

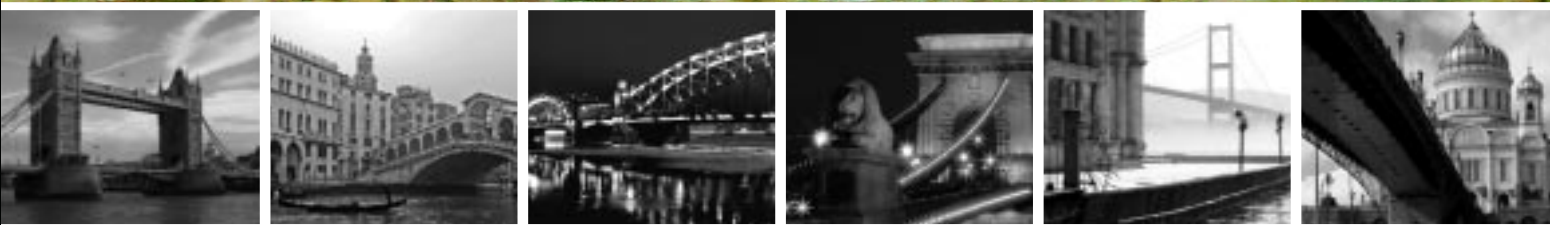
№9 СЕНТЯБРЬ (55) 2007

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
САМЫЕ КРАСИВЫЕ
МОСТЫ МИРА

05 НДЦ в Ассоциации центральных депозитариев Евразии

07 РАЗВИТИЕ УСЛУГ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЭМИТЕНТОВ
ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ В СЕВЕРО-ЗАПАДНОМ РЕГИОНЕ

19 РАБОТА НАД ОШИБКАМИ В РЕЕСТРЕ

В Н О М Е Р Е





СОДЕРЖАНИЕ

МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

- 3 **НДЦ (Россия) и НДЦ (Азербайджан) подписали меморандум о сотрудничестве и договор о корреспондентских отношениях**

- 5 **НДЦ в Ассоциации центральных депозитариев Евразии
Работа НДЦ в Ассоциации и взаимные интересы**

Интервью с Заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым

РЫНОК ДОЛГОВ

- 7 **Развитие услуг для корпоративных эмитентов облигационных займов в Северо-западном регионе**

Интервью с Директором Управления ценных бумаг Северо-западного банка Сбербанка России **Николаем Дреминым**

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

- 11 **Аналитическая записка к вопросу об экономической целесообразности централизации расчетно-депозитарной инфраструктуры России**

Директор филиала НДЦ Санкт-Петербург, канд. физ.-мат. наук **Елена Семькина**
Главный специалист филиала НДЦ Санкт-Петербург **Михаил Ванюшов**
Выпускник-специалист 2007 г. Санкт-Петербургского государственного Инженерно-Экономического Университета **Анастасия Назарова**

ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГ

- 14 **Об интернет-пифинге и первичном размещении инвестиционных паев через биржу и расчетные депозитарии**

Первый заместитель генерального директора — директор Сибирского филиала ООО «Мономах» **Анна Зырянова**

ЭДО

- 16 **О возможностях ЭДО между специализированным депозитарием и его клиентами до принятия единых стандартов ЭДО**

Заместитель Генерального директора ОАО «СПЕЦДЕП» **Екатерина Печенкина**
Начальник отдела информационных технологий ОАО «СПЕЦДЕП» **Александр Ермаков**

РЫНОК И ПРАВО

- 19 **Работа над ошибками в реестре**

Заместитель генерального директора ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» **Алексей Финогенов**

НОВОСТИ НДЦ

СОБЫТИЕ

- 26 **СПВБ отпраздновала юбилей**

Депозитарий № 9 (55) 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: (495) 956-2-659
Факс: (495) 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru
Редакция «Депозитарий»
Телефон: (495) 232-05-13
Электронная почта: dc@ndc.ru

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

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

Точка зрения редакции не всегда
совпадает с точкой зрения авторов
публикуемых статей. Ответственность
за достоверность информации в
рекламных объявлениях несет 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»
18 (345) сентябрь 2007

На обложке: Рим, мост Ангелов
Фото Алексея Ечкало, Металлинвестбанк

Столица великой Империи, борющейся с
христианством, мирно сосуществует в наши дни с
оплотом христианской веры, Тибр все течет.

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



НДЦ (РОССИЯ) И НДЦ (АЗЕРБАЙДЖАН) ПОДПИСАЛИ МЕМОРАНДУМ О СОТРУДНИЧЕСТВЕ И ДОГОВОР О КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЯХ

7 сентября 2007 г. Директор Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (Российская Федерация) Николай Викторович Егоров и Президент закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (Республика Азербайджан) Бахтияр Аскер оглы Азизов подписали меморандум о сотрудничестве и договор о корреспондентских отношениях. Церемония состоялась в г. Баку и была приурочена к 10-летию юбилею НДЦ Республики Азербайджан.

Депозитарии считают необходимым расширять двухстороннее сотрудничество, начатое под эгидой Ассоциации Центральных Депозитариев Евразии (АЦДЕ), и намерены установить тесные деловые отношения для обмена информацией, касающейся порядка функционирования клиринговых, расчетных и учетных систем Республики Азербайджан и Российской Федерации, проведения взаим-

ных стажировок и обмена опытом специалистов депозитариев, реализации совместных проектов, а также взаимного консультирования по вопросам электронного документооборота, организации системы хранения и обработки информации.

Стороны подписали также договор о корреспондентских отношениях. Открытый в НДЦ Азербайджана счет НДЦ Рос-

сии как номинального держателя позволит российским инвесторам учитывать ценные бумаги азербайджанских эмитентов.

Директор Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (Российская Федерация) Николай Викторович Егоров отметил: *«Мы очень рады сотрудничеству с коллегами из Республики Азербайджан. Для обеих стран*





привлечение иностранного капитала для развития экономики является одним из приоритетных направлений экономической политики. Эффективное взаимодействие финансовых, инфраструктурных организаций, в том числе центральных и расчетных депозитариев, играет важную роль в реализации подобных проектов».

Президент закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (Республика Азербайджан) Бахтияр Аскер оглы Азизов сказал, что «Россия изначально является одним из основных экономических партнеров Азербайджана, что отражается в тесном взаимодействии различных финансовых институтов наших стран, в том числе и на рынке ценных бумаг. Надеемся, что подписанные нами документы создадут возможность более активного участия российского капитала в экономике страны, а также дальнейшему развитию депозитарной системы в Азербайджане».

С приветствием перед участниками торжества выступили также Г. Бабаев, Министр экономического развития Республики Азербайджан, Г. Мамедов, Председатель Государственной комиссии по ценным бумагам Республики Азербайджан, а также руководители центральных депозитариев Турции, Люксембурга, Беларуси, Узбекистана, Казахстана, Украины.

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» Республики Азербайджан было создано 18 сентября 1997 г. согласно Указу Президента Республики Азербайджан. Учредителем и собственником всего пакета акций выступил Государственный комитет по имуществу республики. После создания в 1999 г. Государственного комитета ценных бумаг акции НДЦ были переданы в управление указанного органа.

В настоящее время НДЦ является центральным депозитарием Азербайджана, а также самым крупным регистратором на рынке ценных бумаг Азербайджана. Так, за 10 лет активной деятельности сумма хранимых активов НДЦ достигла 922 млн долл. Количество обслуживаемых физических и юридических депонентов составляет 92 167, а количество акционерных обществ, заключивших договора с НДЦ на ведение реестра, достигло 1191. В 2006 г. в Автономной Республике Нахчыван был создан первый филиал НДЦ. На сегодняшний день по Нахчыванскому филиалу обслуживаются счета 21 эмитента, суммарные активы которых составляют 4,4 млн долл.

В 2006 г. НДЦ также подписал договор «Глобального Партнерства» с Ассоциацией Национальных Нумерирующих Агентств ANNA и был признан Национальным Нумерирующим Агентством, осуществляющим присвоение ценным бумагам азербайджанских эмитентов международных кодов *ISIN* и *CFI*. ■

ПАМЯТЬ

Год без Андрея Козлова

14 сентября 2006 г. мы потеряли Андрея Андреевича Козлова, Председателя Совета директоров НДЦ, Первого заместителя Председателя Банка России, Председателя редакционного Совета журнала «Депозитариум». Андрей Козлов был для нас руководителем и другом. Его уход — это невосполнимая потеря.

Придет ли время, когда кто-то из нас, еще помня начало и становление фондового рынка в России, но уже после проверки временем, когда тот период уже станет историей, напишет труд о том, что дал этому рынку Андрей Козлов? Не просто укажет на его роль идейного вдохновителя, а проанализирует то, что он создал? Первый депозитарий в России, который существовал в виде 4 бумажных папок на его рабочем столе, и в них находились документы, кому и сколько принадлежит облигаций из первого безналичного займа (это было в 1992 г.). И НДЦ, в настоящий момент крупнейший расчетный депозитарий страны, к которым почти 80% операций проводится в безбумажной форме, его любимое детище. Первые документы, регулирующие деятельность на рынке ценных бумаг, созданные при его участии и первые механизмы контроля за эмиссией ценных бумаг. Первый выпуск и первый аукцион ГКО тоже осуществлялись при участии Андрея Козлова.

Андрей Козлов был одним из тех немногих, кто с самого начала особое внимание уделял технологии функционирования рынка ценных бумаг, и единому подходу к учету и расчетам. В своих воспоминаниях, написанных накануне гибели для книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», он определил, что капитализм — «это рынок ценных бумаг плюс депозитаризация всей страны». Пока

опыт развития рынка показывает, что он был прав во всех пунктах.

Справедливости ради надо отметить, что осмысление роли Андрея Козлова в истории финансового рынка России уже идет — вместе с осмыслением самой этой истории. Очень многие из тех, чьи воспоминания также опубликованы в названной книге, говорили об Андрее Козлове. Дмитрий Тулин, его первый руководитель в Госбанке СССР, назвал его «чрезвычайно творческим, талантливым и по-хорошему азартным».

Белла Златкис называет его «очень деятельным». В пример она приводит историю с дискуссией о необходимости создания Центрального депозитария. «Дискутировали много, — пишет Белла Златкис, — но никто кроме Козлова не сделал ничего для создания этого ЦД. А он шел последовательно к своей цели. Шел эмпирическим путем создания конкретной структуры на базе своего детища — Национального депозитарного центра. С невероятной упрямостью шел вперед: увеличивал капитализацию, усовершенствовал техническую платформу, тщательно подбирая людей. Оставалось чуть-чуть...»

Михаил Алексеев в своем очерке замечал: «Не будет преувеличением сказать, что из всех так или иначе причастных к формированию инфраструктуры фондового рынка людей Андрей Козлов внес наиболее значительный вклад в создание его основ».

Андрей Козлов был одним из главных инициаторов создания организованного рынка ценных бумаг в России и выделения в самостоятельную структуру его депозитарного элемента. И если бы не те решения, к выработке и принятию которых был причастен Андрей Козлов, наш рынок мог бы выглядеть сейчас иначе.



Интервью с заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым

НДЦ В АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

Работа НДЦ в Ассоциации и взаимные интересы

16–19 октября 2007 г. в Бишкеке пройдет очередная ежегодная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ). С чем НДЦ едет на эту конференцию? Что членство и работа в Ассоциации дает Национальному депозитарному центру? Каковы перспективы у единого рыночного пространства, о необходимости и неизбежности создания которого говорится на каждой конференции АЦДЕ? Эти и другие вопросы мы задаем заместителю директора НДЦ Денису Соловьеву.

Депозитариум Денис Вячеславович, первый вопрос: с чем НДЦ едет на очередную конференцию Ассоциации центральных депозитариев Евразии?

Д. С. За истекший год проделан большой объем работ по поручениям, которые Ассоциация дала НДЦ. Среди основных тем, которые мы планируем проработать в рамках очередной конференции, — тема междепозитарного взаимодействия. Мы выступим с докладом, в котором суммируется опыт и практика различных рынков, в том числе анализируется ситуация на российском рынке депозитарных услуг.

Для нас проблема междепозитарных отношений российских депозитариев с иностранными депозитариями является давней и серьезно diskutируемой, особенно когда речь заходит о двусторонних отношениях. Если мы уже не испытываем проблем в части установления односторонних отношений, т. е. открытия счетов российским депозитариям за рубежом, то взаимность пока обеспечить не можем, и, с точки зрения наших иностранных коллег, это представляет собой определенную проблему.

Не секрет, что российский рынок до последнего времени придерживался (по крайней мере, в лице его регуляторов и основных операторов) концепции установления «разумных» ограничений легитимного характера. Система специальных счетов (валютное регулирование), раз-

личные системы резервирования, репатриации денежных средств, система регистрации ценных бумаг для обращения за рубежом, представленная законом о рынке ценных бумаг, — все это нацелено на удержание рынка внутри страны, контроль движения капиталов.

