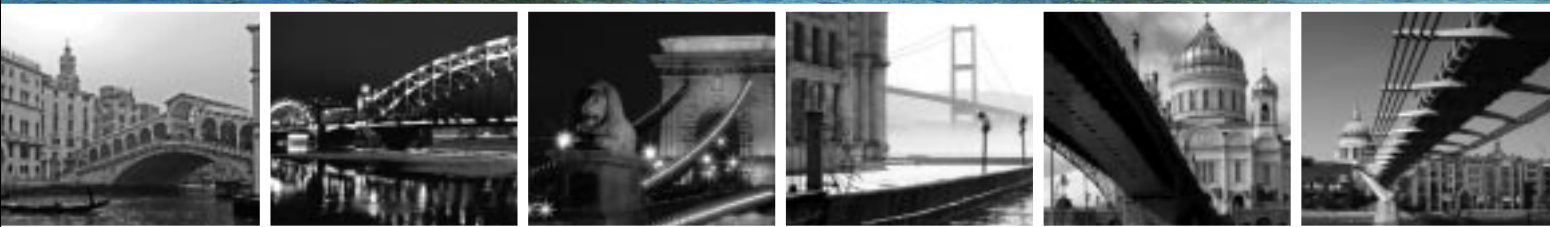




НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР  
*The National Depository Center*

# ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС  
САМЫЕ КРАСИВЫЕ  
МОСТЫ МИРА

В Н О М Е Р Е



**7** ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ECSDA ОБ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССАХ  
В ЕВРОПЕ

**10** СОТРУДНИЧЕСТВО НДЦ С АССОЦИАЦИЕЙ ЕВРОПЕЙСКИХ  
ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

**25** ОБЕСПЕЧЕНИЕ СПОКОЙСТВИЯ ИНВЕСТОРА — ДЕЛО  
РЕГИСТРАТОРА



# СОДЕРЖАНИЕ

## СОБЫТИЯ

- 3 **НДЦ выступил принимающей стороной общего собрания и заседания совета директоров Ассоциации европейских центральных депозитариев в Санкт-Петербурге**

## МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

- 7 **Председатель ECSDA об интеграционных процессах в Европе** Интервью с Председателем Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA) **Жозелем МЕРЕРОМ**
- 8 **О стандартизации, сквозной обработке данных и координации в развитии инфраструктуры** Директор НДЦ **Николай Егоров**
- 10 **Сотрудничество НДЦ с Ассоциацией европейских центральных депозитариев** Заместитель директора НДЦ **Денис Соловьев**

## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

- 12 **Текущие задачи Ассоциации европейских центральных депозитариев и деятельность в 2006 г.**
- 15 **Национальному Депозитарному Центру Республики Азербайджан —10 лет** Интервью с Президентом ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» (Республика Азербайджан) **Бахтияром Азизовым**

## РЫНОК И УСЛУГИ

- 17 **Перспективы развития финансовых супермаркетов в России** Генеральный директор ЗАО «Управляющая Компания «ЭЛТРА-ИНВЕСТ»» **Юлия Власенкова**
- 20 **Первый «пилот» в секторе ИРК ФБ ММВБ: опыт запуска** Управляющий директор Департамента корпоративных финансов ЗАО «ФИНАМ» **Филиппов Роман**  
Советник по правовым вопросам ЗАО «ФИНАМ» **Приходина Юлия**

## НОВОСТИ НДЦ

## ИСТОРИЯ

- 25 **Обеспечение спокойствия инвестора — дело регистратора** Генеральный директор специализированного регистратора «Иркол» **Владислав Москальчук**

**На обложке: Tower Bridge**  
**Фото Елены Жуковой, ВБРР**

**Tower Bridge** — самый знаменитый мост в Лондоне. Когда строительство Тауэрского моста было окончено в 1894 г., он оказался самым большим и самым сложным разводным мостом из когда-либо существовавших. Ходит легенда, что в 60-х гг. прошлого столетия богатый американский бизнесмен решил купить мост, однако перепутал его название с Лондонским мостом (London bridge), который находится выше по реке, так как Тауэрский мост часто называют Лондонским мостом.

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

## Депозитариум № 10 (56) 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 «Депозитариума»  
Телефон: (495) 232-05-13  
Электронная почта: dc@ndc.ru

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

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

Точка зрения редакции не всегда  
совпадает с точкой зрения авторов  
публикуемых статей. Ответственность  
за достоверность информации в  
рекламных объявлениях несут 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»  
20 (347) октябрь 2007



## НДЦ ВЫСТУПИЛ ПРИНИМАЮЩЕЙ СТОРОНОЙ ОБЩЕГО СОБРАНИЯ И ЗАСЕДАНИЯ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ АССОЦИАЦИИ ЕВРОПЕЙСКИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ



Участники общего собрания ECSDA.

13–14 сентября 2007 г. в Санкт-Петербурге состоялись очередное общее собрание и заседание совета директоров Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA). НДЦ, являющийся членом ассоциации с января 2006 г., выступил принимающей стороной собраний.

В фокусе обсуждения представителей Центральных депозитариев — вопросы гармонизации законодательных норм и стандартизация операционного взаимодействия между Центральными депозитариями, так же как и между депозитариями и участниками рынка.

На собрании были заслушаны отчет

координационного комитета ECSDA о внедрении *Code of Conduct* (Кодекс корпоративного поведения для участников клиринга и расчетов — инициатива Европейской комиссии), сведения о текущем статусе проекта *Target2 Securities* (инициатива Европейского Центрального Банка), а также доклады экспертных групп ECSDA. Более



ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ECSDA ЖОЗЬ МЕРЕР И ДИРЕКТОР НДЦ НИКОЛАЙ ЕГОРОВ.



ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ECSDA ЖОЗЬ МЕРЕР.



ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ INTERVOLSA (ПОРТУГАЛИЯ) АБЕЛЬ ФЕРЕЙРО, ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ECSDA ЖОЗЬ МЕРЕР И ЗАМЕСТИТЕЛЬ ДИРЕКТОРА НДЦ ДЕНИС СОЛОВЬЕВ.



ЗАМЕСТИТЕЛЬ ИСПОЛНИТЕЛЬНОГО ДИРЕКТОРА ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРНОГО АГЕНТСТВА (ЧЕРНОГОРИЯ) МИОМИР ЯВАНОВИЧ С СУПРУГОЙ.

40 руководителей европейских Централь-ных депозитариев приняли участие в меро-приятии.

**Жозь Мерер**, Председатель Совета директоров *ECSDA*, прокомментировал: «Основная и первоочередная цель *ECSDA* — способствовать гармонизации рыночных практик в Европе и предлагать

участникам рынка инициативы, направ-ленные на повышение эффективности европейского фондового рынка.

Российский НДЦ стал равноправным партнером европейских Централь-ных депозитариев в обсуждении таких реше-ний. Мы высоко оцениваем уровень развития Российской инфраструктуры,

которая все более соответствует между-народным стандартам финансовых рын-ков».

В своей приветственной речи к чле-нам *ECSDA* **Николай Егоров**, Директор НДЦ и член совета директоров *ECSDA*, сказал следующее: «НДЦ ценит возмож-ность выступить принимающей стороной



Президент и исполнительный директор Центрального регистрационного агентства (Турция)  
Ремзи Озбей с супругой.



Георги Дудаш (Венгрия), Абель Ферейро (Португалия), Стефан Бернард (EUROCLEAR, Бельгия), Армин Борис (CLEARSTREAM), Денис Соловьев (НДЦ), Джоул Мерер (Председатель ECSDA) и Джордж Циннер (Австрия).



Гай Шверманс (EUROCLEAR Нидерланды) с супругой и Ханс Далпен (Швейцария) с супругой.



Хесус Бенито Навейра (Испания) с супругой, Корин Битет (секретарь Председателя ECSDA).

общего собрания и заседания совета директоров ECSDA здесь, в России. Я бы хотел подчеркнуть, что кооперация и стандартизация остаются ключевыми движущими силами в глобальном интеграционном процессе для всего международного финансового сообщества. Совершенно очевидно, что участники рын-

ка должны иметь доступ к выверенным точным данным, единым для всех инфраструктурных организаций, так как некачественная или недостаточная информированность могут привести к невозможности исполнить сделку.

По мере интеграции России в мировой рынок капиталов, а также посколь-

ку наша страна рассматривается среди привлекательных инвестиционных регионов, мы неизбежно решаем задачи повышения эффективности рынка, снижения операционных рисков и издержек. Чтобы улучшить качество данных, используемых финансовыми институтами (их фронт, миддл- и бэк-офисами), не-



обходимо координировать наши инициативы с европейскими коллегами».

\*\*\*

Ассоциация Европейских Централных Депозитариев (*Association of European Central Securities Depositories, ECSDA*) была основана в 1997 г. в Мадриде с целью создания сообщества Централных депозитариев, где они могли бы обмениваться мнениями и координировать реализацию общих проектов.

*ECSDA* вырабатывает решения и консультирует по экономическим, финансовым, юридическим и законода-

тельным аспектам снижения рисков и увеличения эффективности расчетных и кастодиальных услуг в области ценных бумаг и связанных с ними платежей в Европе.

Членами *ECSDA* являются 42 Централных и Международных депозитария, расположенных на территории Европы.

В настоящее время одно из приоритетных направлений работы *ECSDA* — это разработка и внедрение новых общих стандартов, предназначенных для устранения трансграничных барьеров, определенных в отчетах группы Дживаннини и «Группы 30»<sup>1</sup>. ■

<sup>1</sup> Подробнее о текущих задачах Ассоциации европейских центральных депозитариев см. стр. 13–15.



На экскурсии в Петергофе.



Интервью с Председателем Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA)  
**ЖОЭЛЕМ МЕРМЕРОМ**

## ПРЕДСЕДАТЕЛЬ ECSDA ОБ ИНТЕГРАЦИОННЫХ ПРОЦЕССАХ В ЕВРОПЕ

**Депозитариум** До недавнего времени в Европе существовали две ассоциации центральных депозитариев — Европейская ассоциация, объединявшая центральные депозитарии западноевропейских стран и международные депозитарии, и Ассоциация Центральной Европы. В январе 2006 г. они объединились. Что это дало рынкам стран Европы?

**Д. М.** Объединение двух ассоциаций было вызвано не только распространенным мнением, что темы, обсуждаемые в рамках Европейской ассоциации центральных депозитариев (ECSDA), также интересны коллегам из Ассоциации центральных депозитариев Центральной и Восточной Европы, но, более конкретно, оно стало результатом европейской интеграции, когда страны Центральной и Восточной Европы вошли в Европейский союз, а некоторые вошли в Еврозону.

С практической точки зрения это объединение дало два преимущества:

- для бывших членов Ассоциации центральных депозитариев Центральной и Восточной Европы, которые присоединились (или планируют присоединиться в ближайшее время) к Европейскому союзу/Еврозоне, расширенная ECSDA стала единственным собеседником с европейскими властями (Европейская комиссия, Европейский Центральный банк, Комитет европейских регуляторов на рынке ценных бумаг и т. д.) от лица представителей ЦД;

- для всех членов ECSDA, включая центральные депозитарии в странах, не входящих в ЕС или Еврозону, Ассоциация стала настоящим европейским форумом для обсуждения общих вопросов с целью совершенствования функционирования европейского финансового рынка, а также непрерывного улучшения стандартов индустрии европейских центральных депозитариев. В этой связи хочется отметить, что не все члены «старой» ECSDA являлись членами ЕС или Еврозоны (например, Швей-

цария, Норвегия и т. д.). И хорошим примером является Кодекс поведения. Данный проект был инициирован Европейской комиссией и был направлен на торговую и послеторговую индустрию Европы, однако некоторые организации из стран, не входящих в ЕС, также подписали Кодекс и обязались ему соответствовать.

**Депозитариум** Недавнее согласование и публикация детальных норм, нацеленных на упразднение концепта «трансграничный» для сделок с ценными бумагами в Европейском союзе, — очень важное решение, во многом преобразующее отношения на европейском рынке. Означает ли это, что Ассоциация считает, что европейский рынок полностью готов к снятию границ?

**Д. М.** Начнем с концепта «трансграничный». Сейчас широко признано, что расчеты на Европейских локальных рынках проводятся эффективно, пока они происходят между двумя локальными участниками, являющимися депонентами локального центрального депозитария. Если мы посмотрим на трансграничные сделки (т. е. сделки между депонентами двух центральных депозитариев, находящихся в различных странах), будет справедливо сказать, что расчеты по таким сделкам более дороги и менее эффективны (например, отсутствуют расчеты в режиме реального времени между ЦД, находящимися в разных странах; однако важно отметить, что на самом деле это является результатом не плохих механизмов для трансграничных расчетов, но большей частью результатом несогласованности в Европе законодательных, регулятивных и налоговых режимов и рыночных практик).

