

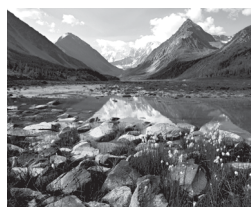
№ 3 (61) МАРТ 2008

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
ЛУЧШЕ ГОР МОГУТ
БЫТЬ ТОЛЬКО ГОРЫ

В Н О М Е Р Е



04 ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В РОССИИ

12 РОССИИ НЕОБХОДИМО ОРИЕНТИРОВАТЬСЯ
НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ

19 КВАЛИФИКАЦИЯ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ:
ПРАКТИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ



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**

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
Калинин Е. А. — выпускающий редактор
Аксенова Г. В.
Киреева С. А.
Нучукова 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) 234-42-80
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 «Группа «РЦБ»
Адрес: 105082, Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-81-00
Цена договорная
Отпечатано в типографии
ООО «Стратим-ПКП»
Тираж 10 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда
совпадает с точкой зрения авторов
публикуемых статей. Ответственность
за достоверность информации в
рекламных объявлениях несут рек-
ламодатели. Все права защищены.
Перепечатка — только по согласованию
с Некоммерческим партнерством
«Национальный депозитарный центр»
и «Группы «РЦБ».
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608
Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 6 (357) март 2008

На обложке: Урочище Ярлу.
Горный Алтай

Фото Михаила Латшина,
ОАО АБ «Кузнецкбизнесбанк»

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- 4 **Иностранные ценные бумаги в России**
6 февраля 2008 г. НДЦ провел в Москве конференцию «Иностранные ценные бумаги в России». Основной целью данного мероприятия стало обсуждение того, насколько инфраструктура отечественного рынка готова к приходу иностранных эмитентов

СТРАТЕГИЯ

- 12 **России необходимо ориентироваться на международные стандарты**
ФСФР России издан Приказ о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, вступивший в силу с 1 февраля 2008 г., и подготовлен проект закона о допуске иностранных ценных бумаг на отечественный рынок
- Владимир Миловидов,
Руководитель ФСФР России

- 13 **Обращение иностранных ценных бумаг на российском рынке — это вопрос качества инфраструктуры**
Как член АННА и национальное нумерующее агентство, НДЦ активно участвует в организации эффективного обращения иностранных ценных бумаг на российском рынке. На 5 февраля 2008 г. НДЦ обработано более 6 тыс. запросов по CFI-кодам
- Николай Егоров, Директор НДЦ

РЫНОК И ПРАВО

- 14 **Иностранные ценные бумаги: законодательные перспективы**
Положение ФСФР России направлено на создание более благоприятных условий работы профучастников с иностранными инструментами и повышение степени защиты инвесторов
- Елена Курицына, Заместитель руководителя
ФСФР России

ПОЗИЦИЯ

- 16 **Допуск иностранных ценных бумаг и создание финансового центра в России**
Обращение на отечественном рынке иностранных ценных бумаг — это не только новый финансовый инструмент и новые стратегии на рынке, но и самый амбициозный способ заявить о претензии России на роль международного финансового центра
- Алексей Тимофеев, Председатель
правления НАУФОР

РЫНОК И УСЛУГИ

- 17 **Возможности и особенности работы российских депозитариев с международными ценными бумагами**
- Дмитрий Мозгин, Начальник Депозитария
Банка ВТБ
- 19 **Квалификация иностранных ценных бумаг в России: практические вопросы**
Деятельность по присвоению кодов регулируется Международной организацией по стандартизации (ISO). Стандарт ISO 6166 определяет порядок присвоения ISIN-кодов, Стандарт ISO 10962 — порядок присвоения CFI-кодов
- Денис Соловьев, Заместитель директора
НДЦ

МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

- 22 **Практические вопросы кастодиального обслуживания операций с иностранными ценными бумагами**
- Михаил Братанов, Директор Депозитария
ОАО АКБ «РОСБАНК»

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

- 26 **Перспективы иностранных инвестиций в азербайджанские ценные бумаги**
- Бахтияр Азизов, Президент
ЗАО «Национальный Депозитарный Центр»
Республики Азербайджан
- 28 **Рынок ценных бумаг Беларуси: текущее состояние и перспективы развития**
- Андрей Смольский, Заместитель директора
Департамента по ценным бумагам
Министерства финансов Республики
Беларусь

СОБЫТИЕ

- 30 **Отчет о семинаре «Особенности депозитарного обслуживания второго этапа реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»»**

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





ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В РОССИИ

С 1 февраля 2008 г. вступило в силу Положение ФСФР России о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг (Приказ ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н)¹, что явилось важным шагом на пути прямого доступа иностранных эмитентов на российские биржи. А уже 6 февраля в Москве Национальный депозитарный центр провел конференцию «Иностранные ценные бумаги в России». Основной целью данного мероприятия стало обсуждение того, насколько инфраструктура отечественного фондового рынка готова к приходу иностранных эмитентов.

ПРИОРИТЕТЫ

В настоящее время расширение возможностей обращения и учета на российском фондовом рынке финансовых инструментов иностранных эмитентов рассматривается как один из источников дальнейшего развития отечественного рынка ценных бумаг. Именно поэтому тема прошедшей конференции вызвала столь повышенный интерес у участников рынка, среди которых были представители ФСФР России, ЗАО ММВБ, ФБ ММВБ, НДЦ, НАУФОР, центральных депозитариев стран СНГ, глобальных кастодианов, крупнейших банков и ведущих инвестиционных компаний.

Партнером конференции стала Ассоциация центральных депозитариев Евразии; информационными партнерами — ПАРТАД и журнал «Депозитариум».

В ходе конференции были рассмотрены следующие вопросы:

- проведение операций на рынке с иностранными ценными бумагами, эмитентами которых, в том числе, являются компании из стран СНГ;
- особенности организации учета прав на иностранные ценные бумаги;
- раскрытие информации об иностранных ценных бумагах и осуществление корпоративных действий;

• сложности и особенности, связанные с обслуживанием и проведением операций с иностранными ценными бумагами у различных участников российского рынка ценных бумаг;

• перспективы привлечения иностранных ценных бумаг на российский фондовый рынок.

Открыл конференцию Руководитель ФСФР России **Владимир Миловидов**. В своем выступлении он подчеркнул значимость для российского фондового рынка законодательных решений ФСФР о квалификации и допуске к обращению иностранных ценных бумаг. Основными целями данных инициатив являются расширение границ российского рынка и совершенствование отечественной инфраструктуры.

По мнению В. Миловидова, допуск иностранных ценных бумаг в Россию «позволит привести стандарты деятельности отечественной инфраструктуры в соответствие с международными стандартами» и «даст России возможность адекватно оценить себя в глобальном финансовом пространстве».

При этом Руководитель ФСФР выразил сомнение, что зарубежные инвесторы будут приобретать иностранные ценные бумаги на российском финансовом рынке. Однако оговорился, что именно расширение круга инструментов для ино-

странных инвесторов, увеличение спектра услуг способствуют стиранию границ между внешними и внутренними инвесторами и делают рынок местом, где удобно приобретать те или иные финансовые инструменты, не деля их на отечественные и международные.

О том, насколько вероятно, что зарубежные инвесторы станут приобретать иностранные ценные бумаги на российском рынке, упомянул в своем приветственном слове и Директор НДЦ **Николай Егоров**. Он указал на то, что «если ликвидность отечественного рынка по тем или иным причинам окажется выше, чем ликвидность других финансовых рынков, то можно допустить, что зарубежные инвесторы будут приобретать иностранные ценные бумаги именно в Российской Федерации».

Основной акцент в обращении Н. Егорова к участникам конференции был сделан на особенностях деятельности НДЦ, как национального нумерующего агентства, по организации эффективного обращения иностранных ценных бумаг в России. Директор НДЦ привел данные по запросам участников рынка по CFI-кодам в НДЦ. По состоянию на 5 февраля 2008 г. НДЦ получил и обработал запросы на квалификацию в качестве ценных бумаг по более 6 тыс. финансовых инструмен-

¹ См. Приложение на с. 10–11 наст. изд.



тов иностранных эмитентов. Из них около 2,5 тыс. инструментов соответствуют требованиям квалификации ФСФР России и могут быть допущены к обращению на российском рынке.

Н. Егоров подчеркнул, что, как участник Ассоциации национальных нумерующих агентств, НДЦ готов помочь банкам, брокерам, управляющим компаниям во взаимодействии с национальными нумерующими агентствами других стран в процессе квалификации финансовых инструментов иностранных эмитентов в качестве ценных бумаг.

ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ

Поскольку ясность относительно порядка квалификации финансовых инстру-



Н. Егоров, В. Миловидов



Т. Медведева, Е. Курицына

ментов, установленного ФСФР России, — необходимое условие обращения и учета бумаг на фондовом рынке, центральным докладом первой части конференции стал доклад Заместителя руководителя ФСФР России **Елены Курицыной** «Иностранные ценные бумаги: законодательные перспективы». Уже в начале своего

выступления Е. Курицына отметила, что требования Положения ФСФР о квалификации иностранных финансовых инструментов «направлены на создание более благоприятных условий работы профучастников с иностранными инструментами и повышение степени защиты инвесторов».

До появления в конце 2007 г. данного Положения ФСФР ни в одном из основных законодательных актов, регулирующих деятельность рынка ценных бумаг (законах «О рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах», «О негосударственных пенсионных фондах», Порядке квалификации ценных бумаг) не был предусмотрен регламент депозитарного учета иностранных ценных бумаг.

Е. Курицына рассказала, как готовился этот документ и какие изменения были внесены в него в результате его обсуждения с профучастниками рынка. К данным изменениям, в частности, относится расширение перечня источников, из которых профучастник может получить информацию о наличии у иностранного финансового инструмента кодов ISIN и CFI. «У профучастников появится право проводить операции с иностранным инструментом как с иностранной ценной бумагой в случае, если на официальном сайте ФСФР раскрыта информация о квалификации этого инструмента в качестве ценной бумаги либо если имеются документы, полученные от организаций — членом Ассоциации национальных нумерующих агентств».



Кроме того, Е. Курицына уточнила порядок работы профессиональных участников рынка ценных бумаг с иностранными инструментами, не прошедшими квалификацию. К ним относятся как бумаги, которые не могут пройти квалификацию (потому что они не имеют кодов CFI и по каким-либо причинам не могут их получить), так и инструменты, которым в принципе может быть присвоен код CFI или они могут быть квалифицированы ФСФР «в ручном режиме», но, поскольку на текущий момент у них нет соответствующих кодов, квалификации в качестве иностранной ценной бумаги они не имеют. Учет иностранных инструментов, не прошедших квалификацию, может осуществляться в порядке, аналогичном депозитарному учету. При этом депозитарный учет ценных бумаг, не прошедших квалификацию, должен быть обособлен.

Е. Курицына назвала срок, установленный ФСФР, до которого деятельность всех участников рынка ценных бумаг должна быть приведена в соответствие с требованиями Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов, — 1 июля 2008 г.

НАШИ АМБИЦИИ

Конечно, профучастники рынка не ставят своей целью к 1 июля текущего года построить в России «идеальную модель рынка», разрабатываемую НАУФОР, но обращение на отечественном рынке иностранных ценных бумаг станет важным шагом на пути придания Москве статуса международного финансового центра.

Допуск иностранных ценных бумаг и создание финансового центра в России стали темой доклада Председателя правления НАУФОР **Алексея Тимофеева**. Основной чертой международного финансового центра А. Тимофеев считает его способность «стать источником для инвестиций иностранных компаний». При этом он подчеркнул, что в условиях жесткой конкуренции за ресурсы быть финансовым



А. Тимофеев

центром — значит прежде всего предоставить максимальные возможности по инвестированию национальной экономики, поскольку «экономика, рассчитывающая на финансирование со стороны преимущественно иностранных инвесторов, будет заведомо недофинансирована».

А. Тимофеев приходит к выводу, что только сочетание ресурсов отечественных и иностранных инвесторов создаст максимальные возможности для национальной экономики.

ЗАРУБЕЖНЫЕ РЫНКИ

В рамках конференции были заслушаны выступления представителей центральных депозитариев Европы и стран СНГ. С докладом «Услуги Clearstream по обслуживанию операций на зарубежных фондовых рынках для российских участников» выступила Главный менеджер по работе с клиентами Clearstream (Северная и Восточная Европа) **Мария Иванова**. Clearstream — интернациональный депозитарий, являющийся одним из нумерующих агентств, входящих в АННА. М. Иванова рассказала, как Clearstream выходит на международные фондовые рынки, в том числе на российский, предоставляет

своим клиентам возможность покупать инструменты и проводить расчеты, работает с еврооблигациями. «В настоящее время Clearstream принял на обслуживание 680 тыс. различных инструментов. Помимо работы с еврооблигациями, Clearstream предоставляет своим участникам возможность расчетов с другими инструментами, например акциями, АДР и т. д. По состоянию на декабрь 2007 г. сумма обслуживаемых в Clearstream ценных бумаг составляет 10,6 трлн евро.

На данный момент Clearstream позволяет своим клиентам напрямую рассчитывать сделки на 45 локальных рынках. Выход на рынок всегда мотивирован желанием наших клиентов. Для того чтобы выйти на рынок, мы должны наладить



М. Иванова

связи с фондовыми биржами, локальным центральным депозитарием, локальными кастодианами. Clearstream также активно взаимодействует с эмитентами, агентами различных банков, юридическими фирмами и нумерующими агентствами. Прежде чем выйти на российский рынок, необходимо было изучить его инфраструктуру, российское законодательство, типы бумаг и т. д. После выхода Clearstream на российский рынок и от-



Б. Азизов

крытия счета у локального депозитария, каждый квартал проводится оценка работы нашего агента.

Что касается присвоения кодов CFI, то следует сказать, что данные коды присваиваются Clearstream начиная с марта 2007 г. Нам пришлось адаптироваться к ситуации на российском рынке. К июню 2008 г. мы планируем присвоить коды всем еврооблигациям и предоставлять эту информацию нашим клиентам через интернет-сайт. Хотелось бы отметить, что Clearstream будет продолжать расширять свои связи с российским рынком и активно взаимодействовать с НДЦ в решении актуальных для рынка вопросов».

Темой выступления Президента ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Республики Азербайджан **Бахтияра Азизова** стали перспективы иностранных инвестиций в азербайджанские ценные бумаги. По его словам, на сегодняшний день инфраструктура рынка ценных бумаг Азербайджана практически сформирована, разработана необходимая нормативно-правовая база, что способствует привлечению в республику иностранных инвесторов. Со своей стороны НДЦ Азербайджана создает все необходимые условия для стимулирования иностран-

ных инвестиций, сохранности иностранного капитала и защиты иностранных инвесторов.

В завершение первой части конференции Заместитель директора Департамента ценных бумаг Министерства финансов Республики Беларусь **Андрей Смольский** познакомил собравшихся с текущим состоянием и перспективами развития рынка ценных бумаг Беларуси.

ПРАКТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

Вторая часть конференции была посвящена практическим вопросам работы с иностранными ценными бумагами, рассмотренным со стороны как бирж, так и депозитариев, в том числе тех, которые обслуживают программы депозитарных расписок. Начальник отдела допуска ценных бумаг к размещению и торгам Фондовой биржи ММВБ **Елена Марченко** выступила с докладом «Иностранные ценные бумаги в ЗАО «ФБ ММВБ»». Она рассказала об основных путях выхода на российские фондовые биржи иностранных эмитентов — выпуске российских депозитарных расписок и прямом выходе. «Допуск РДР к торгам на фондовой бирже ММВБ осуществляется



А. Смольский



Д. Соловьев

при одновременном соблюдении следующих требований: наличие государственной регистрации проспекта РДР; соблюдение эмитентом РДР требований законодательства о ценных бумагах и нормативно-правовых актов ФСФР, в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг».

Что касается прямого выхода иностранных ценных бумаг на российские фондовые биржи, то они могут быть допущены к размещению и/или обращению, если имеют международные коды (ISIN, CFI), квалифицированы ФСФР как ценные бумаги и если страна эмитента входит в группу FATF, которая занимается организацией по контролю за отмыванием денег, полученных преступным путем.

О возможностях и особенностях работы российских депозитариев с международными ценными бумагами рассказал Начальник Депозитария Банка ВТБ **Дмитрий Мозгин**. Он познакомил участников со спецификой расчетов, осуществляемых Банком ВТБ через международные расчетно-клиринговые центры, а также затронул тему классификации финансовых инструментов, разработанную Международной организацией по стандартизации (ISO).



М. Братанов, Д. Соловьев, Д. Мозгин, Д. Ишутин

Более основательно данная тема была раскрыта в докладе Заместителя директора НДЦ **Дениса Соловьева** «Квалификация иностранных ценных бумаг в России: практические вопросы». Д. Соловьев рассказал о требованиях Стандартов ISO, регламентирующих работу с ценными бумагами и относящимися к ним финансовыми инструментами, требованиях Ассоциации национальных нумерующих агентств к отчетности о международных кодах ISIN и CFI. Поскольку в России обязанность кодификации российских ценных бумаг возложена на Национальный депозитарный центр, Д. Соловьев познакомил собравшихся с процедурой получения CFI-кода через НДЦ. Он, в частности, отметил, что «в случае положительного исхода квалификации к иностранной ценной бумаге могут применяться правила депозитарного, бухгалтерского и налогового учета РФ, а также механизмы виндикации, т. е. подтверждения и/или восстановления права на ценную бумагу. В противном случае операции с финансовым инструментом могут обернуться для инвестора большими рисками».

Практические вопросы кастодиального обслуживания операций с иностранными ценными бумагами на при-

мере прямых инвестиций в страны СНГ и остального мира рассмотрел в своем докладе Директор Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК» **Михаил Братанов**. К основным проблемам, с которыми приходится сталкиваться в процессе кастодиального обслуживания прямых инвестиций в ценные бумаги иностранных эмитентов, М. Братанов относит: недостаточность детальной информации о рынках некоторых стран; работу в рамках двух правовых полей; непрерывность и легитимность цепочки прав собственности на ценные бумаги; обеспечение сохранности инвестиций, в том числе с точки зрения надежности головного учетного института, его адекватности, надежности сохранности информации; информационное взаимодействие с головным учетным институтом; коммуникационные, языковые проблемы и пр.

Говоря о новых формах допуска иностранных ценных бумаг в Россию — российских депозитарных расписках и прямом допуске иностранных бумаг на организованный рынок, М. Братанов отметил, что «оба проекта, безусловно, создали бы новый класс инструментов прежде всего для участников биржевого

рынка. Это сделало бы рынок интереснее».

ДЕПОЗИТАРНЫЕ РАСПИСКИ

Тема депозитарных расписок была детально рассмотрена в докладе Заместителя начальника Департамента депозитарных услуг ИНГ Банка (Евразия) **Дмитрия Ишутина** «Депозитарные расписки: от А до Р». Он рассказал об истории и основных характеристиках депозитарных расписок, практических вопросах их выпуска и отмены, о том, почему инвесторы выбирают расписки и каковы перспективы РДР на рынке.

Первый в мире выпуск американских депозитарных расписок появился в 1927 г. — они были выпущены на акции весьма известного британского универмага *Selfridges*. Этот универмаг процветает до сих пор, и возможно, одной из причин этого стал выпуск банком *JP Morgan* американских депозитарных расписок.

На сегодняшний день, спустя уже более 80 лет после первого выпуска, в мире насчитывается 2347 различных выпусков АДР. В программах депозитарных расписок принимают участие компании из 76 стран, включая эмитентов из таких государств, как Ямайка и Папуа — Новая Гвинея.

Д. Ишутин показал, как выпускаются АДР на российские акции. Инвестор, обладающий базовым активом, должен перерегистрировать акции в реестре на лицевой счет номинального держателя кастодиана. Кастодиан, получив уведомление о том, что акции перерегистрированы, депонирует их на счет выпускающего депозитария и блокирует, уведомляя при этом выпускающий депозитарий. А выпускающий депозитарий в свою очередь создает необходимое количество депозитарных расписок уже в новой учетной системе (учетная система Соединенных Штатов Америки — *DTCC*) и депонирует эти расписки на счет того же самого инвестора. Таким образом, ин-



вестор получает один актив взамен на другой.

В настоящее время рынок выпуска депозитарных расписок поделен между 4 выпускающими депозитариями: американскими банками *JP Morgan*, *Citibank*, *Deutsche Bank* и *Bank of New York Mellon*. Помимо американских депозитарных расписок, существуют глобальные, европейские, международные и даже недавно появившиеся китайские депозитарные расписки.

Д. Ишутин подчеркнул, что расписки могут выпускаться только тем лицом, которое первоначально являлось владельцем базового актива. Интересно и то, что стоимость выпуска одной расписки составляет всего 1 руб. 25 коп. Так что это вполне доступный инструмент. Однако инвесторам не следует забывать о том, что инвестиции в расписки — это не безрисковые инвестиции. Здесь присутствуют инвестиционный риск, риск эмитента, а также валютный риск.

Говоря о процедуре выпуска расписок, Д. Ишутин упомянул о проекте, который ИНГ Банк и НДЦ запустили в прошлом году, — схеме ускоренных расчетов. Фактически это «мостовая» схема, которая основана на взаимном открытии друг у друга междепозитарных счетов. Схема ускоренных расчетов позволяет избежать перерегистрации акций в реестре, потому что депонирование базового актива происходит на книгах кастодиана, т. е. в *ING*. Это дает возможность снизить срок депонирования акций до 1 дня, что значительно ускоряет процесс выпуска расписок.

Д. Ишутин привел 3 основные причины, по которым инвесторы выбирают депозитарные расписки:

- доступность информации об эмитенте;
- возможность инвестировать в местной валюте;
- отсутствие необходимости открывать счета депо и денежные счета в стране эмитента базового актива.

К специфическим группам инвесторов Д. Ишутин относит арбитражеров, по-

тому что наличие фактически одного и того же актива на двух рынках позволяет проводить на российском финансовом рынке арбитражные операции. Для взаимных международных фондов (в данном случае речь идет о фондах, которые инвестируют в российскую экономику) инвестиции в расписки важны потому, что их бенчмарки, такие, например, как индекс *MSCI Russia*, зачастую включают в себя депозитарные расписки. И у фондов просто не остается иного выбора, кроме как инвестировать в депозитарные расписки. А для хедж-фондов депозитарные расписки, пожалуй, единственный механизм (в условиях пока еще не совсем хорошо разработанной нормативно-правовой базы по кредитованию ценными бумагами), предоставляющий возможность использовать стратегию лонг/шорт по акциям российских эмитентов.

Российские депозитарные расписки, как и другие депозитарные расписки, дают инвесторам возможность получить простой доступ к информации, инвестировать в рублях, экономить на инфраструктуре. Важным является и тот факт, что снижается риск инвестирования в иностранный актив. Дело в том, что выпускающий депозитарий должен быть лицензированным российским депозитарием, который существует в российском нормативно-правовом поле. Поэтому инвестор может обратиться в российский выпускающий депозитарий и решить все вопросы.

В заключение своего доклада Д. Ишутин отметил, что в настоящее время одним из самых полемичных является вопрос о том, какие инструменты — РДР или инструменты, получившие прямой доступ, — более перспективны. На его взгляд, открывать такую полемику пока рано, поскольку нормативно-правовая база по прямому доступу пока не обнародована. Время покажет, какой из инструментов завоеует рынок. Однако, по мнению Д. Ишутина, российские депозитарные расписки будут менее рискованным инструментом, чем инструменты, получившие прямой доступ.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Конференция «Иностранные ценные бумаги в России» — уже не первая встреча профучастников с целью обсуждения вопросов обращения на отечественном рынке иностранных ценных бумаг. Но если на первом мероприятии, прошедшем в августе 2007 г., анализировалась сама значимость этого процесса для финансового рынка, то на этой конференции обсуждались уже и законодательные инициативы, и практические вопросы работы с иностранными ценными бумагами.

Однако работа над темой иностранных ценных бумаг требует своего продолжения. Необходимо приложить еще много усилий для того, чтобы адаптировать российский рынок к работе с иностранными инструментами. В связи с этим требуют своего решения налоговые вопросы, вопросы бухгалтерского учета. Необходимо детально продумать, как практически организовать работу с иностранными ценными бумагами и как быть с раскрытием информации по данным бумагам. И пока не будет налажен канал получения этой информации, мы вряд ли будем иметь достаточную ликвидность на этом рынке. ■

Данный номер журнала полностью посвящен конференции «Иностранные ценные бумаги в России», и мы предлагаем вам подробнее ознакомиться с докладом ее участников.

Евгений Калинин
выпускающий редактор
журнала «Депозитариум»

ПРИКАЗ ФЕДЕРАЛЬНОЙ СЛУЖБЫ ПО ФИНАНСОВЫМ РЫНКАМ

от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н

ОБ УТВЕРЖДЕНИИ ПОЛОЖЕНИЯ О КВАЛИФИКАЦИИ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В КАЧЕСТВЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Зарегистрирован Минюстом России 11 декабря 2007 г. № 10673

(с изменениями, внесенными Приказом ФСФР России от 22 января 2008 г. № 08-2/03-н)

В соответствии с подп. 3 и 4 ст. 42, п. 2 ст. 44 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (Собрание законодательства Российской Федерации, 1996, № 17, ст. 1918; 1998, № 48, ст. 5857; 1999, № 28, ст. 3472; 2001, № 33, ст. 3424; 2002, № 52, ст. 5141; 2004, № 27, ст. 2711; № 31, ст. 3225; 2005, № 11, ст. 900; № 25, ст. 2426; 2006, № 1, ст. 5; № 2, ст. 172; № 17, ст. 1780; № 31, ст. 3437; № 43, ст. 4412; 2007, № 1, ст. 45; № 18, ст. 2117; № 22, ст. 2563; № 41, ст. 4845), п. 1 ст. 55 Федерального закона от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (Собрание законодательства Российской Федерации, 2001, № 49, ст. 4562; 2004, № 27, ст. 2711; 2006, № 17, ст. 1780), пп. 2 и 3 ст. 34 Федерального закона от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» (Собрание законодательства Российской Федерации, 1998, № 19, ст. 2071; 2001, № 7, ст. 623; 2002, № 12, ст. 1093; 2003, № 2, ст. 166; 2004, № 49, ст. 4854; 2005, № 19, ст. 1755; 2006, № 43, ст. 4412) и Положением о Федеральной службе по финансовым рынкам, утвержденным Постановлением Правительства Российской Федерации от 30 июня 2004 г. № 317 (Собрание законодательства Российской Федерации, 2004, № 27, ст. 2780; 2005, № 33, ст. 3429; 2006, № 13, ст. 1400; № 52, ст. 5587; 2007, № 12, ст. 1417), приказываю:

1. Утвердить прилагаемое Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг (далее – Положение).

2. Установить, что:

- профессиональные участники рынка ценных бумаг при осуществлении профессиональной деятельности и проведении операций с иностранными ценными бумагами должны соблюдать требования к профессиональной деятельности и проведению операций с ценными бумагами, установленные федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации;

- управляющие компании акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также негосударственные пенсионные фонды при инвестировании в иностранные ценные бумаги должны соблюдать требования к инвестированию в ценные бумаги, установленные федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации;

- профессиональные участники рынка ценных бумаг вправе осуществлять профессиональную деятельность и проводить операции с иностранными ценными бумагами, а управляющие компании акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также негосударственные пенсионные фонды вправе инвестировать в иностранные ценные бумаги, информация о квалификации которых размещена на официальном сайте ФСФР России в сети Интернет на основании информации, представленной в ФСФР России организацией, являющейся членом Ассоциации национальных нумерирующих агентств¹ от Российской Федерации, либо при наличии у них документов (копий документов, заверенных в установленном порядке) или информации, указанных в п. 4 Положения, которыми подтверждается квалификация иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг;

- учет и переход прав на иностранные ценные бумаги осуществляется в Российской Федерации путем совершения соответствующих записей по счетам депо в соответствии с правилами депозитарного учета, установленными федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации.

3. Установить, что:

а) профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие депозитарную деятельность, вправе оказывать услуги по учету иностранных финансовых инструментов, которые в соответствии с Положением не квалифицированы в качестве ценных бумаг. Указанный учет может осуществляться в порядке, аналогичном депозитарному учету прав на ценные бумаги. При этом депозитарий не вправе совершать операции по переходу прав на такие иностранные финансовые инструменты, операции по обременению таких финансовых инструментов обязательствами по поручению клиентов и другие инвентарные операции, за исключением глобальных операций, а также операций, связанных с принятием на учет иностранных финансовых инструментов и снятием с учета иностранных финансовых инструментов в целях их перевода на счета клиентов и/или иных лиц, открытые в иностранных организациях, осуществляющих учет прав на такие финансовые инструменты;

б) при осуществлении учета иностранных финансовых инструментов, которые в соответствии с Положением не квалифицированы в качестве ценных бумаг, профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие депозитарную деятельность, обязаны:

- обеспечивать обособленный учет таких иностранных финансовых инструментов с указанием, что такие финансовые инструменты не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации, а также доводить информацию об этом до сведения клиентов;

- ежеквартально, начиная с 1 июля 2008 г., в срок не позднее 45 дней с даты окончания отчетного квартала представлять в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг сведения о количестве и наименовании таких иностранных финансовых инструментов, учет которых осуществляется депозитарием на дату окончания отчетного квартала;

в) профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую деятельность, вправе совершать гражданско-правовые сделки по приобретению иностранных финансовых инструментов, которые в соответствии с Положением не квалифицированы

¹ В соответствии с международными стандартами ISO 6166 и ISO 10962 Ассоциация национальных нумерирующих агентств (Association of National Numbering Agencies, ANNA) определена для указанных международных стандартов в качестве ассоциации организаций, ответственных за присвоение кодов ISIN и CFI.