Со временем, с 2006–2007 гг. значительная часть этих ограничений, а именно валютных ограничений и ограничений, связанных с резервированием, была отменена. Наметилась тенденция к либерализации режимов. Однако вопрос об установлении двусторонних междепозитарных отношений по-прежнему остается. Разрешение этого вопроса в свое время было отнесено нами к Закону о Центральном депозитарии. Если будет принят этот закон или любой другой закон, устанавливающий возможность двусторонних отношений, то эта тема найдет свое разрешение ожидаемым всеми образом. Если нет, то придется найти альтернативные пути решения, каковые существуют. Например, использование производных инструментов. Или установление специальных режимов для иностранных держателей, аналогичных тому, какой имеет *Bank of New York*, который является собственником бумаг, но, по сути, исполняет функции депозитария.

Следующее — поручение Ассоциации, успешно выполненное НДЦ. Представитель НДЦ возглавляет рабочую

группу по электронному взаимодействию между центральными депозитариями стран, входящих в Ассоциацию. В процессе работы в этом направлении НДЦ провел переговоры с компанией *SWIFT*, и компания *SWIFT* по запросу НДЦ положительно рассмотрела вопрос об отмене тарифа за подключение участников, в частности центральных депозитариев, к системе *SWIFT*. Значительный размер этого тарифа представлял собой проблему для наших контрагентов в СНГ. Отчасти именно дороговизна является причиной, по которой ищутся альтернативные варианты организации взаимодействия. Насколько сейчас, после отмены тарифов, актуальны альтернативные варианты, мы пока не знаем. Но предполагаем в рамках предстоящей конференции представить доклад, посвященный различным вариантам организации электронного взаимодействия, чтобы участники Ассоциации самостоятельно принимали решение.

Еще одно поручение АЦДЕ, которое НДЦ успешно выполнил в этом году, — это поручение о проработке вопроса с Ассоциацией национальных нумерирующих агентств (АННА) о выполнении Национальным депозитарным центром функции замещающего нумерирующего агентства по странам, входящим в АЦДЕ. НДЦ является национальным нумерирующим агентством на российском рынке и обладает





техническими возможностями, знаниями и навыками для того, чтобы не только выполнять функции замещающего нумерующего агентства по ряду стран, но и оказать помощь другим странам в создании на их рынках полноценных национальных нумерующих агентств. Кстати, так было и с самим НДЦ, который развил свой статус в АННА, приобрел все полномочия национального нумерующего агентства после нескольких лет технической и интеллектуальной поддержки со стороны немецкой компании *Wertpapier Mitteilungen*, выполнявшей долгое время функции замещающего нумерующего агентства по России и странам постсоветского пространства.

Также НДЦ возглавляет рабочую группу по созданию сайта Ассоциации, и, вложив более 20 тыс. долл. в создание нового сайта, мы надеемся представить участникам конференции современный информационный ресурс. В случае одобрения ими проделанной работы, сайт станет публичным инструментом, который будет способствовать продвижению Ассоциации, популяризации ее деятельности. В мире существует уже 5 (вместе с АЦДЕ) ассоциаций центральных депозитариев, и мы были единственными, кто не обладал достойным ресурсом для информационной поддержки своей деятельности. И даже тогда, когда в апреле 2007 г. мы представляли АЦДЕ мировому сообществу на 9-й конференции центральных депозитариев (CSD9), мы не смогли продемонстрировать адекватный веб-портал нашей Ассоциации из-за проблем с хостингом сайта. Это побудило нас к тому, чтобы провести работу по созданию нового информационного ресурса, что и было сделано.

Кроме того, есть еще ряд инициатив, которые НДЦ планирует обсудить на конференции за рамками повестки дня.

Депозитариум Что АЦДЕ дает Национальному депозитарному центру? Что НДЦ ищет в Ассоциации для себя?

Д. С. Поскольку в свое время мы стали инициаторами создания Ассоциации, естественно предположить, что нас к этому побудили определенные причины. И я могу сказать, что мы находим в Ассоциации то, что ожидали там найти. В частности, это расширение контактов на нужном нам уровне с представителями рынков.

Вообще вопросы кооперации и региональной интеграции рынков давно стоят на повестке дня, а ассоциации, объединяющие инфраструктурные институты — реальный инструмент такой интеграции. Убедительным примером этого является еврынок и деятельность Европейской ассоциации центральных депозитариев

(ECSDA). Европейская ассоциация проводит большую работу по созданию единого депозитарного пространства на территории Евросоюза, в том числе по обеспечению прозрачности тарифов, единых операционных условий взаимодействия, возможности обслуживать иностранные ценные бумаги (иностранные для каждого из соответствующих государств). Это максимальный пример того, что может и, вероятно, будет происходить (не должно, но будет по ряду объективных причин) и с другими рынками. Конечно, пример Европы столь показателен еще и потому, что есть политическая воля для интеграции рынков.

Что еще дает нам работа в Ассоциации центральных депозитариев Евразии? Она дает нам возможность взаимодействовать на государственном уровне, т. е. с государственными ведомствами каждого государства по общим для нас вопросам. Такие общие интересы есть у каждого участника Ассоциации. Об интересах России мы уже сказали. В связи с этим не исключено, что мы в рамках Ассоциации будем рассматривать вопрос о создании модельных нормативных актов, которые бы регулировали отдельные виды деятельности, и предложим в конечном итоге счете акты нашим регуляторам с тем, чтобы получить от них мнение об этих актах, а, может быть, даже и их одобрение (вплоть до принятия легитимных решений, обязательных к исполнению в рамках каждой из соответствующих юрисдикций).

Членство в АЦДЕ позволяет нам также получать информацию о рынках сопредельных нам государств: о стандартах, о практиках работы центральных депозитариев и т. п. Эту информацию мы, естественно, используем для совершенствования своей работы, во-первых, и, во-вторых, для предоставления информации тем нашим клиентам-депонентам, кто заинтересован в ценных бумагах или в работе на рынках стран СНГ. И если мы нашим клиентам можем обеспечить комфортную обстановку, когда они приходят на другой, неизвестный для них рынок, то, собственно, одно это оправдывает те усилия, которые мы затрачиваем на участие в Ассоциации.

Депозитариум Денис Вячеславович, насколько реально, на Ваш взгляд, создание единого рыночного пространства в СНГ?

Д. С. Создание единого рыночного пространства должно быть интересно большинству участников, поскольку у всех есть клиенты, у клиентов есть интересы на иностранных рынках ... В рамках СНГ степень взаимного интереса достаточно

велика. И мы (я имею в виду инфраструктурные организации) должны рассматривать и предлагать различные варианты организации взаимодействия, чтобы этот интерес каким-то образом удовлетворить.

Но, помимо этого, есть интересы каждой из инфраструктурных организаций, есть интересы рынка в целом, в частности, связанные с удержанием ликвидности на национальном рынке, и это усложняет ситуацию. Именно поэтому я называю пример европейского рынка уникальным, там преодолеваются реальные проблемы, связанные с ограничением конкуренции на национальных рынках. Преодолеваются они, правда, во многом политическими методами, благодаря усилиям Еврокомиссии, которые отнюдь не всеми национальными рынками, надо сказать, поддерживаются в полной мере.

Но рынок глобализируется, его крупные участники (инвестиционные, коммерческие банки, инвестиционные компании, вообще сообщество инвесторов) инвестируют средства во всему миру, вне зависимости от национальных особенностей, следуя прежде всего за ростом. И, соответственно, конкуренция определяется сейчас фактически борьбой за клиента. Так что все меры, ограничивающие конкуренцию, как например, установление барьеров, приводят к тому, что инвестиции в национальные рынки становятся просто дороже, но все равно осуществляются. И любое мультиплицирование, т. е. усилие по проникновению на разные рынки, приводит к тому, что затраты становятся сопоставимыми с получаемыми прибылями.

Поэтому, если в финансовом регионе проводится разумная политика по организации инфраструктуры, это в интересах региона. В интересах региона — не увеличивать затраты инвестора, просто потому, что это делает рынок этого региона более конкурентоспособным по сравнению с другими. ■



Интервью с Директором Управления ценных бумаг
Северо-западного банка Сбербанка России
Николаем Дреминым

РАЗВИТИЕ УСЛУГ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ЭМИТЕНТОВ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ В СЕВЕРО-ЗАПАДНОМ РЕГИОНЕ

ТЕМА БЕСЕДЫ С ДИРЕКТОРОМ УПРАВЛЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО БАНКА НИКОЛАЕМ ДРЕМИНЫМ — РАЗВИТИЕ РЫНКА КОРПОРАТИВНОГО ДОЛГА СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО РЕГИОНА РОССИИ. ПОВОДОМ ДЛЯ ВСТРЕЧИ СТАЛО НАЧАЛО СОТРУДНИЧЕСТВА НДЦ, КАК РАСЧЕТНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ (СПВБ) И ГРУППЫ ММВБ, И СБЕРБАНКА РОССИИ ОАО В ЛИЦЕ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО БАНКА, КАК ОРГАНИЗАТОРА РАЗМЕЩЕНИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ. В ОКТЯБРЕ 2007 Г. БАНК РАЗМЕЩАЕТ ПЕРВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ ЗАЕМ КОРПОРАТИВНОГО ЭМИТЕНТА С ОБЯЗАТЕЛЬНЫМ ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫМ ХРАНЕНИЕМ СЕРТИФИКАТА В НДЦ.

Депозитариум Николай Анатольевич, будьте добры, для начала обрисуйте нашим читателям место Северо-западного банка на рынке ценных бумаг в Северо-Западном регионе?

Н. Д. Управление ценных бумаг решает в Северо-западном банке задачи по развитию и предоставлению клиентам услуг профессионального участника рынка ценных бумаг. Акцент делается на комплексном развитии инвестиционных услуг для различных целевых групп:

- клиентам, имеющим опыт проведения операций на фондовом рынке и заинтересованным в активном управлении денежными средствами, предлагается брокерское обслуживание на всех сегментах фондового рынка;

- клиентам, не готовым к самостоятельному инвестированию на фондовом рынке, — услуги по доверительному управлению или приобретению инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов;

- корпоративным клиентам — организация выпусков облигационных займов для привлечения долгового финансирования.

Северо-западный банк занимает лидирующие позиции в Северо-Западном регионе в части развития инвестиционных услуг. Сегодня наш банк проводит операции на территории 7 субъектов Российской Федерации: Санкт-Петербург, Ленинградская, Калининградская, Мурманская, Новгородская и Псковская области, Республика Карелия. Количество точек

обслуживания составляет 125 подразделений в формате как Отделений Банка, так и дополнительных офисов.

В Банке открыто 27 тыс. брокерских счетов, объем портфеля ценных бумаг Инвесторов составляет 12,5 млрд руб. Взяв за основу поэтапное развитие брокерских операций, Банк за последние 7 лет осуществил разработку современной технологии брокерского обслуживания, учитывающей особенности торговли ценными бумагами на различных биржевых площадках организованного рынка ценных бумаг. Это позволило внедрить брокерские услуги с облигациями Санкт-Петербурга, Республики Карелии, других субъектов Федерации и корпоративных займов в торговой системе СПВБ, облигациями


ОБЛИГАЦИОННЫЕ ЗАЙМЫ, ОРГАНИЗАТОРОМ, АНДЕРРАЙТЕРОМ И ПЛАТЕЖНЫМ АГЕНТОМ КОТОРЫХ ВЫСТУПАЛ СЕВЕРО-ЗАПАДНЫЙ БАНК «СБЕРБАНКА РОССИИ» (НАЧИНАЯ С 2002 Г.)

Эмитент	Количество облигационных выпусков	Совокупный объем, млн. руб.
Министерство финансов Республики Карелия	6	1200
Департамент финансов Мурманской области	2	450
Департамент финансов Вологодской области	1	200
ООО «Глобус-Лизинг-Финанс»	6	2 520
ООО «Елисеев Палас Отель»	2	600
ЗАО «Северный город»	1	200
ОАО «Машиностроительный завод Арсенал»	5	1 500
ООО «Владимирский Пассаж»	1	300
ООО «ВМК-Финанс»	1	200
ООО «Питер-Лада Финанс»	1	200
Всего	26	7 370

федеральных займов в торговой системе ММВБ через региональную торговую площадку, а с 2005 г. начать активно развивать операции с акциями российских компаний. Отмечу, что обслуживание клиентов осуществляется с применением единых стандартов в режиме он-лайн на ведущих торговых площадках — ММВБ, СПВБ, ФБ «Санкт-Петербург», РТС (биржевой рынок). При этом большое внимание Банк уделяет предоставлению клиентам качественной информационной поддержки при проведении операций. Для оперативного мониторинга новостных и биржевых данных, получения информации о заключенных сделках во всех подразделениях Банка установлены современные информационно-аналитические системы.

Начиная с 2004 г., на фоне увеличивающегося спроса к коллективному инвестированию активное развитие получили операции с инвестиционными паевыми инвестиционными фондами. В подразделениях Банка предлагается линейка из 10 паевых фондов различной инвестиционной направленности, что позволяет клиентам осуществлять вложения в ПИФы в соответствии с их инвестиционными целями и предпочтениями, прежде всего имеется в виду соотношение «доходность—риск». Пайщиками паевых инвестиционных фондов через подразделения Банка стали 23 тыс. клиентов — физических и юридических лиц.