Следовательно, окончательной целью всех инициатив, несомненно, является создание «локального рынка для европы», т. е. рынка, который будет настолько же эффективным и недорогим на европейском уровне, как и на локальном уровне

для каждой из стран. В этом отношении необходимо провести сравнение с рынком США. Несмотря на то что европейские и американские финансовые рынки по размеру вполне сопоставимы, рынок США является локальным, а не трансграничным. Поэтому и возникает необходимость, чтобы европейский финансовый рынок стал «локальным рынком».

Что касается центральных депозитариев (и их ассоциации), важно отметить, что все усилия направлены на достижение этого результата. Однако также важно упомянуть, что устранение барьеров или внедрение стандартных решений является не только решением ЦД; для этого необходимо согласие пользователей ЦД (финансовых посредников, которых затронут перемены, вызванные гармонизацией), а также согласие локальных органов государственной власти (при изменении локального законодательного, регулятивного и налогового режимов).

**Депозитариум** Процессы интеграции в Европе проходят более эффективно, чем на других рынках, во многом благодаря сильной политической воле Еврокомиссии. Можете оценить, насколько велик вклад Еврокомиссии и рыночного сообщества в процессы интеграции?

**Д. М.** Необходимо признать, что Еврокомиссия играла и продолжает играть ключевую роль в интеграционных процессах. Наиболее важными инициативами до настоящего времени Комиссии являются Группа Джованнини и Кодекс поведения (хотя MIFID в основном влияет на уровне торгов, мы не можем игнорировать его возможное влияние на посттрейдинговую индустрию). Но также важно отметить, что эти инициативы были энергично поддержаны участниками рынка. Поражает достигнутый прогресс, например, в устранении так называемых барьеров Джованнини, а также во внедрении Кодекса поведения. ■





Николай Егоров  
Директор НДЦ

## О СТАНДАРТИЗАЦИИ, СКВОЗНОЙ ОБРАБОТКЕ ДАННЫХ И КООРДИНАЦИИ В РАЗВИТИИ ИНФРАСТРУКТУРЫ

В последние месяцы гармонизация российской и мировой рыночных практик стала лейтмотивом и отправной точкой в решении вопросов о стратегии изменений в отечественной инфраструктуре. Как бы ни своеобразен был российский путь, но интеграция рынков требует жестких регламентов, единства форматов и технологий. В связи с этим деятельность в этой области международных ассоциаций, объединяющих центральные депозитарии разных стран, и практические шаги Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» по согласованию операционных стандартов с зарубежными коллегами вызывают большой интерес.

Вы знаете, что известный стандарт XML был изобретен при непосредственном участии DTCC, американского депозитария, для решения аналогичных наших задач финансового рынка? Когда мы выверяем, как правильно писать — «Беларусь» или «Белоруссия», то уже отталкиваемся не столько от грамматических правил русского языка, сколько смотрим справочники на базе стандартов ISO. Важность работы по унификации инфраструктурных стандартов читателям журнала «Депозитариум» хорошо понятна. Поэтому просто перечислим наиболее критичный именно сейчас для развития бизнеса расчетного депозитария (конечно, и инфраструктуры в целом) набор обстоятельств.

Определяющим является рост количества инвесторов. Сейчас при сборе списков крупнейших российских эмитентов НДЦ обрабатывает массивы по 100–150 тыс. акционеров/держателей ценных бумаг. Близкие по сложности задачи решают наши депоненты. И это число, равно как и количество транзакций, растет по экспоненте за год — удваивается, утраивается. Совершенно очевидно, что корректно провести корпоративное действие в короткий срок возможно, только если мы практически исключим ручное вмешательство и минимизируем вероятность ошибок. Речь идет об электронном документообороте, а значит, единых стандартах, форматах и технологиях. О сквозной обработке данных. Мы автоматизировали

и технологии дробной конвертации — провести реорганизацию РАО «ЭЭС России» в сентябре 2007 г. иначе было просто нереально.

Стандартизация условий коммуникации и взаимодействия на финансовых рынках актуальна для всего международного финансового сообщества. Десятки международных структур вовлечены в разработку тех или иных отраслевых инфраструктурных стандартов — это и S.W.I.F.T., и ISO, ISSA, ANNA, региональные ассоциации центральных депозитариев — EUCSDA (Ассоциация европейских центральных депозитариев), ACSDA (Ассоциация центральных депозитариев Америки), АЦДЕ (Ассоциация центральных депозитариев Евразии), аналогичные объединения

стран Африки и Азии, AMEDA (Африканская и Ближневосточная Ассоциация), а также многие другие. Роль финансовых инфраструктурных институтов в создании унифицированных технологий мирового масштаба очень велика.

Поэтому Национальный депозитарный центр естественным образом вовлечен сейчас как в разработку технологий для локального рынка, так и в координацию подобных инициатив с европейскими коллегами, центральными депозитариями стран СНГ, других рынков. Непосредственно столкнувшись с задачей интеграции с зарубежными центральными депозитариями, т. е. обмена данными о ценных бумагах, расчетов, глобальных корпоративных действий, НДЦ учитывает международную практику при реализации решений для Российской Федерации.

Возвращаясь к мероприятиям Ассоциации Европейских центральных депозитариев, которые состоялись при поддержке НДЦ в Санкт-Петербурге 13–14 сентября 2007 г., подчеркну, что, несмотря на то что инициаторами создания ECSDA были Европейская Комиссия и Европейский Центральный Банк, сегодня география участников ассоциации выходит далеко за пределы Европейского сообщества и касается всех глобальных рынков, в том числе и России. Повышение эффективности интернациональных рынков капитала затрагивает порядок расчетов и учета прав на ценные бумаги. Как следствие, стандарты по гармонизации, которые предлагаются ECSDA, распространяются на все ведущие рынки — и территорию Европы, и Россию, которая определенно является ее неотъемлемой частью.

На прошедшем мероприятии ECSDA и пресс-конференции одним из важнейших вопросов была конфигурация системы учета прав на региональном уровне. Сложность глобальных корпоративных действий и требование технологично реализовать права держателей ценных бумаг сводятся к необходимости унификации рыночной практики и повышения прозрачности рынков различных стран. В частности, отмечалось, что даже там, где расчетных депозитариев было несколько, участники рынка приходят к необходимости создания единого центрального депозитария. В частности, в США мы наблюдаем ту же проблему консолидации, что и в России; европейские задачи во многом схожи с нашими. Словом, создание единого центрального депозитария в государстве и построение достаточно с международной точки зрения стандартной системы учета с целью потенциальной интеграции ее в международную —

повсеместная тенденция. Для многих иностранных инвесторов и институтов наличие центрального депозитария является обязательным условием для присутствия их на рынке. Это делает расчеты на рынке и подтверждение прав собственности существенно более прозрачными и эффективными.

В нашем случае речь идет о создании центрального расчетного депозитария. В России соответствующий законопроект «О Центральном депозитарии» внесен в Государственную думу в мае

практикам. И состав участников Партнерства расширяется, в 2007 г. новым участником Партнерства стал Внешэкономбанк. В части информирования контрагентов НДЦ мы также проделали большую работу. НДЦ фактически стал основным источником данных об эмиссиях российских ценных бумаг, в части прозрачности мы уже приближаемся к стандартам для эмитентов в листинге, конечно, с учетом депозитарной специфики.

У нас есть достаточно детально расписанный план преобразования из не-

## НДЦ естественным образом вовлечен сейчас как в разработку технологий для локального рынка, так и в координацию подобных инициатив с европейскими коллегами, центральными депозитариями стран СНГ, других рынков.

2007 г. Трудно комментировать перспективы принятия этого законопроекта, поскольку у ведомств и участников рынка было достаточно большое количество предложений и изменений к нему. Конечно, потребуется время на адаптацию текущей версии с тем, чтобы учесть поправки и мнения. Вот, например, в Санкт-Петербурге мне задали совершенно справедливый, но новый в контексте центрального депозитария вопрос: а где будет располагаться российский центральный депозитарий — в Москве или Санкт-Петербурге? Пока у нас 5 расчетных депозитариев в стране, почти 500 кастодианов, 80 регистраторов... Вопросы, конечно, есть. И соображения мы будем их решать.

Вернемся к тенденциям. В ноябре 2007 г. ECSDA и другие европейские ассоциации согласовали европейский Кодекс корпоративного поведения для участников расчетов и клиринга (*Code of Conduct for Clearing and Settlement*). Эта инициатива также являлась предметом обсуждения на последних встречах ECSDA.

НДЦ уже провел большую работу, направленную на повышение прозрачности и совершенствование корпоративного управления. В Партнерстве активно работают комитеты, в которых формируются мнения по принципиальным для развития НДЦ вопросам с привлечением широкого круга участников рынка. В составе Совета директоров в этом году впервые появился независимый директор, что соответствует лучшим мировым

коммерческого партнерства в акционерное общество, который отталкивается от даты X, когда появится легальная возможность такого преобразования (принятия соответствующих поправок в Закон «О рынке ценных бумаг»). Срок преобразования зависит, безусловно, не только от менеджмента, но и от всех участников партнерства, поскольку решение о распределении долей должно быть принято единогласно.

Тема стандартизации и гармонизации инфраструктуры активно обсуждается НДЦ с регулятором, участниками рынка, а также поддержана Правительством Российской Федерации. Мы рассчитываем, что в существующем законодательном поле активную роль в согласовании отечественных рыночных стандартов будет играть координационный (экспертный) совет при ФСФР России, подобная практика хорошо себя зарекомендовала при решении смежных задач — по регламентации корпоративного управления и другим. А НДЦ постарается аккумулировать и внедрять передовой опыт посредством взаимодействия с ведущими ассоциациями в России и за рубежом. ■





Денис Соловьев  
Заместитель директора НДЦ

## СОТРУДНИЧЕСТВО НДЦ С АССОЦИАЦИЕЙ ЕВРОПЕЙСКИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

Заметки после общего собрания и заседания Совета директоров Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA), 13–14 сентября 2007 г., Санкт-Петербург

В 2006 г. НДЦ в момент объединения двух ассоциаций центральных депозитариев — Европейской ассоциации и Ассоциации центральных депозитариев Центральной и Восточной Европы был принят в объединенную ассоциацию, которая стала называться Ассоциацией европейских центральных депозитариев (ECSDA). Директор НДЦ вошел в состав Совета директоров ECSDA. И, таким образом, НДЦ стал полноправным членом Ассоциации, которая находится в центре инфраструктурных преобразований на рынке ценных бумаг Европы и интеграции европейских рынков в единый рынок, работающий по правилам, устанавливаемым Европейским советом и Европейским парламентом.

Лейтмотивом изменений является регулирование, введенное Директивой «О рынках финансовых инструментов» (MIFID), которое вступает в действие по большинству положений в ноябре 2007 г. и полностью с 1 января 2008 г. Эта директива устанавливает правила работы профессиональных участников на различных рынках, а также организованных рынков: фондовых бирж и инфраструктуры, которая обслуживает эти рынки. В соответствии с этой директивой участники, в какой бы стране они ни были зарегистрированы, должны подчиняться единым правилам. Они могут и должны работать на различных рынках в соответствии с правилами, установленными на этих рынках, но эти правила должны быть согласованы между собой.

В связи с этим процессом интеграции возникает необходимость для инфраструктурных организаций различных национальных рынков, при сохранении их организационной независимости, добиться того, чтобы участник, работающий на рынке ценных бумаг, был субъектом приблизительно одинаковых регламентов, тарифов и правил расчетов на различных европейских рынках.

Этому и служит объединение депозитариев в ассоциации и выработка ими совместных правил операционной работы как со своими клиентами, так и друг с другом. Цель — обеспечить клиентам одного конкретного национального депозитария возможность работать через систему корреспондентских счетов с другими

депозитариями, более того, для любого европейского профучастника не должно быть бы разницы, через какой депозитарий обслуживаться (по крайней мере, в части эффективности проведения операций с ценными бумагами).

Важно также, чтобы расчеты с национальными инструментами существенно не отличались и по цене, которую платит участник рынка, оперирующий с европейскими инструментами.

Но пока еще множественность рыночных систем стран Европы поддерживается отдельным регулированием. Регулирующие органы, хотя согласуют свою деятельность в рамках международных ассоциаций, таких как Всемирная ассоциация регуляторов (IOSCO), в общем-то, независимы.



Несмотря на стремление к согласованности позиций, остается достаточно много обстоятельств, которые препятствуют полной гармонизации. Эти обстоятельства достаточно просто понять, они связаны с тем, что ни один из рынков не желает терять ликвидность, терять обороты. Пока профучастник приходит на свой рынок, совершает на нем операции, платит вознаграждение, регулятор и инфраструктурные организации чувствуют себя более или менее защищенными и обеспеченными, и группы лиц, обсуживающие рынки, уверены, что пока они на своем месте и делают свое дело, так оно и будет. Открытие же рынка сопровождается не только неизбежным облегчением бремени для участников, но и облегчением возможности перетока ликвидности, т. е. возможности организовать торговлю национальными ценными бумагами на иностранных рынках.

Между ситуацией в Российской Федерации и тем, что происходит в Европе, существует много параллелей.