в качестве ценных бумаг, только за счет клиентов, являющихся квалифицированными инвесторами. При этом такие профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны ежеквартально, начиная с 1 июля 2008 г., в срок не позднее 45 дней с даты окончания отчетного квартала представлять в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг сведения о совокупном количестве и размере в денежном выражении сделок по приобретению таких иностранных финансовых инструментов, совершенных в отчетном квартале;

г) профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие деятельность по управлению ценными бумагами, вправе приобретать иностранные финансовые инструменты, которые в соответствии с Положением не квалифицированы в качестве ценных бумаг, только для клиентов (учредителей управления), являющихся квалифицированными инвесторами. При этом такие профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны ежеквартально, начиная с 1 июля 2008 г., в срок не позднее 45 дней с даты окончания отчетного квартала представлять в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг сведения о совокупном размере в денежном выражении таких иностранных финансовых инструментов, находящихся в доверительном управлении на дату окончания отчетного квартала;

д) профессиональные участники рынка ценных бумаг, осуществляющие брокерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами, обязаны осуществлять ведение внутреннего учета сделок и операций с иностранными финансовыми инструментами в порядке, установленном для ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами.

4. Настоящий Приказ вступает в силу с 1 февраля 2008 г.

5. Профессиональным участникам рынка ценных бумаг привести свою деятельность в соответствие с требованиями настоящего Приказа до 1 июля 2008 г.

Руководитель
В. Д. МИЛОВИДОВ

ПОЛОЖЕНИЕ О КВАЛИФИКАЦИИ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В КАЧЕСТВЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

(с изменениями, внесенными Приказом ФСФР России от 22 января 2008 г. № 08-2/03-н)

1. Настоящее Положение определяет порядок квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг.
2. Иностранные финансовые инструменты, которым в соответствии с международными стандартами *ISO 6166*² и *ISO 10962*³ присвоены соответствующие коды *ISIN*⁴ и *CFI*⁵, квалифицируются следующим образом:
 - 1) как акции в случае, если присвоенный им код *CFI* имеет следующие значения: первая буква — значение *E*, вторая буква — значения *S, P, R, C, F, V*, за исключением случаев, когда шестая буква имеет значения *Z* или *A*;
 - 2) как депозитарные расписки на акции в случае, если присвоенный им код *CFI* имеет следующие значения: первая буква — значение *E*, вторая буква — значения *S, P, R, C, F, V*, шестая буква — значение *Z* или *A*;
 - 3) как паи или акции инвестиционных фондов в случае, если присвоенный им код *CFI* имеет следующие значения: первая буква — значение *E*, вторая буква — значение *U*, за исключением случаев, когда шестая буква имеет значения *Z* или *A*;
 - 4) как депозитарные расписки на паи или акции инвестиционных фондов в случае, если присвоенный им код *CFI* имеет следующие значения: первая буква — значение *E*, вторая буква — значение *U*, шестая буква — значения *Z* или *A*;
 - 5) как облигации в случае, если присвоенный им код *CFI* имеет следующие значения: первая буква — значение *D*, вторая буква — значения *B, C, T, Y*, за исключением случаев, когда шестая буква имеет значения *Z* или *A*;
 - 6) как депозитарные расписки на облигации в случае, если присвоенный им код *CFI* имеет следующие значения: первая буква — значение *D*, вторая буква — значения *B, C, T, Y*, шестая буква — значения *Z* или *A*.
3. Иностранные финансовые инструменты, которым в соответствии с международными стандартами *ISO 6166* и *ISO 10962* присвоены коды *ISIN* и *CFI* и у которых код *CFI* имеет значения, отличные от тех, которые указаны в п. 2 настоящего Положения, могут быть квалифицированы в соответствии с Порядком квалификации ценных бумаг, утвержденным Постановлением ФКЦБ России от 24 декабря 2003 г. № 03-48/пс (зарегистрировано в Министерстве юстиции Российской Федерации 17 февраля 2004 г., регистрационный № 5555).
4. Квалификация иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги подтверждается:
 - 1) документом организации, являющейся членом Ассоциации национальных нумерующих агентств, которым такая организация подтверждает присвоение (наличие присвоенных) иностранному финансовому инструменту в соответствии с международными стандартами *ISO 6166* и *ISO 10962* кодов *ISIN* и *CFI*, а в случае, если такая организация предоставляет доступ к своему официальному Интернет-ресурсу, содержащему информацию о присвоенных кодах *ISIN* и *CFI*, — информацией о присвоенных кодах *ISIN* и *CFI*, полученной в электронной форме из указанного Интернет-ресурса, при условии, что присвоенный код *CFI* имеет значения, указанные в п. 2 настоящего Положения;
 - 2) документом профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего депозитарную деятельность, или иностранной организации, осуществляющей учет прав на иностранные финансовые инструменты, которым такие организации на основании полученных ими документов или информации, указанных в подп. 1 настоящего пункта, подтверждают наличие кодов *ISIN* и *CFI*, присвоенных иностранному финансовому инструменту, при условии, что присвоенный код *CFI* имеет значения, указанные в п. 2 настоящего Положения;
 - 3) уведомлением федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг о квалификации иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги.

² Международный стандарт *ISO 6166* «Ценные бумаги и относящиеся к ним финансовые инструменты — Международная система нумерации для идентификации ценных бумаг (*ISIN*)».

³ Международный стандарт *ISO 10962* «Ценные бумаги и относящиеся к ним финансовые инструменты — Классификация финансовых инструментов (Код *CFI*)».

⁴ *International securities identification number (ISIN)* — международный идентификационный номер ценных бумаг, код, который однозначным образом идентифицирует определенную ценную бумагу или иной финансовый инструмент.

⁵ *CFI (Classification of Financial Instruments) code* — код классификации финансовых инструментов.



Владимир Миловидов
Руководитель ФСФР России

РОССИИ НЕОБХОДИМО ОРИЕНТИРОВАТЬСЯ НА МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ

Впервые обсуждение темы обращения иностранных ценных бумаг на российском фондовом рынке состоялось в августе 2007 г. Это была очень осторожная попытка проанализировать значимость этого процесса для финансового рынка. И конечно, отрадно признать, что спустя всего полгода большое количество специалистов вновь собрались с це-

пивший в силу с 1 февраля текущего года, который квалифицирует иностранные финансовые инструменты как ценные бумаги, обращающиеся на территории России, и подготовлен проект закона о допуске иностранных ценных бумаг на отечественный рынок.

Конечно, странно было бы предположить, что иностранные ценные бумаги бу-

ты, при этом не деля их на национальные или международные.

Поэтому мне кажется, что инициатива ФСФР о квалификации и допуске к обращению иностранных ценных бумаг, выдвигнутая в прошлом году, была правильной и своевременной. Ее основными целями стали расширение границ российского рынка и совершенствование отечественной инфраструктуры. Обращение на российском рынке иностранных ценных бумаг позволит привести стандарты деятельности отечественной инфраструктуры в соответствие с международными стандартами. Это даст России возможность адекватно оценить себя в глобальном финансовом пространстве и стать одним из международных финансовых центров. Поэтому сейчас многое зависит от участников рынка — сможем ли мы сделать так, чтобы инициатива ФСФР привела к позитивным результатам. А для этого необходимо стремиться к тому, чтобы сделки с иностранными инструментами на российском финансовом рынке вошли в повседневную практику. На этом нелегком пути хотелось бы пожелать удачи и участникам рынка, и ФСФР, и, конечно, НДЦ, который в данном случае является той опорной организацией, на плечи которой легла основная работа по продвижению этих инноваций на российском финансовом рынке. ■

Обращение на российском рынке иностранных ценных бумаг позволит привести стандарты деятельности отечественной инфраструктуры в соответствие с международными стандартами.

лю обсуждения инициатив ФСФР, затрагивающих проблемы обращения на российском рынке иностранных ценных бумаг, а также новые возможности для участников российского фондового рынка по расширению спектра финансовых услуг и предложению российским инвесторам новых финансовых инструментов.

Для того чтобы обеспечить прямой доступ на российский рынок иностранных ценных бумаг, ФСФР издан Приказ, всту-

дут приобретаться зарубежными инвесторами на российском финансовом рынке. Но, с другой стороны, глобальные финансовые рынки, в общем-то, и начинаются с того, что расширяется круг инструментов для местных инвесторов, постепенно развивается рынок, увеличивается спектр услуг. Границы между иностранными и внутренними инвесторами стираются, и рынок становится местом, где удобно приобретать те или иные финансовые инструмен-



Николай Егоров
Директор НДЦ

ОБРАЩЕНИЕ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ — ЭТО ВОПРОС КАЧЕСТВА ИНФРАСТРУКТУРЫ

Обращение на отечественном рынке иностранных ценных бумаг неизбежно приведет к повышению привлекательности и конкурентоспособности российского финансового рынка.

С одной стороны, это вопрос выживаемости рынка; с другой стороны, появление в России финансовых инструментов иностранных эмитентов будет способствовать повышению его ликвидности, что в сегодняшних условиях особенно актуально. Если ликвидность отечественного рынка по тем или иным причинам окажется выше, чем ликвидность других финансовых рынков, то можно допустить, что зарубежные инвесторы будут приобретать иностранные ценные бумаги именно в Российской Федерации.

Хотелось бы отметить, что, помимо финансовых (связанных с ликвидностью), политических и организационных (связанных с конкурентоспособностью) аспектов, есть и технологические задачи, связанные с интеграцией российской финансовой инфраструктуры в мировое сообщество. Причем решение последних напрямую зависит от возможности обращения иностранных ценных бумаг, перехода на международные стандарты, применения форматов, приемлемых для глобальных структур. Недаром одним из условий квалификации иностранных ценных бумаг является наличие кодов *ISIN* и *CFI*.

Ясность относительно порядка квалификации финансовых инструментов — необходимое условие обращения и учета бумаг на фондовом рынке.

К настоящему моменту НДЦ накоплен большой опыт по взаимодействию с международным сообществом, присваивающим коды: с центральными депозитариями, с Ассоциацией национальных нумерующих агентств, играющей ведущую роль в оказании такого рода услуг. НДЦ, как участник АННА, оказывает и будет оказывать посильную помощь в организации эффективного обращения иностранных ценных бумаг на российском рынке. Поскольку НДЦ выполняет функции национального нумерующего агентства, к нам поступает огромное количество заявок на предоставление информации о кодах *ISIN* и *CFI*.

На 5 февраля 2008 г. НДЦ получил и обработал запросы на квалификацию в качестве ценных бумаг по более 6 тыс. финансовых инструментов иностранных эмитентов, и, по прогнозам, в ближайшее время их число достигнет 10 тыс. Из них около 2,5 тыс. инструментов соответствуют квалификационным требованиям ФСФР России и, таким образом, могут быть допущены к обращению на внебиржевом рынке Российской Федерации. Не отвечают требованиям квалификации 1285 инструментов, причем 1035 из них — депозитарные расписки. Более 2 тыс. ин-

струментов не имеют *CFI*-кода, поскольку этот стандарт достаточно новый и применяется пока не во всех странах. Поэтому, несмотря на то что принято решение об использовании этого кода на российском рынке, на практике существуют некоторые сложности. Так, код депозитарных расписок, по которым мы получили более 1 тыс. заявок, несколько отличается от международного стандарта. Конечно, мы знаем, что обращение депозитарных расписок на российском рынке представляет особый интерес для участников, что подтверждается большим количеством поступивших заявок. Совместно с ФСФР России и коллегами из зарубежных депозитариев НДЦ ищет пути разрешения сложившейся ситуации.

Хотелось бы подчеркнуть, что применение международных стандартов является определяющим для дальнейшего развития инфраструктуры и технологий российского финансового рынка. По моему убеждению, создание условий для обращения финансовых инструментов иностранных эмитентов на отечественном финансовом рынке — это вопрос качества инфраструктуры российского рынка. И НДЦ, как ведущий расчетный депозитарий, предпринимает максимум усилий для того, чтобы эти условия были комфортными и конкурентоспособными. ■

НОВОСТИ НДЦ

В «мост» НДЦ—ДКК включены акции 15 новых эмитентов

5 марта 2008 г. НДЦ подписано и направлено в ЗАО «ДКК» дополнительное соглашение, согласно которому с 11 марта 2008 г. в список ценных бумаг, обращающихся по «мосту» НДЦ—ДКК, включены акции 15 новых эмитентов: ОАО «Акрон», ОАО «Банк УРАЛСИБ», ОАО «Верофарм», ОАО «Группа Компаний ПИК», ОАО «Казанский вертолетный завод», ОАО «Магнит», ОАО «Московская теплосетевая компания», ОАО «Московская

городская электросетевая компания», ОАО «Московская объединенная электросетевая компания», ОАО «Мосэнерго», ОАО «Полиметалл», ОАО «Распадская», ОАО АКБ «РОСБАНК», ОАО «Седьмой Континент», ОАО «Трубная металлургическая компания». Таким образом, к обращению по «мосту» НДЦ—ДКК допущены 76 эмитентов, количество выпусков составляет 111 шт.





Елена Курицына

Заместитель руководителя ФСФР России

ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Сегодня уже никто не сомневается в том, что прямой допуск иностранных ценных бумаг к обращению в Российской Федерации необходим, и отечественный рынок готов к этому процессу. В связи с этим ФСФР России выпустила Приказ о порядке квалификации иностранных ценных бумаг, вступивший в силу с 1 февраля 2007 г. Его положения направлены на создание более благоприятных условий работы профучастников с иностранными инструментами и повышение степени защиты инвесторов.

Приказ ФСФР о порядке квалификации иностранных ценных бумаг был выпущен еще в конце прошлого года, чтобы участники рынка могли с ним ознакомиться. После того как данный Приказ был опубликован, ФСФР провела несколько консультаций с участниками рынка: с депозитариями, работающими с иностранными ценными бумагами, с Национальным депозитарным центром, являющимся членом Ассоциации национальных нумерующих агентств, с крупнейшими инвестиционными компаниями, планирующими предлагать своим клиентам иностранные ценные бумаги. В ходе этих консультаций специалисты ФСФР поняли, что еще не вступивший в силу на тот момент Приказ требует внесения изменений (приняты ФСФР 22 января 2007 г.), способствующих более эффективному его применению.

Прежде всего был существенно расширен перечень источников, информацией из которых профучастник может подтвердить наличие у иностранного финансового инструмента кодов ISIN и CFI и, как следствие, квалификацию этого инструмента в качестве той или иной иностранной ценной бумаги.

Ранее, в соответствии с первоначальным текстом Приказа, профессиональный участник был вправе проводить операции с иностранным финансовым инструментом только при наличии у него документа от организации, являющейся членом АННА. В России такой организацией является НДЦ. Либо профучастник должен иметь уведомление ФСФР о проведении квалификации такого финансового инструмента.