В качестве организатора выпуска облигационных займов за последние 5 лет Банк разместил на СПВБ 26 выпусков субфедеральных и корпоративных облигаций на общую сумму 7,4 млрд руб. (см. таблицу). Кроме того, Банк в качестве соорганизатора и андеррайтера принял участие в приобретении 11 выпусков корпоративных облигаций на сумму 4 млрд руб. за собственный счет и по поручениям клиен-

тов. К числу таких эмитентов относятся предприятия, входящие в группу ЛСР, Лен-СпецСМУ, Севкабель-Холдинг, Кировский завод, Сэтл-Групп, Лаверна и др. Таким образом, мы оцениваем сотрудничество с предприятиями Северо-западного региона, выходящими на рынок корпоративного долга, как успешное.

Отличительной особенностью размещаемых облигационных займов стало привлечение широкого круга инвесторов. К участию в каждом займе мы привлекаем более 1000 участников, в том числе физических лиц. Это позволяет нам реализовать и социальную составляющую займов, поскольку денежные средства инвесторов остаются в регионе, а участники рынка получают надежный инструмент с фиксированной доходностью. Наличие у Банка значительных собственных возможностей и широкая клиентская база инвесторов обеспечивают необходимые условия для успешного размещения новых выпусков ценных бумаг.

Депозитариум Размещения проходили на СПВБ?

Н. Д. При размещении облигационных займов мы позиционируем Санкт-Петербургскую площадку как, безусловно, не федеральную, а, скажем, оптимальную для размещения ценных бумаг региональных эмитентов. Это могут быть как администрации субъектов Российской Федерации, так и успешные предприятия, бизнес которых заметен в масштабах Северо-Западного региона.

При организации эмиссий на СПВБ положительную роль сыграло наше взаимодействие с ЗАО «Санкт-Петербургский Расчетно-Депозитарный центр», выступившим в качестве уполномоченного депозитария по корпоративным облигациям и выпускам облигаций Мурманской и Вологодской областей. Однако ЗАО «РДЦ»

выступает в качестве расчетного депозитария по операциям с ценными бумагами только на СПВБ, что ограничивает возможности по привлечению новых участников из числа операторов ММВБ и расширению перечня финансовых инструментов, торгуемых на СПВБ.

Для решения данных задач мы практиковали следующую схему проведения операций с облигационными займами региональных эмитентов. После размещения на ММВБ организатор выпуска осуществлял допуск ценных бумаг к обращению на СПВБ, и клиенты Банка приобретали ценные бумаги уже на региональной торговой площадке. Такая практика у нас была по облигационным займам Республики Саха (Якутия), Республики Коми, а также по корпоративным эмитентам, например, облигациям ЗАО «Северо-западная лесопромышленная компания», ООО «Джей Эф Си Интернешнл», ООО «Севкабель-Финанс».

Схема стала возможной благодаря тому, что НДЦ является расчетным депозитарием как ММВБ, так и СПВБ. Так что наше сотрудничество с НДЦ началось немного раньше, и мы имеем достаточное представление о возможностях НДЦ как депозитария, обслуживающего несколько бирж.

Депозитариум Какова оценка этих возможностей? Высокая?

Н. Д. Да, конечно. Сейчас мы хотим «перевернуть» схему — будем размещать бумаги корпоративных эмитентов на петербургской площадке с последующим их обращением как на СПВБ, так и на ММВБ. Ведь возможность обращения займа на ММВБ позволяет привлечь новых участников — операторов ММВБ и расширить круг инвесторов.

Другими словами, мы апробируем вариант, когда расчетным депозитарием по сделкам согласно эмиссионным документам будет НДЦ, а торговыми площадками — СПВБ и ММВБ. Но в последующем, возможно, для отдельных эмитентов мы будем в полном объеме использовать торговую-расчетную инфраструктуру ММВБ для размещения займов.

Депозитариум То есть предстоящее размещение облигационного займа ООО «Стройкорпорация «Элис» — это уже не «проба пера», а начало полноценных партнерских отношений?

Н. Д. Совершенно верно.

Депозитариум Каких проектов облигационных займов с обязательным централизованным хранением сертификата в НДЦ, о которых можно говорить, нам стоит ожидать от Банка в ближайшее время?

Н. Д. Наш первый проект связан с размещением облигационного займа компании



ООО «Стройкорпорация «Элис»». 16 августа 2007 г. Эмитент подал документы на государственную регистрацию в Федеральную службу по финансовым рынкам России, и к тому моменту, когда выйдет номер с нашим интервью, выпуск уже должен быть зарегистрирован. Поручителем по займу выступает ООО «Инвестиционная группа «Отель», балансодержатель известного в Санкт-Петербурге торгового-гостиничного комплекса «Владимирский Пассаж».

Объем займа — 1 млрд руб., размещение будет проводиться двумя выпусками по 500 млн руб. в октябре 2007 г. и феврале 2008 г. Срок обращения облигаций — 4,5 года. Купонный период — полгода. Конструкция займа предусматривает две oferty эмитента, срок исполнения которых наступает через 1,5 и 3 года. Наличие oferty в структуре займа обеспечивает эмитенту возможность гибкого подхода к управлению процентными расходами. Известно, что механизм oferty потенциально закладывает для эмитента трудности в виде возврата значительного объема займа в момент ее исполнения. Однако для наших эмитентов это не проблема. Достаточная ликвидность выпусков облигаций позволяет эмитентам безболезненно пройти процедуру oferty. Кроме того, при необходимости, для финансирования oferty Банк может предоставить предприятию необходимые ресурсы.

Второе планируемое в этом году размещение — облигационный займ группы компаний «Талион», которая специализируется на управлении инвестиционными проектами в области элитной недвижимости, развитии гостиничного, клубно-игорного и ресторанного бизнеса. Объем займа — 500 млн руб., размещение будет проводиться в ноябре 2007 г. Срок обращения облигаций 4,5 года; купонный период — полгода. В структуре займа предусмотрены две oferty эмитента, срок исполнения которых наступает через 2 и 3,5 года с даты начала размещения.

Это два реальных проекта, которые мы собираемся реализовать до конца 2007 г.

Депозитариум Каковы критерии оценки эмитента для организации эмиссии?

Н. Д. Свою целевую нишу мы видим в выпуске облигационных займов в объеме 300–1000 млн руб. для компаний, бизнес которых заметен в региональном масштабе. При организации корпоративных займов Банк отдает приоритет предприятиям, имеющим устойчивое финансовое положение, хорошие перспективы развития и долгосрочные партнерские от-

ношения со Сбербанком России ОАО.

Сделаем оговорку, что нижний предел займа в 300 млн руб. приемлем для многих местных компаний при привлечении финансирования на публичном рынке. К тому же данная величина соответствует требованиям законодательства о том, что для включения облигаций в котировальный список объем выпуска должен составлять не менее 300 млн. руб. Мы обращаем внимание эмитентов на то, что включение облигаций в котировальный список является положительным моментом при обращении займа. Данное условие увеличивает инвестиционную привлекательность выпуска для таких групп инвесторов, как управляющие компании открытых паевых инвестиционных фондов, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, имеющие отдельные ограничения на вложения средств в ценные бумаги, не включенные в котировальные списки.

Сегодня, наряду с кредитованием, выпуск облигационного займа стал для предприятий одним из источников финансирования текущей и инвестиционной деятельности. Основные цели привлечения средств компаниями — это пополнение оборотного капитала, реализация инвестиционных проектов, приобретение нового оборудования для модернизации производства. Выпуск корпоративных облигаций создает для предприятий основу для увеличения срочности и снижения стоимости заимствований, диверсификации кредиторов. В свою очередь, это позволяет компаниям получить новые возможности по развитию бизнеса, сформировать публичную кредитную историю.

Как правило, портрет нашего эмитента выглядит следующим образом. Это компания, которая работает в выбранной сфере не менее 5 лет и входит в категорию средних по масштабам деятельности региональных предприятий различных секторов экономики, так называемых предприятий «второго эшелона». С одной стороны, у таких компаний наблюдается дефицит в ресурсах для развития бизнеса, а с другой — мы видим, что облигационные займы средних предприятий востребованы рынком.

Если качественные критерии проецировать на финансовые категории и цифры, то можно сформулировать следующие критерии. Компания должна удовлетворять следующим минимальным требованиям для привлечения средств на долговом рынке:

- объем годовой выручки не менее 1,5 млрд руб.,
- валюта баланса не менее 1 млрд руб.,

- величина операционной прибыли должна обеспечивать будущие выплаты по облигационному займу.

Помимо формальных ограничений, существуют требования к эмитентам, диктуемые рынком (потенциальными инвесторами), например:

- наличие четкой стратегии развития бизнеса, в которой должны быть отражены направления инвестирования средств и источники погашения облигационного займа,
- прозрачность бизнеса с точки зрения структуры, раскрытия информации и кредитного анализа.

Мы видим, что сегодня у новых эмитентов нередко возникают трудности в виде разрозненной структуры собственности либо непрозрачной отчетности. Поэтому мы консультируем эмитента на подготовительном этапе к выпуску займа. Помогаем эмитенту адекватно оценить структурные риски, правильно осуществить позиционирование эмитента и поручителей с учетом сложившейся организационно-функциональной структуры предприятий (центры собственности, операционные компании, бизнес-процессы), выбрать параметры займа и сроки размещения в целях обеспечения максимальной прозрачности и привлекательности выпуска для инвесторов.

Депозитариум Сколько таких предприятий в Северо-Западном регионе? В какой мере рынок насыщен вашими потенциальными клиентами?

Н. Д. Мы считаем, что целевой сегмент нами выбран правильно. Сегодня ситуация на российском облигационном рынке крайне благоприятна для выхода на рынок новых эмитентов. Безусловно, в силу объективных причин первыми освоили рынок облигационных займов эмитенты федерального уровня. Их займы характеризовались высоким объемом выпуска — более 1 млрд руб. (в настоящее время 3–5 млрд руб.) и размещением на ММВБ.

Сегодня макроэкономические тенденции развития России, улучшение экономического климата в стране создают основу для снижения процентных ставок на рынке долговых инструментов и, соответственно, стоимости заимствований для эмитентов, в том числе, работающих на рынке Северо-Запада. В этих условиях заинтересованность предприятий в использовании облигационного займа как источника финансирования достаточно высокая.

Говоря о возможностях развития регионального финансового рынка, следует обратить внимание, что на Северо-Западе существуют необходимые условия



для выпуска и успешного размещения облигационных займов. Во-первых, имеется региональная торгово-расчетная инфраструктура, а во-вторых, есть интерес (спрос) инвесторов к размещаемым бумагам. Более того, учитывая региональную принадлежность компаний, мы считаем, что наличие и известность бизнеса предприятий на Северо-Западе являются дополнительными преимуществами при размещении облигаций именно на региональной Санкт-Петербургской площадке.

Депозитариум Каковы, на Ваш взгляд, перспективы развития рынка региональных займов на ММВБ?

Н. Д. Сегодня организаторы выпусков облигаций на ММВБ проявляют интерес прежде всего к займам в размере 1,5–3 млрд руб., что, на наш взгляд, объясняется спецификой клиентской базы. Размещения на ММВБ можно отнести к оптовым, когда облигационный займ полностью выкупается небольшим количеством участников, среди которых преобладают коммерческие банки. У нас выпуски облигаций имеют объем 500 млн руб., и Банк, как организатор выпуска, позиционирует их размещения как розничные.

Безусловно, по мере роста бизнеса часть региональных компаний «второго эшелона» будет размещаться на ММВБ. Однако на первоначальном этапе облигационные выпуски таких предприятий могут быть адекватно проданы на СПВБ.

К вопросу о ликвидности. Нам представляется, что пока сложно сказать, какой объем займа на российском рынке может обеспечить ликвидность. Есть примеры займов в 3 млрд руб., которые на аукционе приобретаются 5–10 инвесторами. При этом некоторые из них не настроены на вторичную торговлю. Таким образом, по нашему мнению, нельзя говорить, что объем займа напрямую определяет его ликвидность. Наиболее важным моментом является подход организатора к формированию базы инвесторов. В нашем случае, когда Банк готов через свою филиальную сеть привлечь к размещению свыше 1000 инвесторов, займ в размере 500 млн руб. становится более ликвидным, чем займ в 3 млрд руб., но с 5–10 инвесторами.

Депозитариум Розничные — это значит, что вы привлекаете к участию в размещении максимум частных клиентов?

Н. Д. Важным конкурентным преимуществом Банка является наличие собственных возможностей и широкой базы клиентов, находящихся на брокерском обслуживании, т. е. Банк практически гарантирует размещение займов собственными сила-

ми. Вместе с тем считаем, что идеальной является такая модель размещения, когда на рынке в равных долях присутствуют следующие группы инвесторов:

- непосредственно Банк как организатор займа, имеющий собственные возможности по приобретению облигаций;

- клиенты Банка, находящиеся на брокерском обслуживании (замечу, что частные клиенты готовы размещать сбережения в доходные и надежные активы),

- управляющие компании паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, страховые компании (во всем мире именно эта категория клиентов является основой клиентской базы на рынке облигаций);

- сторонние инвесторы, прежде всего Банки — участники торгов на СПВБ, в том числе региональные банки.