В Европе формально государства объединены в Союз и обязаны следовать европейскому регулированию, это, естественно, влияет на возможность апеллировать к суверенитету. У России возможность апеллировать к суверенитету абсолютная, но тем не менее есть также и абсолютные интересы, связанные с тем, что существует определенный баланс между свободой и несвободой, которые мы создаем на рынке. В частности, отмена определенных несвобод, например связанных с отменой режима специализированных счетов, с резервированием, с налогообложением, с режимом иностранных инвестиций (я имею в виду отчетность, предварительное получение разрешений, квотирование и т. п.), служит определенным тактическим и стратегическим целям. Однако это же сдерживает приход иностранных инвестиций в Россию и, таким образом (как позитивно, так и негативно), влияет на рынок, на возможности его развития, на интересы государства и эмитентов. И найти правильный баланс интересов — достаточно нетривиальная задача, которую до нас никто не решал.

У нас есть уникальная возможность подсмотреть, каким образом наши коллеги из Европейского союза, при всех ограничениях, которые они сами на себя «добровольно» наложили, эту задачу решают. И выстроить для самих себя, для России какую-то более эффективную модель баланса между теми несвободами, ограничениями, которые защищают наш рынок, и либерализацией, свободой, которую мы могли бы рынку предоставить.

О чем идет речь? Когда говорится

о либерализации, о свободе, допустим, о признании иностранных номинальных держателей, т. е. о том чтобы не прерывать цепочку правопреемства на границе РФ и не вынуждать иностранных инвесторов пользоваться в основном механизмом прямых инвестиций, не отталкивать от себя огромный капитал, который имеет пусть и спекулятивный характер, но который может существенным образом влиять на рост российской экономики, — вопрос в том, каким образом сочетать возможности, которые предоставляет ли-

ральных депозитариев как определенных заинтересованных групп, мнение Центрального Банка, регулирующих органов ЕС, мнение профучастников. Идут дискуссии, и чем они закончатся, пока не понятно.

Тем не менее это очень интересно, поскольку речь идет об обеспечении взаимодействия между разрозненными базами данных для синхронизации операционных условий и регламентов расчетов. И у нас есть возможность на опыте наших европейских коллег оценить эф-

## У нас есть уникальная возможность посмотреть, каким образом наши коллеги из Европейского союза, при всех ограничениях, которые они сами на себя наложили, эту задачу решают.

берализация, с тем, чтобы избежать угроз, которые она несет. Это задача, которую нам необходимо решить и в решении которой нам может помочь изучение опыта наших европейских коллег.

Особенно важны и интересны те инициативы, которые реализуются сейчас в Европе, а именно Европейский кодекс поведения, следование которому призвано обеспечить взаимодействие на единых операционных принципах с прозрачной системой предоставления услуг, когда расчетные, торговые и клиринговые услуги разделены между собой с точки зрения выручки и затрат, которые компании несут за оказание этих услуг, с тем чтобы решить проблему возможного кросс-субсидирования.

Особенная ситуация, я бы сказал, более «максимальная», — создание единой системы расчетов, фактически единого ИТ-комплекса и единого центрального депозитария для Европы. Речь об инициативе Европейского Центробанка по созданию системы *Target2Securities*, которая до настоящего времени является предметом дискуссий. Участники рынка пытаются понять, что эта инициатива собой представляет: то ли это еще один провайдер ИТ-решений, конкурирующий с другими, такими как *IBM* и прочие, то ли это центральный депозитарий, который тогда должен нести ответственность, принимать на себя риски, нести расходы, не перекладывая эти расходы на национальные центральные депозитарии. Единого решения и понимания, как это будет функционировать, пока еще нет. Есть разнообразие мнения, в том числе мнения цент-

фкт от реализации этих инициатив. Мы можем наблюдать, как они выстраивают модели своих рынков, как у них учитываются или страдают интересы национальных рынков, можем делать свои выводы, приемлемые для нас. По сути, если проводить еще одну аналогию, создание у нас Центрального депозитария по модели, определенной проектом Закона о Центральном депозитарии, очень близко по своей идеологии к *Target2Securities* и вызывает ничуть не меньше споров и противоречий (т. е., по сложности реализации, на самом деле, Россия мало отличается от других государств, и у нас нет повода стыдиться того, что у нас происходит все не так гладко, как хочется). И мы имеем уникальную возможность, решая уникальную задачу, все-таки опираться на чей-то, достаточно болезненный в ряде случаев, опыт.

Во многом именно ради изучения европейского опыта мы участвуем в жизни *ECSDA*. В том и состоит основной наш интерес, чтобы стать членом столь интересного сообщества и, получив информацию, избежать больших затрат, болезненных ощущений, а может быть и стратегических ошибок, при модернизации инфраструктуры российского фондового рынка. ■



# ТЕКУЩИЕ ЗАДАЧИ АССОЦИАЦИИ ЕВРОПЕЙСКИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ И ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В 2006 Г.

Обзор подготовлен начальником сектора исследований и позиционирования на международных рынках НДС на основе годового отчета Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA) за 2006 г. и сообщений ECSDA Анной Якушевой

**В ОБЗОРЕ РАССМАТРИВАЮТСЯ ОСНОВНЫЕ ПРОЕКТЫ ECSDA В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ, КАК ТО: ВНЕДРЕНИЕ СИСТЕМЫ TARGET 2 SECURITIES И ЕВРОПЕЙСКИЙ КОДЕКС ПОВЕДЕНИЯ ПО РАСЧЕТАМ И КЛИРИНГУ, В ТОМ ЧИСЛЕ НОРМЫ ПО ДОСТУПУ И ОПЕРАЦИОННОМУ ВЗАИМОДЕЙСТВИЮ, НАЦЕЛЕННЫЕ НА УПРАЗДНЕНИЕ КОНЦЕПТА «ТРАНСГРАНИЧНЫЙ».**

Ассоциация европейских центральных депозитариев (ECSDA) была основана в ноябре 1997 г. В январе 2006 г. произошло слияние ECSDA с Ассоциацией центральных депозитариев Центральной и Восточной Европы. В настоящее время в ECSDA входит 40 членов из 36 европейских стран. Основной целью Ассоциации является продвижение гармонизации рыночных практик в Европе, поддерживая создание единого рынка капитала в Европе.

В настоящее время основными проектами, в которых задействована Ассоциация, являются Европейский кодекс поведения по расчетам и клирингу и внедрение системы *Target 2 Securities* — это основные задачи в настоящее время.

Хотелось бы подчеркнуть, что работа над этими двумя ключевыми проектами (Кодекс поведения и T2S) велась Ассоциацией без привлечения внешних специалистов, основываясь на опыте своих членов.

## ЕВРОПЕЙСКИЙ КОДЕКС ПОВЕДЕНИЯ ПО РАСЧЕТАМ И КЛИРИНГУ

11 июля 2006 г. Чарли Мак-Криви, член Европейской комиссии, выступил

с предложением к фондовым биржам, центральным контрагентам и расчетным системам принять Кодекс поведения (*Code of Conduct*) для снижения затрат и повышения конкуренции в торговой и пост-торговой индустрии, позволяя инвесторам проводить сделки, клиринг и расчеты по европейским ценным бумагам в рамках последовательной, гармоничной и экономичной европейской структуры.

Спустя всего лишь 4 мес. Кодекс поведения был официально подписан всеми членами ECSDA, базирующимися в странах, входящих в ЕС, а также некоторыми участниками Ассоциации из стран, не являющихся членами ЕС.

Хотелось бы особенно отметить такое впечатляющее достижение, так как впервые в истории данной сферы рынка члены 3 профорганизаций, отвечающих за торговлю (Федерация европейских фондовых бирж), клиринг (Европейская ассоциация клиринговых домов) и расчетов (Ассоциация европейских центральных депозитариев) согласовали единый документ для одной цели — повысить эффективность и достичь большей интеграции европейских рынков капитала.

Кодекс поведения включает следующие вопросы:

1. Обеспечение прозрачной системы ценообразования, с тем чтобы позволить клиентам сравнивать цены и услуги.

2. Обеспечение стандартизированного двустороннего доступа и операционного взаимодействия организаций для поддержания конкуренции между участниками рынка.

3. Раздельный учет и тарификация сервисов, с тем чтобы обеспечить предоставление корректной информации по предоставляемым услугам.

Решение первого вопроса предполагалось 31 декабря 2006 г., второго вопроса — к 30 июня 2007 г., третьего — к 1 января 2008 г.

Учитывая очень сжатые сроки для внедрения первого ряда обязательств по прозрачности ценообразования, ECSDA немедленно организовала свою работу как можно эффективнее.

Ассоциация выработала структуру проекта, были сформированы Организационный комитет и специальные комиссии, курируемые Советом директоров. ECSDA продолжала работу в тесном сотрудничестве с Федерацией европейских фондовых бирж (*Federation of European Securities Exchanges, FESE*) и Европейской ассоциацией клиринговых домов (*European*



Association of Central Counterparty Clearing Houses, EACH) для внедрения кодекса поведения. В январе 2007 г. Ассоциация предоставила Европейской комиссии первый отчет об обеспечении прозрачной системы ценообразования по услугам инфраструктурных организаций.

Организации, подписавшие Кодекс, уверены, что прозрачное ценообразование является необходимым условием для интеграции европейских рынков капитала, и приветствуют все инициативы в этом направлении. Для поддержки индивидуальных усилий, направленных на повышение ценовой прозрачности, организации согласовали следующие цели:

- предоставить возможность клиентам разобраться в услугах, которые им предоставляют, и иметь возможность рассчитать стоимость данных услуг, учитывая систему скидок;

- облегчить сравнение цен и услуг и дать возможность клиентам проверить сумму выставленного счета за их операции с опубликованными тарифами и предоставленными услугами.

Члены ассоциации согласовали план действий по внедрению Кодекса поведения. Он включает детальный список задач для внедрения Кодекса со сроками их решения и ответственными лицами.

## TARGET 2 SECURITIES

Другой стратегической инициативой, с которой столкнулась ECSDA после июля 2006 г., является создание *Target 2 Securities* (Трансьевропейская автоматизированная экспресс-система валовых расчетов в режиме реального времени 2 по ценным бумагам, T2S). Данный проект был инициирован Европейским центральным банком, который выступил с идеей проводить расчеты по всем ценным бумагам в пределах Европейского союза в евро на единой платформе T2S, поддерживаемой Евросистемой (*Eurosystem*).

Проект плана, выпущенный в марте 2007 г. Комитетом по платежным и расчетным системам (*Payment and Settlement Systems Committee, PSSC*), характеризует T2S как предложение к центральным депозитариям использовать единый технический сервис, который исполняет расчетные поручения. T2S будет проводить расчеты на условиях «поставка против платежа» по ценным бумагам с использованием денежных средств центрального банка. Центральные депозитарии продолжают поддерживать отношения с посредниками, инвесторами и эмитентами, а также выполнять функции по обслуживанию активов (такие как поддержка корпоративных действий).

В начале 2007 г. основной заботой ECSDA было не допустить принятия окончательного решения до детального обсуждения T2S с участниками рынка. После предварительного изучения данного вопроса и учитывая влияние данной инициативы для организаций, связанных с клирингом и расчетами, ECSDA продемонстрировала желание внести свой вклад в обсуждение, используя всесторонний опыт своих членов.

Ассоциация выразила свою позицию по данной инициативе в письме, направ-

случаев стандарты были приняты. У центральных депозитариев, не соответствующих стандартам в настоящее время, есть время до 2009 г. для проведения соответствующих изменений.

Во-вторых, основной сферой работ в 2006 г. было завершение переработанного отчета рабочей группы по трансграничному клирингу и расчетам. Отчет рассматривает различные сценарии трансграничных расчетов по биржевым сделками, с участием или без участия одного или нескольких центральных контрагентов, рас-

## Проект был инициирован Европейским центральным банком, который выступил с идеей проводить расчеты по всем ценным бумагам в пределах Европейского союза в евро на единой платформе Target 2 Securities.

четом во внебиржевые сделки на условиях ППП и свободной поставки, проведение платежей с использованием денежных средств центрального банка или коммерческих банков и т. д. Отчет привлекает во внимание последние достижения в гармонизации европейских рынков, такие как работа над устранением барьеров Дживаннини, гармонизация даты проведения расчетов и Target 2. Рабочая группа «Корреспондентские отношения» принимала непосредственное участие в некоторых из этих проектов.

Публикация отчета совпала с достижением соглашения между Федерацией европейских фондовых бирж, Европейской ассоциацией клиринговых домов, ECSDA и Европейской комиссией по Кодексу поведения и отчет стал базой для первичного анализа требований по доступу и операционному взаимодействию (*Access and Interoperability*).

