



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
ЛУЧШЕ ГОР МОГУТ
БЫТЬ ТОЛЬКО ГОРЫ

В Н О М Е Р Е



04 ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧЕТНЫХ ИНСТИТУТОВ
В ПРОЦЕССЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»

15 РЕОРГАНИЗАЦИЯ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»: ПРОБЛЕМЫ
УЧАСТНИКОВ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

20 ОБЕСПЕЧЕНИЕ НЕПРЕРЫВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ



СОДЕРЖАНИЕ

КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ

- 4 **Особенности взаимодействия учетных институтов в процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»**
Успешное завершение реорганизации — результат продуктивной, бесперебойной работы всех участников рынка ценных бумаг, а также менеджмента ОАО РАО «ЕЭС России», несмотря на отсутствие нормативного регулирования правоотношений между субъектами учетной системы и наличие пробелов в корпоративном законодательстве
- Исения Шершнева
ведущий юрист Центра правового обеспечения ЗАО «Реестр А-Плюс»
Александр Иванов
ведущий юрист Московского филиала ЗАО «Реестр А-Плюс»
- 8 **Процесс реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» зависел от доброй воли регистрирующего реорганизацию налогового органа**
В процессе реорганизации наиболее остро проявилась проблема исполнения нормативного требования о проведении в реестре акционеров операций, связанных с реорганизацией, в один день — день государственной регистрации реорганизации
- Александр Тропанов
Заместитель генерального директора по юридическим вопросам ЗАО «Профессиональный регистрационный центр»
- 10 **Создание, ликвидация, присоединение за 1 день — это реально!**
Сложное по структуре решение о реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» потребовало от регистратора подробного анализа нормативной базы и практики применения тех или иных норм, а также выбора способа реализации положений решения. Трудности возникли в отношении нулевых счетов в реестре акционеров компании, обременений и блокировок по счетам зарегистрированных лиц
- Максим Мурашов
Генеральный директор ЗАО «Национальная регистрационная компания»
Светлана Галкина
Менеджер управления клиентских отношений ЗАО «Национальная регистрационная компания»
- 12 **Участие Депозитария Сбербанка России в завершающем этапе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»**
Объединение Депозитарием Сбербанка России баз данных территориальных банков на общем централизованном ресурсе АИС «Депозитарий» позволяет сотрудникам Депозитария центрального аппарата банка в режиме реального времени проводить операции по всем счетам депо, открытым в любой точке России, а также осуществлять мониторинг открытия счетов депо и проведения депозитарных операций
- Ирина Рязанцева
Начальник отдела корпоративных действий и развития Депозитария Сбербанка России
- 15 **Реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России»: проблемы участников и пути их решения**
В ходе реорганизации учетные институты столкнулись с такими трудностями, как: ограниченность во времени при проведении операций; существенные объемы проводимых операций; недостаточный уровень информированности в части сроков проведения операций; техническая неготовность отдельных участников к проведению операций; отсутствие четкой законодательной базы
- Наталья Барышникова
Генеральный директор ООО «ЦДФ»
- 17 **Роль ЭДО в процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»**
Для своевременного проведения реорганизации эмитентами, регистраторами и депозитариями была проведена серьезная подготовительная работа, связанная с согласованием и утверждением форматов информационного обмена данными. Это позволило частично исключить обмен бумажными документами между регистраторами и номинальными держателями, номинальными держателями и их клиентами
- Елена Журав
Начальник отдела организации и развития электронного документооборота с регистраторами НДЦ

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ

- 20 **Обеспечение непрерывности деятельности организации**
В последнее время идет активная популяризация методов предупреждения нештатных ситуаций и реагирования на них. Процесс обеспечения непрерывности деятельности организации дает возможность поддерживать или быстро восстанавливать работу компании на приемлемом уровне в случае наступления события, имеющего значительные последствия
- Дмитрий Баранов
консультант Управления рисками организаций ЗАО «Делойт и Туш СНГ»
- 24 **Рейтинг рисков депозитариев Восточной Европы**
В статье представлено сравнение оценок рисков депозитариев Восточно-Европейского региона и регионов с наиболее высоким рейтингом. Сведения взяты из базы данных Thomas Murray
- Международное рейтинговое агентство
Thomas Murray