В таком случае мы получаем наиболее сбалансированное размещение облигационного займа. Формируется качественная база инвесторов займа, что и обеспечивает в дальнейшем устойчивость обращения займа на вторичном рынке. В своей практике мы стараемся придерживаться данной модели. Говоря о привлечении сбережений населения на рынок облигационных займов, мы считаем, что такой подход ближе к классическому пониманию инвестиций, поскольку средства частных клиентов имеют долгосрочный характер. В результате фондовый рынок начинает играть изначально присущую ему роль — трансформации сбережений в инвестиции.

Дополнительно эмитент получает такое преимущество, как снижение зависимости от внешних факторов, прежде всего от ситуации на денежном рынке и дефицита банковской ликвидности. В результате исключаются случаи, когда эмитент вынужден переносить запланированные сроки размещения или выкупать 100% облигаций в оферту.

Депозитариум НДС не только является расчетным депозитарием ММВБ и СПВБ, но и выполняет услуги платежного агента. Рассматриваете ли вы возможность привлечения НДС в качестве платежного агента для эмитентов Северо-западного региона, которых вы выводите на рынок облигационных займов?

Н. Д. На сегодняшний день на депозитарном обслуживании в Банке находится около 37 тыс. клиентов, для обслуживания которых в Банке существует отработанная технология по выплате доходов по ценным бумагам (процентов, дивидендов). К тому же эмитенты, как правило, находятся на расчетно-кассовом обслужи-

живании в Банке, что позволяет им оперативно перечислять денежные средства для осуществления Банком платежей по облигациям.

Вместе с тем анализ эмиссионных документов корпоративных эмитентов показывает, что при предоставлении услуг платежного агента непосредственно НДС приостановление вторичного обращения ценных бумаг составляет всего лишь 3 рабочих дня, а если платежный агент — внешняя организация, то 6 рабочих дней. Поэтому вопрос о выборе платежного агента с каждым эмитентом обсуждается индивидуально с учетом особенностей и требований, предъявляемых эмитентом к организации вторичного обращения займа.

Отмечу, что позиция Банка как организатора основывается на предоставлении эмитентам полного комплекса услуг: структурирование займа, подготовка эмиссионных документов для государственной регистрации, проведение оферт, выполнение функций платежного агента, поддержание обращения облигаций на вторичном рынке, обеспечение ликвидности. Сопровождение эмитента осуществляется с момента организации выпуска и до его погашения.

Депозитариум И последний вопрос. Николай Анатольевич, можете оценить из начального опыта еще не осуществленного размещения, как вам работает с НДС? Есть какие-то конструктивные пожелания?

Н. Д. Когда мы начинали работать, возникли некие сомнения, сможем ли мы взаимодействовать эффективно в такой структуре — будут задействованы два головных офиса и два филиала в нашем регионе в лице Северо-западного банка и Санкт-Петербургского филиала НДС. Но первые шаги по организации займа ООО «Стройкорпорация «Элис» подтвердили, что эффективность есть, и достаточно хорошая. Уже на начальной стадии нашего первого проекта с НДС все организационные моменты решались успешно, а при возникновении вопросов сотрудники НДС были готовы оказать нам всяческую поддержку.

Выработанная схема нашего взаимодействия представляется удобной и для нашего клиента, и для Банка, и, надеемся, для НДС. Существующие регламенты НДС позволяют нам проводить все операции. Рассчитываем, что взаимодействие на последующих этапах эмиссии и сопровождения займа будет столь же конструктивным.

Депозитариум Мы с интересом будем следить за реализацией Ваших проектов. ■



Елена Семькина
директор филиала НДЦ Санкт-Петербург,
канд. физ.-мат. наук



Михаил Ванюшов
главный специалист филиала НДЦ Санкт-Петербург



Анастасия Назарова
выпускник-специалист 2007 г. Санкт-Петербургского
государственного Инженерно-Экономического
Университета

АНАЛИТИЧЕСКАЯ ЗАПИСКА К ВОПРОСУ ОБ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ ЦЕЛЕСООБРАЗНОСТИ ЦЕНТРАЛИЗАЦИИ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИИ

В связи с развернувшимся в последнее время широким обсуждением темы создания Центрального депозитария в России поднимался вопрос об экономической целесообразности такого шага. Следует сразу отметить, что оценивать экономическую эффективность нововведений, носящих системный характер, достаточно затруднительно и зачастую невозможно. Действительно, системные улучшения далеко не всегда поддаются оценке в денежном выражении. «Великая Тихоокеанская Магистраль» (*Great Pacific Railway*) была нерентабельна, по крайней мере, до конца XIX ст. Роль ее в повышении транспортной связности североамериканского континента, однако, невоз-

Оценивать экономическую эффективность нововведений, носящих системный характер, достаточно затруднительно.

можно переоценить. В конечном счете магистраль легла в основу программы реконструкции, превратившей Северо-Американские Соединенные Штаты в могучую промышленную империю¹. Другой пример — Транссибирская магистраль, не только формирующая транспортную связность России, но и являющаяся необходимым условием сохранения целостности страны в силу транспортной теоремы.

Плюс сугубо военные аспекты (мобилизация, маневр силами между театрами военных действий и т. д.). Таким образом, оценка непосредственной экономической эффективности инфраструктурного проекта «центральный депозитарий» затруднительна. Мы, однако, попытаемся провести такой расчет, который можно будет принять в качестве «оценки снизу» для эффективности проекта.

¹ Переслегин С. Б. http://igstab.ru/materials/Pereslegin/Per_Pacific.htm



Рисунок 1. ЗАВИСИМОСТЬ СЕБЕСТОИМОСТИ ОПЕРАЦИЙ ДЕПОЗИТАРИЯ ОТ КОЛИЧЕСТВА КЛИЕНТОВ И КОЛИЧЕСТВА ОПЕРАЦИЙ

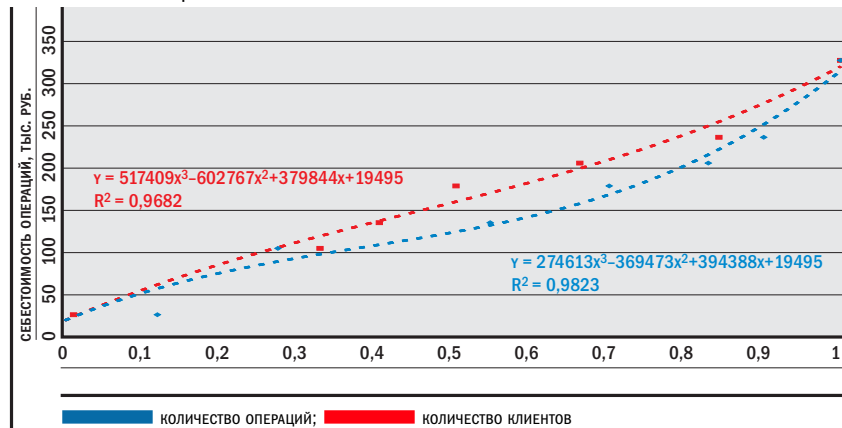
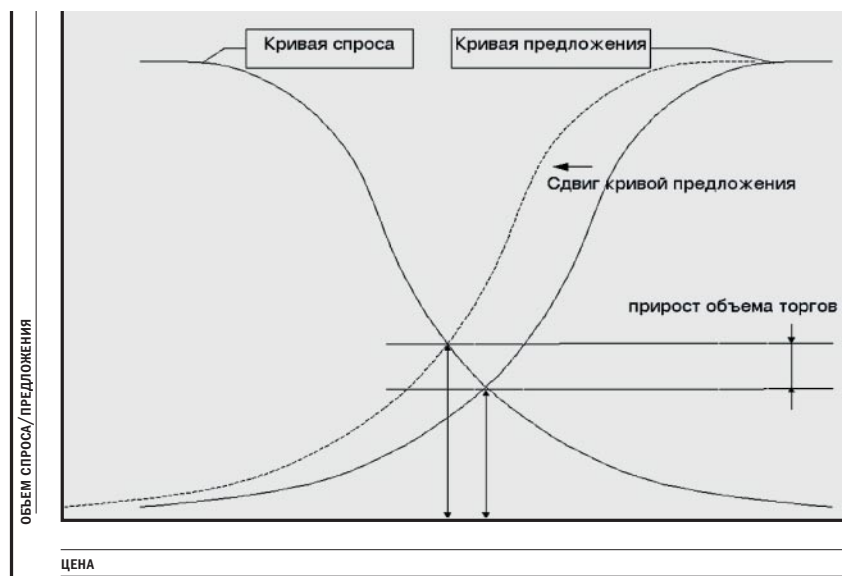


Рисунок 2. СБЛИЖЕНИЕ КРИВЫХ СПРОСА И ПРЕДЛОЖЕНИЯ АБСТРАКТНОГО АКТИВА



В качестве первой оценки мы рассчитаем экономический эффект для совокупности всех инвесторов, присутствующих на рынке. Эту оценку следует считать основной и наиболее существенной, так как именно сообщество инвесторов вкладывает свои средства в рынок, и, таким образом, оно и только оно делает возможным его функционирование. Все остальные участники рынка — инфраструктурные организации, брокеры и регулирующие органы играют роль обеспечения нормального (в идеале — оптимального) функционирования рынка и осуществляют свою деятельность постольку, поскольку инвестор вкладывает собственные средства.

РАСЧЕТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА ДЛЯ СООБЩЕСТВА ИНВЕСТОРОВ

В качестве примера возьмем рынок ММВБ, как наиболее емкий и ликвидный

биржевой рынок страны. Оценим дополнительные издержки участников рынка за счет наличия дополнительного звена — ДКК в расчетно-депозитарной инфраструктуре.

Для расчета использованы следующие данные² на конец 2005 г.:

- количество депонентов НДЦ: 688;
- количество депонентов ДКК, работающих на ММВБ через разделы, открытые на счете держателя ДКК в НДЦ: 48;
- количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НДЦ: 640;
- количество инвентарных депозитарных операций НДЦ: 1 115 тыс. шт. в год;
- стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо в НДЦ: 1 770 млрд. руб.;
- стоимость хранения ценных бумаг в ДКК: 135 руб. за ценные бумаги одного эмитента, но не менее 4000 руб. в месяц;
- стоимость хранения ценных бумаг в НДЦ: 0,00173% от стоимости ценных бу-

маг в месяц (без учета регрессивной шкалы);

- стоимость перевода ценных бумаг внутри НДЦ: 75 руб.;
- стоимость снятия с хранения акций и инвестиционных паев со счета ДКК на счет иного лица в реестре владельцев ценных бумаг или депозитари: 270 руб. + 50% от стоимости услуг по перерегистрации;
- стоимость снятия с хранения ценных бумаг в НДЦ: 550 руб.

Оценим дополнительные издержки, связанные с наличием в расчетно-депозитарной инфраструктуре рынка ММВБ держателя ДКК.

1. Издержки на хранение ценных бумаг.

Возьмем в качестве оценки среднего количества эмитентов, ценные бумаги которых хранятся на счетах депонентов, 10% от общего количества эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НДЦ. Тогда дополнительные ежемесячные издержки на хранение ценных бумаг составят:

640 эмитентов × 10% × 135 руб./эмитента × 48 депонентов = 414 720 руб.

2. Транзакционные издержки.

Будем считать, что участники рынка, обслуживаемые в разных депозитариях, совершают инвентарные операции в среднем с одинаковой частотой. Тогда дополнительные транзакционные издержки будут связаны с оплатой снятия ценных бумаг с хранения в случае, если контрагенты — депоненты разных депозитариев.

Доля депонентов ДКК в общем числе участников рынка ММВБ:

$48 / (48 + 688) = 6,5\%$.

Доля участников рынка ММВБ, работающих через НДЦ:

$100\% - 6,5\% = 93,5\%$.

Будем считать, что потоки ценных бумаг из НДЦ в ДКК и обратно приблизительно совпадают. Тогда дополнительные ежемесячные транзакционные издержки, связанные со снятием ценных бумаг с хранения из НДЦ в ДКК:

$(1\ 115\ 000 / 12) \text{ операций} \times 6,5\% \times 93,5 \times 550 \text{ руб.} = 1\ 552\ 928 \text{ руб.}$

Соответственно, дополнительные ежемесячные транзакционные издержки, связанные со снятием ценных бумаг с хранения из ДКК в НДЦ:

$(1\ 115\ 000 / 12) \text{ операций} \times 6,5\% \times 93,5 \times 270 \text{ руб.} = 762\ 345 \text{ руб.}$

Общая сумма ежемесячных дополнительных издержек участников рынка составила, таким образом:

$414\ 720 \text{ руб.} + 1\ 552\ 928 \text{ руб.} + 762\ 345 \text{ руб.} = 2\ 729\ 993 \text{ руб.}$

² Для расчета использованы данные открытых источников: интернет-сайтов НДЦ (www.ndc.ru) и ДКК (www.dcc.ru).