А 3 июля 2007 г. европейские торговые платформы, центральные контрагенты и расчетные системы согласовали и опубликовали набор детальных норм (*Guidelines*) по доступу и операционному взаимодействию, нацеленных на упразднение концепта «трансграничный» для сделок с ценными бумагами в Европейском союзе. Новые нормы представляют базу для развития новых каналов взаимодействия между этими организациями, которые предоставят участникам рынка свободу выбора предпочтительного поставщика услуг клиринга и расчетов, развивая положения, которые вступят в силу

ленном в Европейский центральный банк в феврале 2007 г. В письме Ассоциация подняла вопрос об основных аспектах предложения и особенно рекомендовала провести консультации с участниками рынка до принятия решения Управляющим советом, внедрять ли данную инициативу или нет. 8 марта 2007 г. Управляющий совет Европейского центрального банка «принял решение начать вторую фазу проекта, а именно формулирование требований пользователей на основе мнения рынка», и решил начать консультации (апрель 2007 г.), рассчитывая принять окончательное решение по внедрению T2S в начале 2008 г.

## ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ РАБОЧИХ ГРУПП

### Рабочая группа «Корреспондентские отношения»

Как и с Кодексом поведения, ассоциация решила создать Организационный комитет и специальные комиссии под управлением Совета директоров для изучения данной инициативы и оценки эффекта от ее внедрения на работу центральных депозитариев.

Во-первых, в 2006 г. Европейский форум по ценным бумагам (ЕФЦБ) и ECSDA окончательно сформулировали и опубликовали для консультации с рынком стандарты по квитовке. Каждый член ECSDA провел консультации на своем рынке с помощью ЕФЦБ, и в большинстве

случаев стандарты были приняты. У центральных депозитариев, не соответствующих стандартам в настоящее время, есть время до 2009 г. для проведения соответствующих изменений.

Во-вторых, основной сферой работ в 2006 г. было завершение переработанного отчета рабочей группы по трансграничному клирингу и расчетам. Отчет рассматривает различные сценарии трансграничных расчетов по биржевым сделками, с участием или без участия одного или нескольких центральных контрагентов, рас-

четом во внебиржевые сделки на условиях ППП и свободной поставки, проведение платежей с использованием денежных средств центрального банка или коммерческих банков и т. д. Отчет привлекает во внимание последние достижения в гармонизации европейских рынков, такие как работа над устранением барьеров Дживаннини, гармонизация даты проведения расчетов и Target 2. Рабочая группа «Корреспондентские отношения» принимала непосредственное участие в некоторых из этих проектов.



в рамках Европейской директивы «О рынках финансовых инструментов». Они формируют основную сферу работ, обозначенных в Кодексе поведения по расчетам и клирингу.

Нормы представляют собой список общедоступных норм, которые включают подробные определения и принципы, которые торговые платформы, центральные контрагенты и расчетные системы согласились применять таким образом, который будет способствовать доступу и операционному взаимодействию друг с другом. Нормы

дартов в процессы, которые в случае необходимости перераспределяют денежные средства, полученные в результате корпоративных событий (рыночные требования — *market claims*), гарантируя реализацию прав владельцев ценных бумаг (стандарты опубликованы в июле 2006 г.). В среднем порядка 55% из 17 участников соблюдают 16 стандартов, обозначенных в отчете (против 51,4% в октябре 2005 г.).

Необходимо отметить, что в начале 2006 г. произошло слияние Ассоциации

Совет директоров определил следующие основные направления работы группы:

- предоставить обновленный справочник *ECSDA* по передаче данных, основанный на моделях, разработанных рабочей группой «Корреспондентские отношения»;

- поднимать вопрос об изменении требований в случае необходимости для удовлетворения потребностей центральных депозитариев;

- работать совместно со *SWIFT* по выработке стандартов для устранения барьера Дживаннини № 1;

- давать рекомендации Группе по практикам на рынке ценных бумаг и другим рабочим группам. Было решено, что рабочая группа будет отвечать за сообщения, используемые при трансграничных и локальных клиринговых и расчетных операциях. Основой для сообщений станет стандарт *ISO 15022*, так как целью является уход от стандартов сообщений, согласованных в двухстороннем порядке, в пользу использования единого стандарта. Это выгодно всем, так как центральным депозитариям не потребуется поддерживать различные стандарты связи, а клиенты смогут использовать единый стандарт сообщений для своих трансграничных операций.

Членами группы являются представители нескольких центральных депозитариев со всей Европы, а также постоянные гости — представители Группы по практикам на рынке ценных бумаг и *SWIFT*. Несмотря на то что некоторые члены группы также представлены и в Группе по практикам на рынке ценных бумаг, было решено пригласить постоянных гостей и тем самым продемонстрировать прозрачность процесса. Кроме того, полезно поддерживать близкие отношения со *SWIFT*, который занимается выработкой стандартов. ■

## 3 июля 2007 г. европейские торговые платформы, центральные контрагенты и расчетные системы согласовали и опубликовали детальные нормы (*Guidelines*) по доступу и операционному взаимодействию, нацеленные на упразднение концепта «трансграничный».

также представляют механизм посредничества для разрешения потенциальных конфликтов между организациями.

### Рабочая группа по гармонизации

В отчете Дживаннини *ECSDA* была поручена работа над устранением барьера № 4 (операционные часы и сроки расчетов), барьера № 7 (окончателность расчетов) и барьера № 3 (проведение корпоративных действий). Ассоциация поручила рабочей группе по гармонизации заняться данным вопросом.

Несмотря на два основных стратегических вопроса (Кодекс поведения и *T2S*), работа по которым занимала большое количество времени у Ассоциации, *ECSDA* продолжила работу над устранением барьеров, обозначенных в отчете Дживаннини.

*ECSDA* в 2006 г. выпустила два отчета относительно барьеров № 7, № 4 и № 3:

- Второй ежегодный отчет о достигнутом прогрессе (июль 2006 г.) по барьерам № 7 и 4. За это время был достигнут существенный прогресс: 92% из 17 участников внедрили стандарты или установили конкретную дату для их внедрения (только 78% на конец 2004 г.).

- Второй отчет по барьеру № 3 о достигнутом прогрессе по внедрению стан-

дарты европейских центральных депозитариев с Ассоциацией центральных депозитариев Центральной и Восточной Европы, поэтому в настоящее время внедрение стандартов было расширено до 35 европейских центральных депозитариев с 17. Однако только с 2007 г. *ECSDA* будет отчитываться о внедрении стандартов в 35 центральных депозитариях, так как 2006 г. был дан новым членам ассоциации для анализа стандартов и обсуждения их на локальном рынке.

В июле 2006 г. *ECSDA* опубликовала третий отчет, относящийся к барьерам Дживаннини в отношении рыночных требований, после публикации в 2005 г. отчета, посвященного обязательным выплатам при корпоративных действиях. Стандарты, которые предлагаются в данном отчете, должны повысить уровень сквозной обработки данных при локальных и трансграничных операциях, а также снизить расходы и риски.

### Рабочая группа «Электронные сообщения»

Рабочая группа «Электронные сообщения» была основана в 2006 г. для работы над вопросами передачи данных, которые были переданы Группой по практикам на рынке ценных бумаг (*Securities Market Practice Group, SMPG*)<sup>1</sup> в *ECSDA*.

<sup>1</sup> Группа по практикам на рынке ценных бумаг (*Securities Market Practice Group, SMPG*) была организована в 1998 г. под патронажем *SWIFT*. Группа занимается разработкой стандартов на рынке ценных бумаг.



Интервью с Президентом ЗАО «Национальный  
Депозитарный Центр» (Республика Азербайджан)  
Бахтияром Азизовым

## НАЦИОНАЛЬНОМУ ДЕПОЗИТАРНОМУ ЦЕНТРУ РЕСПУБЛИКИ АЗЕРБАЙДЖАН — 10 ЛЕТ

18 сентября Национальный Депозитарный Центр Республики Азербайджан отметил свое 10-летие. Мы поздравляем замечательный и высокопрофессиональный коллектив НДЦ Азербайджана с юбилеем и желаем, чтобы эта вежа стала новой ступенькой роста компании! А о том, с чем Национальный Депозитарный Центр Республики Азербайджан пришел к 10-летнему рубежу, мы расспрашиваем его Президента Бахтияра Азизова.

**Депозитариум** К юбилею принято подводить итоги работы. Для начала назовите, пожалуйста, основные показатели деятельности НДЦ Республики Азербайджан? И чем в развитии НДЦ Вы более всего гордитесь?

**Б. А.** Как вам уже известно, в сентябре 2007 г. НДЦ Республики Азербайджан исполнилось 10 лет. За эти 10 лет НДЦ достиг определенных результатов, но многое еще предстоит сделать. Целью создания НДЦ изначально было содействие процессу приватизации путем хранения и ведения реестра собственников ценных бумаг акционерных обществ. По мере развития экономики страны, активизации рынка ценных бумаг, НДЦ постепенно превратился в финансовую структуру, обслуживающую большую часть азербайджанских эмитентов. Количество акционерных обществ, заключивших договора с НДЦ на ведение реес-

стра, достигло 1191. Одновременно за 10 лет работы количество хранимых активов увеличено с 160 тыс. до 922 млн долл. А количество обслуживаемых депонентов — физических и юридических лиц составляет 92 167.

Среди достижений хотелось бы особо отметить сотрудничество НДЦ с международными институтами *SWIFT*, *Clearstream Banking* и *Thomas Murray*, а также с центральными депозитариями Турции, России, Белоруссии, Казахстана, Грузии, Узбекистана, Украины, руководители которых присутствовали на юбилее НДЦ.

Основными же достижениями НДЦ, по моему мнению, следует считать совместное учреждение Ассоциации центральных депозитариев Евразии, открытие первого филиала в Автономной Республике Нахчыван, а также признание НДЦ Национальным нумерующим агентством и Партнером АННА.

**Депозитариум** Какие направления развития вашей компании сейчас наиболее приоритетны?

**Б. А.** В настоящее время НДЦ является лидирующим депозитарием на национальном рынке ценных бумаг. Чтобы удержать свои позиции, мы все время должны повышать уровень оказываемого сервиса и создавать новые направления оказываемых услуг. Среди приоритетных направлений деятельности можно выделить расширение филиальной сети внутри страны. Помимо филиала в Нахчыванской АР, планируется открытие еще четырех филиалов, которые будут расположены в крупных городах Азербайджана. В ближайшее время ожидается финансирование данного проекта со стороны Исламского Банка Развития.

Одновременно для дальнейшего развития НДЦ предполагается переход на



электронный документооборот. Использование ЭДО послужит также расширению междепозитарных отношений. В настоящее время НДЦ имеет корреспондентские отношения только с депозитариями России. Но в дальнейшем предполагается открыть взаимные корреспондентские счета в депозитариях других стран. В этой связи на официальной части церемонии празднования десятилетия НДЦ нами были подписаны Меморандумы о сотрудничестве с центральными депозитариями большинства стран СНГ, в том числе с центральным депозитарием Турции, и со СВИФТ.

В рамках международного сотрудничества планируется также вступление в Ассоциацию европейских центральных депозитариев. Считаю, что членство в указанной Ассоциации послужит развитию Национального Депозитарного Центра и в целом фондового рынка Азербайджана.

**Депозитариум В Европе одна из самых актуальных тем — интеграция инфраструктуры финансового рынка, происходящая на фоне усилий по поддержанию конкурентоспособности национальных рынков. Ассоциация европейских центральных депозитариев в принципе решила отказаться от понятия «трансграничный»... Как эта тема рассматривается на азербайджанском рынке?**

**Б. А.** На сегодняшний день фондовый рынок Азербайджана находится в стадии развития, и на данном этапе очень трудно реально оценить все риски, которые несет в себе процесс глобализации. Считаю, что по мере развития фондового рынка в странах, входящих в АЦДЕ, опре-

данному вопросу, и иностранные инвесторы без всяких ограничений могут приобретать азербайджанские ценные бумаги, предварительно заключив договор с местной брокерской компанией. Что касается обслуживания ценных бумаг таких инвесторов, для этого необходимо установить взаимные корреспондентские отношения с соответствующим депозитарием страны инвестора.

В последние годы ценные бумаги азербайджанских эмитентов начали обращаться на зарубежных рынках. В качестве

обеспечило бы эффективное и надежное функционирование инфраструктуры рынка ценных бумаг в странах, входящих в АЦДЕ. Возможность создания единого рыночного пространства имеется, однако для этого необходимо вести более результативную работу в рамках Ассоциации.

**Депозитариум Что АЦДЕ дает Национальному Депозитарному Центру Азербайджана? Что НДЦ ищет в Ассоциации для себя?**

**Б. А.** В ответах на первые вопросы я отметил достижения НДЦ и планы на буду-



Директор Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (Российская Федерация) Николай Егоров и Президент закрытого акционерного общества «Национальный Депозитарный Центр» (Республика Азербайджан) Бахтияр Аскер оглы Азизов. Церемония подписания меморандума о сотрудничестве и договора о корреспондентских отношениях, 7 сентября 2007 г., Баку.

ве примера можно привести размещение корпоративных облигаций местного эмитента на рынке Латвии. Кроме этого, в ближайшее время одна из крупных компаний Азербайджана планирует осуществить IPO на Лондонской фондовой бирже.

