера).

синвест, РОСЭКСИМБАНК, Малев, Корпорации развития Красноярского края. С 1997 по 2003 г. являлся членом Совета Некоммерческого Партнерства «Национальный депозитарный центр».

**Александр Иконников**, Партнер компании Board Solutions, независимый директор, руководитель комитета по аудиту ОАО «Балтика».

Александр Иконников — кандидат экономических наук, закончил Московский университет нефти и газа. С 1997 по 1998 г. работал в Министерстве топлива и энергетики РФ. В должности Руководителя Департамента внешнеэкономических связей и привлечения инвестиций в ТЭК курировал вопросы межправительственных соглашений в области энергетики и взаимодействия с международными финансовыми организациями (МБРР, ЕБРР, EximBank). В 1998 г. был приглашен в НАУФОР на должность заместителя Председателя Правления для создания программы защиты прав инвесторов. Создатель Ассоциации по защите прав инвесторов. В 2002 г. при его участии была создана Ассоциация Независимых Директоров, где он является Председателем Наблюдательного Совета.

# РАЗВИТИЕ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА С РЕГИСТРАТОРАМИ

За первое полугодие 2007 г. НДЦ открыл более 150 новых счетов номинального держателя в реестрах владельцев именных ценных бумаг. В течение данного периода по счетам номинального держателя НДЦ ежемесячно проводилось около 10 тыс. операций, что на 30% больше по сравнению с аналогичным периодом 2006 г.

Следуя рекомендациям экспертов агентства Thomas Murray, НДЦ продолжает работу по расширению взаимодействия с регистраторами с использованием электронного документооборота (ЭДО). В 2007 г. к системе ЭДО НДЦ присоединились регистраторы ЗАО «Центральный объединенный регистратор» и ЗАО «Петербургская центральная регистрационная компания».

По состоянию на конец первого полугодия 2007 г. 78,6% общего количества операций по счетам номинального держателя НДЦ в реестрах владельцев ценных бумаг обеспечено электронным документооборотом.

Использование ЭДО при взаимодействии с регистраторами позволяет полностью автоматизировать процесс обработки документов и сократить до минимума операционные риски.

По итогам первого Конкурса профессионального мастерства «Инфраструктурный институт года — 2006», проведенного ПАРТАД совместно с журналом «Рынок ценных бумаг», НДЦ стал победителем в номинациях: «За управление рисками (Депозитарий)» и «За развитие ЭДО (Депозитарий)».

В ближайшей перспективе НДЦ — подключение к ЭДО регистраторов ОАО «Объединенная регистрационная компания» и ЗАО «Новый регистратор», завершение тестирования электронного взаимодействия с регистратором ЗАО «Сургутинвестнефть», что в совокупности позволит увеличить долю ЭДО в общем количестве операций по счетам номинального держателя НДЦ в реестрах владельцев ценных бумаг до 90%.