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

- 26 **Риски ликвидности по портфелям фондов облигаций**
В ситуации кризиса ликвидности и неудовлетворительной доходности большинства фондов акций и смешанных фондов наблюдается изменение стратегии управления фондов в сторону заполнения их активов корпоративными облигациями
- Елена Семькина
Советник Президента ММВБ, Директор филиала «НДЦ — Санкт-Петербург»
Анастасия Назарова
специалист отдела управления активами и аналитики ООО «Управляющая компания «Элби-Траст»

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

- 29 **Инвестирование в ценные бумаги Республики Узбекистан**
- Шерали Абдужабаров
Генеральный директор Государственного Центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан

СТАТИСТИКА

34 НОВОСТИ НДЦ

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



К ЧИТАТЕЛЯМ

Депозитариум № 8 (66) 2008

Редакционный совет:

Потемкин А. И.
Егоров Н. В.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

Егоров Н. В. — председатель
Калинин Е. А. — выпускающий редактор
Аксенова Г. В.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Лагунов В. Я.
Ринк О. Л.

**Некоммерческое партнерство
«Национальный депозитарный центр»**

Адрес: 125009, Москва,
Средний Кисловский пер.,
д. 1/13, стр. 4
Телефон: (495) 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 Группой «РЦБ».
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608
Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 16 (367) август 2008

На обложке:
Мачу-Пикчу.
Потерянный город инков

Фото Натальи Кельчевской,
ЗАО «Байкальский
фондовый дом»



Уважаемые коллеги!

Я бы хотел поздравить всех нас с успешным завершением реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» — серьезного проекта, ставшего очередной проверкой российской инфраструктуры фондового рынка на эффективность. Обработка списков, включавших более 350 тыс. акционеров, распределение выделенных энергокомпаний между 8 регистраторами, миллионы транзакций — решение таких задач было возможно только при использовании электронных документов.

Скорость проведения операций и корпоративных действий, конфиденциальность информации — эти и другие плюсы электронного документооборота очевидны для всех сторон процесса: и эмитентов, и регистраторов, и депозитариев. Была проведена масштабная предварительная работа, связанная с разъяснениями

и согласованиями форматов, сроков и порядка, осуществлены своевременное тестирование и доработка ИТ-систем, тщательное сопоставление с нормативной базой во избежание рисков.

Ход реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» еще раз доказал, что при соответствующей мотивации российские учетные институты могут договориться между собой при любом уровне сложности поставленных задач.

Безусловно, полученный опыт актуален для дальнейшей работы, в частности по расширению перечня электронных документов, используемых в документообороте между регистраторами и депозитариями, а также созданию формата, дающего возможность автоматизировать процесс конвертации, — вопросам, в решении которых давно назрела необходимость.

С надеждой на дальнейшее плодотворное сотрудничество,

Николай Егоров

Директор НДЦ, Председатель редакционной коллегии



Ксения Шершнева

ведущий юрист Центра правового обеспечения
ЗАО «Реестр А-Плюс»



Александр Иванов

ведущий юрист Московского филиала
ЗАО «Реестр А-Плюс»

ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧЕТНЫХ ИНСТИТУТОВ В ПРОЦЕССЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»

Сегодня участники рынка ценных бумаг — регистраторы и депозитарии — с облегчением могут вздохнуть: завершилась реорганизация одного из крупнейших энергохолдингов — ОАО РАО «ЕЭС России». Успешное завершение реорганизации — результат продуктивной, бесперебойной работы всех участников рынка ценных бумаг, а также менеджмента ОАО РАО «ЕЭС России», несмотря на отсутствие нормативного регулирования правоотношений между субъектами учетной системы и наличие пробелов в корпоративном законодательстве. Теперь самое время оглянуться назад и рассмотреть юридические аспекты данного процесса.

Процедура реорганизации, ее этапы уже не раз освещались в многочисленных статьях. Безусловно, знание фактических обстоятельств дела важно для создания полной картины. Но сама реорганизация, привлекая наибольшее количество участников рынка ценных бумаг, — плодотворный разносторонний процесс, породивший технологические, юридические вопросы, некоторые из которых будут рассмотрены в настоящей статье.