щее. Роль АЦДЕ в указанных достижениях, а также в дальнейшем развитии НДЦ очень велика. Ассоциация позволяет нам трезво оценивать положение на наших рынках, служит развитию рынка ценных бумаг, усиливает взаимное сотрудничество между национальными центральными депозитариями. Помимо этого, хотелось бы вести более активную работу в вопросах гармонизации законодательства, что является важнейшим фактором развития депозитарной деятельности в наших странах. ■

## Иностранные инвесторы без всяких ограничений могут приобретать азербайджанские ценные бумаги, предварительно заключив договор с местной брокерской компанией.

делятся и наши позиции по данному вопросу.

**Депозитариум Каким образом осуществляется доступ иностранных инвесторов на азербайджанский рынок? И с использованием каких инструментов азербайджанские эмитенты выходят на мировой рынок?**

**Б. А.** Законодательство Азербайджанской Республики очень либерально подходит к

**Депозитариум Прокомментируйте, пожалуйста, необходимость и возможность создания единого рыночного пространства в странах, входящих в АЦДЕ? Насколько реально, на Ваш взгляд, его создание?**

**Б. А.** Организация единого рыночного пространства является той конечной целью, для которой, собственно, и создана АЦДЕ. Создание подобного пространства



Юлия Власенкова  
Генеральный директор  
ЗАО «Управляющая Компания «ЭЛТРА-ИНВЕСТ»»

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ СУПЕРМАРКЕТОВ В РОССИИ

Основными тенденциями развития финансовых услуг в России в 2000-е гг. можно назвать стабильный рост потребительского кредитования (рост в 55 раз за период с 2000 по 2006 г.), повышение доверия к российским финансовым посредникам. Все больше российских финансовых посредников делают акцент на качество обслуживания и на построение взаимоотношений с клиентами, происходит постепенное снижение ставок, рынок розничных финансовых услуг показывает более динамичные темпы роста, чем рынок финансовых услуг для юридических лиц (7,4% в 2001 г. — 22% 2006 г.).

Развитие финансовой розницы, с одной стороны, вызвано снижением доходности традиционных банковских операций, вынуждающих кредитные учреждения искать новые способы заработка, в частности развивать розничный бизнес, где норма прибыли составляет от 20 до 30% в рублях и который обладает высоким потенциалом роста, с другой стороны, стимулируется активным ростом торговых сетей. Активное продвижение новых товаров через потребительское кредитование формирует привычку у населения жить в долг.

Тем не менее развитие розницы всегда сопровождается большими затратами, особенно на первом этапе: необходимо развитие собственной сети, обучение персонала, разработка технологии обслу-

живания, постоянные инвестиции в разработку инновационных продуктов и услуг, развитие системы риск-менеджмента и системы скоринга. Розничный бизнес отличается высокой требовательностью и информированностью, потребностью в гибких финансовых решениях, а также предоставлением разнообразных финансовых услуг в одном месте.

Срок окупаемости розничных сетей составляет несколько лет, но именно географическое расширение, особенно в регионы, с точки зрения долгосрочных перспектив, может быть достаточно выгодным делом.

Понимая, что конкуренция в данном секторе будет только расти (тем более что на российский рынок активно выходят иностранные банки), некоторые рос-

сийские кредитные учреждения — Банк «Уралсиб», ВТБ24, Альфа-Банк, уже начали строить свои розничные сети и выходить в регионы.

Более того, процесс консолидации бизнеса затронул все секторы российского финансового рынка — от банковского до страхового. Постепенно уменьшается количество неэффективных и убыточных банков и страховых компаний, поскольку растут законодательные требования к минимальным уставным и собственным капиталам.

В случае вступления России в ВТО на рынок придут крупнейшие западные финансовые структуры и пойдет процесс конкурентного вытеснения или поглощения мелких финансовых посредников. В связи с этим ряд российских финансовых посредников начали процесс объеди-



нения и развития розничного направления для того, чтобы выжить и сохранить конкурентоспособность. Так появились финансовые супермаркеты в России.

Финансовый супермаркет — это интегрированный финансовый посредник, который предоставляет комплекс финансовых услуг от розничных банковских продуктов до страховых и инвестиционных продуктов. Причем соотношение этих услуг может быть разным. Например, в финансовых супермаркетах *ING Group* (Нидерланды) 19% в структуре доходов составляют доходы от розничных банковских продуктов, 25% — инвестиционных услуг, 56% — страховых продуктов; в *Credite Agricole SA* (Франция) соотношение несколько другое: розничные банковские продукты — 24%, корпоративные и инвестиционные продукты — 20%, международный розничный бизнес — 7%, страхование — 20%, специализированные финансовые услуги — 29%. Специалисты считают, что нет единого рецепта для успеха развития финансового супермаркета.

Основное отличие финансовых супермаркетов от традиционных финансовых посредников заключается в том, что «под одной крышей» клиент может и вклад сделать, и машину застраховать, и паи ПИФов приобрести, и пластиковую карту с кредитным лимитом оформить и т. д. В этом и заключается основное преимущество финансового супермаркета.

Кроме того, в большинстве западных финансовых супермаркетов нет стоек с бронированными стеклами, отделяющих сотрудников от клиентов. В новых помещениях создается более «приветливая» атмосфера: вместо былой роскоши — традиционного мрамора и зеркал — отделение принимает формат свободного пространства с диванами и креслами, копировальными центрами и т. п. В большинстве случаев сети финансовых супермаркетов работают по принципу 24x7 — семь дней в неделю по 24 часа в сутки. Сотрудники финансовых супермаркетов обязательно должны обладать знаниями маркетолога и задатками психолога, они должны не продавать услуги клиенту, а решать проблему клиента — именно в этом заключается новый качественный подход в получении конкурентного преимущества финансового посредника. Финансовые супермаркеты для улучшения своей деятельности начинают использовать стратегии розничной торговли и сферы услуг, разработанные корпорациями *McDonald's*, *Home Depot*, *Nordstrom* и *Starbucks*, чтобы гарантировать ставку на потребителя. Часто финансовые супермаркеты открывают свои отделения внутри продуктовых магазинов и торговых центров.

Впервые о создании финансовых супермаркетов российские банки заговорили в 2002 г., когда ИК «НИКОйл» приобрела Автобанк и страховую компанию ПСК (сейчас это банк «Уралсиб»), ИК «Тройка Диалог» купила «Росгосстрах», а «Интеррос» — банковскую группу ОВК (сейчас РОСБАНК). Стоит отметить, что Автобанк и ОВК были приобретены во многом именно из-за уже готовой розничной сети, необходимой для реализации проекта финансового супермаркета. На создание собственной розничной сети пошел только Альфа-Банк, открывший сеть круглосуточных отделений «Альфа Банк Экспресс». Строительством финансовых супермаркетов сейчас активно занимаются РОСБАНК, Газпромбанк, МДМ-Банк, Банк Москвы и Группа «ВТБ».

## НЕМНОГО О МИРОВОМ ОПЫТЕ

Первые ФС появились в США в начале 1920-х гг. XX в., но не получили тогда развития из-за законодательных ограничений. В Западной Европе ФС появились в 1970–1980-е гг. XX в. в результате слияний банков и страховых компаний. Этот процесс получил название *Bancassurance* — представление страховых продуктов через банки.

В США и Японии к концу 1990-х гг. ФС обрели новый импульс после упразднения законодательства, запрещавшего совмещение банковской со страховой и инвестиционной деятельностью, в США — после отмены закона Гласса Стигала — того самого, 1933 г.

В результате в борьбе за лояльность клиентов финансовые посредники начали позиционировать себя как финансовые супермаркеты.

Сегодня финансовые супермаркеты наиболее развиты в странах Бенилюкса, в Южной Европе, США, Японии. Как ни странно, попытки создания таких альянсов в наиболее консервативной Северной Европе не привели к положительному результату.

В Европе, США и Японии опыт создания финансовых супермаркетов оказался достаточно успешным. Ожидается, что к 2010 г. через финансовый супермаркет будет продаваться более 33% финансовых услуг.

## А РОССИЙСКОЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО СПОСОБСТВУЕТ ИЛИ ПРЕПЯТСТВУЕТ РАЗВИТИЮ ФС В РОССИИ?

Главными барьерами для развития финансовых супермаркетов в России являются бизнес-различия между банками, стра-

ховыми и инвестиционными компаниями, а также незнание банкирами страхового и инвестиционного рынков, а страховщиками и представителями инвестиционных и управляющих компаний — банковского рынка. Более того, сегодня в России банки регулируются Центральным Банком России, профессиональные участники рынка ценных бумаг — Федеральной службой по финансовым рынкам, страховые компании — Федеральной службой страхового надзора. Из-за разночтений в правовом поле различных видов финансовых посредников и возникают проблемы функционирования интегрированных финансовых посредников, к которым относятся и финансовые супермаркеты. Международная практика показывает, что мегарегулирование — широко распространенная модель организации финансовых рынков, действующая более чем в 40 странах мира.

Российские регулирующие органы достаточно вяло рассматривают возможность создания мегарегулятора в России. Один из авторов этой идеи — г-н Вяюгин Олег Вячеславович — покинул пост руководителя ФСФР 10 мая 2007 г. Как будет продолжен вопрос мегарегулятора, пока неизвестно.

## КАК ВЫСТРАИВАЕТСЯ СОЗДАНИЕ ФС?

Основные модели предоставления единого финансового сервиса отличаются степенью интеграции. Например, банк может заключить агентский договор о продаже через свою розничную сеть страховых или инвестиционных продуктов. Так, например, работает АКБ «Промсвязьбанк» с УК «Тройка-Диалог», УК «Капиталь», УК «ЭЛТРА-ИНВЕСТ», Сбербанк работает с Управляющей компанией «Элби-Траст» и Северо-западной Управляющей компанией.

Возможна модель, когда одни и те же акционеры владеют банком, инвестиционной, управляющей и страховой компаниями. Примеры: ОАО «Энергомашбанк» + ИК «ЭЛТРА» + УК «ЭЛТРА-ИНВЕСТ»; ОАО Банк «Александровский» + ИК «Энергокапитал» + УК «Энергокапитал»; АКБ «Промсвязьбанк» + УК «Промсвязь».

M&A модель на практике использовалась при покупке немецким *Deutsche Bank* Объединенной финансовой группы (*Deutsche UFG*); при покупке *UniCredito* двух ведущих подразделений инвестиционной группы «АТОН», сделка по приобретению *Raiffeisen International Bank-Holding* розничного ОАО «ИМПЭКСБАНК», поглощение *Societe Generale* двух розничных банков КБ «ДельтаКредит» и КБ «Промэк-Банк», приобретение 15,3%-ного пакета акций АКБ «Промсвязьбанк» немецким *Commerzbank* и др.



Может быть вариант и с поглощением одного бизнеса другим.

Или может быть так называемый *Greenfield*, когда банк основывает новую страховую или инвестиционную компанию. Ярким примером выступает созданная Альфа-Банком страховой группы «АльфаСтрахование».

При наивысшей степени интеграции происходит создание финансового супермаркета, предлагающего одновременно различные финансовые услуги под единым брэндом (*Citi* (США), *Lloyds TSB* (Великобритания), *Societe Generale* (Франция), *ING Group* (Нидерланды), группа ВТБ, Группа «Уралсиб», РОСБАНК).

В любом случае мотивацией для создания ФС служит стремление получить синергетический эффект от объединения лучших составляющих бизнеса сторон, входящих в супермаркет. При этом происходит обмен клиентскими базами, повышение качества обслуживания клиентов, финансовая экономия, обусловленная масштабами деятельности, минимизация издержек на маркетинг и рекламу.

Очевидно, что создание ФС сулит преимущества.

- Для клиентов — это покупка всех финансовых услуг в одном месте, получение широкого спектра финансовых услуг, экономия средств (скидки) и времени, единые стандарты качества услуг.

- Для банка — это рост комиссионных доходов, расширение продуктовой линейки для клиентов банка (ПИФы, кредитование под залог паев, полисы ОСАГО и др.), минимизация собственных рисков, увеличение клиентской базы.

- Для партнера банка — это рост объемов финансовых услуг через развитые розничные сети, доступ к новой лояльной клиентской базе, экономия общих расходов и увеличение прибыльности, развитие новых финансовых продуктов.

### КАКИЕ СЛОЖНОСТИ СОПРОВОЖДАЮТ РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВЫХ СУПЕРМАРКЕТОВ?

Как и преимуществ, сложностей тоже немало. Во-первых, индустрия ФС в России находится на своем начальном пути развития. Как я уже говорила выше, первый ФС начал зарождаться в 2002 г., когда ИК «НИКойл» приобрела Автобанк и страховую компанию ПСК, затем и Башкредитбанк, так появился первый в России ФС — группа «Уралсиб».

Во-вторых, в бизнесе банков, инвестиционных и страховых компаний много различий (об этом я тоже уже упоминала). К тому же банки предпочитают, чтобы

у них было несколько страховщиков, инвестиционных или управляющих компаний, а не один стратегический партнер.

Следует иметь в виду и разные «весовые» категории партнеров: банки обладают активами в десятки—сотни миллиардов рублей, а активы страховых компаний составляют сотни миллионов—миллиарды рублей. Требования к собственному капиталу банков составляют 5 млн евро, а собственный капитал инвестиционной компании — 40 млн руб.