Стоимость хранения ценных бумаг в НДС без учета регрессивной шкалы составила бы:

$$1\,770\,000\,000\,000 \text{ руб.} \times 0,00173\% = 30\,621\,000 \text{ руб.}$$

Стоимость операций (без учета снятий с хранения, ППП, дополнительных услуг и т. д.):

$$(1\,115\,000 / 12) \text{ операций} \times 75 \text{ руб.} = 6\,968\,750 \text{ руб.}$$

Таким образом, экономический эффект можно оценить как:

$$2\,729\,993 \text{ руб.} / (30\,621\,000 \text{ руб.} + 6\,968\,750 \text{ руб.}) = 7,3\%.$$

РАСЧЕТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЭФФЕКТА ДЛЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ

В качестве альтернативной оценки рассмотрим экономический эффект для совокупности расчетных депозитариев. Сразу заметим, что попытка оценки экономического эффекта для депозитария заранее обречена на провал, так как включение в инфраструктуру рынка центрального депозитария является системным изменением и переводит систему учета прав на ценные бумаги на качественно новый уровень. Можно, однако, оценить эффект для совокупности (расчетных) депозитариев как для учетной системы в целом. В этом случае мы оцениваем эффект для системы, для которой вносимые качественные изменения являются изменениями внутренней структуры, следовательно, такая оценка корректна.

Для примера также возьмем рынок ММВБ и его расчетный депозитарий — НДС. Издержки инфраструктуры на обслуживание рынка складываются из постоянных, не зависящих в первом приближении от нагрузки на депозитарий, и переменных, возрастающих с нагрузкой. Для оценки дополнительных издержек, связанных с наличием нескольких крупных депозитариев, обслуживающих рынок, необходимо оценить постоянные издержки. На рис. 1 приведены зависимости себестоимости операций НДС от количества операций и количества клиентов НДС. Используются данные за период с 1998 по 2005 г. Для удобства количества операций и клиентов приведены к 1 (за единицу приняты данные 2005 г.).

Для оценки постоянных издержек необходимо экстраполировать кривые в точку с нулевым объемом операций и количеством клиентов. Для аппроксимации использованы сплайны 3-го порядка³. Выбор аппроксимирующих функций

обусловлен количеством исходных данных и видом зависимостей. На графике приведены уравнения и квадраты смешанной корреляции. Видно, что с хорошей степенью достоверности (около 96–98%) постоянные издержки можно оценить в 19 495 тыс. руб., что составляет 5,8% от себестоимости операций за 2005 г.

Таким образом, можно говорить, что введение в расчетно-депозитарную структуру рынка дополнительного депозитария (сравнимого по мощности инфраструкту-

На рис. 2 изображены гипотетические кривые спроса и предложения⁴ некоего актива (сплошные линии) и сдвиг кривой предложения в результате снижения издержек (пунктирная линия). Видно, что снижение издержек, например, на 1% теоретически приводит к повышению объема торгов на 1% × производную кривой спроса в точке пересечения. Если угол наклона кривой спроса в точке пересечения с кривой предложения близок к 45 градусам, то снижение издержек на 1% влечет повышение объема торгов на

Возьмем в качестве оценки среднее значение - 6,5% от издержек. Это значение можно использовать в качестве оценки прямого экономического эффекта от введения центрального депозитария для фондового рынка России.

ры с головным) дает отрицательный экономический эффект — примерно 5,8%. Следовательно, оценить экономический эффект от создания центрального депозитария в РФ можно в 5,8%.

ВЫВОД

Мы оценили прямой экономический эффект от введения центрального депозитария в России двумя путями — «для участников» и «для инфраструктуры» и получили совпадающие по порядку значения — 7,3 и 5,8%. Возьмем в качестве оценки среднее значение — 6,5% от издержек. Это значение можно использовать в качестве оценки прямого экономического эффекта от введения центрального депозитария для фондового рынка России. Необходимо отметить, что это оценка только прямого экономического эффекта, системные же преимущества невозможно полностью и корректно оценить в деньгах.

В заключение необходимо заметить, что сравнение полученных цифр издержек со стоимостью реализации проекта абсолютно некорректно. В качестве иллюстрации рассмотрим влияние снижения издержек на изменение объема торгов. Издержки автоматически закладываются продавцом и покупателем в цены, следовательно, снижение издержек приведет к движению кривых спроса и предложения друг к другу.

1%. Рассуждая аналогично для сдвига кривой спроса, приходим к выводу, что снижение издержек на 1% теоретически приводит к повышению объема торгов на 1% × среднее арифметическое производных кривых спроса и предложения в точке их пересечения. Суммарный объем биржевых торгов на всех рынках Группы ММВБ в первом полугодии 2007 г. составил 37,14 трлн руб.⁵... ■

³ Бахвалов Н. С., Жидков Н. П., Кобельков Г. М. Численные методы. Издательство «Бином», 2007.

⁴ Гальперин В. М., Моргунов В. И. Микроэкономика. 2-е изд. СПб., 1998.

⁵ http://www.micex.ru/press/issue_2016.html.



Анна Зырянова

первый заместитель генерального директора –
директор Сибирского филиала ООО «Мономах»

ОБ ИНТЕРНЕТ-ПИФИНГЕ И ПЕРВИЧНОМ РАЗМЕЩЕНИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ЧЕРЕЗ БИРЖУ И РАСЧЕТНЫЕ ДЕПОЗИТАРИИ

Уважаемая редакция! Получила электронную рассылку журнала¹ и не удержалась от комментариев по статье «К вопросу об обеспечении возможности приобретения/погашения паев ПИФОВ через Интернет»²...

Удивляет, что статью написали не представители УК, а представители инфраструктуры. Удивляет это и потому, что попытка реализовать технологию первичного размещения инвестиционных паев через биржу и расчетные депозитарии (ММВБ—НДЦ, РТС—ДКК) у них не нашла поддержки (реально переговоры были только в РТС), все говорили, что это здорово, но дальше слов дело не шло, хотя потенциал такой технологии для расширения рынка КИ ничем не меньше, чем возможности интернет-пифинга! (Может быть, представители бирж изменили свою позицию по этому вопросу?)

Практически все согласны, что Интернет — это здорово (преимущества УК и регистратора (СД) при обслуживании клиентов дистанционно и формализовано неоспоримы, для клиентов привлекательна оперативность в совершении операций), многие считают, что это опасно (подделка ЭЦП (хотя подделать бумажный

документ значительно проще), несанкционированное пользование носителем ЭЦП и т. п.). Как всегда, истина где-то посередине...

УК «Мономах» совместно с ЗАО «ПРСД» на платформе сервиса *Faktura.ru* реализовала технологию первичного (!) размещения инвестиционных паев с помощью интернет-технологии с использованием ЭЦП клиентов — физических лиц, выдаваемых банками-участниками сервиса почти 2 года тому назад, мы назвали этот сервис интернет-пифинг.

Действительно, технологических препятствий для работы такого сервиса не существует, мало того, сервис масштабируется, возможность подключения других УК — это результат согласования технологии с регистраторами, которые ведут реестры пайщиков.

Система работает, клиенты пользуются ей, получая определенные преимущества от такого дистанционного взаимодействия с УК.

Нельзя сказать, что эта технология заинтересовала большое количество участников рынка, поскольку по-прежнему этот сервис доступен только клиентам УК «Мономах» — как всегда, участники не смогли (или не захотели?) договориться, понять и взять на себя соответствующие риски.

Понятно, что основная проблема для распространения интернет-технологии в КИ — это отсутствие ЭЦП у физических лиц и неготовность УЦ работать с населением.

Все ждут очередных решений правительства по запуску работы сети государственных удостоверяющих центров, которые смогут аккредитовать корпоративные УЦ с тем, чтобы можно было организовать признание ЭЦП клиента, выданной агентами этих УЦ (УК, банки, возможно, регистраторы подключатся к этой деятельности), которые будут оказывать услуги населению по выдаче ЭЦП. ■

¹ На электронную версию журнала «Депозитарий» можно подписаться по e-mail: dc@ndc.ru. Заявка пишется в свободной форме с указанием электронных адресов для подписки, компании, имен и должностей подписчиков. Количество подписчиков от одной компании не ограничено. Подписка бесплатная.

² Семьикина Е., Ванюшов М. К вопросу об обеспечении возможности приобретения/погашения паев ПИФОВ через Интернет // Депозитарий. 2007. № 8.



КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА



Геннадий Марголит

Заместитель генерального директора,
член Дирекции ФБ ММВБ

ПАИ ПИФОВ НА БИРЖЕ

Касаясь вопросов организации торгов паями ПИФов на бирже, следует отметить, что Фондовая биржа ММВБ никогда не стояла в стороне от этой тематики.

Инвестиционные паи ПИФов на фондовом рынке ММВБ начали торговаться с февраля 2003 г. и, несмотря на то что объемы торгов, выраженные в абсолютных показателях, относительно невелики на фоне иных инструментов рынка — акций и облигаций, данный рынок, самый младший из всех, показывает впечатляющую и, главное, устойчивую динамику.

Так, количество инвестиционных паев, находящихся в обращении, достигло 178, увеличившись с начала торгов на ФБ ММВБ (2005 г.) в 4,7 раза. При этом объемы торгов за 8 мес. текущего года в 2,4 раза больше, чем за весь 2006 г., и в 7,8 раза больше чем в 2005 г., а количество сделок, объектами которых являлись паи, увеличилось по сравнению с соответствующими периодами в 2,5 и в 13,7 раза соответственно.

Реализация возможности совершения операций с паями через биржу — это фактически бесконечное расширение агентской сети без дополнительных издержек для управляющей компании, а также многократное умножение доступности покупки паев для широкого круга инвесторов.

Потенциальному пайщику достаточно однажды заключить с брокером договор на обслуживание, перечислить средства и покупать приглянувшиеся паи разных фондов. Невозможно не согласиться с тем, что приобрести паи на бирже с помощью системы интернет-трейдинга (или посредством поручения, переданного по телефону) проще, чем в поисках оптимального вложения совершать своеобразный «пай-*shopping*», посещая офисы управляющих компаний или их агентов, в которых, к тому же, наличествует ограниченный ассортимент паев. Тем более что во многих городах России брокеры уже присутствуют, а вот агенты УК пока нет.

Кроме того, развивая ликвидность и оказывая содействие инвесторам в гарантированной покупке/продаже паев, на ФБ ММВБ успешно функционируют участники торгов, наделенные

статусом «Специалист» и «маркет-мейкер», задача которых заключается в непрерывном поддержании двусторонних котировок в заданных пределах.

Однако, несмотря на все достижения в развитии организованного рынка паев и наличие неоспоримых преимуществ биржевого обращения, следует отметить, что индустрия инструментов коллективного инвестирования будет выглядеть неполноценной и, не боюсь произнести этого слова, недоразвитой до тех пор, пока не будет реализована возможность первичного размещения паев на бирже (а также обмена и погашения). Дело в том, что на бирже осуществляется только вторичное обращение паев. На деле это означает, что для того, чтобы инвестор мог купить паи через брокера на биржевой площадке, необходимо, чтобы кто-то другой сначала приобрел паи, затем (через своего брокера) завел их на торговую площадку и захотел их продать.

Проблема кроется в правовой плоскости, начиная с того, что действующее законодательство не относит паи ПИФов к эмиссионным ценным бумагам, а сами ПИФы к эмитентам. Помимо перечисленных, вся совокупность ограничений, налагаемых на деятельность ПИФов в первую очередь федеральными законами, означает, что возможность проводить первичное размещение паев на бирже в процессе формирования инвестфонда на данный момент отсутствует.

Опираясь на мнения, а также многочисленные отклики и пожелания субъектов рынка коллективных инвестиций, биржа считает, что назрела необходимость во внесении изменений в законодательную базу, которые позволят проводить полноценное размещение инвестиционных паев через организаторов торговли на РЦБ, и уверена, что данная услуга будет по-настоящему востребована рынком в лице как управляющих компаний, так и инвесторов.



ЕКАТЕРИНА ПЕЧЕНКИНА

Заместитель генерального директора
ОАО «СПЕЦДЕП»



АЛЕКСАНДР ЕРМАКОВ

начальник отдела информационных технологий
ОАО «СПЕЦДЕП»

О ВОЗМОЖНОСТЯХ ЭДО МЕЖДУ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫМ ДЕПОЗИТАРИЕМ И ЕГО КЛИЕНТАМИ ДО ПРИНЯТИЯ ЕДИНЫХ СТАНДАРТОВ ЭДО

ВОПРОС НЕ В ТОМ, НУЖЕН ЛИ ЭДО, ВОПРОС В ТОМ, КАКИМ ОН ДОЛЖЕН БЫТЬ

О необходимости принятия единых стандартов электронного документооборота написано и сказано уже очень много. Необходимость единых стандартов ЭДО — для всех уже аксиома.

Дискуссии о том, каким же должен быть единый ЭДО, продолжаются уже очень давно, рабочая группа по выработке единых стандартов, в состав которой входит и наша организация, работает уже более 2 лет. Но единых стандартов пока нет, а наличие эффективного ЭДО — это уже насущная необходимость всей инфраструктуры.

В ожидании унификации все участники рынка строят корпоративные системы

ЭДО, основой которых являются собственные стандарты и форматы электронных документов

ПОЛНОЦЕННЫЙ КОРПОРАТИВНЫЙ ЭДО СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Основными задачами специализированного депозитария при построении корпоративной системы электронного документооборота являются:

- Оптимизация взаимодействия с контрагентами.
- Автоматизация отражения операций в учетных системах и формирование отчетности на основании произведенных операций.
- Минимизация рисков.