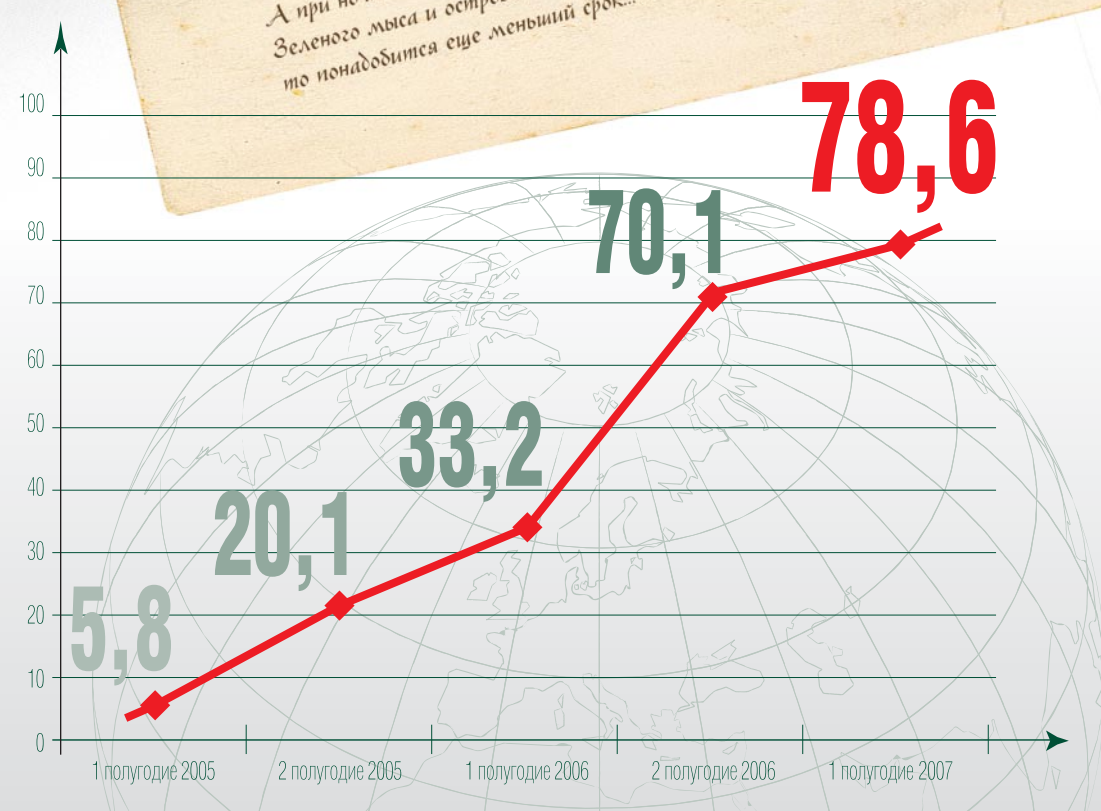


В начале XX века развитие авиации способствовало существенному сокращению сроков доставки почтовой корреспонденции

«Чтобы получить ответ на письмо из Буэнос-Айреса, требовалось около пятидесяти суток. Если даже... использовать для перевозки почты между островами Зеленого мыса и островом Фернанду-ди-Норонья посылные суда, то и тогда срок этот можно сократить до двадцати суток. А при ночных полетах — и до четырнадцати. Если же на промежутке между островами Зеленого мыса и островом Фернанду-ди-Норонья использовать гидросамолеты, то понадобится еще меньший срок...»

Марсель Мишо. «Сент-Экзюпери»

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



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



**ВАША ФОТОГРАФИЯ НА ОБЛОЖКЕ ДЕПОЗИТАРИУМА–2008**

# **ФОТОКОНКУРС**

## **Лучше гор могут быть только горы...**

*Горы всегда поражали человека своим величием и красотой. Горы дарят то, что невозможно забыть: великолепные виды, чувство свободы и радость победы. Покоряя вершины и окидывая взглядом открывающуюся перспективу, люди ставят еще более сложные и высокие цели.*



Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»  
приглашает Вас принять участие в фотоконкурсе

### **УСЛОВИЯ КОНКУРСА**

#### **Требования к участникам**

К участию в конкурсе приглашаются все лица, работающие на финансовом рынке.

#### **Требования к фотографиям**

- Размер фотографии - не менее 500Kb, формат - JPEG.
- На конкурс можно присылать только фотографии, снятые лично.

#### **Прием заявок и фотоматериалов на конкурс**

- Фотографии присылаются на конкурс путем заполнения формы на сайте НДЦ [www.ndc.ru](http://www.ndc.ru) с 17 сентября по 5 октября 2007 г.
- Один автор может представить на конкурс не более 5 фотографий.

#### **Порядок проведения конкурса**

Конкурс проводится в 2 этапа:

1. Голосование на сайте [www.ndc.ru](http://www.ndc.ru) – с 12:00 8 октября по 12:00 19 октября 2007 г. Финалистов конкурса Вы выбираете сами – в голосовании могут принимать участие все посетители сайта. Голосование анонимное.
2. Подведение итогов конкурса авторитетным жюри с 22 по 31 октября 2007 г. Из 24 фоторабот, набравших максимальное количество баллов при голосовании на сайте, жюри отберет 12 победителей. В состав жюри входят авторы работ, победивших в предыдущем конкурсе «Самые красивые мосты мира», представитель организатора конкурса и редактор журнала «Депозитариум».

Объявление итогов конкурса состоится на сайте [www.ndc.ru](http://www.ndc.ru) 1 ноября 2007 г.

Авторы 24 лучших фоторабот получают призы и бесплатную годовую подписку на журнал «Депозитариум» на 2008 год. 12 фоторабот, победивших в конкурсе, украсят обложки журнала «Депозитариум» в 2008 году.

**РАЗМЕЩАЙТЕ ФОТОГРАФИИ • ВЫБИРАЙТЕ ПОБЕДИТЕЛЕЙ • [WWW.NDC.RU](http://WWW.NDC.RU)**