Ко всему этому добавляется нехватка квалифицированных менеджеров.

Оппоненты стратегии финансовых супермаркетов могут еще добавить, что в России они интересны пока только незначительной клиентской базе, которой нужен кросс-селлинг.

### О КАКИХ ОСНОВНЫХ ТЕНДЕНЦИЯХ В РАЗВИТИИ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ НА РЫНКЕ РОССИИ СЕГОДНЯ МОЖНО ГОВОРИТЬ?

Яркой тенденцией последних лет является интеграция финансовых посредников в России. При этом очень вырос интерес со стороны иностранных финансовых посредников к российским финансовым структурам. Вот лишь некоторые примеры за 2006—2007 гг.: количество сделок *M&A* в секторе финансовых услуг в 2006 г. почти удвоилось по сравнению с 2005 г. — со 119 до 225. Среди крупнейших сделок: КВС (Бельгия) приобрел 92,5% «Абсолют Банка» за 925 млн долл. (апрель 2007 г.); *Societe Generale* (Франция) купила 20% РОСБАНКА за 632 млн долл. (сентябрь 2006); *OTP Bank* (Венгрия) приобрел 96,4% «Инвестсбербанка» за 477 млн долл. (июль 2006 г.); *Bank Austria Creditanstalt* (Австрия) купил 26,4% ММБ за 395 млн долл. (июнь 2006 г.); *Nordea Bank* (Швеция) купил 85,7% Оргрессбанка за 314 млн долл. (август 2006 г.) и др.

Первый финансовый супермаркет с участием нерезидентов создала французская банковская группа *Societe Generale*, которая приобрела в России 3 кредитные организации (КБ «ДельтаКредит», КБ «Промэкс-Банк», Банк «Столичное кредитное товарищество») и образовала 2 дочерних банка — «Банк Сосьете Женераль Восток» и «Русфинанс Банк».

### КАКОЙ ПРОГНОЗ МОЖНО ДАТЬ ПО РАЗВИТИЮ ФС В РОССИИ?

В мировой практике не существует универсальной модели для успешного со-

здания ФС. В разных странах были использованы различные подходы, среди них: *M&A*, создание или покупка страховыми и инвестиционными компаниями банков, продажа страховых и инвестиционных продуктов через банковские сети.

С точки зрения стандартизации, технологичности и качества продуктов и услуг в России пока нет ни одной структуры, которую с полным правом можно было бы отнести к ФС вроде *Citigroup* или *Chase Manhattan* в США.

Перспективы создания полноценных ФС в России, конечно, существуют, но на это нужно как минимум 5—10 лет и инвестиции. Супермаркет предполагает максимальный выбор товаров и услуг, которые должны быть стандартизированы, т. е. в любом офисе ФС от Москвы до Владивостока клиенту должны предлагать абсолютно идентичные продукты, причем одинаково быстро и качественно.

В условиях обострения конкуренции и ростом присутствия на рынке России дочерних банков иностранных финансовых конгломератов таких, как *Citibank*, *Raiffaisenbank*, *Credit Suisse*, *Banque Societe Generale* и др. интеграция российских банков и небанковских финансовых посредников станет одной из стратегий повышения капитализации и конкурентоспособности финансовой системы России. Особенно это важно в преддверии вступления России в ВТО.

Учитывая тот факт, что в Европе, США и Японии опыт создания финансовых супермаркетов оказался достаточно успешным, России нет смысла проходить тот путь, который прошли финансовые институты в западных странах за последние десятилетия, где коммерческие банки постепенно теряли долю рынка, уступая ее финансовым супермаркетам. Направление финансовых супермаркетов является одним из ключевых каналов продаж розничных услуг банков, страховых компаний, инвестиционных фондов и других финансовых институтов. Ожидается, что к 2010 г. через каналы финансовых супермаркетов будет продаваться более 1/3 финансовых услуг.

По нашим прогнозам, скорее всего, в России самой популярной моделью интеграции финансовых посредников станет модель объединения сильного банка и значимых на своих рынках небанковских финансовых посредников. При этом чем глубже будет интеграция между банком и небанковским финансовым посредником, тем проще окажется разрабатывать единые стандарты, обеспечивать взаимный доступ к информации о клиентах, сокращать затраты на персонал, маркетинг и *PR*. ■



Филиппов Роман

Управляющий директор Департамента корпоративных финансов ЗАО «ФИНАМ»



Приходина Юлия

Советник по правовым вопросам ЗАО «ФИНАМ»

## ПЕРВЫЙ «ПИЛОТ» В СЕКТОРЕ ИРК ФБ ММВБ: ОПЫТ ЗАПУСКА

14 июня 2007 г. в Секторе ИРК Фондовой биржи ММВБ был запущен первый проект — начались торги инвестиционными паями ЗАКРЫТОГО ПАЕВОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА ОСОБО РИСКОВЫХ (ВЕНЧУРНЫХ) ИНВЕСТИЦИЙ «ФИНАМ-ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ» под управлением ООО «Управляющая компания «Финам Менеджмент». По прошествии некоторого времени мы можем оценить опыт осуществленного «размещения» с учетом специфики инвестиционного пая как финансового инструмента.

Что показала подготовка к «размещению» паев?

Прежде всего, пилотный проект, привлекающий к себе повышенное внимание со стороны органов государственного регулирования, представителей масс-медиа, «коллег по цеху» и непосредственно потенциальных инвесторов, требовал и требует повышенной ответственности и особой аккуратности и проработки проекта от участников рабочей группы, это еще и при том, что сроки на подготовку были

весьма сжатые, в конечном счете они составили около 4 мес.

В этом смысле вывод ЗПИФа оказался наиболее сложным и специфичным мероприятием, поскольку, во-первых, существует ряд чисто юридических особенностей, связанных со спецификой деятельности управляющей компании и процедурой доверительного управления фондом, о которых будет сказано далее, а также значительно меньшего по сравнению с акциями объема операций ин-

весторов с таким инструментом, как инвестиционные паи.

В свое время проведенные Фондом «Общественное мнение» исследования (что было озвучено на 3-м IPO-конгрессе, проходившем в Москве 13 апреля 2007 г.) показали, что инвесторы не только путают инвестиционные паи с паями кооперативов, паспортами и т. п., но также вообще не в курсе, что представляет собой инвестиционный пай как ценная бумага. Это говорит о необходимости совместными усилиями



повышать грамотность населения, ведь инвестиционный пай как ценная бумага может быть более привлекателен для инвестора прежде всего потому, что размещаемые акции могут как вырасти, так и упасть в цене — неопытный инвестор далеко не всегда может угадать либо ему необходимо погрузиться в «пучину» знаний законов рынка ценных бумаг. ПИФы — портфель вложений, который в большинстве случаев диверсифицирован и формирование которого осуществляется после детальной проработки, осуществляемой командой профессиональных управляющих и аналитиков, что существенно снижает риски инвестора, тогда как доходность по акциям нередко зависит от управленцев.

Тем не менее статистика неумолимо свидетельствует о явном росте числа грамотных и активных инвесторов, оперирующих на рынке инвестиционных паев:

- если в 2005 г. количество сделок с инвестиционными паями на ФБ ММВБ составляло 3 592, то в 2006 г. — 19 516, а в I кв. 2007 г. — уже 26 320;

- объем торгов с инвестиционными паями составил на ФБ ММВБ в 2003 г. 139 млн руб., в 2005 г. — 1 539 млн руб., в 2006 г. — 4 991 млн руб., а в I кв. 2007 г. — уже 3 115 млн руб.;

- что касается количества ПИФов, представленных на ФБ ММВБ, и управляющих компаний, то здесь также наблюдается рост: от 34 ПИФов на конец 2004 г., к 71 ПИФу на конец 2005 г., 114 ПИФам на конец 2006 г. и 134 ПИФам на I кв. 2007 г.

Формат мероприятия (вывод паев Фонда) и требования ФБ ММВБ делали необходимым наличие документов эмитента (управляющей компании в нашем случае), природа которых продиктована в первую очередь сложившейся на рынке ценных бумаг деловой практикой, направленной на информационное обеспечение потенциальных инвесторов, достаточное для возбуждения и поддержания у потенциальных инвесторов стойкого интереса к предлагаемому ценным бумагам, носящей, в том числе, и рекламный характер. Речь прежде всего идет об Инвестиционном меморандуме.

Специфика деятельности управляющей компании налагала на участников процесса подготовки к выводу Фонда ряд серьезных ограничений, связанных, прежде всего, с процессом раскрытия информации. Как известно, в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг и Положением ФСФР о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью АИФов и управляющих компаний ПИФов, а также к содержанию раскрываемой информации, утв.

Приказом ФСФР №05-23/пз-н, на управляющую компанию наложены достаточно серьезные ограничения в плане раскрытия информации о своей деятельности и о фонде. Соответственно, в процессе подготовки документов, раскрывающих суть предложения, много копий было сломано в спорах о том, какого рода информация должна содержаться в Инвестмеморандуме, не говоря уже о необходимости направления таких документов в ФСФР в общем порядке до их распространения неограниченному кругу лиц.

Кроме того, необходимо было определиться с возможностью применения в отношении нашего проекта понятия «публичное размещение» или, как стало в последнее время модно говорить, *ИРО*.

Исходя из буквального толкования закона (ФЗ «О рынке ценных бумаг») под публичным размещением ценных бумаг понимается размещение ценных бумаг путем открытой подписки, в том числе размещение ценных бумаг на торгах фондовых бирж и/или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг. Но при этом понятие «размещение» как отчуждение ценных бумаг первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок применяется исключительно в отношении эмиссионных ценных бумаг, каковыми инвестиционные паи ПИФов не являются. Соответственно, действующее законодательство в отношении инвестиционных паев использует другой термин — «выдача», который с определенными оговорками может быть сопоставлен с процедурой размещения эмиссионных ценных бумаг.

Чем же определяется специфика выдачи или «размещения» инвестиционных паев?

- Отсутствует эмитент.
- ПИФ не является юридическим лицом, а представляет собой обособленный имущественный комплекс, состоящий из общего имущества учредителей управления (владельцев инвестиционных паев), доверительное управление которым осуществляется управляющей компанией.
- Режим собственности на имущество, составляющее ПИФ — общая долевая собственность.
- Доля на право собственности в ПИФе удостоверяется ценной бумагой — инвестиционным паем, выдаваемым (не эмитируемым!) управляющей компанией;
- Инвестиционный пай не имеет номинальной стоимости, речь идет о расчетной стоимости инвестиционного пая.
- Количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией открытого и интервального ПИФов, не ограничивается, а ЗПИФа — указывается в

правилах доверительного управления этим ЗПИФом.

- Выдача инвестиционных паев осуществляется управляющей компанией на основании заявок на приобретение инвестиционных паев.

- Заявки на приобретение инвестиционных паев подаются в управляющую компанию и (или) агентами по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев.

- Записи по лицевым счетам при выдаче инвестиционных паев вносятся на основании распоряжения управляющей компании о выдаче инвестиционных паев или, если это предусмотрено договором между управляющей компанией и регистратором, заявки на приобретение инвестиционных паев и копии документа, подтверждающего поступление денежных средств (иного имущества) в паевую инвестиционный фонд.

- Жесткая регламентация порядка определения цены инвестиционного пая при выдаче паев, а именно: до завершения формирования ПИФа сумма денежных средств, внесенных в ПИФ, на которую выдается 1 пай, определяется правилами доверительного управления ПИФа и должна быть единой для всех потенциальных пайщиков; после завершения формирования ПИФа сумма денежных средств, внесенных в ПИФ, на которую выдается 1 пай, должна определяться исходя из расчетной стоимости инвестиционного пая.

ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ст. 14) предусматривает возможность допуска к торгам на фондовой бирже инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов в процессе их выдачи и обращения в случаях и порядке, установленных нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР России от 22 июня 2006 г. № 06-68/пз-н также содержит норму, позволяющую осуществлять допуск инвестиционных паев к торгам у организатора торговли в процессе их выдачи и обращения.

При этом ФЗ «О рынке ценных бумаг» (п. 3 ст. 24) предусматривает возможность подачи в электронной форме только заявок на погашение и обмен инвестиционных паев, что существенным образом препятствует реализации схемы биржевого размещения посредством электронной торговой системы.

Кроме того, управляющая компания в силу действующего законодательства (п. 2 ст. 38 ФЗ «Об инвестиционных фон-



дах») не имеет права совмещать деятельность по доверительному управлению ПИФаами и брокерскую деятельность. Соответственно, управляющая компания самостоятельно не может выступать в качестве брокера как участника биржевых торгов, поэтому все заявки на приобретение будут поступать не управляющей компании, а профессиональному участнику, действующему по поручению управляющей компании. Даже если брокер является агентом по выдаче инвестиционных паев, уполномоченным принимать

торговли инвестиционных паев, приобретенных ранее пайщиками.