Все эти задачи решаемы путем использования при создании ЭДО электронной цифровой подписи, системы криптозащиты данных, гарантированных каналов доставки документов и формализации всего спектра документов.

Вопрос в том, нужно ли полностью формализовывать документооборот между специализированным депозитарием и его клиентами *до принятия единых стандартов ЭДО*? Формализовать любой документ можно, вопрос в том, будет ли использоваться этот формат в дальнейшем и готовы ли клиенты специализированного депозитария нести затраты на превращение любого документа, в том числе бумажного, в формализованный электронный документ.

Документооборот с клиентами в специализированном депозитарии можно условно разделить на 3 составляющие.



Депозитарная составляющая документооборота

Взаимодействие с депонентами осуществляется на основании документов, форму и содержание которых разрабатывает сам депозитарий. Таким образом, задача по формализации ЭДО при взаимодействии с клиентом сводится к формализации собственных документов депозитария. Создается формат, разрабатываются правила его заполнения и определяется протокол обмена документами.

Клиент специализированного депозитария в данном случае сам является автором документа, и трудозатраты на заполнение поручения в форме формализованного электронного документа сравнимы с заполнением поручения с использованием текстовых редакторов. ЭДО в данном случае удобнее и депоненту, и депозитарию. Соответственно, обе стороны заинтересованы в применении ЭДО, и технология активно применяется.

Документооборот при ведении реестра владельцев инвестиционных паев ПИФ

Операции в системе ведения реестров производятся на основании документа, автором формата которого является либо сам специализированный регистратор (передаточное распоряжение, анкета, заявление на открытие лицевого счета), либо управляющая компания (заявка на приобретение паев). Перечень обязательной информации в документах законодательно регламентирован и, соответственно, при адекватном подходе задача формализации ЭДО решается.

Документооборот при осуществлении контрольной функции

Основанием для проведения операций в системе стоимостного учета финансовых вложений служат надлежащим образом заверенные копии первичных документов — это отчеты брокеров, выписки с банковского счета и т. д., т. е. документы не самой управляющей компании или фонда, а третьих лиц. При этом существуют достаточно жесткие сроки предоставления этих документов в специализированный депозитарий.

Предположим, что управляющая компания не в Москве, а брокер в Москве. Соответственно, отчет от брокера должен попасть в управляющую компанию, она должна его надлежащим образом заверить и передать в специализированный депозитарий. Даже с использованием экспресс-почты соблюдение

сроков предоставления документов при использовании бумажного документооборота не реально.

Соответственно, электронный документооборот становится не просто удобством, а единственной возможностью соблюсти требования к срокам предоставления документов.

О возможностях формализации потока документов

Мы уверены, что мечтой каждого специализированного депозитария является

Мы уверены, что мечтой каждого специализированного депозитария является единый формат отчетов всех брокеров.

единый формат отчетов всех брокеров. Но мечты эти на данном этапе — из разряда фантазий.

Проведя анализ электронных форматов отчетов брокеров, с которыми приходится работать нашему специализированному депозитарию, мы получили следующие результаты.

Меньше половины отчетов, предоставляемых в электронном виде, можно с применением автоматических процедур трансформировать в учетную систему специализированного депозитария. Речь идет об отчетах, которые предоставляются в виде файлов *TXT* или *XLS*. При этом под каждый получаемый отчет необходимо разработать свой собственный «переходник».

С другими необходимыми отчетными документами ситуация обстоит еще сложнее — вопросы унификации и формализации многих документов даже не рассматриваются на данном этапе.

И все-таки, является ли «формализация» непреодолимым препятствием для использования ЭДО в процессе документооборота между специализированным депозитарием и его клиентами при осуществлении контрольной функции и какие возможны варианты?

Вариант 1. Формализованный ЭДО

Создание специализированным депозитарием собственных форматов электронных документов позволяет автоматизировать проведение операций в системе стоимостного учета финансовых вложений. Это существенно снизит затраты специализированного депозитария на обработку документов. Но в данном случае за-

траты просто перекладываются на НПФ или управляющую компанию. Так как им нужно выделять дополнительные ресурсы «на формализацию ЭДО» — трансформацию документов в нужный формат. При этом необходимо учесть и тот фактор, что управляющая компания, например, может обслуживаться в нескольких специализированных депозитариях. Следовательно, ресурсы «на формализацию» увеличиваются пропорционально количеству спецдепов — ведь у каждого свои форматы. Тем не менее подобные решения есть и используются на практике.

Вариант 2. Электронный имитатор курьерской службы

При создании системы электронного документооборота, на наш взгляд, важно ориентироваться не только на единые и понятные всем стандарты, но и на то, что ЭДО — это способ оптимизации документооборота и минимизации затрат всех сторон обмена электронными документами.

Одной из первоочередных задач специализированного депозитария является организация такой процедуры документооборота, которая минимизирует трудозатраты НПФ и управляющих компаний. Именно поэтому мы считаем, что на данном этапе стандартизации рынка возможен обмен неформализованными электронными документами.

Обмен неформализованными электронными документами, безусловно, не имеет ничего общего с нашим пониманием о полноценном электронном документообороте, но, тем не менее, имеет право на жизнь, так как решаются следующие задачи:

- минимизация рисков — документы подписываются ЭЦП и шифруются;
- гарантированная доставка документов — при обмене неформализованными электронными документами с использованием гарантированных каналов доставки (*WEB* — портал);
- минимизация затрат клиентов на внедрение ЭДО;
- скорость обмена документами — при наличии доступа в Интернет, документы отправляются в он-лайн режиме;
- минимизации затрат почтовых, курьерских и т. д.



КАК ЭТО ВЫГЛЯДИТ НА ПРАКТИКЕ?

Любой документ, в любом формате, который позволяет распечатать документ и прочитать его, может быть подписан ЭЦП, зашифрован и гарантированно доставлен адресату. Это может быть отчет брокера, договор купли-продажи, акт приема передачи и т. д.

У клиента на внутреннем ресурсе создаются директории для обмена неформализованными электронными документами. Клиенту бесплатно предоставляется программа-робот, разработанная нашей компанией, которая автоматически подписывает ЭЦП, шифрует и размещает документы на доступном только конкретному клиенту разделе WEB-портала СПЕЦДЕПа. Документ отправлен.

Обратная связь работает путем размещения на WEB-портале неформализованных документов от СПЕЦДЕПа, адресованных клиенту.

Программа-робот получает документы, предназначенные для клиента, с WEB-портала, осуществляет проверку ЭЦП, расшифровывает их и размещает в директорию полученных файлов.

Что в результате?

Клиент имеет простой и удобный способ отправки документов в он-лайн режиме.

СПЕЦДЕП — подписанные ЭЦП клиента документы.

Обе стороны — гарантированный канал обмена документами, так как имеет протокол обмена данными и электронный архив отправленных и полученных документов.

Конечно же, обмен неформализованными документами далек от того, к чему надо стремиться. Но такие решения, на наш взгляд, необходимы как составная часть электронного документооборота специализированного депозитария до тех пор, пока не будут приняты и внедрены единые стандарты ЭДО. ■



КОММЕНТАРИЙ СПЕЦИАЛИСТА

Кирилл Волынкин

Директор отдела дистрибуции
ЗАО «ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент»

Использование ЭДО при организации взаимодействия всех участников рынка коллективных инвестиций — это не только способ минимизации транзакционных издержек и снижения рисков, возникающих при операционной деятельности. Это, прежде всего, переход на более высокий качественный уровень взаимодействия участников рынка коллективных инвестиций, ориентированный, в том числе, на взаимодействие с инвесторами. Тенденции развития рынка позволяют делать выводы о большом интересе к финансовым продуктам рынка коллективных инвестиций иностранных инвесторов (как профессиональных, так и частных).

Для эффективного взаимодействия всех без исключения участников рынка, и тем более иностранных контрагентов, жизненно необходимы стандартизация уже созданных в России корпоративных элементов системы электронного документооборота и, в перспективе, построение единой технологической цепочки взаимодействия участников в системе ЭДО. Международный опыт организации ЭДО позволяет нам воспользоваться уже существующими стандартами, отработанными крупнейшими инвестиционными и финансовыми группами. Естественно, без адаптации международного опыта к особенностям российского права не обойтись, но принять за основу существующий стандарт взаимодействия гораздо продуктивнее, чем создавать собственный. Чем раньше участники рынка придут к пониманию перспективности такого направления взаимодействия, тем раньше начнется процесс интеграции участников финансового рынка в единую систему ЭДО как в России, так и для международного сообщества.

Недостатки построения самостоятельных (автономных) корпоративных систем ЭДО разными организаторами очевидны: разобщенность форматов, инвариантность требований организаторов таких систем к правилам функционирования и применения ЭДО, различие в технических требованиях к программному обеспечению и оборудованию и т. д. Следствием этого является технологическая сложность внедрения участниками рынка,

активно работающими в системах ЭДО разных организаторов, в собственные бизнес-процессы необходимого многообразия систем ЭДО, а в некоторых случаях — и несовместимость различных систем.

Вопрос об унификации стандартов крайне важен для рынка в целом: появление единого стандарта ЭДО явится катализатором процесса внедрения электронного документооборота между участниками рынка как внутри России, так и с иностранными контрагентами вне зависимости от того, будет ли его внедрение обязательным с точки зрения регулятора.

Для управляющей компании затраты на внедрение системы электронного документооборота окупаются только в том случае, если система затрагивает все источники возникновения данных при осуществлении деятельности организации. Невозможно говорить о внедрении электронного документооборота, если он охватывает только сферу обязательного общения с обслуживаемыми управляющую компанию учетными организациями (специализированным депозитарием, регистратором, расчетным банком). Не менее важной частью для управляющих компаний является взаимодействие с инвесторами и прочими контрагентами управляющей компании.

Ввиду чего вопрос выбора альтернативы между ожиданием стандарта или внедрением уже сейчас собственной разработки становится практически неактуальным. Переход на новую согласованную схему сведется к тривиальному преобразованию файлов обмена. В практическом опыте на продуманной и развитой схеме ЭДО такой переход означает внедрение автоматического преобразования массивов данных без коренного изменения их структуры. Имплементация же стандарта ЭДО на деятельность, где до этого существовал только бумажный документооборот, представляется далеко не тривиальной задачей, требующей больших финансовых затрат, обучения персонала и изменения взаимодействия с партнерами, казалось бы, напрямую не связанными с внедряемой системой.



АЛЕКСЕЙ ФИНОГЕНОВ

Заместитель генерального директора ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

РАБОТА НАД ОШИБКАМИ В РЕЕСТРЕ

Людам свойственно ошибаться. Сотрудники регистратора тоже люди и тоже допускают ошибки. Причин этого может быть множество, начиная с плохого самочувствия после удачно проведенной накануне корпоративной вечеринки и заканчивая недостаточной профессиональной подготовкой, но в любом случае для этой ситуации характерно отсутствие злого умысла (непредумышленность). Однако целью настоящей статьи является не выяснение причин совершения ошибок, а раскрытие понятия ошибки при проведении операций в системе ведения реестра (СВР) владельцев именных ценных бумаг, представление возможных негативных последствий для регистратора в результате их совершения и действий регистратора по минимизации этих негативных последствий.

Прежде всего необходимо разобраться, что же такое, собственно, ошибка в СВР, какие действия регистратора следует считать ошибочными. Это проще всего сделать через анализ технологии СВР.

СВР можно схематически представить следующим образом. Регистратор получает (от предыдущего регистратора, эмитента) список зарегистрированных лиц, составленный на определенную дату (дату приема реестра). На основании информации, содержащейся в списке, регистратор открывает зарегистрированным лицам лицевые счета. В соответствии с волей зарегистрированных лиц, о вещественной в виде определенного

законодательством и соответствующим образом оформленного комплекта документов, предоставляемого зарегистрированными лицами в СВР, регистратор (сотрудники регистратора) проводит совокупность действий, результатом которых является изменение информации, содержащейся на лицевых счетах, или подготовка и предоставление информации из реестра. Такие действия называются операциями в СВР. Каждая операция отражается в СВР в виде совокупностей записей, которые фиксируют действия, совершенные регистратором в СВР, и ссылки на документы — основания для проведения операций.

Внимательный читатель может заметить, что документы на проведение операций поступают регистратору не только от зарегистрированных лиц. Но, поскольку основная цель регистратора — это обслуживание зарегистрированных лиц, то проблемы отношений с другими лицами (эмитентом, правоохранительными и надзорными органами и т. д.) будут выведены за рамки настоящей статьи.

Даже это очень схематичное описание технологии ведения реестра позволяет сформулировать два основных требования к деятельности регистратора:

1. Регистратор проводит операции в СВР на основании **законодательно уста-**



новленного комплекта документов, соответствующим образом оформленных.

2. Регистратор проводит операции в соответствии с волей зарегистрированного лица, которая отражена в предоставляемом в СВР комплекте документов.

Непредумышленные действия сотрудников регистратора, в результате которых были нарушены указанные требования, следует считать ошибкой. Если дать более развернутое определение, то **ошибкой в СВР являются непредумышленные действия регистратора (сотрудников реги-**

и на их основании проводить операцию в СВР. Поэтому проведение регистратором операций на основании подложных документов не следует считать ошибкой регистратора в СВР.