Завершающая стадия реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» проходила в 2 этапа: первый этап завершился 3 сентября 2007 г., второй — 1 июля 2008 г. В обоих этапах регистратор ЗАО «Реестр А-Плюс» принимал непосредственное участие: на первом этапе — как реестродержатель ОАО «ТГК-5», на втором — как реестродержатель ОАО «Енисейская ТГК (ТГК-13)».

Множественность субъектов рынка ценных бумаг, участвующих в реорганиза-

ции, потребовали новых решений, в том числе в отношении оперативности документооборота. Отсюда — основное внимание регистраторов и депозитариев к электронному документу как «юридическому факту», являющемуся основанием для внесения профессиональным участником рынка ценных бумаг той или иной записи в реестр.

ЭЛЕКТРОННЫЙ ДОКУМЕНТ В ПРОЦЕССЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»

Нормативная база не запрещает участникам рынка ценных бумаг осуществлять электронное взаимодействие. Положение о порядке передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное Постановлением ФКЦБ РФ от 24 июня 1997 г. № 21,

не содержит требований к форме предоставления документов при передаче реестра. Отсюда и вывод о возможности предоставления информации в виде электронного документа.

Тем не менее на первом этапе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» информация для расчетов от регистратора ЗАО «СТАТУС» поступала в первую очередь на бумажных носителях, как юридическое основание для осуществления операций, и уже дополнительно в электронном виде. Электронная цифровая подпись (ЭЦП) при этом не применялась. В случае расхождения между информацией в электронном и бумажном виде приоритет имела информация на бумажном носителе. На втором этапе между ЗАО «СТАТУС» и регистраторами целевых компаний было достигнуто соглашение о предоставлении списков зарегистрированных лиц в электронном виде. При обмене информацией применялась ЭЦП.

Плюсы использования списков зарегистрированных лиц в электронном виде с удостоверением их ЭЦП были для нас очевидны: ускоренное проведение операций и корпоративных действий, конфиденциальность предоставленной информации, приравнивание сведений в электронном виде к бумажным документам. Но такое широкое применение электронного документа заставило задуматься о его правовой природе, о возможности использования данного документа в качестве доказательств по делу в целях обеспечения прав акционеров, о его юридической силе.

В соответствии с п. 3 ст. 11 Федерального закона РФ от 27 июля 2006 г. № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации», ст. 3 Федерального закона РФ от 10 января 2002 г. № 1-ФЗ «Об электронной цифровой подписи», электронный документ — это электронное сообщение, подписанное электронной цифровой подписью или иным аналогом собственноручной подписи; документ, в котором информация представлена в электронно-цифровой форме. Электронный документ/электронная цифровая подпись равнозначны документу, подписанному собственноручной подписью на бумажном носителе. Таким образом, законодатель, по сути, приравнивает электронный документ по юридической силе к документу на бумажном носителе. Исключения составляют случаи, когда федеральными законами или иными нормативными правовыми актами не устанавливается или не подразумевается требование о составлении документа исключительно на бумажном носителе.

Поскольку использование электронного документа способствует быстрому получению необходимой информации (за несколько минут), а применение ЭЦП гарантирует защиту от подделок и искажений, конфиденциальность документа при взаимодействии с субъектом учетной системы, то в процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России», особенно на втором его этапе, и был взят за основу электронный документооборот. Так, на первом этапе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» информация номинальным держателям выдавалась регистратором преимущественно в бумажном виде. Исключение составили только два крупнейших депозитария — ДКК и НДЦ. С данными номинальными держателями и регистраторами были заключены отдельные соглашения об обмене информацией с применением ЭЦП. На втором этапе возможность получения информации в электронном ви-

де номинальными держателями была расширена.

Использование ЭЦП предполагает предварительную договоренность сторон о таком виде обмена информацией. Между целевыми компаниями и иными субъектами, участвующими в реорганизации, было заключено соглашение, предусматривающее, в том числе, обязанность регистратора целевой компании предоставить номинальным держателям, зарегистрированным в реестре, информацию о начисленных при реорганизации ценных бумагах. Исходя из количества сторон данные соглашения стали четырехсторонними. Так, расчет количества акций, которые перечислены соответствующему номинальному держателю, должен был предоставляться на электронном носителе по месту нахождения регистратора целевой компании.