После вступления в силу изменений в Приказ у профучастников появится

право проводить операции с иностранным инструментом как с иностранной ценной бумагой в случае, если на официальном сайте ФСФР раскрыта информация о квалификации этого инструмента в качестве ценной бумаги либо если имеются документы, полученные от организаций — членов Ассоциации национальных нумерующих агентств. Мы знаем, что многие организации, являющиеся членами АННА, выдают заинтересованным лицам не какой-то конкретный документ по определенному инструменту, а предоставляют либо доступ к базе данных, находящейся на сайте этой организации, либо возможность получать через какое-то время доступ к обновляемой базе данных. Соответственно, это может быть как документ организации — члена АННА, так



и информация в электронном виде или размещенная на сайте организации — члена АННА.

Следует иметь в виду, что профучастник, который работает с иностранным инструментом как с иностранной ценной бумагой, должен в любой момент времени суметь представить ФСФР или своему инвестору доказательство того, что этот инструмент имеет коды, присвоенные организацией — членом Ассоциации национальных нумерующих агентств. Хотелось бы подчеркнуть, что в этом случае коды *CFI* должны иметь те значения, которые указаны в Приказе ФСФР о квалификации ценных бумаг.

Другим документом, который может стать свидетельством, позволяющим профессиональному участнику работать с иностранным инструментом как с иностранной ценной бумагой, является документ российского профучастника, осуществляющего депозитарную деятельность (например, НДЦ), либо иностранной организации, производящей учет прав на ценные бумаги (например, *Euroclear* или *Clearstream*), которыми профучастники подтверждают, что они получили от организации АННА соответствующие документы.

Еще одним документом, о котором уже упоминалось, является уведомление ФСФР России о проведении квалификации иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги, осуществляемом, как мы называем, «в ручном режиме» (в автоматическом режиме коды *CFI* имеют значения, указанные в положении), — в ситуациях, когда необходимо проведение дополнительного исследования в отношении иностранного финансового инструмента (анализируется объем прав, порядок работы эмитента и т. д.). После этого ФСФР может квалифицировать соответствующий инструмент в качестве акции, облигации или, может быть, депозитарной расписки.

Следующее весьма существенное изменение в Приказе — *уточнение порядка работы профессиональных участников рынка ценных бумаг с иностранными инструментами, не прошедшими квалификацию*. К ним относятся как бумаги, которые не могут пройти квалификацию (потому что они не имеют кодов *CFI* и по каким-либо причинам не могут их получить), так и инструменты, которым в принципе может быть присвоен код *CFI* или они могут быть квалифицированы ФСФР «в ручном режиме», но, поскольку на текущий момент у них нет соответствующих кодов, квалификации в качестве иностранной ценной бумаги они не имеют.

В настоящее время в действующей редакции Приказа ФСФР (п. 3) обозначено, что *«профессиональные участники рынка ценных бумаг не вправе осуществлять профессиональную деятельность и проводить операции с иностранными финансовыми инструментами, которые не квалифицированы в качестве иностранных ценных бумаг»*.

Когда в России фактически отсутствовало регулирование в обращении ценных бумаг иностранных эмитентов и иностранных финансовых инструментов, профучастники работали в условиях некоей правовой неопределенности. На данный момент почти у всех крупнейших участников рынка есть финансовые инструменты, которые сегодня не могут быть квалифицированы как ценные бумаги.

Мы понимаем, что ставить достаточно большой сегмент рынка в положение, скажем так, «вынужденных нарушителей», не совсем правильно — это вовсе не то, чего рынку следовало бы ждать от регулятора. Поэтому ФСФР вносит изменения в редакцию п. 3 и более подробно описывает, как профессиональные участники могут работать с иностранными финансовыми инструментами, не прошедшими квалификацию.

Соответственно, депозитарии имеют право осуществлять учет иностранных финансовых инструментов, не прошедших квалификацию. Этот учет может осуществляться в порядке, аналогичном депозитарному учету. При этом депозитарный учет российских ценных бумаг и иностранных ценных бумаг, прошедших квалификацию, должен быть обособлен от учета иностранных финансовых инструментов.

Следует заметить, что депозитарию запрещено в рамках российского учета иностранных финансовых инструментов осуществлять операции по переходу прав на эти инструменты между своими клиентами. Единственной инвентарной операцией может быть операция снятия инструмента с учета и хранения с тем, чтобы вывести его в иностранную учетную систему.

Что касается брокера, то на его деятельность тоже накладываются ограничения. Сделки по приобретению иностранных финансовых инструментов, не прошедших квалификацию, могут совершаться брокером только в интересах квалифицированных инвесторов, т. е. только за счет тех лиц, которые, по законодательству, уже вступившему в силу, могут быть отнесены к квалифицированным инвесторам.

Аналогичная норма действует и в отношении доверительных управляющих:

они имеют право приобретать иностранные финансовые инструменты, не квалифицированные как ценные бумаги, только в интересах учредителей доверительного управления, которые могут быть отнесены к квалифицированным инвесторам.

Хотелось бы указать на то, что начиная с 1 июля депозитарии, брокеры и доверительные управляющие должны будут ежеквартально предоставлять в ФСФР информацию об операциях, совершаемых с иностранными финансовыми инструментами, не прошедшими квалификацию.

В настоящее время ФСФР не готова в полном объеме удовлетворить все запросы о проведении квалификации ценных бумаг, поскольку заявок очень много и объем работы, которую предстоит выполнить и НДЦ, и ФСФР по «ручной» квалификации, слишком высок. Кроме того, данные запросы представляют собой просто список финансовых инструментов с указанием эмитента и, в лучшем случае, кода *ISIN*. Кода *CFI* там, естественно, нет, или коды имеют значения, отличные от тех, которые указаны в Приказе. Ни документов, раскрывающих права держателей иностранных ценных бумаг, ни документов, говорящих о положении эмитента, в запросах не представлено.

ФСФР будет проводить работу по квалификации финансовых инструментов в «ручном режиме», но для ускорения и эффективности такой работы необходимо предоставлять нам документы, содержащие информацию об объеме прав, закрепляемых соответствующим инструментом, об эмитенте и т. д. В настоящее время, к сожалению, профучастники предоставляют просто список с просьбой квалифицировать бумаги.

ФСФР установлен срок, до которого деятельность всех участников рынка ценных бумаг должна быть приведена в соответствие с положениями Приказа, — **1 июля 2008 г.** Соответственно, после 1 июля работа с иностранными ценными бумагами и с иностранными финансовыми инструментами, не прошедшими квалификацию, должна полностью отвечать требованиям Приказа ФСФР.

Соответственно, до 1 июля профучастники должны работать над тем, чтобы квалифицировать имеющиеся у них инструменты. А если это невозможно сделать, то обеспечить их перевод из депозитарного учета в некий обособленный учет, выявить, каким клиентам принадлежат эти бумаги, есть ли у них квалификация, и принять решение о том, каким образом работать в дальнейшем с этими финансовыми инструментами. ■



АЛЕКСЕЙ ТИМОФЕЕВ
Председатель правления НАУФОР

ДОПУСК ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ И СОЗДАНИЕ ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В РОССИИ

В последнее время НАУФОР активно разрабатывает так называемую «идеальную модель рынка» — модель, которая отвечает признакам международного финансового центра. Конечно, стремление придать России статус международного финансового центра — весьма амбициозная задача, и допуск на российский рынок иностранных ценных бумаг является одним из естественных шагов к ее решению.

Когда в прошлом году впервые обсуждалась тема допуска на отечественный фондовый рынок иностранных ценных бумаг, данная идея была активно поддержана потому, что это не только новый финансовый инструмент и новые стратегии на финансовом рынке, способствующие повышению его ликвидности, качества, стабильности, но и самый амбициозный способ заявить о претензии России на

ром, либо мы соглашаемся с тем, что Россия будет обслуживаться зарубежной финансовой системой. С точки зрения как геополитических задач, стоящих перед Россией, так и целей развития ее национальной экономики последний вариант нельзя назвать приемлемым.

В условиях глобальной конкуренции за ресурсы быть финансовым центром — значит прежде всего предоставить макси-

мики. Только сочетание максимальных ресурсов национальных и иностранных инвесторов создает максимальные возможности для финансирования национальной экономики.

На мой взгляд, иностранные компании будут заинтересованы в российском рынке в том случае, если они смогут воспользоваться его возможностями как первичного рынка — возможностью осуществить первичное или вторичное размещение. Конкурентоспособность таких условий определяется главным образом шириной базы инвесторов — объемом средств, готовых к инвестициям на национальном рынке. Существующая до сих пор узость инвесторской базы как национальных, так и иностранных инвесторов, присутствующих на российском фондовом рынке, объясняет, почему не только иностранные компании не рассматривают его в качестве источника инвестиций, но и наши, российские компании уходят за инвестициями на зарубежный рынок.

Таким образом, на мой взгляд, Россия должна идти дальше по пути привлечения на фондовый рынок национальных инвесторов и снятия барьеров для иностранных инвесторов при осуществлении операций и инвестиций на российском фондовом рынке. До создания конкурентоспособной базы инвесторов мы сможем рассчитывать только на ценные бумаги компаний, являющихся иностранными лишь формально (тех, чьи активы или бизнес находятся преимущественно в России), или на случайные размещения. ■

Быть финансовым центром — значит прежде всего предоставить максимальные возможности по инвестированию национальной экономики.

роль международного финансового центра. Что как не способность национально-го финансового рынка стать источником для инвестиций иностранных компаний является чертой международного финансового центра? Пусть эта задача предполагает решение иных задач и в значительной степени зависит от их решения, тем не менее это должно быть сделано, даже заблаговременно.

Почему России необходимо встать на путь развития как международного финансового центра — очевидно для всех. Выбор у нас небольшой: либо мы развиваем отечественный финансовый рынок, и тогда Россия должна стремиться к тому, чтобы стать международным финансовым цент-

ральные возможности по инвестированию национальной экономики. Экономика, рассчитывающая на финансирование со стороны преимущественно иностранных инвесторов, будет заведомо недофинансирована. Иностранные инвесторы не предоставят большинству мелких и средних национальных компаний, и даже многим большим национальным компаниям, инвестиций, которые может предложить национальный инвестор. В то же время и для национальных инвесторов возможность инвестировать в национальные компании открывает большие горизонты, а для населения страны это и вероятность повышения своего благосостояния в результате роста национальной эконо-



Дмитрий Мозгин

Начальник Депозитария Банка ВТБ

ВОЗМОЖНОСТИ И ОСОБЕННОСТИ РАБОТЫ РОССИЙСКИХ ДЕПОЗИТАРИЕВ С МЕЖДУНАРОДНЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

ДЕЙСТВУЮЩЕЕ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» регламентирует порядок выпуска, обращения и учета ценных бумаг иностранных эмитентов применительно к их публичному размещению и обращению в Российской Федерации, к российским депозитарным распискам, а также АДР/ГДР на российские ценные бумаги. Федеральные законы от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» и от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» предусматривают включение в состав активов фондов ценных бумаг иностранных эмитентов («акций иностранных акционерных обществ и облигаций иностранных коммерческих организаций»), однако не определяют порядок их депозитарного учета и расчетов. Порядок квалификации ценных бумаг, утвержденный Постановлением ФКЦБ от 24 декабря 2003 г. № 03-48/пс, не содержит особых требований по отношению к иностранным ценным бумагам.

Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, введенное в действие Приказом ФСФР от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н, предоставляет право профессиональным участникам рынка ценных бумаг проводить операции с иностранными ценными бумагами, которым присвоен код *CFI*.

КОД *CFI*

Классификация финансовых инструментов (*Classification of Financial Instruments*, код *CFI*) разработана Международной организацией по стандартизации согласно стандарту ISO 10962 (2).

Потребность в разработке *CFI*-кода была обусловлена применением электронных систем торговли ценными бумагами и глобализацией финансовых рынков. Код используется как национальными регулирующими органами, так и участниками рынка: биржами, расчетно-клиринговыми организациями и депозитариями, банками, кастодианами, инвестиционными компаниями и фондами.

Первый разряд кода *CFI* содержит высший уровень классификации и выделяет 6 базовых типов финансовых инструментов:

- *E* — акции, паи и иные долевые инструменты (*Equities*);
- *D* — долговые обязательства (*Debt Instruments*);
- *R* — права (*Entitlements (Rights)*);
- *O* — опционы (*Options*);
- *F* — фьючерсы (*Futures*);
- *M* — прочие бумаги (*Others Miscellaneous*).

Второй разряд конкретизирует группы внутри каждой категории: например, ценные бумаги, представляющие собственный капитал общества, подразделяются на акции обыкновенные, привилегированные, конвертируемые, а также паи/доли паевых и взаимных фондов. В категории долговых инструментов производится разбивка на облигации, конвертируемые облигации, облигации с варрантами, краткосрочные и среднесрочные долговые обязательства. Оставшиеся 4 разряда описывают существенные характеристики, присущие каждой группе: например, право голоса, ограничения, состояние и форма оплаты и т. д. В случае акций, долговых обязательств и прав 6-й разряд обозначает форму выпуска ценной бумаги: на предъявителя, именная, именная или предъявительская депозитарная расписка.

ИСТОРИЯ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКА ВТБ

В 1993 г. Внешторгбанк присоединился к системе *Euroclear*, что впервые в российской истории предоставило возможность проведения расчетов по широкому кругу международных ценных бумаг. В то время для открытия счета было необходимо стать акционером *Euroclear*, впоследствии эти акции были выкуплены основными акционерами с согласия остальных участников системы. В 1996 г. Внешторгбанк приступил к оказанию субкастодальных услуг для глобальных кастодианов, а с 1997 г. оказывает услуги по депозитарному обслуживанию всех видов ценных бумаг, включая государственные облигации, еврооблигации, АДР, ГДР. В 1998 г. был открыт счет в *CEDEL* (в настоящее время — *Clearstream Banking*) и начато проведение операций с международными ценными бумагами по «мосту» между *Euroclear* и *CEDEL*. В 2000 г. была установлена система электронного документооборота *Euclid*, позволяющая проводить операции по счету Внешторгбанка в *Euroclear Bank* и обеспечить наиболее эффективное обслуживание клиентов на международном рынке ценных бумаг.

В 2006–2007 гг. Банк ВТБ продолжил развитие корреспондентской сети: были открыты счета в банках-кастодианах и депозитариях США, Казахстана, Азербайджана, Украины, что предоставило прямой доступ к расчетным системам указанных стран.

ОСОБЕННОСТИ РАСЧЕТОВ ЧЕРЕЗ МЕЖДУНАРОДНЫЕ РАСЧЕТНО-КЛИРИНГОВЫЕ ЦЕНТРЫ

Расчеты через международные расчетно-клиринговые центры (МРКЦ)



Euroclear Bank и *Clearstream Banking* осуществляются 2 способами: в ночном режиме (*overnight processing*) и в режиме реального времени (*daylight processing*). Расчеты могут осуществляться как через основной корреспондентский счет Банка ВТБ в одном из МРКЦ, так и с использованием индивидуального счета клиента, что дает ему ряд преимуществ: возможность отправки поручения, не дожидаясь подтверждения о наличии необходимого количества ценных бумаг или денежных средств для проведения операции, возможность осуществления операций *back-to-back* (т. е. парных сделок — покупки и обратной продажи ценных бумаг без изменения позиции). Для совершения сделок *back-to-back* не требуется подкреплять денежный счет и счет депо по каждой конкретной сделке — могут быть использованы средства, поступающие от исполнения парной сделки. Индивидуальный счет может использоваться в каче-

стве эмиссионного при первичном размещении ценных бумаг на рынке через МРКЦ.