Мошеннические действия, направленные на хищения акций в реестрах — тема актуальная и вечная. Возможно, что право регистратора на исправление его же собственной ошибки особо одаренные личности сумеют использовать в своих целях. Но способы борьбы с хищениями тоже совершенствуются. Автор приглаша-

етствии с требованиями законодательства. Назовем такую ситуацию «формальной» (от порядка оформления документов) ошибкой регистратора.

Поскольку действия регистратора соответствовали воле зарегистрированного лица, то со стороны зарегистрированного лица не должно быть претензий к регистратору при возникновении «формальной» ошибки. Более того, поскольку зарегистрированное лицо не имеет возможности свободного доступа к документам, на основании которых были проведены операции по его лицевому счету, то в массе зарегистрированное лицо и не узнает, что регистратором при проведении операции была допущена такая ошибка.

Теоретически возможна ситуация, когда зарегистрированным лицом сознательно в реестр подаются оформленные не должным образом документы, особенно если ведение реестра осуществляет сам эмитент, с целью опротестовать в дальнейшем законность внесения записей в СВР. Более того, автор сам был участником судебного разбирательства, на котором зарегистрированное лицо (истец), предоставившее передаточное распоряжение, требовало восстановить акции на своем лицевом счете, ссылаясь на то, что списание с его лицевого счета было произведено эмитентом, осуществляющим в тот период ведение реестра самостоятельно, на основании передаточного распоряжения, оформленного самим же истцом с нарушением действующих требований законодательства. Однако поскольку из передаточного распоряжения однозначно следовала воля истца о списании акций с его лицевого счета, то ему было отказано в удовлетворении его требований.

«Формальные» ошибки являются достаточно распространенным явлением в регистраторской деятельности. По сути, это даже не ошибки регистратора, это ошибки, допущенные самими зарегистрированными лицами в процессе оформления документов и не замеченные сотрудниками регистратора в процессе проведения операции. Например, очень распространенными являются: отсутствие в анкете зарегистрированного лица указания на способ выплаты доходов по ценным бумагам (атавизм п. 3.4.1. Положения, никакого отношения к реальности не имеющий) или на способ получения выписки, отсутствие в передаточном распоряжении ссылки на договор, являющийся основанием для проведения операции, отсутствие указания на почтовый адрес в анкете зарегистрированного лица (что особенно характерно для физических лиц, в случае если почтовый

Ошибкой в СВР являются непредумышленные действия регистратора (сотрудников регистратора), в результате которых проведена операция в СВР на основании комплекта документов, не соответствующих требованиям законодательства, и/или не в соответствии с волей зарегистрированного лица, отраженной в документах.

стратора), в результате которых проведена операция в СВР на основании комплекта документов, не соответствующих требованиям законодательства, и/или не в соответствии с волей зарегистрированного лица, отраженной в документах.

Отдельно хотелось бы остановиться на том, что в данной ситуации понимается под волей зарегистрированного лица, отраженной в документах. Возможна, например, ситуация, когда зарегистрированное лицо при заполнении передаточного распоряжения указывает ошибочное число ценных бумаг, не соответствующее условиям договора купли-продажи. Однако, с точки зрения регистратора, зарегистрированное лицо выразило свою волю по распоряжению именно указанным в документах количеством ценных бумаг, что и нашло отражение в предоставленных регистратору документах.

Нельзя обойти вниманием ситуацию предоставления регистратору подложных документов в результате мошеннических действий третьих лиц. Да, объективно в предоставляемых в этой ситуации регистратору документах не отражена воля зарегистрированного лица. Но пока в судебном порядке не доказано, что совершены мошеннические действия, регистратор вынужден считать, что в предоставленных документах отражена воля именно зарегистрированного лица,

ет читателей к частной дискуссии по этому вопросу.

В соответствии с п. 5 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденного Постановлением ФКЦБ от 2 октября 2007 г. № 27, (далее — Положение), регистратор не имеет права аннулировать внесенные в реестр записи — это означает, что если регистратором совершена ошибка, то она обязательно будет зафиксирована в записях СВР и у регистратора не существует легальных методов утаить факт ошибки. Отсюда можно сделать достаточно очевидный вывод, что **моментом совершения ошибки следует считать момент внесения записей в СВР.**

Из предлагаемого определения ошибки следуют, по сути, две возможные ситуации, основное различие в которых — соответствуют или не соответствуют действия регистратора воле зарегистрированного лица, отраженной в предоставляемых документах (далее — воля зарегистрированного лица). Это отличие и определяет возможные негативные последствия для регистратора, а также способы их минимизации.

Рассмотрим сначала ситуацию, когда регистратор внес записи в СВР в соответствии с волей зарегистрированного лица, но на основании неполного комплекта документов или оформленного не в соот-



адрес и адрес регистрации совпадают) и т. д.

Хотя, как уже говорилось, источником «формальных» ошибок являются, по сути, ошибки самих зарегистрированных лиц, это не означает, что «формальные» ошибки не создают негативных последствий для регистратора. «Формальные» ошибки создают для регистратора надзорные риски, поскольку регистратор при получении таких документов должен был отказать в проведении операции, но не сделал этого, тем самым нарушив законодательство (читай Положение), регулирующее деятельность регистратора. Особой популярностью «формальные» ошибки пользуются при проведении надзорными органами проверок деятельности регистраторов, поскольку они достаточно очевидны и не создают регистратору возможности для обжалования решений надзорных органов, отраженных в актах по результатам проведенной проверки.

Исправление «формальной» ошибки возможно только заменой (дополнением) в последующем зарегистрированным лицом комплекта документов, на основании которого регистратором уже были внесены записи в СБР. Однако в соответствии с п. 5.2.2. Положения каждый документ (запрос), связанный с реестром, который поступает к регистратору, должен быть зарегистрирован в журнале входящих документов. Поскольку журнал входящих документов ведется в хронологическом порядке, то поступивший в последующем документ должен быть зарегистрирован в журнале датой поступления, т. е. позже момента внесения записей в реестр. Очевидно, что ссылка на документ, поступивший в будущем, как основание для проведения уже совершенной операции лишена всякого смысла. Отсюда можно сделать вывод, что легальных способов для исправления «формальной» ошибки не существуют. Если регистратор готов использовать другие методы в силу определенных отношений с зарегистрированными лицами, то оставим это на их совести.

Более сложная ситуация возникает, когда регистратор совершает действия, не соответствующие воле зарегистрированного лица. Основной особенностью таких ошибок является то, что действия регистратора затрагивают в той или иной мере имущественные или иные права зарегистрированных лиц.

Все операции, проводимые регистратором в СБР на основании документов, получаемых от зарегистрированных лиц, можно разделить на следующие группы: информационные операции, операции по

изменению реквизитов лицевого счета, операции по переводу ценных бумаг по лицевым счетам.

Операции по изменению реквизитов лицевого счета проводятся только по одному лицевому счету, поэтому не затрагивают напрямую имущественные права зарегистрированного лица. Ошибка при проведении указанных операций скорее может создать для зарегистрированного лица проблемы в реализации прав, закрепленных ценной бумагой. Так, ошибка в Ф.И.О. (наименовании) зарегистриро-

При совершении ошибки при проведении операций по переводу ценных бумаг по лицевым счетам ситуация осложнена тем, что такая ошибка напрямую затрагивает имущественные права нескольких зарегистрированных лиц.

ванного лица при проведении операции внесения изменений в реквизиты лицевого счета (или при проведении операции по открытию лицевого счета) может привести к отказу в участии зарегистрированного лица в общем собрании акционеров и/или получении дивидендов. Ошибки подобного рода после выявления их зарегистрированным лицом или регистратором в практике исправляются регистратором достаточно быстро на основании **Административного распоряжения регистратора**, где указываются содержание ошибки, данные лицевого счета, ссылки на документы, явившиеся основанием для проведения операции, действия по исправлению ошибки. Такой метод решения следует признать приемлемым, поскольку после внесения соответствующих записей в СБР на основании Административного распоряжения (действия по исправлению ошибки) возможные ограничения по реализации зарегистрированным лицом прав, закрепленных ценной бумагой, будут устранены. Но даже после исправления ошибки зарегистрированное лицо не лишается права предъявить иск к регистратору о возмещении ущерба (включая упущенную выгоду), возникшего из невозможности осуществить права, закрепленные ценными бумагами.

При совершении ошибки при проведении операций по переводу ценных бумаг по лицевым счетам ситуация осложнена тем, что такая ошибка напрямую затрагивает имущественные права нескольких зарегистрированных лиц.

Наиболее распространенными ошибочными ситуациями являются:

- списание с лицевого счета большего (меньшего) числа ценных бумаг, чем это указано в передаточном распоряжении;
- списание (зачисление) не с того лицевого счета (не на тот лицевой счет), что указан в передаточном распоряжении.

В результате таких действий регистратора появляется лицо, лишившееся право владения ценными бумагами помимо своей воли, лицо, необоснованно получившее право владения ценными бумага-

ми, и лицо, необоснованно не получившее ценные бумаги.

Возможно ли исправление подобной ситуации силами самого регистратора?

• С одной стороны.

В соответствии со ст. 2, 28, 29 ФЗ «О рынке ценных бумаг» владелец бездокументарных ценных бумаг устанавливается на основании записи в СБР владельцев ценных бумаг. В Постановлении Президиума ВАС РФ от 26 ноября 2002 г. № 5134/02 указывается, что внесение изменений в состояние лицевых счетов влечет за собой переход права собственности на ценные бумаги. Отсюда можно сделать вывод, что внесение регистратором записей в СБР даже в результате ошибки и не в соответствии с волей зарегистрированного лица приводит к переходу права собственности на ценные бумаги.

Однако лицо, лишившееся права владения ценными бумагами в результате ошибочных действий регистратора (кстати, и в результате мошеннических действий тоже), не утрачивает в силу ст. 235 ГК РФ права собственности на ценные бумаги, так как прекращение права собственности может осуществляться **только на основаниях, установленных законом**. Очевидно, что ошибочные действия регистратора таким основанием не являются.

Очевидным решением проблемы является обращение зарегистрированных лиц, незаконно лишившихся/не получив-



ших ценных бумаг, в суд с требованием о признании права собственности на ценные бумаги. Ситуация в суде для зарегистрированных лиц, скорее всего, будет разрешена благополучно, но с потерей времени, а в некоторых ситуациях и с потерей ценных бумаг, что и является основным минусом указанного способа исправления ошибки регистратора.

• С другой стороны.

Ситуация с ошибкой регистратора, казалось бы, очень прозрачна как для

мальным решением, удовлетворяющим интересам всех сторон.

Обратимся к судебной практике. К сожалению, автору не удалось обнаружить судебных решений по данной теме. В поисках аналогии — наиболее близка банковская и депозитарная деятельность — стало понятно, что банки решают эту проблему очень быстро и кардинально — списывают со счетов ошибочно зачисленные суммы, если, конечно, таковые там обнаруживают.

Депозитарии исправляют ошибки, делая «исправительные проводки» с согла-

тике, снижает для регистратора и зарегистрированных лиц риски возникновения отрицательных последствий нарушения прав акционеров, однако не легализовано нормативными актами.

7. Возможны мошеннические действия, учитывающие практику регистратора по использованию Административных распоряжений.

Автор отмечает, что изложенная в данной статье позиция является результатом его размышлений по теме. К сожалению, ни в нормативных документах, регулирующих деятельность регистраторов, ни в прессе данная тема абсолютно не освещена, а ведь она затрагивает достаточно острую и актуальную проблему регистраторской деятельности. Если автору удалось привлечь внимание читателей на неоднозначность вопроса и, соответственно, на различие позиций регистраторов при его решении, то можно сказать, что цель публикации данной статьи была достигнута. ■

Депозитарии исправляют ошибки, делая «исправительные проводки».

регистратора, так и для зарегистрированных лиц, так как факт противоречия действий регистратора воле зарегистрированного лица не вызывает сомнений у всех заинтересованных сторон. Налицо лишение регистратором прав либо продавца (при списании с него большого количества акций), либо покупателя (недополучившего акции совсем или получившего в меньшем количестве). А для лица, необоснованно получившего ценные бумаги, «свалившиеся с неба», ситуация может скорее создать проблемы, чем оказаться благом, особенно если лицо, лишившееся права владения ценными бумагами, изберет судебный способ защиты своих прав, поскольку именно лицо, получившее ценные бумаги не по своей воле, будет привлечено ответчиком в судебном разбирательстве о признании права собственности на ценные бумаги. А любые, даже непредумышленные, действия ненадлежащего получателя ценных бумаг по своему личному счету могут серьезно усугубить проблему восстановления «статус кво», вплоть до потери ценных бумаг лицом, лишенным права владения ценными бумагами в результате ошибочных действий регистратора.

Кроме этого, нарушения прав владельцев приводят к появлению корпоративных рисков у эмитента (в зависимости от размера пакета акций могут быть оспорены решения общих собраний акционеров, проведенных в период неурегулированности ситуации).