Помимо этого, регистратором ЗАО «Регистр А-Плюс» был утвержден порядок взаимодействия с номинальными держателями. Документом определялся перечень предоставляемых регистратором сведений, порядок и формат их предоставления. Одно из возможных условий получения информации — ее предоставление в электронном виде с использованием ЭЦП. Такой документооборот получил широкое распространение между регистраторами и депозитариями, и, как следствие его плодотворного использования, не мог не появиться вопрос о возможном несопадении информации, содержащейся на бумажном и электронном носителях.

В отношении регистратора с номинальными держателями основой являлся именно электронный документ, юридическая значимость, «благонадежность» которого подтверждалась использованием ЭЦП, но риск был. Предположим, в результате сбоя программы, неверно сформированной на основе электронного документа записи права акционера могли быть нарушены, что неминуемо приведет нас в суд. В ходе судебного разбирательства встанет вопрос о доказывании права собственности на ценные бумаги, что в свою очередь потребует предоставления непосредственного доказательства — электронного документа. Согласно Письму ВАС РФ от 7 июня 1995 г. № С1-7/03-316 «О Федеральном законе “Об информации, информатизации и защите информации”», юридическая сила документа, хранимого, обрабатываемого и передаваемого с помощью автоматизированных информационных и телекоммуникационных систем, может подтверждаться электронной цифровой подписью.

Юридическая сила электронной цифровой подписи признается при наличии в автоматизированной информационной системе программно-технических средств, обеспечивающих идентификацию подписи, и соблюдении установленного режима их использования. Право удостоверить идентичность электронной цифровой подписи осуществляется на основании лицензии. Только при соблюдении указанных условий, в том числе при подтверждении юридической силы документа электронной цифровой подписью, этот документ может признаваться в качестве доказательства по делу, рассматриваемому арбитражным судом.

Итак, суду предложено рассматривать электронный документ с ЭЦП как надлежащее доказательство по делу. Только электронная цифровая подпись подтверждает его юридическую силу. Но использование такого доказательства по делу все-таки является новым и непривычным для суда. При этом годом ранее даты издания упомянутого выше письма позиция ВАС РФ была несколько иная. Согласно Письму ВАС РФ от 19 августа 1994 г. № С1-7/ОП-587 «Об отдельных рекомендациях, принятых на совещаниях по судебной практике», если между сторонами возник спор о наличии договора или иных документов, подписанных ЭЦП, арбитражному суду при проверке достоверности представленных сторонами доказательств следует руководствоваться процедурой, предусмотренной в договоре сторон. В случае же отсутствия в таком договоре процедуры согласования разногласий и порядка доказывания подлинности договора и других документов и оспаривания одной из сторон наличия подписанного между сторонами договора или иных документов, в соответствии с указанным пунктом арбитражный суд вправе не принимать в качестве доказательств документы, подписанные ЭЦП. Таким образом, в данном письме ВАС РФ, по сути, ставит под сомнение возможность совершения договора в электронной форме без предварительного заключения между сторонами соглашения, в котором указывалась бы процедура проверки подлинности электронных документов, используемых сторонами.

Безусловно, судебная практика признает электронный документ надлежащим доказательством по делу, но механизм признания за таким документом юридической силы до сих пор не отработан.

Другое дело, когда сведения предоставляются в виде электронного и бумаж-





ного документов одновременно, что позволяет сопоставить информацию, как это было на первом этапе реорганизации.

Но если абстрагироваться от возможных рисков использования электронного документа, его преимущества не вызывают ни у кого сомнений: ЭЦП позволяет установить авторство документа, обеспечивается недоступность информации для третьих лиц. ЭЦП признается равнозначной собственноручной подписи на бумажном документе. Отсутствие волокиты значительно сократило сроки подготовки и выдачи информации. Электронный документооборот — адекватная реакция на необходимость оперативно реагировать на возникающие потребности.

По результатам проведения мероприятий по реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» в очередной раз актуальным для регистраторов стал вопрос отражения в реестрах владельцев именных ценных бумаг целевых компаний нескольких лицевых счетов, принадлежащих одному лицу.