В целях продления сроков приема инструкций клиентов Банк ВТБ проводит расчеты по ценным бумагам с прямым подкреплением клиентом счета Банка в МРКЦ. Это позволяет продлить срок приема инструкции от депонента и ее отправки в МРКЦ до 17:00 московского времени при расчетах как в ночном режиме, так и в режиме реального времени.

МЕЖДУНАРОДНОЕ ПРИЗНАНИЕ

Мы старались улучшить качество своей работы, добиться признания Депозитария ВТБ не только в России, но и на международном рынке.

В 1993 г. Внешторгбанк первым среди российских депозитарных институтов получил международный рейтинг компа-

нии *Thomas Murray* (Великобритания), подтверждающий оказание Банком депозитарных услуг российским и зарубежным клиентам на «Качественном» (*Strong*) уровне. По заключению компании *Ernst & Young*, процедуры, используемые в депозитарной деятельности Банка ВТБ, соответствуют стандартам Американского института сертифицированных независимых бухгалтеров SAS-70. По результатам ведущего международного рейтинга журнала *Global Custodian*, опубликованного в январе 2008 г., Банк ВТБ включен в категорию *Top Rated* (кастодианы, оказывающие услуги высшего качества). Банк ВТБ — единственный российский банковский кастодиан, который получил оценку *Best in Class* во всех категориях рейтинга, включая «Отношения с клиентами», «Расчеты», «Отчетность», «Голосование по доверенности на собраниях акционеров», «Денежные расчеты и конверсионные операции», «Технологические процессы». ■

НОВОСТИ НДЦ

Технология НДЦ, ЗАО ММВБ и ЗАО РП ММВБ внебиржевого РЕПО с ценными бумагами, включенными в Ломбардный список Банка России, успешно прошла апробацию

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» совместно в ЗАО ММВБ и ЗАО РП ММВБ внедрило технологию проведения операций внебиржевого РЕПО Банка России с кредитными организациями на условиях «поставка против платежа» (ППП). Расчеты по первой заключенной сделке РЕПО объемом более 20 млн руб. были успешно проведены 15 февраля (первая часть сделки РЕПО) и 18 февраля (вторая часть сделки РЕПО).

Напомним, что данные сделки могут заключаться участниками расчетов и Банком России в отношении ценных бумаг, выпущенных юридическими лицами-нерезидентами Российской Федерации за пределами Российской Федерации, но не допущенных к публичному обращению в Российской Федерации.

Участником расчетов по сделкам прямого внебиржевого РЕПО с Банком России могут быть только кредитные организации, являющиеся в соответствии с Положениями Банка России дилерами на рынке государственных ценных бумаг. Для совершения сделок прямого внебиржевого РЕПО с Банком России на внутреннем внебиржевом рынке Российской Федерации с использованием технологии ППП при проведении расчетов через НДЦ и ЗАО РП ММВБ участники должны:

- иметь (открыть) счет депо владельца в НДЦ;
- заключить Договор с Банком России по операциям

прямого внебиржевого РЕПО на внутреннем внебиржевом рынке Российской Федерации;

- иметь (заключить) Договор об обмене электронными документами с НДЦ;
- присоединиться к процедуре транзита электронных документов через систему электронного документооборота НДЦ;
- иметь (открыть) основной счет в ЗАО РП ММВБ;
- заключить с ЗАО РП ММВБ Соглашение об исполнении платежных поручений по операциям с участием НДЦ.

Дополнительная информация о порядке заключения Договора по операциям прямого внебиржевого РЕПО на внутреннем внебиржевом рынке Российской Федерации с Банком России и проведения расчетов по сделкам прямого внебиржевого РЕПО опубликована на сайте НДЦ www.ndc.ru.

Напомним, что на данный момент НДЦ обслуживает ценные бумаги иностранных эмитентов, которые учитываются на счете НДЦ в *Clearstream Banking* и включены в Ломбардный список Банка России. На сегодняшний день в него входит 24 выпуска корпоративных еврооблигаций иностранных эмитентов.

Сводная таблица временных графиков выполнения депозитарных операций и другая дополнительная информация опубликованы на сайте www.ndc.ru.



Денис Соловьев
Заместитель директора НДЦ, канд. юрид. наук

КВАЛИФИКАЦИЯ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ: ПРАКТИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ

С 1 февраля 2008 г. Приказом ФСФР России введен порядок квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг. В случае положительного исхода квалификации к иностранной ценной бумаге могут применяться правила депозитарного, бухгалтерского и налогового учета РФ, а также механизмы виндикации, т. е. подтверждения и/или восстановления права на ценную бумагу. В противном случае операции с финансовым инструментом могут обернуться для инвестора большими рисками. Для квалификации впервые в истории регулирования на рынке ценных бумаг использована международная система кодификации Международной организации по стандартизации (ISO) и система уполномоченных агентов по присвоению кодов национальным ценным бумагам. В РФ обязанность кодификации российских ценных бумаг возложена на Национальный депозитарный центр.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ КОДЫ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

ISIN (*International Securities Identification Numbers*) – уникальный 12-разрядный буквенно-цифровой код, который не содержит информации, характеризующей финансовый инструмент, а предназначен для идентификации финансовых инструментов, объединенных общими признаками. У каждой страны есть свой сегмент. Для России он обо-

значается буквами *RU*. Следовательно, если в буквенно-цифровом коде финансового инструмента присутствуют буквы *RU*, это свидетельствует о том, что данная ценная бумага зарегистрирована в России.

ISIN-код присваивается выпуску ценных бумаг. Соответственно, при проведении корпоративных действий *ISIN* переназначается тому выпуску, который реально обращается. В этом коде обязательно присутствует национальный признак.

CFI (*Classification of Financial Instruments*) представляет собой 6-разрядный буквенный код, включающий существенную информацию о финансовых инструментах, имеющих сходные родовые признаки (о виде, типе и форме выпуска, об особенностях обращения и погашения, о других существенных правах и характеристиках). Код *CFI* обозначает объем прав по ценной бумаге.

CFI-код может быть присвоен только финансовому инструменту, имеющему *ISIN*-код, потому что, отражая ключевую инфор-



мацию о финансовом инструменте, *CFI*-код существенно дополняет *ISIN*-код, обеспечивая этому финансовому инструменту только однозначную идентификацию.

СТАНДАРТЫ *ISO*

Вся деятельность по присвоению кодов регулируется Международной организацией по стандартизации — *ISO (International Standardization Organization)*. Агентом *ISO* является Ассоциация национальных нумерующих агентств, объединяющая центральные депозитарии, фондовые биржи, регуляторов — организации, которые выполняют в стране функцию нумерующего агента. В каждой стране только одна организация выполняет функции национального нумерующего агента.

Таким образом, порядок присвоения финансовым инструментам кодов регламентируется стандартами: Стандарт *ISO 6166* (Ценные бумаги и относящиеся к ним финансовые инструменты — Международная система нумерации для идентификации ценных бумаг (*ISIN*)) определяет порядок присвоения *ISIN*-кодов; Стандарт *ISO 10962* (Ценные бумаги и относящиеся к ним финансовые инструменты — Классификация финансовых инструментов (*CFI*)) — порядок присвоения *CFI*-кодов.

Та или иная версия стандартов может зависеть от изменения методики присвоения кода. Так, до 2005 г. в Стандарте *ISO 10962* была прописана иная методика присвоения *CFI*-кодов. После изменения стандарта национальные нумерующие агенты должны обеспечить перекодификацию ценных бумаг. Однако это вовсе не значит, что если ценной бумаге когда-то был присвоен *CFI*-код и нумерующее агентство еще не успело провести перекодификацию, то бумага не может торговаться — бумага остается действительной, у нее есть и *ISIN*-код, и *CFI*-код.

Поскольку Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам не установлена дата стандарта (т. е. не оговорено, что при присвоении кодов должна использоваться последняя версия методики), как мне кажется, есть основания для того, чтобы учитывать и обращать ценные бумаги, которым *CFI*-код присвоен по методике, действующей до 2005 г. В том случае, если в очередной раз произойдет смена методики кодификации ценных бумаг, то на период перекодификации ценных бумаг участники рынка должны иметь возможность ссылаться на коды, аллогированные по ранее действовавшей методике. Так как процесс переприсвоения кода занимает определенное время, мы уже столкнулись с тем, что наличие у инструмента *CFI*-кода противоречит действующей редакции стандарта. Например, у 1235 выпусков американских депозитарных расписок коды, которые присваивает *Standard & Poor's*, не соответствуют Стандарту *ISO 10962*, на который есть ссылка в Приказе Федеральной службы по финансовым рынкам. Проблема в данном случае заключается в том, что такие бумаги не могут быть квалифицированы. В настоящее время *Standard & Poor's* работает над разрешением данной ситуации.

КТО ПРИСВАИВАЕТ КОДЫ

Международные коды финансовых инструментов являются официальными, если они присвоены официальным членом АННА и нумерующим агентством. Именно это агентство, согласно Стандартам *ISO 6166* и *ISO 10962*, ответственно за присвоение кодов данному финансовому инструменту. В случае отсутствия такого агентства его функции выполняет замещающее нумерующее агентство (это важно в ситуации, когда не удается найти на сайте АННА резидента конкретной

страны). Так, до недавнего времени, пока полномочия по присвоению кодов *ISIN* не были полностью переданы НДЦ, для большинства стран СНГ и для России таким агентством являлась компания *Wertpapier-Mitteilungen*, входящая в *Deutsche Borse Group*. При отсутствии нумерующего агентства *Wertpapier-Mitteilungen* выполняет его функции и в странах Африки и Азии. В Америке в таких случаях функции нумерующего агентства возлагаются на *Standard & Poor's*. В некоторых странах замещающим агентством традиционно является швейцарская компания *Telekurs*. В настоящее время решением регулятора Узбекистана НДЦ переданы функции замещающего агентства по этой стране. НДЦ ведет работу над тем, чтобы Партнерству были переданы функции нумерующего агентства в иных странах, центральные депозитарии которых входят в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии.

Согласно Приказу ФСФР, органом, подтверждающим наличие *CFI*-кода у конкретного финансового инструмента, может быть только член Ассоциации национальных нумерующих агентств. Таким образом, им является и НДЦ. Однако, в соответствии с требованиями Стандарта *ISO 10962*, официальным кодом *CFI* является только тот код, который присвоено финансовому инструменту тем нумерующим агентством, которое присвоило этому финансовому инструменту код *ISIN*.

Бывают случаи, когда в системе депозитарного учета (допустим, в *Clearstream* или *Euroclear*) используются скалькулированные *CFI*-коды. Скалькулировать *CFI*-код может кто угодно, однако подтвердить правомочность ценной бумаги может только то агентство, которое присвоило *ISIN*-код. И здесь хотелось бы обратить особое внимание пользователей баз данных (например, базы данных *Wertpapier-Mitteilungen*), в которых содержится ин-

НОВОСТИ НДЦ

Совет директоров НДЦ назначил дату проведения Общего собрания членов Партнерства

21 февраля 2008 г. состоялось заседание Совета директоров НДЦ, на котором было принято решение о созыве Общего собрания членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» 20 марта 2008 г. Общее собрание членов Партнерства рассмотрит вопрос внесения изменений в Смету доходов и расходов НДЦ на 2008 г.

Совет директоров НДЦ одобрил предложенные изменения в Смету доходов и расходов НДЦ на 2008 г., в Бюджет капитальных вложений и инвестиций НДЦ на 2008 г. и рекомендовал Общему собранию членов Партнерства утвердить Смету доходов и расходов НДЦ на 2008 г. и Бюджет капитальных вложений и инвестиций НДЦ на 2008 г. в предложенной редакции.



формация о *CFI*-кодах, на то, что многие из этих кодов являются скалькулированными. Поэтому может возникнуть ситуация, когда при проверке того, насколько код ценной бумаги соответствует коду, содержащемуся в глобальной базе данных, обнаружится расхождение. И тогда выяснится, что тот *CFI*-код, которым вы руководствовались и на основании которого квалифицировали инструмент как иностранную ценную бумагу, является скалькулированным. Чтобы быть уверенным в том, что данный *CFI*-код не скалькулирован, а присвоен соответствующим нумерующим агентством, следует руководствоваться информацией о коде, полученной из международной базы данных АННА — глобальной системы учета данных по всем кодам *ISIN* и *CFI*, присвоенным всеми нумерующими агентствами — членами АННА.

Как член АННА и национальное нумерующее агентство по России, НДЦ, в соответствии со Стандартами *ISO 6166* и *ISO 10962*, вправе присваивать коды *ISIN* и *CFI* только финансовым инструментам, выпущенным российскими юридическими лицами или зарегистрированным на территории России.

ПРОЦЕДУРА ПОЛУЧЕНИЯ *CFI*-КОДА ЧЕРЕЗ НДЦ

Процедура получения *CFI*-кода через НДЦ выглядит следующим образом. Лицо, заинтересованное в квалификации иностранного финансового инструмента, направляет в НДЦ официальный запрос с просьбой подтвердить наличие присвоенных ему в соответствии со Стандартами *ISO 6166* и *ISO 10962* международных кодов. Обязательным атрибутом

запроса должен быть *ISIN*-код финансового инструмента. НДЦ на основании запроса обращается в международную базу данных АННА для подтверждения наличия у этого инструмента международных кодов. (Время, которое потребует подготовка ответа на запрос, зависит от количества содержащихся в запросе позиций.) НДЦ готовит официальное уведомление, в котором сообщает информацию об иностранном финансовом инструменте и присвоенных ему кодах, полученных из международной базы данных АННА. В случае если в международной базе данных АННА отсутствует информация о международных кодах финансового инструмента, НДЦ сообщает об этом участнику. В этой ситуации участник рынка должен обратиться в нумерующее агентство, которое, в соответствии со Стандартами *ISO 6166* и *ISO 10962*, несет ответственность за присвоение международных кодов данному финансовому инструменту (по просьбе клиентов НДЦ может самостоятельно сделать запрос в нумерующее агентство за присвоением кодов).

После того как агентство присвоит международные коды и проинформирует об этом участника рынка, последний вновь обращается в НДЦ с просьбой подтвердить официальным уведомлением наличие присвоенных финансовому инструменту международных кодов. Официальное уведомление НДЦ направляет лицу, обратившемуся в Партнерство. Депоненты НДЦ могут получить подготовленные для них уведомления в клиентском отделе НДЦ. Информация о финансовом инструменте и присвоенных ему международных кодах, полученная из международной базы данных АННА и предоставленная по

запросам заинтересованных лиц, размещается на сайте НДЦ www.isin.ru.