Можно предположить, что регистратор и зарегистрированные лица заинтересованы в скорейшем исправлении ошибки, и использование регистратором административного распоряжения для исправления ошибки, что соответствует принятой регистраторами практике, а не судебное разбирательство, будет являться опти-

сая необоснованно получившего ценные бумаги лица — если этому лицу уже выдан отчет об исполнении операции, и без согласия — если такой отчет получателю акций не выдан (так как в этом случае депозитарная операция не считается завершенной).

Если подвести итоги «работы над ошибками» в реестре, то можно сделать следующие выводы:

1. Ошибкой в СВП являются непредумышленные действия регистратора (сотрудников регистратора), в результате которых проведена операция в СВП на основании комплекта документов, не соответствующих требованиям законодательства, и/или не в соответствии с волей зарегистрированного лица, отраженной в документах.

2. Моментом совершения ошибки следует считать момент внесения записей в реестр.

3. Любые ошибочные действия регистратора фиксируются в виде соответствующих записей в СВП, и у регистратора не существует легальных способов скрыть факт совершения ошибки.

4. Все ошибки регистратора создают для регистратора надзорные риски, поскольку ошибочные действия являются формальным нарушением законодательства, регулирующего регистраторскую деятельность.

5. Ошибочные (по сути, незаконные) действия регистратора, приведшие к лишению зарегистрированного лица права владения ценными бумагами, могут создать имущественные риски для регистратора в случае предъявления зарегистрированным лицом иска к регистратору о возмещении ущерба.

6. Административное распоряжение как средство исправления ошибки, активно применяемое регистраторами на прак-



НДЦ И ЗАО «СУРГУТИНВЕСТНЕФТЬ» ПРИСТУПИЛИ К РЕЖИМУ ОПЫТНОЙ ЭКСПЛУАТАЦИИ ЭДО

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и Закрытое акционерное общество «Сургутинвестнефть» приступили к режиму опытной эксплуатации системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия. Использование системы электронного документооборота (ЭДО) с ЗАО «Сургутинвестнефть» в рамках проекта НДЦ по развитию электронного документооборота с регистраторами позволит увеличить совокупную долю операций НДЦ в реестрах акционерных обществ с использованием ЭДО на 1,5%.

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НДЦ как номинального держателя акций с ЗАО «Сургутин-

вестнефть» как в электронной форме, так и с использованием бумажной формы документов при внесении ЗАО «Сургутинвестнефть» записей об операциях и предоставлении информации по лицевым счетам НДЦ. Для взаимодействия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч»).

Договор об информационном взаимодействии НДЦ и ЗАО «Сургутинвестнефть» подписан 24 мая 2007 г. Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота датировано 25 июля 2007 г., по завершении периода опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию.

СПРАВКА

ЗАО «Сургутинвестнефть» осуществляет профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Общество оказывает услуги по ведению реестров владельцев ценных бумаг (фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестров владельцев ценных бумаг). Указанная деятельность осуществляется Обществом на основании лицензии № 10-000-1-00324 без ограничения срока действия.

Среди клиентов, которые доверили ведение своих реестров ЗАО «Сургутинвестнефть», представлены такие эмитенты, как ОАО «Сургутнефтегаз», ЗАО «Сургутнефтегазбанк», ОАО «Обь-Иртышское

речное пароходство», ОАО «Хантымансийскгеофизика», ОАО «Заводоуковский машиностроительный завод», ОАО «Тюменский речной порт», ОАО «Авиакомпания "ЮТэйр"», ОАО «Тюменьэнергобанк», ОАО «Леннефтепродукт».

Размер уставного капитала 5 500 000 руб. Страховая компания Страховое Общество «Сургутнефтегаз» (страховая сумма) 15 000 000 руб.

ЗАО «Сургутинвестнефть» имеет филиальную сеть, представленную офисами в Москве, Тюмени, Кириши.

НДЦ И ЗАО «ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ОБЪЕДИНЕННЫЙ РЕГИСТРАТОР» ОСУЩЕСТВИЛИ ПЕРЕХОД НА БЕЗБУМАЖНЫЙ ДОКУМЕНТООБОРОТ

С 16 августа 2007 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и Закрытое акционерное общество «Центральный объединенный регистратор» (ЗАО «ЦОР»), завершив режим опытной эксплуатации, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия между НДЦ и ЗАО «ЦОР» без использования

бумажных документов. Возможность организации электронного документооборота позволит компаниям перейти на более высокий уровень качества и оперативности обслуживания клиентов.

Виктория Анисимова, Директор ЗАО «ЦОР», прокомментировала: «Современные требования к скорости и качеству пере-



дачи и обработки информации, а также к снижению рисков реализуются путем использования ЭДО. Для регистраторов и учетной инфраструктуры в целом обслуживание реестров ценных бумаг эмитентов с широкой базой инвесторов связано с повышенными сложностями — как в части операционных процессов, так и при разработке технологических решений обработки информации. В новых условиях электронному взаимодействию уже нет альтернативы».

СПРАВКА

Закрытое акционерное общество «Центральный объединенный регистратор» является современным специализированным регистратором.

Компания обеспечивает учет, реализацию и защиту прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг. Среди клиентов, которые доверили ведение своих реестров ЗАО «ЦОР», представлены такие эмитенты, как Банк ВТБ (ОАО), ЗАО «ВТБ Управле-

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

ние активами», ОАО «Самаранефтегаз», ОАО «Томскнефть» Восточной Нефтяной Компании» ЗАО «РусСпецСталь», ОАО «Металлургический завод «Красный Октябрь», эмитенты Пермского моторостроительного комплекса.

Размер уставного капитала 45 млн руб. Страховая компания ОАО «Российское страховое народное общество» РОСНО (страховая сумма) 1 млн долл.

НДЦ И ЗАО «РЕЕСТР А-ПЛЮС» ПЕРЕШЛИ НА БЕЗБУМАЖНЫЙ ДОКУМЕНТООБОРОТ

С 21 августа 2007 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и ЗАО «Реестр А-Плюс», завершив режим опытной эксплуатации, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия между НДЦ и ЗАО «Реестр А-Плюс» без использования бумажных документов. Внедрение единых электронных форматов и технологий позволяет минимизировать финансовые и временные затраты на организацию взаимодействия для участников процесса, увеличить производительность работы и избежать ошибок, возникающих при ручном вводе данных.

Николай Егоров, Директор НДЦ, отметил, что «переход на безбумажный документооборот с ЗАО «Реестр А-Плюс» подтверждает курс, взятый на развитие унификации и гармонизации стандартов работы депозитариев и регистраторов, что в свою очередь способствует ускорению проведения операций и расчетов на российском фондовом рынке. Особенно важным нам представляется то, что ЭДО создает условия для комплексного снижения рисков, связанных с обработкой больших массивов данных».

Тамара Филатова, Генеральный директор ЗАО «Реестр А-Плюс», прокомментировала: «Стремительное развитие бизнеса

сопровождается не менее стремительным развитием обслуживаемых его технологий. Тот, кто игнорирует или попросту не замечает необходимости выстраивать деятельность своей компании согласно этим тенденциям, рискует оказаться на обочине деловой жизни. Регистратор ЗАО «Реестр А-Плюс» очень большое внимание уделяет вопросам своего развития, и все инвестиции в технологии компании проходят экспертизу на направленность в будущее. Система «регистратор—депозитарий» Национального депозитарного центра с легкостью прошла эту экспертизу, поскольку мы понимаем, что безбумажный документооборот в перспективе станет базисом технологий финансовых организаций».

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

СПРАВКА

Регистратор ЗАО «Реестр А-Плюс» осуществляет деятельность с мая 1996 г. В настоящее время ЗАО «Реестр А-Плюс» представляет собой организацию, объединяющую головной офис в Новосибирске и 10 филиалов, расположенных в Архангельской области, Красноярском крае, Республиках Якутия (Саха) и Алтай; в Москве, в Нижневартовске, в Сочи, Перми, 2 филиала в Барнауле.

Компания заняла 7-е место среди 50 российских регистраторов в Национальном рейтинге регистраторов за 2006 г., проводимом

ПАРТАД. По итогам конкурса «Инфраструктурный институт года — 2006» регистратор ЗАО «Реестр А-Плюс» признан Лучшим региональным регистратором года.

Размер собственных средств регистратора составляет более 41 млн руб. Величина страхового покрытия по договору страхования профессиональной ответственности составляет 1,5 млн долл.

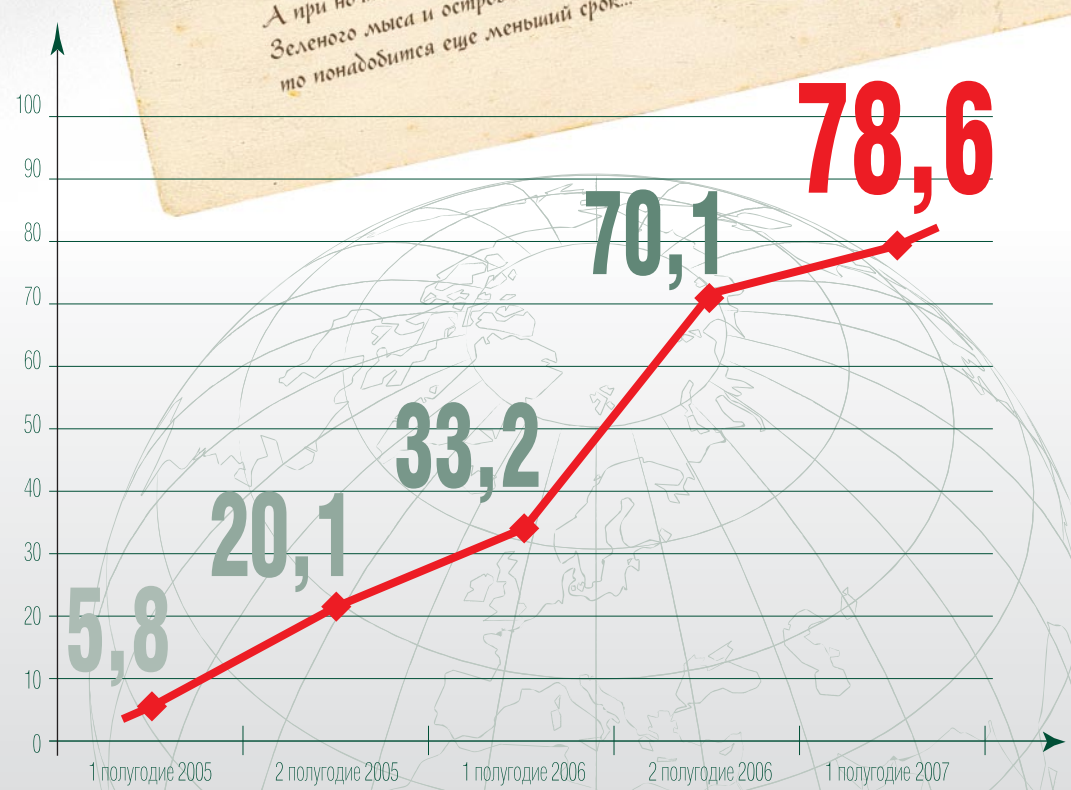


В начале XX века развитие авиации способствовало существенному сокращению сроков доставки почтовой корреспонденции

«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 посыльные 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 Мижо, «Сент-Экзюпери»

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



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



СПВБ ОТПРАЗДНОВАЛА ЮБИЛЕЙ

29 июля 2007 г. исполнилось 15 лет со дня первых торгов на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ).

На торжественном приеме по случаю 15-летия СПВБ 16 августа 2007 г. присутствовали участники первых торгов, представители акционеров биржи, партнеров, инфраструктурных организаций, регуляторов, администрации города, участников торгов и эмитентов, ценные бумаги которых обращаются на СПВБ.

От лица НДЦ Санкт-Петербургскую валютную биржу с юбилеем поздравила директор филиала НДЦ – Санкт-Петербург Елена Семькина. Она сказала: «НДЦ поздравляет акционеров, руководство и сотрудников СПВБ с юбилеем! Смелых вам планов, новых свершений и процветания».

К своему 15-летию СПВБ подошла крупнейшей региональной биржей России с годовым торговым оборотом более 190 млрд долл. В целом же за прошедший период совокупный биржевой оборот СПВБ составил более 640 млрд долл.

Для надежного и эффективного обслуживания участников финансовых рынков при участии СПВБ были учреждены Петербургский расчетный центр и Санкт-Петербургский расчетно-депозитарный центр. Расчетными депозитариями СПВБ также являются НДЦ и ДКК.

После приема мы попросили заместителя управляющего СПВБ Владимира Микитюка сказать несколько слов для «Депозитариума» о сотрудничестве СПВБ и НДЦ. Владимир Микитюк так оценил годы совместной работы: «Все 10 лет сотрудничества с НДЦ нам было удобно и комфортно. НДЦ отличает профессиональный и дружелюбный стиль общения с клиентами и



партнерами, нацеленность на высокие стандарты деятельности и ясное понимание собственной линии и стратегии деятельности. Это побуждает нас постоянно поднимать планку собственного бизнеса, исходя из требований очередного этапа развития НДЦ».



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 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 – 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 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



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

он-лайн консультирование
по вопросам депозитарного
обслуживания в НДЦ

(495) 234-48-65

dc@ndc.ru

www.ndc.ru

*Ваш
депозитарный
КОНСУЛЬТАНТ*