ВОЗМОЖНОСТЬ НАЛИЧИЯ ДВУХ И БОЛЕЕ ЛИЦЕВЫХ СЧЕТОВ У ОДНОГО ЗАРЕГИСТРИРОВАННОГО ЛИЦА

Возникновение более одного лицевого счета обусловлено двумя причинами. Во-первых, многие регистраторы при осуществлении начисления акций целевых компаний открывали в реестре новые счета всем акционерам ОАО РАО «ЕЭС России», в том числе тем, кто уже имел открытые счета в реестре целевой компании. Это было вызвано тем, что информация, содержащаяся в реестре целевой компании, по разным причинам могла не совпадать с информацией реестра акционеров ОАО РАО «ЕЭС России», что не позволяло однозначно идентифицировать акционеров и многократно увеличивало риск того, что акции, в случае их зачисления на существующий счет акционера в целевой компании, могли быть зачислены на неверный счет. Такие риски исключались при зачислении акций только на новые счета в реестре целевой компании.

Во-вторых, уже при принятии реестра регистраторами целевых компаний выяснялось наличие у того или иного зарегистрированного лица двух и более лицевых счетов ОАО РАО «ЕЭС России».

Таким образом, на сегодняшний день в реестрах владельцев ценных бумаг многих целевых компаний числятся зарегист-

рированные лица с двумя и более лицевыми счетами. Насколько правомерна данная ситуация? Скорее правомерна, чем нет. Основной документ, регулирующий порядок ведения реестра, — Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное Постановлением ФКЦБ РФ от 2 октября 1997 г. № 27 (далее — Положение № 27), — не содержит каких-либо количественных ограничений в отношении лицевых счетов зарегистрированных лиц. Более того, получается, что акционер вправе, помимо уже имеющегося, открыть новый счет. Оснований для отказа у регистратора нет.

Может ли регистратор по своей инициативе объединить данные счета? Безусловно, наличие нескольких счетов у одного зарегистрированного лица усложняет ведение реестра и даже может привести к путанице. Так, при поступлении, например, запроса от нотариуса по наследодателю, по которому в реестре открыто несколько лицевых счетов, необходимо формировать исходящие документы по всем имеющимся у данного зарегистрированного лица-наследодателя счетам. Но из буквального толкования Положения № 27 следует, что любая запись в реестре владельцев ценных бумаг осуществляется регистратором при наличии документа-основания. Объединение лицевых счетов, результатом которого является изменение информации, содержащейся на лицевом счете, есть не что иное, как операция. Для проведения данной операции необходимо распоряжение извне, в том числе волеизъявление самого владельца лицевого счета. Единственным разумным выходом из данной ситуации будет являться уведомление регистратора зарегистрированного лица о наличии более одного открытого на его имя счета с предложением их объединения, а основанием для такого объединения — распоряжение самого зарегистрированного лица на объединение лицевых счетов.

Имеет ли значение, какой лицевой счет объединять? По сути, нет — с точки зрения логики и удобства присоединять придется к счету, открытому ранее или имеющему более полную информацию об анкетных данных зарегистрированного лица.

Вообще, наличие более одного счета у одного и того же зарегистрированного лица — скорее исключение из правил. Регистратору придется предоставлять выписки, справки по счету, формируя информацию по всем лицевым счетам. И здесь нет ничего особенного, так как в Положении № 27 отсутствуют ограничения на количество лицевых счетов независимо от причин их открытия. Другое дело — злоупот-

ребление данной ситуацией самими зарегистрированными лицами.

Сегодня злободневная для регистратора проблема — идентификация зарегистрированных лиц. Представим ситуацию: акционер получает по каким-либо причинам новый паспорт, в котором нет отметки о предыдущем документе, удостоверяющем личность, и меняет адрес регистрации по месту проживания. Идентифицировать его регистратору при отсутствии желания самого этого зарегистрированного лица не представляется возможным. А отсутствие желания может быть вызвано стремлением уйти и от ответственности. В отношении акционера вынесен судебный акт о взыскании задолженности путем обращения взыскания на акции или просто наложен арест на ценные бумаги, ограничивающий право лица на распоряжение ими. Открытие нового лицевого счета, безусловно, позволит уберечь акции, числящиеся на предыдущем счете, так как регистратор не сможет идентифицировать зарегистрированное лицо при указании новых данных о нем в судебном акте. Единственный выход — внести изменения в информацию предыдущего лицевого счета. Но акционеру это просто может быть не нужно. Такая ситуация приведет к невозможности исполнения регистратором судебных актов, постановлений судебных приставов без согласия самого должника, что является нонсенсом, поскольку привлечение к ответственности, т. е. применение к лицу неблагоприятных последствий, никогда не зависело от воли такого лица.