Согласно требованиям АННА, после присвоения *CFI*-кода все члены АННА, выполняющие функции нумерующих агентств, обязаны ежедневно (включая праздничные и выходные дни) направлять в международную базу данных АННА отчет о кодах, даже если в этот день никаких действий не проводилось. Сведения о присвоении, аннулировании кода или изменении информации, относящейся к коду, должны направляться в день, когда производились действия с кодом.

В тех случаях, когда нумерующий агент — член АННА по каким-либо причинам не может предоставить обновленную информацию в глобальную базу данных, НДЦ готов получить от него подтверждение о присвоении кодов. Если вы хотите получить от НДЦ документы о подтверждении, составленные в форме, согласованной с ФСФР, Партнерство может вам их предоставить.

Если в глобальной базе данных происходят изменения, то НДЦ о них становится известно не позднее следующего дня, после чего Партнерство выдает справку, что определенному коду *ISIN* соответствует определенный код *CFI*.

По состоянию на 5 февраля 2008 г. НДЦ обработано более 6 тыс. запросов участников рынка по *CFI*-кодам. Информацию о российских кодах и о деятельности по кодификации можно получить на сайте www.isin.ru (сайт НДЦ как члена АННА от России). Реквизиты всех национальных нумерующих агентств по всему миру доступны на сайте www.anna-web.com. Кроме того, в НДЦ создан отдел кодификации ценных бумаг, обратиться в который можно через сервис «Депозитарный консультант» по адресу: dc@ndc.ru. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ОАО «РЕЕСТР» начинают опытную эксплуатацию ЭДО

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и специализированный регистратор ОАО «РЕЕСТР» в рамках проекта по развитию электронного документооборота с регистраторами подписали Акт о начале режима опытной эксплуатации системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия между НДЦ и ОАО «РЕЕСТР».

Режим опытной эксплуатации предусматривает внесение ОАО «РЕЕСТР» записей об операциях по лицевым счетам НДЦ в реестрах, предоставление информации по лицевым счетам НДЦ в реестрах, а также взаимодействие

НДЦ, как номинального держателя акций, с ОАО «РЕЕСТР» как в электронной форме, так и с использованием бумажной формы документов. Для взаимодействия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч»).

Договор об информационном взаимодействии с регистратором ОАО «РЕЕСТР» подписан 20 июля 2007 г., Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота — 22 февраля 2008 г. По завершении опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию по указанным операциям.

**Михаил Братанов**

Директор Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК»,
канд. экон. наук

ПРАКТИЧЕСКИЕ ВОПРОСЫ КАСТОДИАЛЬНОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ОПЕРАЦИЙ С ИНОСТРАННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

ПРЕДПОСЫЛКИ И СИТУАЦИЯ В СНГ

По мере роста бизнеса вследствие его диверсификации и расширения, конкурентной борьбы, ограниченной емкости рынков, появления новых стратегических интересов, а также вследствие глобализации, перед растущим бизнесом в тот или иной момент времени неизменно встает вопрос о возможности выхода на соседние рынки. Для многих даже очень крупных компаний это не только вопрос обеспечения условий потенциального роста, но и вопрос выживания в определенной перспективе. В связи с этим интеграционные процессы неизбежны. И хотя существуют различные модели транснациональной экспансии российских бизнесов в мировую экономику, тем не менее по ряду направлений для российского бизнеса достаточно логично было обратить внимание прежде всего на соседние страны СНГ.

Сегодня имеется достаточно примеров взаимных межстрановых инвестиций бизнесов стран СНГ. Однако существуют определенные особенности обслуживания таких инвестиций, поскольку нет единых стандартов в части инфраструктурной интеграции рынков.

Рынки СНГ различны по уровню своей зрелости, но можно сказать, что инте-

ресные для прямых инвестиций объекты есть в любой стране. Здесь, как говорится, вопрос цены и соотношения рисков. Тем не менее, с точки зрения широкого интереса к инвестициям, существенное влияние в большинстве стран оказывает политическая ситуация. Наиболее яркие примеры такого влияния — это Грузия и Молдова, а также Украина и Узбекистан. Кыргызстан, наверное, уже пережил наиболее негативный этап такого влияния около 2–3 лет назад, однако последствия сказываются до сих пор. Достаточно интересным для инвесторов является рынок Беларуси, однако на сегодняшний день работа иностранного депозитария на данном рынке невозможна, и в этом ситуация похожа на российскую. Среди всех государств СНГ на сегодняшний день, наверное, именно Беларусь и Казахстан являются регионами, демонстрирующими укрепление государства и политическую стабильность. Причем наиболее бескомпромиссным путем в этом направлении идет именно Беларусь, что, возможно, связано, в том числе, с определенными недавними осложнениями отношений между Беларусью и Россией. Однако если немного остановиться на рассмотрении практики, то, поскольку РОСБАНК имеет междепозитарные счета в центральных депозитариях четырех стран СНГ — Казах-

стана, Узбекистана, Азербайджана и Украины, я подробнее остановлюсь именно на данных регионах.

РЫНОК КАЗАХСТАНА

Начну с Казахстана, поскольку это был первый опыт интеграции инфраструктур фондовых рынков России и Казахстана путем междепозитарных корреспондентских отношений и поскольку среди рынков СНГ это на сегодняшний день, наверное, наиболее стабильный рынок, в том числе с точки зрения влияния политической ситуации.

Инфраструктура рынка централизованна, иностранным депозитариям разрешено открывать междепозитарные счета (в отличие от российской правовой среды) в Центральной депозитарии ценных бумаг Республики Казахстан. ЦД Казахстана обеспечивает учет любых ценных бумаг, при этом предлагая 2 варианта учета — сегрегированный в разрезе владельцев ценных бумаг и условно-закрытый, без сегрегации владельцев на уровне учета центрального депозитария. Оба варианта учета возможны одновременно в рамках счета одного депозитария.

Порядок проведения обычных депозитарных операций в ЦД Казахстана мало отличается, по сути, от обычного обще-



принятого порядка их проведения. Однако существует ряд особенностей в сфере информационного взаимодействия с депонентом. Для иллюстрации, например, следует отметить порядок сбора списка владельцев ценных бумаг к собранию акционеров. Сбор списка осуществляется по данным сегрегированного учета ЦД Казахстана. А для обеспечения прав тех клиентов номинального держателя, которые не раскрыты сегрегированно в учете ЦД Казахстана, существует возможность раскрытия в привычном для России виде — путем подачи списка владельцев на определенную дату, которые учитываются под номинальным держателем (по сути, ответом на запрос Центрального депозитария). Однако срок такого раскрытия ограничен одним днем. Данная система позволяет собирать списки в короткие сроки и при этом позволяет инвесторам определять в тот или иной момент времени стратегию в части информационной открытости. А стратегии могут быть следующими: если хочешь активно участвовать в управлении обществом, не планируешь большого числа операций, связанных со сменной права собственности на пакет ценных бумаг — открывайся на уровне ЦД Казахстана по счету своего номинального держателя и будешь гарантированно оперативно попадать в список акционеров, имеющих право голосовать. Если же не хочется выводить информацию о владельцах ценных бумаг из-под номинального держателя, но есть желание активно участвовать в управлении обществом, то следди за информацией своего депозитария и эмитента. Если же участие в управлении обществом — не важная часть стратегии инвестиций или вообще пассивная составляющая, то можно не следить за информацией. **Принимая во внимание данную особенность, иностранным депозитариям, работающим на рынке Казахстана, необходимо давать соответствующие разъяснения своим клиентам, имеющим в портфеле казахстанские активы, для доведения данной информации до конечных владельцев казахстанских ценных бумаг с целью принятия ими решения о целесообразности и способе раскрытия информации о них.**

ЦД Казахстана развивается постепенно, и с 2006 г. стали доступны операции в режиме ППП с расчетами в долларах США. Если раньше для проведения каких-либо расчетов было необходимо использовать счета в местных банках первого уровня, а операции в режиме ППП вообще не были доступны, то сейчас они возможны, но для их реализации требуется открыть счет в денежных средствах непосредственно в ЦД Казахстана.

ЦД Казахстана работает над совершенствованием электронного документооборота в рамках инфраструктуры рынка Казахстана. В частности, в настоящее время успешно применяются электронные каналы связи для взаимодействия с крупнейшими регистраторами Казахстана, например с АО «Регистраторская система ценных бумаг», что позволило существенно сократить временные затраты на перерегистрацию наиболее ликвидных акций. Для взаимодействия со своими клиентами ЦД Казахстана разработал и применяет собственный программный продукт — Автоматизированное Рабочее Место Депонента. Также ЦД Казахстана планирует осуществить внедрение SWIFT-технологий, которые позволят обеспечить взаимодействие как с депонентами, так и с корреспондентами, с применением современных международных форматов ЭДО. Для этого, по имеющейся информации, ЦД Казахстана участвует в работе специальной рабочей группы, разрабатывающей рекомендации по применению SWIFT-форматов с учетом национальных особенностей, что аналогично работе, проводимой соответствующей группой РОССВИФа в России.

Подводя итоги по Казахстану, можно сказать, что темпы развития инфраструктуры рынка в целом хорошие — отсутствует ряд «болезней», свойственных российскому рынку, поскольку они уже принципиально решены. Существует база для обслуживания прямых инвестиций в ценные бумаги казахстанских эмитентов, которые, по оценкам аналитиков, являются одними из самых привлекательных активов в СНГ.

РЫНОК УЗБЕКИСТАНА

Рынок ценных бумаг Узбекистана, вероятно, обладает меньшей стабильностью, но тем не менее уже давно интересуется прямыми инвесторами, в том числе из России. Мы отмечаем устойчивый интерес к данному рынку в связи с периодическими вопросами об обеспечении инфраструктурного сопровождения как новых, так и уже существующих инвестиций. Интерес пока не ажиотажный, но периодический. Тем не менее на сегодняшний день сложилась парадоксальная ситуация. В 2007 г. нормативным актом, регулирующим, в том числе, порядок приобретения узбекских ценных бумаг нерезидентами Узбекистана, фактически было запрещено открывать междепозитарные счета иностранным депозитариям по сходным с Россией основаниям. Парадокс заключается в том, что такие открытые счета уже имеются. Например,

РОСБАНКу в Центральном депозитарии Республики Узбекистан открыт соответствующий счет, который в настоящее время не закрыт, и его открытый статус подтверждается головным депозитарием, однако операции по счету фактически невозможны. По имеющейся информации, с лета 2007 г. продолжаются консультации относительно возникшей ситуации и вообще относительно дальнейшей политики страны в отношении порядка допуска инвестиций. Таким образом, если в России мы говорим о возможных проблемах, связанных прежде всего с ликвидностью рынка, которые могут возникнуть одновременно с шагом вперед в случае официального допуска иностранных депозитариев, то в Узбекистане, по имеющейся информации, по совершенно иным причинам в отношении инвестиционного климата сделан определенный шаг назад. Естественно, повлияла, в том числе, и политическая ситуация.

Инфраструктура рынка Узбекистана централизована на базе Центрального депозитария. Большое внимание уделяется развитию технологической составляющей на уровне ЦД Узбекистана как ядра учетной системы Узбекистана.

РЫНОК АЗЕРБАЙДЖАНА

Центральным депозитарием Азербайджанской Республики является одноименный российскому Национальный Депозитарный Центр (НДЦ), который полностью контролируется государством в лице Государственного комитета по ценным бумагам при Президенте Азербайджанской Республики. Республика интересна для инвесторов прежде всего каспийским регионом, однако с точки зрения возможностей инфраструктурного сопровождения прямых инвестиций по Азербайджану ситуация развивается достаточно пассивно. Вероятно, причина заключается в том, что большая часть инвестиций в экономику Республики носит ярко выраженный характер прямых инвестиций, которые обслуживаются собственной инфраструктурой крупных инвесторов.

Из особенностей рынка необходимо отметить, что НДЦ Азербайджанской Республики является не только центральным депозитарием страны, но и одним из крупнейших регистраторов.

РЫНОК УКРАИНЫ

Украина переживает очередной этап политической нестабильности, что отражается и на состоянии учетной системы, проблемы которой, по сути, заморозились на ситуации двухлетней давности.



Центральным депозитарием, через который украинский законодатель в давние годы предусматривал вход для иностранных депозитариев, является Национальный депозитарий Украины (НДУ). Однако в силу определенных обстоятельств он продолжает находиться фактически вне рынка. Основным расчетным депозитарием является МФС. Некоторое время назад обсуждалась гипотетическая возможность объединения данных депозитариев, но, похоже, условия для этого пока не созданы и такое объединение откладывается. Более того, к моменту подготовки данной публикации поступила информация о создании в Украине нового депозитария — Всеукраинского депозитария ценных бумаг (ВДЦБ), реальная роль которого, вероятно, прояснится в ближайшее время. Факт его учреждения Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку и Национальным банком Украины может иметь любую подоплеку, в том числе это может быть шагом к революционному переделу инфраструктуры рынка либо очередным шагом в политической борьбе. Понятно, что создание какого-либо инфраструктурного учреждения не решает проблем, многие из которых происходят из-за несовершенства украинского законодательства, которого коснемся ниже. Тем не менее на сегодняшний день единственным легальным вариантом входа для иностранных кастодианов, согласно законодательству Украины, является установление корреспондентских отношений с НДУ. Но далее начинаются очень интересные особенности, которые требуют критического анализа и переосмысления.

В части операций главная особенность заключается в отсутствии возможности привычного для многих получения (депонирования) ценных бумаг непосредственно на счет, открытый в НДУ. Эта операция может состояться только в форме перевода со счета Хранителя внутри Депозитария, для обеспечения которого, естественно, требуется первоначальное депонирование на счет, открытый в Хранителе при условии, что Хранитель является клиентом Депозитария.

В части учета прав собственности существует мнение, что подтверждение Национальным депозитарием Украины остатков по ценным бумагам не является действительным подтверждением прав собственности, поскольку по украинскому праву таковым может являться только выписка, выданная реестродержателем или Хранителем. А НДУ является депозитарием. Таким образом, налицо противоречие: иностранным депозитариям можно заключать договора о корреспондентских междепозитарных отношениях только с НДУ,

но НДУ не выдает легитимных по украинскому праву выписок, поэтому подтвердить права на украинские ценные бумаги в НДУ нельзя. При такой конструкции парадокс заключается не только в вопросе «а для чего тогда корреспондентские отношения?», но также и в том, что при отсутствии у украинского депозитария (например, у НДУ) права подтверждать права собственности своим клиентам, цепочка учета права собственности в учетной системе Украины прерывается.