Таким образом «прямого» IPO, т. е. отчуждения инвестиционных паев первым владельцам (пайщикам) при выводе инвестиционных паев ЗПИФа особо рискованных (венчурных) инвестиций «Финам» — Информационные технологии» к обращению в Секторе ИРК ФБ ММВБ не произошло и не могло произойти. Поэтому изначально дополнительные инвестиционные паи Фонда были выкуплены в процессе их выдачи, а затем уже, на

информационно-аналитического сопровождения.

Приведенная на графиках динамика объема торгов и рыночной стоимости инвестиционных паев Фонда свидетельствовала об относительной устойчивости данной ценной бумаги к воздействию факторов, приводящих к высокой волатильности российского фондового рынка: в период августовского падения российского фондового рынка данная бумага не коррелировала с падением (до 15%) «голубых фишек других» отраслей отечественного рынка акций (что, как известно, явилось следствием падения на рынке акций США и на мировом рынке).

При *Free Float* около 500 млн руб., средневзвешенный объем торгов в период с 14 июня (дата продажи инвестиционных паев Фонда в секторе ИРК ЗАО «Фондовая биржа ММВБ») по 23 августа 2007 г. составил 473,5 тыс. руб. (49 паев), что на наш взгляд (особенно на фоне падения российских фондовых индексов), продемонстрировало неплохую ликвидность. На стоимость пая не оказали существенного влияния негативные факторы и настроения, которые привели к падению фондового рынка. В значительной степени это могло быть обусловлено имеющимся спросом и малым предложением на бумаги российских компаний ИТ-сектора. ■

Рисунок 1. ОБЪЕМ ТОРГОВ, 2007 Г.

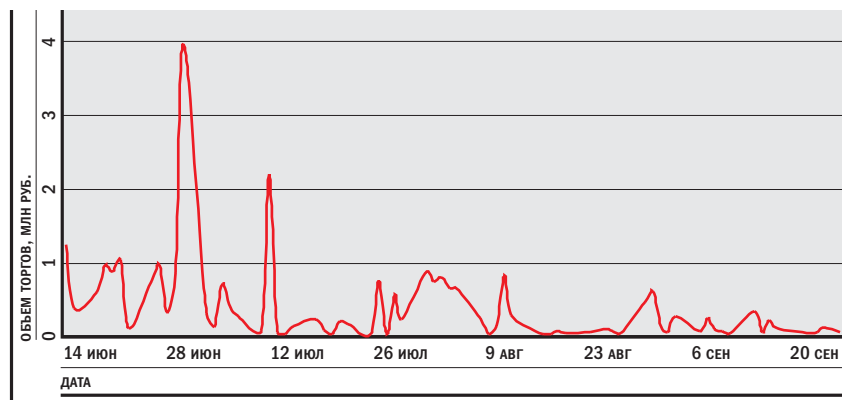
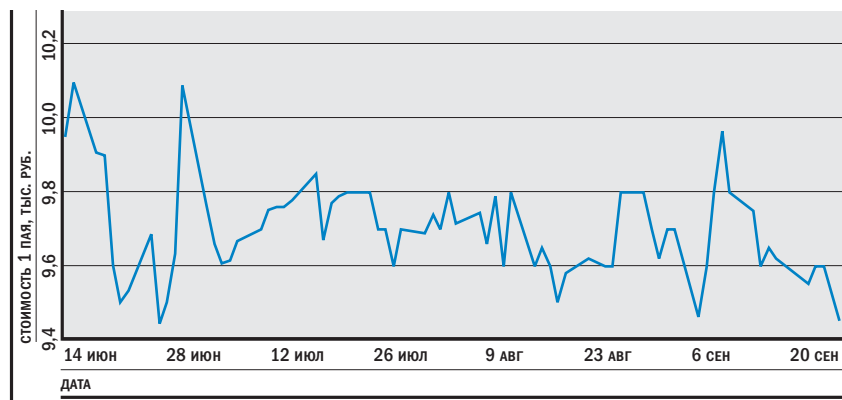


Рисунок 1. СТОИМОСТЬ ПАЯ, 2007 Г.



заявки на приобретение паев, в случае проведения расчетов в рамках «биржевого размещения», денежные средства в счет оплаты инвестиционных паев поступают на специальный брокерский (клиентский) счет, а действующее законодательство не предоставляет агенту права принимать денежные средства за инвестиционные паи в интересах управляющей компании.

Поскольку порядок допуска к торгам на фондовой бирже инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов в процессе их выдачи в виде нормативного правового акта не разработан, в ходе реализации проекта было возможно только «вторичное размещение» (*secondary offering*), т. е. продажа через организатора

втором этапе - продавались посредством использования биржевых технологий в Секторе ИРК ФБ ММВБ по объявленной цене, с точностью до сотой доли копейки соответствующей цене первоначального выкупа одного инвестиционного пая (расчетной стоимости инвестиционного пая).

После вывода паев в Сектор ИРК стало очевидно, что роль Листингового агента несколько шире, чем предполагалось изначально, и она не сводится только к процедурам, связанным с подготовкой документов, необходимых для листинга и поддержания паев в Секторе ИРК. Пайщики Фонда проявляют очень большую заинтересованность в планах Фонда, что требует соответствующего постоянного

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) открыло счет в Евроклир (*Euroclear Bank, Euroclear SA/NV*), что позволит предоставлять клиентам НДЦ новые услуги на международных рынках капитала. Депоненты НДЦ могут проводить операции, связанные с расчетами и хранением международных ценных бумаг, через прямой счет НДЦ в Евроклир. Меморандум о взаимопонимании (MoU) между НДЦ и *Euroclear SA/NV*, открывающий возможности для обмена информацией и развития долгосрочных отношений, был подписан в апреле 2007 г.

Регламент обслуживания счета предусматривает доступ клиентов НДЦ к широкому кругу финансовых инструментов, таким как еврооблигации, государственные и корпоративные облигации эмитентов с более чем 30 зарубежными рынками, а также к акциям, обращающимся на более чем 25 рынках. Напомним, что с февраля 2007 г. *Euroclear Bank* использует российский рубль как расчетную валюту.

**Николай Егоров**, Директор НДЦ, так прокомментировал это событие: «Открытие прямого счета в Евроклир позволит НДЦ предоставить клиентам полный спектр депозитарных услуг, соответствующих международным стандартам. Тесное сотрудничество НДЦ и Евроклир — еще один шаг, характеризующий динамичное развитие российского рынка и его интеграцию в глобальную рыночную инфраструктуру».

**Фредерик Энкварт**, Исполнительный Директор и Председатель *Euroclear Bank SA/NV*, добавил следующее: «После подписания Меморандума о взаимопонимании мы плотно работали над реализацией планов и совместными услугами. По мере изменения инфраструктуры российского фондового рынка мы предполагаем осваивать новые сегменты обслуживания в соответствии с потребностями клиентов».

## СПРАВКА

*Euroclear* — одна из крупнейших в мире расчетно-клиринговых компаний, обслуживающая сделки с облигациями, акциями и паеями инвестиционных фондов. *Euroclear* принадлежит и управляется участниками рынка, в группу входят *Euroclear Bank* (Брюссель), а также центральные депозитории Бельгии, Франции, Нидерландов, Великобритании и Ирландии. Также в группу

недавно вошел *EMXCo*, ведущий британский провайдер, обслуживающий торговые заявки от инвестиционных фондов. Совокупный годовой оборот *Euroclear* превышает 450 трлн евро, совокупная стоимость бумаг на хранении — более чем 18 трлн евро. *Euroclear Bank* имеет рейтинг AA+ от *Standard & Poor's* и *Fitch Ratings*.



## IX Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг

21-22 ноября 2007г.  
Москва,  
Рэдиссон САС Славянская



**Оргкомитет:**  
(495) 797-95-60  
www.ifru.ru  
9conf@ifru.ru

IX Всероссийская конференция профессиональных участников рынка ценных бумаг вновь станет традиционным местом встречи для всестороннего обсуждения проблем и тенденций развития мирового финансового рынка. Мероприятие является ежегодным и проводится с 1997 года.

### В программе конференции:

- Глобальные проблемы финансовых рынков
- Новый режим расчета и клиринга в Европе. Перспективы для России
- Российские биржи: вызовы времени и направления развития
- Project Management в России
- Рынки производных инструментов

### В Конференции принимают участие:

Представители профильных комитетов Государственной Думы ФС РФ, Министерства финансов РФ, Банка России, Ассоциации региональных банков, ФСФР России, Федеральной налоговой службы, «ФБ ММВБ», «ФБ РТС», иностранных бирж, НАУФОР, НФА, НЛУ, ведущие российские и международные эксперты финансовых рынков, представители СМИ.

Генеральный медиа-партнер:



Стратегический партнер:



Генеральный Интернет-партнер:



Информационная поддержка:





# СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ НДЦ ОДОБРИЛ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ 1 ПОЛУГОДИЯ 2007 Г. И ВНЕС ИЗМЕНЕНИЯ В СОСТАВ КОМИТЕТА ПО ДЕПОЗИТАРНОМУ ОБСЛУЖИВАНИЮ НДЦ

25 сентября состоялось заседание Совета директоров Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», который одобрил изменения в Бюджет на 2007 г. и рекомендовал Общему собранию членов Партнерства утвердить его в предложенной редакции.

Совет директоров НДЦ также рассмотрел финансовые результаты деятельности НДЦ за первое полугодие 2007 г. и признал их удовлетворительными. Несмотря на то что в результате снижения в I кв. года свободной рыночной ликвидности существенная часть размещений негосударственных облигаций была отложена, к концу первого полугодия стоимость хранимых в НДЦ активов превысила запланированный уровень. Было отмечено сохранение тенденции диверсификации доходной базы в части снижения до 18% удельного веса доходов, получаемых от хранения государственных облигаций, с соответствующим возрастанием до 32% веса доходов от обслуживания акций.

Напомним, что в первом полугодии 2007 г. стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, выросла с начала года на 28,4% — до 4221,465 млрд руб. (3288 млрд на 31 декабря 2006 г.). Общее количество инвентарных депозитарных операций НДЦ за первое полугодие 2007 г. выросло на 53% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. и превысило 1,18 млн. Выручка НДЦ (доход от основ-

ной деятельности) по РСБУ за первое полугодие 2007 г. составила 528,265 млн руб., что на 35% больше, чем за аналогичный период 2006 г. (391,648 млн руб.). Чистая прибыль составила 207,951 млн руб., что на 34% выше, чем за первое полугодие 2006 г. (155,545 млн руб.). Собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос за отчетный период на 21,4% и составил 1,118603 млрд руб. Стоимость чистых активов, уменьшенная на сумму износа основных средств, составила 1,113297 млрд руб. Размер собственных средств, рассчитанных по методике ФСФР России, достиг 1,038 млрд руб.

Совет директоров НДЦ также рассмотрел вопрос о взаимодействии с ЗАО «ДКК». Следуя общей стратегии укрепления и капитализации инфраструктурных организаций, как неотъемлемой части российского фондового рынка, Совет директоров НДЦ подтвердил возможность решения вопроса об увеличении уставного капитала ЗАО «ДКК» после внесения необходимых изменений в Устав ЗАО «ДКК» в части совершенствования корпоративного управления.

Решением Совета директоров НДЦ в состав Комитета по депозитарному обслуживанию НДЦ избран начальник Депозитария ОАО «Альфа-Банк» Самойлов Александр Сергеевич (взамен бывшего представителя ОАО «Альфа-Банк»).

## ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ НДЦ ПО КАЖДОМУ СТРАХОВОМУ СЛУЧАЮ ПОВЫШЕН ДО 50 МЛН ДОЛЛ.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и ОСАО «Ингосстрах» подписали очередной полис комплексного страхования от преступлений и профессиональной ответственности НДЦ. Лимит ответственности по полису в сравнении с предыдущим увеличен в 2 раза и установлен в размере 50 млн долл. по каждому страховому случаю и совокупно по всем страховым случаям за период действия полиса (с 1 сентября 2007 г. по 31 августа 2008 г.). Это один из самых крупных среди российских финансовых институтов лимит ответственности по договору страхования рисков. С учетом собственных средств общий размер финансового покрытия обязательств НДЦ теперь составляет более 96 млн долл. Основными перестраховщиками выступили синдикаты *Lloyd's* (Великобритания), а также крупные немецкие перестраховщики.

Согласно полису застрахованы следующие виды деятельности НДЦ, осуществляемые им в соответствии с лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг, учредительными документами и договорами: клиринговая, депозитарная, деятельность по оказанию сопутствующих услуг депозитария, деятельность, связанная с ответственным хранением ценных бумаг, но не относящаяся к депозитарной деятельности.

Страховыми случаями по заключенному договору страхования признаются события причинения убытков Страхователю и Третьим лицам (включая, но не ограничиваясь клиентами НДЦ) в результате злоумышленных действий третьих лиц и сотрудников Страхователя, включая совершение электронных и компьютерных преступлений, операций с поддельными документами, ценными бумагами и денежными средствами и другие, а также в результате ошибок и упущений, неумышленно допущенных руководителями и работниками Страхователя при осуществлении профессиональной деятельности.