Еще один неразрешенный вопрос двойных счетов — распространение одной анкеты на несколько лицевых счетов. При приеме регистраторами целевых компаний документации, составляющей систему ведения реестра, анкеты зарегистрированных лиц присоединяющихся компаний не предоставлялись. В перечень основных документов, используемых регистратором для внесения записей в реестр, Положением № 27 включена анкета зарегистрированного лица. Данный документ содержит всю необходимую информацию для идентификации физических/юридических лиц, в том числе образец подписи физического/должностного лица. Каким образом регистратору осуществлять идентификацию зарегистрированного лица в отсутствие анкеты? Обязан ли регистратор требовать ее предоставления? Начнем с последнего вопроса.

Буквальное толкование Положения № 27 указывает на отсутствие у регистратора обязанности истребовать у зарегистрированного лица анкеты. Фраза «Регистратор не вправе требовать от зарегист-



рированного лица предоставления иных документов, за исключением предусмотренных настоящим положением» относится только к п. 7.3 Положения № 27 «Внесение в реестр записей о переходе прав собственности на ценные бумаги». Анкета предоставляется только в двух случаях: при открытии лицевого счета и при внесении изменений в информацию лицевого счета зарегистрированного лица.

Таким образом, у нас имеются уже открытые лицевые счета без анкет зарегистрированных лиц. Правомерно ли проведение регистратором операций по таким лицевым счетам? Думаем, что нет. Реестр должен содержать данные, достаточные для идентификации зарегистрированных лиц. Согласно п. 7.3 Положения № 27, регистратор вносит запись в реестр о переходе прав собственности на ценные бумаги, если осуществлена сверка подписи зарегистрированного лица или его уполномоченного представителя. Сверка подписи зарегистрированного лица на распоряжениях, предоставленных регистратору, осуществляется посредством сличения подписи зарегистрированного лица с имеющимся у регистратора образцом подписи именно в анкете зарегистрированного лица. Получается, что, с одной стороны, у регистратора нет обязанности, можно сказать даже права, требовать предоставления анкеты в случае уже открытого лицевого счета и при отсутствии изменения анкетных данных зарегистрированного лица, а с другой стороны, проведение операций в реестре при отсутствии анкеты невозможно. Отсутствие анкеты зарегистрированного лица с образцами его подписи является самостоятельным основанием для отказа во внесении записи в реестр. Регистратору на данном этапе остается деликатно объяснять (а не предъявлять требования) акционерам, почему невозможно проведение операции при несогласии заполнить анкету.

Как упоминалось ранее, наличие двойных счетов у бывших акционеров ОАО РАО «ЕЭС России» обусловлено, в том числе, открытием новых счетов регистраторами целевых компаний. В данной ситуации анкеты, безусловно, заполнялись. Но распространить действие анкеты на другой лицевой счет вряд ли допустимо. Регистратор вносит записи в реестр о переходе прав собственности на ценные бумаги, если осуществлена сверка подписи зарегистрированного лица. Наличие двух лицевых счетов предполагает внесение двух записей, которым должна предшествовать идентификация зарегистрированного лица по каждому лицевому счету.

С проблемой идентификации зарегистрированного лица регистратор может столкнуться и при поступлении к нему одного передаточного распоряжения, в котором указано больше акций, чем на каждом счете в отдельности, и меньше, чем в сумме. В принципе в самом действии по списанию регистратором с одного лицевого счета и частично с другого акций в количестве, указанном в передаточном распоряжении, нет ничего неправомерного. Но, во-первых, подлинник документа-основания для перехода прав собственности (передаточное распоряжение) будет в одном экземпляре, а лицевых счетов несколько, что предполагает наличие документов по каждому лицевому счету как отдельное основание для внесения каждой из двух записей в реестр. И, во-вторых, неполные или совершенно иные анкетные данные на втором лицевом счете вообще не позволяют идентифицировать зарегистрированное лицо и внести в реестр запись о переходе прав собственности. А возможно ли при этом частичное исполнение распоряжения зарегистрированного лица? Регистратору, к примеру, удалось идентифицировать зарегистрированное лицо только по одному лицевому счету, соответственно, и запись в реестр может быть внесена только по одному счету, несмотря на указание в распоряжении общего количества ценных бумаг, числящихся по двум лицевым счетам. Положение № 27 не предусматривает возможности частичного исполнения распоряжения зарегистрированного лица. Думается, что правильным для акционера в данной ситуации было бы предоставлять два передаточных распоряжения по двум лицевым счетам, а в случае невозможности проведения регистратором операции по второму лицевому счету переписать распоряжение о внесении записи только по одному счету.