Это обусловлено тем, что Хранитель может быть клиентом Депозитария, который зарегистрировался в реестре, но Депозитарий формально **не подтверждает** Хранителю права собственности на ценные бумаги, а Хранитель при этом подтверждает данные права своим клиентам. Представляется, что **эта коллизия требует особого внимания, поскольку ставит под сомнение легитимность системы учета прав собственности на ценные бумаги в Украине.**

Существуют и другие осложняющие функционирование рынка моменты, хотя, как я уже сказал, основным моментом, требующим решения, является, вероятно, все-таки политическая воля в проведении тех или иных реформ и в решении вопросов, тормозящих развитие рынка. А поскольку речь идет о достаточно крупном и привлекательном для инвестиций рынке в одной из самых крупных стран Европы, данные проблемы приобретают особую остроту.

Из особенностей устройства инфраструктуры украинского рынка необходимо также отметить, что НДУ обладает исключительными полномочиями в части стандартизации депозитарной деятельности и кодификации ценных бумаг украинских эмитентов в соответствии с международными форматами.

ЧТО ИМЕЕМ В СНГ?

Говоря о возможных перспективах, необходимо отметить, что, несмотря на все проблемы, тем не менее мы все-таки кое-что имеем на сегодняшний день. Во-первых, мы имеем возможность обеспечить учет ценных бумаг эмитентов СНГ в соответствии с требованиями российского законодательства и подтвердить российскому инвестору его права в соответствии с российским законодательством. Во-вторых, мы имеем возможность совершать сделки между резидентами РФ с ценными бумагами эмитентов-нерезидентов РФ с соблюдением требований российского валютного законодательства об учете такой операции в российском депозитарии. В-третьих, налицо тенденции

развития операций на некоторых рынках с учетом снижения рисков и издержек на проведение данных операций, поскольку накапливается практика взаимодействия.

В случае решения отдельными странами — участниками СНГ прежде всего своих политических проблем, выработки какого-либо стабильного курса, возможно, наступит черед рынков, упорядочения их функционирования и развития. В этом случае можно надеяться на то, что, возможно, будут созданы корректные правовые условия, регулирующие взаимные инвестиции и гарантирующие их безопасность, по операциям будут снижаться риски, временные издержки и операционные затраты, а также будет обеспечен нормальный обмен опытом, в том числе опытом создания благоприятных правовых условий для развития рынков.

ОБЩИЕ ВОПРОСЫ ИЗ ПРАКТИКИ ОБСЛУЖИВАНИЯ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

После несколько углубленного фокуса на проблемах СНГ хотелось бы упомянуть о ряде общих практических вопросов, связанных с кастодиальным обслуживанием прямых инвестиций в ценные бумаги иностранных эмитентов.

Необходимо отметить, что прежде всего приходится сталкиваться со следующими проблемами:

1. Недостаточность детальной информации об отдельных рынках в силу того, что мир огромен и разнообразен. Здесь, конечно, существенно помогают знания глобальных участников рынка, но при структурировании схемы кастодиального инфраструктурного сопровождения прямых инвестиций по отдельным странам ее также оказывается недостаточно, и здесь необходимо иметь ресурс для соответствующего анализа, а также иметь правильного консультанта по данному рынку.

2. Работа в рамках двух правовых полей как дилемма по ряду вопросов. И прежде всего имеются в виду следующие вопросы:

- понимание иностранного и международного права (в том числе налогового права) и способность его корректной трактовки российским кастодианом;
- обязательность раскрытия информации о клиентах в тех или иных случаях в процессе учета прав собственности;
- работа с официальными органами страны инвестиции, в том числе порядок отработки их запросов;
- наличие источников получения подробной информации об инвестициях (корпоративные события, действия третьих лиц и пр.).



3. Непрерывность и легитимность цепочки прав собственности на ценные бумаги.

4. Обеспечение сохранности инвестиций, в том числе с точки зрения надежности головного учетного института, его адекватности, надежности сохранности информации.

5. Информационное взаимодействие с головным учетным институтом.

6. Коммуникационные проблемы, языковые проблемы и пр.

В качестве иллюстрации к вопросу о надежности можно сказать, что если в России происходят чудеса с ведением реестра акционеров самим обществом, то не нужно думать, что такое невозможно за рубежом. На примере отдельных стран Россия может показаться страной образцового порядка и понимания вопросов акционерного права, в том числе из-за зарегулированности отдельных базовых положений. Поэтому выбор контрагента, который будет выступать в качестве головного места хранения, в том числе при структурировании прямой инвестиции, — один из важных моментов, поскольку риски велики — вплоть до потери бумаг в головном месте хранения.

ЧТО ДЕНЬ ГРЯДУЩИЙ НАМ ГОТОВИТ?

Говоря о текущих новых веяниях по допуску иностранных ценных бумаг в Россию — проекте «Российские депозитарные расписки», проекте прямого допуска иностранных бумаг на организованный рынок, хотелось бы отметить, что оба проекта, безусловно, создали бы новый класс инструментов прежде всего для участников биржевого рынка. Это сделало бы рынок интереснее. Применительно к теме данной статьи: прямые инвесторы, возможно, получили бы воз-

можность «раскрутки» своих отдельных проектов за счет российских игроков и, как следствие, смогли бы повысить ликвидность своих инвестиций. И в этом, конечно, смогли бы участвовать их кастодианы.

Однако необходимо помнить о том, что «воздушные пузыри» и «пирамиды» недопустимы, а значит, процедура допуска иностранных ценных бумаг на организованный рынок должна быть хорошо организованной процедурой, поскольку речь идет уже не об одном потенциальном инвесторе, а о многих участниках рынка. Нововведение относительно обязательной квалификации иностранных ценных бумаг может этому способствовать, но это лишь первый шаг, причем не безгрешный. Предстоит решить еще ряд вопросов, в том числе вопросов, простое решение которых может быть связано не только с участниками российского рынка, но и с иностранными организациями, входящими вне сферы влияния российского регулятора, в результате чего такое решение становится сложным. Речь идет о дисциплине отдельных нумерующих агентств в рамках ANNA, о несоответствии кодов CFI действующим стандартам ISO по некоторым ценным бумагам, в результате чего, например, АДР или ГДР, выпущенные на российские акции, в рамках деятельности профессиональных участников рынка неожиданно оказались вне правового поля. Есть и другие вопросы, связанные с процедурой квалификации в ФСФР, а также с порядком учета неквалифицированных инструментов.

Практические вопросы кастодиального обслуживания в рамках данных проектов на сегодняшний день сводятся к работе в несовершенном правовом поле. Хотя законодательная платформа вроде бы уже готова, тем не менее остался нерешенным ряд более мелких, но при этом не менее важных вопросов,

которые в случае попытки реализации того или иного проекта приходится решать, прямо влияя на правовую среду, фактически работая над созданием в ней новых условий. Сегодня можно говорить о том, что если кастодиан берет за проект РДР, то это будет «разведка боем» и дойдет ли проект до логического завершения в запланированные сроки — непонятно. При этом трудности однозначно будут. Отдельные вопросы вызывает экономика, поскольку процесс ради процесса в коммерческом мире малоинтересен.

Тем не менее здесь для кастодианов имеются следующие перспективы:

- 1) участие в проектах РДР;
- 2) участие в проектах вывода иностранных активов клиентов на российский организованный рынок (естественно, при позитивных законодательных перспективах данного проекта);
- 3) организация внутренних внебиржевых расчетов при наличии спроса в зависимости от той или иной схемы работы с акционерным капиталом или при привлечении дополнительного финансирования акционерного капитала;
- 4) организация новых форм финансирования для владельцев иностранного актива в связи с повышением его ликвидности как вследствие повышения ликвидности самой акции за счет нового рынка (имеются в виду возможности РЕПО, кредитования под залог ценных бумаг), так и вследствие повышения ликвидности самого бизнеса (имеется в виду возможность организации займов).

Все это требует отдельного изучения кастодианами той ниши, которая открывается в связи с развитием операций с иностранными ценными бумагами в России и в связи с переходом российского рынка иностранных ценных бумаг в новое качество. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ будет выполнять функции замещающего нумерующего агентства по Республике Узбекистан

Ассоциация национальных нумерующих агентств (АННА) подвела полномочия Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в качестве замещающего нумерующего агентства (ЗНА) по Республике Узбекистан. Соответствующее решение принято на основании официального письма Центра по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан, направленного в адрес Председателя Совета директоров международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА) Дэна Кухнеля. В этом документе регулятор Республики Узбекистан подтвердил свое согласие на предоставление НДЦ права

выполнять функции ЗНА по Республике Узбекистан. К выполнению функций ЗНА по Республике Узбекистан НДЦ приступит после урегулирования организационных и технологических вопросов, связанных с передачей НДЦ указанных функций.

Напомним, что решение о предоставлении НДЦ права выполнять функции ЗНА для стран Содружества Независимых Государств (СНГ) было принято очередным общим собранием членов АННА, прошедшим 31 мая — 1 июня 2007 г. в Вене, и подтверждено Советом директоров АННА на очередном его заседании, прошедшем 5—6 июля 2007 г. Принятые решения нашли свое отражение в документах АННА.



Бахтияр Азизов
Президент ЗАО «Национальный Депозитарный Центр»
Республики Азербайджан

ПЕРСПЕКТИВЫ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В АЗЕРБАЙДЖАНСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

За последние годы Азербайджан стал одним из мировых лидеров по темпам экономического роста. Так, в 2005 г. экономика Азербайджана выросла на 26%, в 2006 г. — на 35%, в 2007 г. рост ВВП в Азербайджане составил 33,5%. Это очень хороший показатель, однако достигнут он был благодаря притоку нефти. Рост ненефтяного сектора за последние 3 года составил примерно 11%. По прогнозам Всемирного банка, как минимум до 2010 г. Азербайджан будет удерживать эти темпы роста.

Для страны с развивающейся экономикой Азербайджан получил достаточно высокие суверенные рейтинги от мировых агентств — *BB+* и *Ba1*. Долгосрочный рейтинг Азербайджана по обязательствам в иностранной и национальной валюте подтвержден на уровне *BB*, а краткосрочный — на уровне *B*.

Азербайджан занимает лидирующее положение в регионе по привлечению прямых иностранных инвестиций. В 2007 г. в экономику Азербайджана были привлечены инвестиции на сумму около 8 млрд долл., общий объем капиталовложений составил более 7970 млн долл., что на 17,8% больше, чем в 2006 г. Объем иностранных инвестиций достиг более 3218 млн долл. (Наибольший темп роста в 2007 г. зафиксирован в России: показатели объема инвестиций по результа-

там года были в 9 раз больше, чем в 2006 г.)

Помимо этого, международные организации (Всемирный банк, ЕБРР, Азиатский банк развития, Исламский банк развития и др.) осуществляют значительные инвестиции в экономику Азербайджана, что, естественно, благотворно влияет на развитие фондового рынка Азербайджана.

По итогам 2007 г. оборот Бакинской фондовой биржи составил примерно 6,5 млрд долл., что в 4 раза превышает показатели 2006 г. Безусловно, большую часть сделок, проводимых на Бакинской фондовой бирже, составляют госбумаги. Это в первую очередь ноты Национального банка Азербайджана и ГКО. Объем эмиссии ГКО — примерно 316 млн долл., вторичного рынка — около 36 млн долл.

Доходность по ГКО находилась в пределах от 10 до 14%.

Следует отметить, что ГКО — наиболее инвестируемый иностранными участниками инструмент. Так, количество иностранных инвесторов ГКО за 2007 г. составило свыше 54%, что более чем в 2 раза превышает показатели 2006 г., когда иностранных инвесторов насчитывалось только 20%.

Существенным фактором является также участие иностранных инвестиционных компаний, нерезидентов (их удельный вес — примерно 22,33%) и небанковских кредитных организаций (около 3,39%).

Хотелось бы сказать несколько слов о корпоративном рынке. Доля корпоративных бумаг на биржевом рынке составляет всего 6,16% от общего объема ценных



бумаг. Однако если обратиться к статистике, то можно увидеть, что рост наблюдается и в этом сегменте, но из-за существенного увеличения объемов госсектора рост доли корпоративного сектора кажется незначительным. В целом объем биржевых сделок с корпоративными ценными бумагами за 2007 г. составил около 400 млн долл. При этом на долю акций приходится примерно 344 млн долл.

Необходимо отметить, что в 2007 г. вторичный рынок акций значительно активизировался. Его объем увеличился в 6 раз и достиг приблизительно 96 млн долл. В то же время снижение было отмечено на рынке корпоративных облигаций: здесь объем вторичного рынка составил всего около 16 млн долл. Средняя годовая доходность по корпоративным облигациям варьировалась в пределах от 7 до 16%.

Безусловно, важным условием развития фондового рынка является увеличение иностранных инвестиций, и в первую очередь в корпоративные ценные бумаги. На сегодняшний день инфраструктура рынка ценных бумаг в Азербайджане практически сформирована, создана необходимая нормативно-правовая база. Правительством подписаны многочисленные двухсторонние и многосторонние соглашения по защите инвестиций, устранению двойного налогообложения, а в 2000 г. был принят Закон «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг».

Все это создает хороший климат для иностранных инвестиций. Государство также обеспечивает налоговое стимулирование инвестиций: согласно Налогово-

му кодексу, налоговые ставки по доходам ценных бумаг составляют 10%, но в целях привлечения инвестиций и повышения интереса к фондовому рынку Азербайджана доходы по инвестиционным ценным бумагам освобождены от налогов до 1 января 2010 г. Эта практика повторяется в республике каждые 3 года, поэтому думаю, что и после 2010 г. такие налоговые льготы будут предоставлены вновь.

В настоящее время на рынке Азербайджана ценные бумаги выпускаются в основном в бездокументарной форме, что обуславливает их хранение профессиональными участниками. Поэтому хотелось бы коротко сказать о Национальном Депозитарном Центре Азербайджана.

НДЦ Азербайджана является самым крупным регистратором и депозитарием на рынке ценных бумаг республики. Законодательство Азербайджана позволяет совмещать регистраторскую деятельность с депозитарной. За 10 лет активной деятельности сумма хранимых в НДЦ Азербайджана активов составила более 1 млрд долл. В НДЦ Азербайджана обслуживается 93 854 депонента, договор на ведение реестра заключен с 1263 акционерными обществами.

В 2007 г. с переходом корпоративных ценных бумаг на централизованное хранение в НДЦ Азербайджана мы получили возможность выступать в качестве расчетного депозитария — биржи по корпоративным бумагам.

В настоящее время НДЦ Азербайджана имеет корреспондентские отношения с тремя депозитариями Россий-

ской Федерации: Национальным депозитарным центром, Депозитарием РОСБАНКа и Депозитарием Банка ВТБ. Также мы ведем работу по установлению междепозитарных отношений с центральными депозитариями стран СНГ. Наряду с российским Национальным депозитарным центром, НДЦ Азербайджана — член Ассоциации центральных депозитариев Европы.

Сегодня Национальный Депозитарный Центр Азербайджана является национальным нумерующим агентством. Нами подписан договор о глобальном партнерстве с АННА. В начале июня в Люксембурге состоится очередное заседание АННА, в результате которого НДЦ Азербайджана планирует стать ее полноправным членом. Но уже сейчас мы присваиваем и *ISIN*-коды, и *CFI*-коды.