В соответствии с полисом, страховыми случаями признаются факты установления обязанности Страхователя в силу гражданского законодательства Российской Федерации возместить убытки, причиненные в результате его деятельности имущественным интересам третьих лиц вследствие ошибок, небрежности или упущения руководителей и/или сотрудников Страхователя при осуществлении застрахованной деятельности. Страховая защита распространяется на страховые случаи, наступившие в течение срока действия полиса.

Страховая защита по Полису распространяется на впервые обнаруженные убытки, понесенные страхователем в связи с событиями, которые произошли после 1 сентября 2002 г.

### ПОПРАВКА

В «Депозитариуме» №9, 2007 в статье «Работа над ошибками в реестре» предложение «В соответствии с п. 5 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденного Постановлением ФКЦБ от 2 октября 2007 г. № 27, (в дальнейшем — Положение)» следует читать «В соответствии с п. 5 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденного Постановлением ФКЦБ от 2 октября 1997 г. № 27, (в дальнейшем — Положение)», далее по тексту.

**Владислав Москальчук**

генеральный директор специализированного регистратора «Иркол»

## ОБЕСПЕЧЕНИЕ СПОКОЙСТВИЯ ИНВЕСТОРА — ДЕЛО РЕГИСТРАТОРА

Сегодня мы предлагаем вам отрывок из воспоминаний бессменного генерального директора специализированного регистратора «Иркол» Владислава Викторовича Москальчука. Воспоминания написаны им для книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», подготовленной НДЦ и Автономной некоммерческой организацией «Экономическая летопись» (авторы-составители Николай Кротов и Олег Никульшин) к 10-летию НДЦ.

В середине 1990-х гг. на финансовом и фондовом рынках их участников уже интересовало не только заключение выгодных сделок, им была важна надежность сделок. Крупные регистраторы поняли, что надо вкладывать средства в разработку механизмов обеспечения безопасности инвестора, не дожидаясь, когда государство законодательно решит эти проблемы.

В те уже далекие годы добросовестный инвестор, приобретающий какие-либо акции, был защищен только одним подзаконным актом ФКЦБ — «Временным положением о ведении реестра владельца именных ценных бумаг» (12 января 1996 г.). Записью в реестре подтверждалось право собственности на бездокументарные ценные бумаги. Так вот, если регистратор по ошибке или по поддельным документам переводил акции со счета *N* на счет *M*, то восстано-

вить прежнее состояние было практически невозможно. Причем крайним становится в этих случаях брокер-гарант, зарегистрировавший данную сделку в своих учетных регистрах.

Поскольку в законе отдельно прописана и ответственность регистратора за сохранность реестра, многие регистраторы готовы были также взвалить на себя ответственность. Но при этом, страхуя себя они либо устанавливали огромные тарифы за перерегистрацию, либо требовали неимоверное количество документов от участников сделки. Тем не менее и это не избавляло инвестора от риска. Собственные средства регистратора все равно были намного меньше возможных потерь эмитента.

Требовалось снизить риски и обеспечить участникам страхование от всевозможных рисков на рынке ценных бумаг и для этого воспользоваться наработками

западных коллег. Прежде всего — принцип гарантирования подписей под передаточными распоряжениями и страховками. ПАРТАДОМ эти два пути минимизации рисков, разработанные консультантами ФКЦБ, и были перенесены на наш рынок — «Программа гарантии подписи» и «Программа страхования гражданской ответственности регистраторов».

Согласно «Программе гарантии подписи», участник-регистратор от участника-брокера принимает гарантию, подтверждающую подлинности подписей на документе клиентов по сделке (в частности, в передаточном распоряжении). При этом брокер или дилер, заинтересованный в быстрой перерегистрации, несет полную финансовую ответственность за операцию. В отличие от нотариуса, формального свидетеля сделки, не несущего материальной ответственности, брокер-гарант, гарантируя сделку, отвечает за возмож-



ный ущерб собственными средствами в полном объеме. Участники Программы гарантии подписи были связаны между собой двухсторонними договорами. Кроме того, они заключали договоры и с административным центром, который осуществлял координацию всей программы и ее информационное обеспечение. Функции центра взяла на себя ПАРТАД. Третейский суд ПАУФОР был выбран арбитражным органом программы.

Гарант имел право, но не был обязан выдавать финансовые гарантии — он мог гарантировать подписи только тех клиентов, которым доверял. Со своей стороны, регистратор принимал гарантии только от тех финансовых институтов, в чей добросовестности и финансовой состоятельности не сомневался.

После проведения предварительной работы каждая компания-гарант назначала должностных лиц, отвечающих за выдачу прогарантированных передаточных распоряжений. Эти сотрудники заполняли карточки образцов подписей и передавали их в административный центр. Тот изготавливал дубликаты карточек и рассыгал их регистраторам — участникам программы. И так далее...

Разработчиками проекта были Наталья Курдова и Александр Агеев. На первом этапе они привлекли самых состоятельных на тот момент брокеров: ФЦ «Грант», «РИНАКО-Плюс», «Тройка-Диалог», *CS First Boston*, «Олма», «Ромекс-Инвест», «Альфа-Капитал».

Среди их партнеров — регистраторов были мы, Иркутское фондовое агентство и «НИКойл». А всего их было на первом этапе около 20.

Осуществление данной программы снимало с нас большую проблему — проверку подлинности подписей на документах.

Вторая программа — страхования гражданской ответственности регистраторов была разработана инициативной группой из числа членов ПАРТАД и страховых компаний при участии экспертов (в частности, Андрей Марченко из депозитария «РИНАКО»), консультирующих Комиссию. Она решала проблемы рисков более широко — предоставляла возможность снизить риск, связанный с внесением неверных данных в реестр, не только в случае поддельной подписи на документе, но и, например, в случае сбоя в программе регистратора, потери информации, некомпетентности, наконец, воровства персонала. Был создан типовый договор страхования между регистратором и страховой компанией.

Реализация программы вызвала много затруднений — прежде чем заключить

договор о страховании, страховая компания должна была тщательно проверить постановку учета, документооборота, изучить процесс архивирования, программное обеспечение регистратора и только после этого решить, подписать договор или нет. Кроме того, страхование было дорогим удовольствием, и лишь крупные регистраторы могли себе его позволить. Много вопросов вызвало и обсуждение предмета страхования — ошибка оператора и риск мошенничества.

Мы выступили инициаторами создания при ПАРТАДе коллективного страхового фонда. К сожалению, эта инициатива не была реализована, так как была реализована программа страхования ответственности регистраторов.

Важной задачей, стоящей в те годы перед ответственными реестродержателями, было проведение работы с эмитентами по увеличению прозрачности рынка. Наши доходы складываются из фиксированной платы эмитента за услуги и стоимости работ по перерегистрации акций. Первая величина достаточно стабильная, и увеличить доход регистратор может, содействуя формированию ликвидного рынка акций своего эмитента. Для чего и необходима система раскрытия информации о компании. Если, конечно, ты не «карманный» регистратор, полностью живущий за счет эмитента. Специализированный регистратор «Иркол» одним из первых встал на путь цивилизованного предоставления информации для широкого круга инвесторов.

Хотелось бы отметить, что воровство не чисто российское изобретение. Ворovali на рынке ценных бумаг и до нас. Показателен известный случай с кражей из нашего реестра акций «Ростелекома» с помощью западных офшоров. Дело то закончилось полюбовно — подписанием мировой. Но нервы истрепали всем порядочно!

Но бывало, что жадность срабатывала и у наших российских клиентов. В частности один из них, сбросив свои акции во время их падения, решил отказаться от своей подписи в передаточной ведомости, когда выяснилось, что падение было недолгим и акции вновь активно пошли вверх. Был случай, что эмитент, воспользовавшись тем, что мы передали ему реестр на время проведения собрания акционеров, внес в него изменения, не сообщив нам о них. То есть попросту украл акции. В аферу вовлекаются недобросовестные нотариусы, потом для запутывания проводится десяток продаж... После тяжелых поисков с нашей непосредственной помощью правоохранительным органам удалось задер-

жать виновных, но разбираться все это время с пострадавшими всегда приходится нам.

И таких историй масса у всех регистраторов!

Время показало, что именно наш подход к деятельности оказался верным. Выпущенное в конце 1997 г. Постановление ФКЦБ России, регламентирующее работу регистраторов, отразило почти все изменения, которых мы добивались. Оглядываясь назад, я вижу, что многое из намеченного нами ранее действительно было реализовано: осуществлена и успешно работает технология, позволяющая разделить ответственность, риски и потоки и привести процесс к какой-то общей системе.

В конце 1990-х гг. появились уже новые задачи, связанные с выплатой дивидендов, учетом всех произведенных выплат в системе ведения реестра и иными корпоративными мероприятиями эмитентов. Возникла серьезная проблема — необходимость поддерживать реестр акционеров в рабочем состоянии: шло время, акционеры меняли адреса, паспорта, продавали кому-то часть своей собственности. Мы поняли, что надо провести серьезную работу с акционерами, донести до их сознания, что главная задача регистратора — вести реестр собственности, а не осуществлять сыскную деятельность. Информировать своего регистратора обо всех изменениях с собственностью — в их интересах, так как иначе регистратор не сможет выплачивать причитающиеся им деньги.

По этому принципу «Иркол» и строил свою работу, хотя многие наши коллеги работали иначе. Но принятое ФКЦБ России Постановление о ведении реестра законодательно закрепило именно наш подход. Так что в очередной раз «Иркол» выиграл от того, что изначально не старался всячески упростить себе работу, а сразу создавал оптимальные «продвинутые» технологии, не на один год.

После дефолта начался третий этап. Прошла волна укрупнения регистраторов. Люди поучились за границей, приобрели дополнительный опыт, выстроили взаимоотношения между собой, отработали правила поведения внутри рынка.

Приблизительно с конца 1999 г. рынок уже окончательно сформировался и стабилизировался, но отнюдь не заостенел. Выдвигаются какие-то новые идеи, появляются новые требования, наши представители в экспертных советах «подтачивают» шероховатости в нормативных актах, которые всегда были и будут. Сейчас, возможно, мы стоим на пороге нового этапа. ■

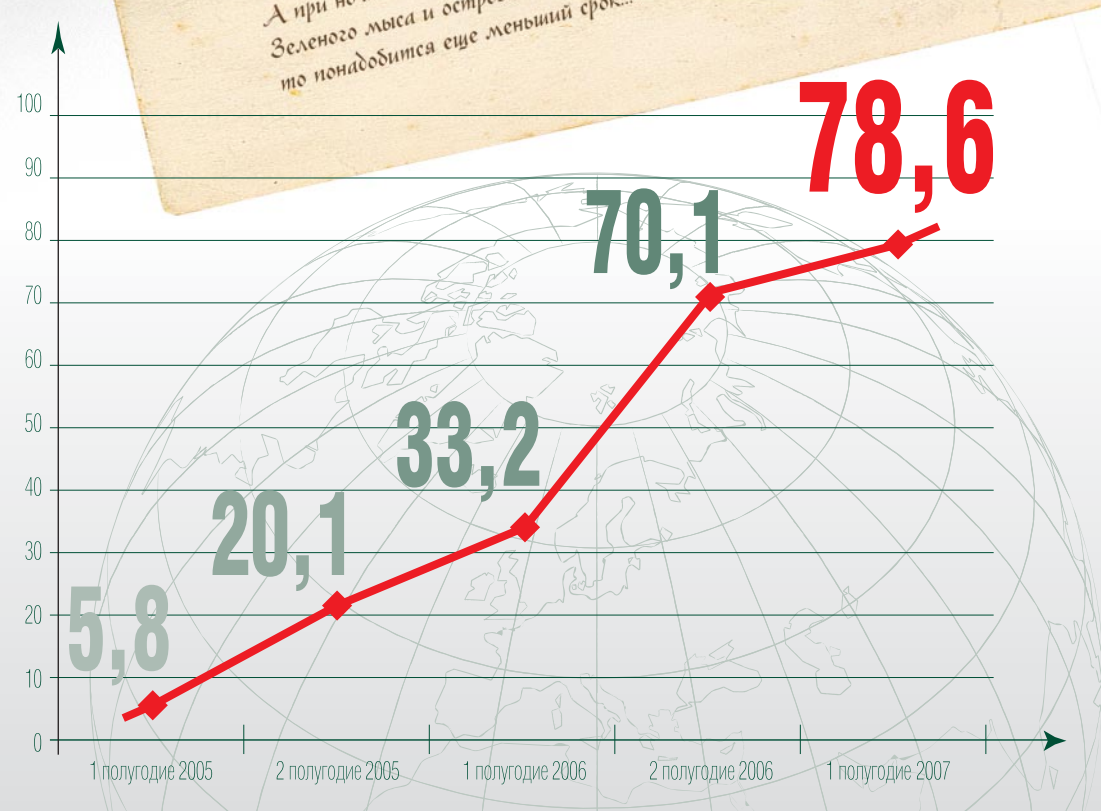


В начале XX века развитие авиации способствовало существенному сокращению сроков доставки почтовой корреспонденции

«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 владельцев ценных бумаг, %



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





**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**