Основная задача, которая стоит перед НДЦ Азербайджана в настоящее время, — установление междепозитарных связей на уровне электронных документов. У НДЦ Азербайджана заключен договор о партнерстве со *SWIFT*, и уже в этом году мы планируем подключиться к системе *SWIFT*.

В заключение хотелось бы сказать, что Национальным Депозитарным Центром Азербайджана созданы все необходимые условия для стимулирования иностранных инвестиций, сохранности иностранного капитала, защиты интересов иностранных инвесторов. Таким образом, можно сказать, что НДЦ Азербайджана готов к деловому сотрудничеству, ждет прямых и портфельных инвесторов. ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

ИК «Тройка Диалог», ИНВЕСТСБЕРБАНК, Всероссийский банк развития регионов

Уважаемые коллеги!

Компании, в которых вы работаете, за годы своего существования завоевали признание на российском и зарубежном рынках. И ваш профессионализм, богатый опыт работы не позволяют им останавливаться на достигнутом, укрепляют их репутацию и повышают авторитет.

Искренне поздравляем вас и желаем достичь новых вершин, реализовать самые смелые проекты, найти нестандартные подходы к решению сложных задач.

Благополучия и удачи!



Андрей Смольский

Заместитель директора Департамента по ценным бумагам
Министерства финансов Республики Беларусь

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ БЕЛАРУСИ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В настоящее время полномочия по государственному регулированию рынка ценных бумаг Беларуси разделены между Советом министров Республики Беларусь, который делегирует свои полномочия Министерству финансов Республики Беларусь (по всем видам ценных бумаг, за исключением ценных бумаг Национального банка, банковской сберегательной книжки на предъявителя, чеков, депозитных и сберегательных сертификатов), и Национальным банком Республики Беларусь (по ценным бумагам Национального банка, банковской сберегательной книжке на предъявителя, чекам, депозитным и сберегательным сертификатам) (Указ Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277 «О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг»).

Ранее регулятором рынка корпоративных ценных бумаг являлся отраслевой орган управления — Государственный комитет по ценным бумагам Республики Беларусь, затем он был передан Совету министров республики. Теперь он является одним из структурных подразделений Министерства финансов и называется Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь.

Депозитарную систему Республики Беларусь можно охарактеризовать как централизованно-распределенную. До 1 января 2008 г. она имела следующую структуру: на 1-м уровне находились республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (осуществляло учет выпусков корпоративных эмиссионных ценных бумаг) и Центральный депозитарий Национального банка Республики Беларусь (осуществлял учет выпусков государственных ценных бумаг и ценных бумаг Национального банка), на 2-м уровне — депозитарии, заключившие корреспондентские отношения с РУП «Республиканский центральный депози-

тарий ценных бумаг» и учитывающие права на ценные бумаги.

С 1 января 2008 г. учет всех выпусков ценных бумаг (корпоративных ценных бумаг, ценных бумаг Правительства республики в виде облигаций Министерства финансов, ценных бумаг Национального банка) обеспечивает только РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг». Помимо функций центрального депозитария, он обеспечивает и расчеты по итогам биржевых торгов между участниками торгов. Второй уровень депозитарной системы остался неизменным, и специфика отношений депозитариев с центральным депозитарием сохранилась.

По состоянию на 1 января 2007 г. в республике насчитывалось 43 депозитария, к 1 января 2008 г. их число снизилось до 39. Это связано с введением более жестких требований к достаточности капитала для депозитариев, и за неимением источников дохода депозитарии вынуждены либо объединяться, либо уходить с рынка. Большую часть депозитариев составляют банковские депозитарии.

На рис. 1 и 2 представлена динамика развития рынка ценных бумаг в 2005–2008 гг. На рис. 1 видно, что с 2005 г. объем эмиссии ценных бумаг возрос почти в 2 раза. То есть объем эмиссии всех акционерных обществ достиг примерно 17 трлн белорусских руб. (около 8 млрд долл.), что составляет 20% ВВП. Это значительный показатель для такой небольшой страны, как Беларусь. При этом количество акционерных обществ остается примерно на одном и том же уровне, колебания в ту или иную сторону незначительны.

Хотелось бы отметить, что значительная доля акций принадлежит государству. На сегодняшний день она составляет примерно 70% в акционерном капитале. Естественно, в каких-то акционерных обществах доля государства отсутствует, а в каких-то доходит до 100%.

Что касается объема эмиссии облигаций, то на сегодняшний день этот сектор рынка пока находится в стадии становления (см. рис. 2). Активизация рынка облигаций произошла лишь в 2005 г. с принятием Указа Президента Республики Беларусь о выпуске облигаций крупнейшим банком республики — ОАО «АСБ «Беларусбанк»» и связана с отменой подоходного налога с доходов физических лиц от операций с данными ценными бумагами. Анализ положительного опыта АСБ «Беларусбанк» привел к тому, что доход от операций с облигациями других банков также был освобожден от обложения подоходным налогом. На сегодняшний день объем эмиссии облигаций составляет примерно 600 млрд руб. (около 0,3 млрд долл.).

Всего за 2007 г. зарегистрировано 59 выпусков корпоративных облигаций, из которых 46 выпусков принадлежат банкам, поскольку льготы по уплате подоходного налога установлены только для банков. Тем не менее 13 выпусков корпоративных облигаций — это жилищные облигации, выпускаемые строительными компаниями. Эти облигации бездоходные, т. е. по ним доход не начисляется — он образуется в виде разницы стоимости квадратного метра жилья на момент размещения и погашения.

На рис. 3 и 4 отражена динамика биржевого и внебиржевого рынков ценных бумаг в 2005–2007 гг. На рис. 3 видно, что более 90% всего биржевого рынка занимают сделки с государственными ценными бумагами — это ценные бумаги Министерства финансов и ценные бумаги Национального банка. Только за последний год немного стала проявляться активность на вторичном биржевом рынке облигаций. Это связано с активизацией рынка ипотечных облигаций и их обращением (совершением сделок на вторичном рынке) только в торговой системе биржи.



Оборот внебиржевого рынка (см. рис. 4) представлен только корпоративными акциями и облигациями. В последний год на этом рынке произошел довольно резкий скачок. Это обусловлено возросшим количеством выпусков корпоративных облигаций, а также активностью на рынке акций в связи с частичной либерализацией условий отчуждения акций, приобретенных гражданами Республики Беларусь в процессе приватизации государственной собственности.

В настоящее время развитию рынка ценных бумаг Беларуси препятствуют:

- высокая ставка налогообложения доходов (40%), полученных юридическими лицами от операций с ценными бумагами (при ставке налога на прибыль 24%). 21 января 2007 г. утверждена Программа развития рынка корпоративных ценных бумаг на 2008–2010 гг., которая в числе мероприятий по ее реализации предполагает решение этой проблемы путем уравнивания налога на доходы от операций с корпоративными ценными бумагами со ставкой налога на прибыль;

- ограниченное количество акций, находящихся в свободном обращении. Государству, владеющему на сегодняшний день более 70% акций в акционерном капитале, необходимо разрабатывать концепцию эффективного управления государственной собственностью;

- низкий уровень инвестиционной культуры населения. Физические лица (зачастую и юридические лица) не готовы еще выступать инвесторами, становиться кредиторами на финансовом рынке, а не только быть вкладчиками в банки;

- узкий спектр обращающихся на рынке ценных бумаг инструментов.

В заключение хотелось бы назвать основные положения стратегии развития рынка корпоративных ценных бумаг:

- совершенствование системы налогообложения операций с ценными бумагами;
- снятие административных барьеров, препятствующих свободному обращению акций;
- оптимизация доли государства в акционерном капитале;
- расширение спектра обращающихся инструментов рынка ценных бумаг;
- активизация привлечения инвестиций предприятиями посредством выпуска облигаций на внутреннем рынке Республики Беларусь, а также выход белорусских эмитентов на международные рынки капитала;
- содействие повышению инвестиционной активности на рынке ценных бумаг в целом. ■

Рисунок 1. ОБЪЕМ ЭМИССИИ АКЦИЙ В 2005–2008 ГГ. (НА 1 ЯНВАРЯ КАЖДОГО ГОДА)

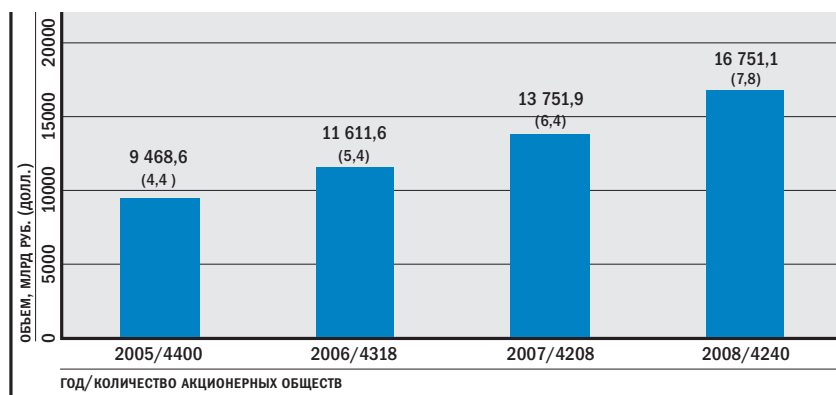


Рисунок 2. ОБЪЕМ ЭМИССИИ ОБЛИГАЦИЙ В 2005–2008 ГГ. (НА 1 ЯНВАРЯ КАЖДОГО ГОДА)

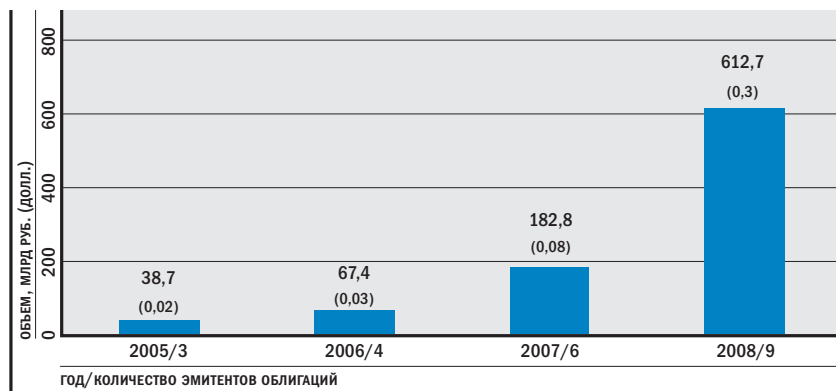


Рисунок 3. ОБЪЕМ ВТОРИЧНЫХ ТОРГОВ НА БИРЖЕ В 2005–2007 ГГ.

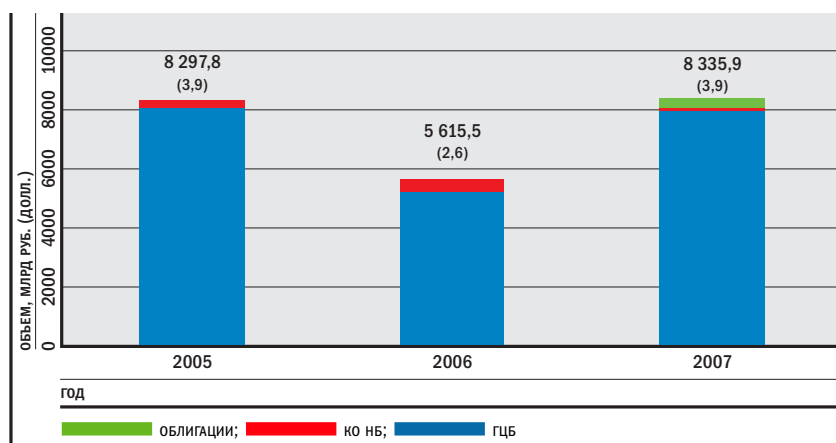
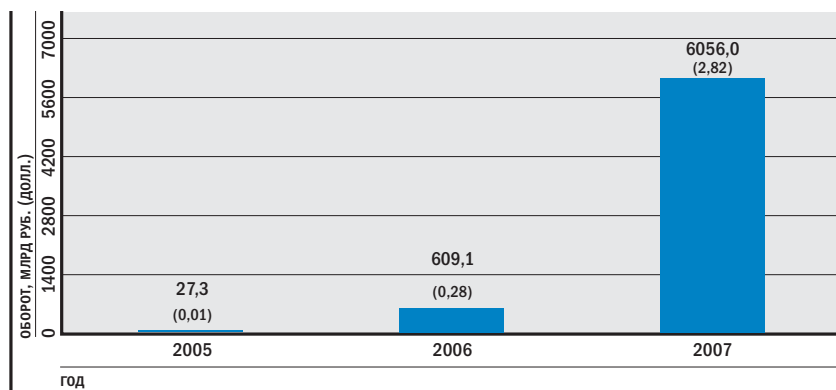


Рисунок 4. ОБОРОТ ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА В 2005–2007 ГГ.



ОТЧЕТ О СЕМИНАРЕ «ОСОБЕННОСТИ ДЕПОЗИТАРНОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ ВТОРОГО ЭТАПА РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»»

26 февраля 2008 г. в Москве Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» провело семинар «Особенности депозитарного обслуживания второго этапа реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»». В работе семинара приняли участие 160 специалистов из более 100 организаций — участников фондового рынка из разных регионов России. С докладами выступили представители ФСФР России, РАО «ЕЭС России», ЗАО «СТАТУС», ЗАО «Новый регистратор», ЗАО «Реестр-А-Плюс», а также специалисты НДЦ. Одними из самых актуальных стали вопросы, касающиеся осуществления сборов списков владельцев акций в ходе проведения реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»; особенностей проведения операций начисления/конвертации акций реорганизуемых энергокомпаний; порядка взаимодействия участников учетной инфраструктуры при проведении операций в процессе реорганизации и др. Материалы семинара будут представлены в следующем номере нашего журнала.



А. Габов, Д. Соловьев, А. Львов, М. Неделский, Е. Стрельникова



Н. Миллер, Р. Бархатова



Вопросы из зала



Участники семинара



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, «Сен-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





р е к л а м а

НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР

The National Depository Center

представляет

«Депозитариум. Избранное»



В основу книги положены наиболее актуальные материалы, опубликованные в журнале «Депозитариум» в период с января 2005 г. по январь 2008 г.

Среди авторов публикаций — разработчики законодательства в сфере финансового рынка, представители регулирующих органов, специалисты крупнейших банков, ведущих инвестиционных компаний, депозитариев и спецдепозитариев, регистраторов и торговых площадок, а также международных расчетно-депозитарных организаций и центральных депозитариев других стран.

Статьи, вошедшие в книгу, позволяют вновь обратиться к интересовавшим инфраструктуру фондового рынка в последние годы проблемам и вариантам их решения, будь то законодательные инициативы или практические вопросы.

Планируемая дата выхода книги
апрель 2008 г.

Прием заявок на приобретение:
dc@ndc.ru, тел.: 232-05-13