ОБ ОСОБЕННОСТЯХ ДОГОВОРНОЙ РАБОТЫ В РАМКАХ РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»

Особенностью договорных отношений явился нормативный вакуум в регулировании правоотношений между эмитентами, регистраторами, депозитариями при проведении реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России». Существующая на сегодняшний день нормативная база просто не предполагает передачу регистратором номинальному держателю списка владельцев с расчетами по проведенной реорганизации. Выход из этой ситуации был один — создание на основе общих принципов права договорных норм. Так воз-

никло Соглашение о порядке взаимодействия эмитентов и регистраторов, депозитариев, участвующих в процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России», публичная оферта и порядок взаимодействия регистратора (ЗАО «Реестр А-Плюс») с номинальными держателями. Соглашение раскрывало права, обязанности, ответственность всех непосредственных участников реорганизации, в том числе предусматривало обязанность регистраторов целевых компаний предоставлять номинальным держателям по их запросу информацию о начисленных при реорганизации ценных бумагах. Порядок взаимодействия регистратора с номинальным держателем детально раскрывал условия получения информации как в бумажном, так и электронном виде.

Но особенностью представленных в процессе реорганизации договорных конструкций все-таки является заключение договора между регистратором и депозитариями путем направления оферты и ее акцепта другой стороной. Некоторыми регистраторами, в том числе ЗАО «Реестр А-Плюс», было принято решение об объявлении оферты об оказании услуг по предоставлению информации. В оферте указывались те действия, которые надлежит осуществить номинальным держателям с целью оперативного получения информации в электронном виде с использованием ЭЦП, порядок, сроки, форматы предоставления данной информации. Такой способ оформления договорных отношений позволил избежать бумажной волокиты, поскольку для получения необходимых сведений номинальным держателям необходимо было лишь осуществить действия, указанные в самой оферте, без подписания бумажных документов в виде заявок, соглашений.

На сегодняшний день уже можно говорить об итогах реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России». Активное использование электронного документооборота практически всеми участниками учетной системы, разрешение вопроса о двойных лицевых счетах зарегистрированных лиц, ввод новых договорных конструкций — все это возможно только при согласованном взаимодействии участников инфраструктуры рынка ценных бумаг. Впервые в результате тесного сотрудничества регистраторы, депозитарии столкнулись с так называемой «нормотворческой» работой, создавая для себя договорные нормы. Итоги нашей деятельности должны лечь в основу совершенствования действующего законодательства, а проблемы двойных счетов — изменить подход регистратора: работа с личностью, а не с ее лицевыми счетами. ■



Александр Тропанов

Заместитель генерального директора по юридическим вопросам

ЗАО «Профессиональный регистрационный центр»

ПРОЦЕСС РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ» ЗАВИСЕЛ ОТ ДОБРОЙ ВОЛИ РЕГИСТРИРУЮЩЕГО РЕОРГАНИЗАЦИЮ НАЛОГОВОГО ОРГАНА

В июле состоялась реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России». Для регистраторов, принимавших участие в реорганизации, операции, связанные с этим процессом, являлись уникальными, прежде всего по своему колоссальному объему. В ОАО РАО «ЕЭС России» было более 350 тыс. акционеров. В результате реформы все акционеры получили акции выделяемых холдингов и, в связи с одновременным присоединением холдингов к целевым компаниям, акции целевых компаний. Об объеме проведенных регистраторами операций свидетельствует количество акционеров ОАО РАО «ЕЭС России», притом что по каждому акционеру проводились операции в двух реестрах — холдинга и целевой компании.

В процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» наиболее остро проявилась проблема исполнения нормативного требования о проведении в реестре акционеров операций, связанных с реорганизацией, в один день — день государственной регистрации реорганизации.

В соответствии с требованиями Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (далее — Стандарты), утвержденных Приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. № 07-4/пз-н, размещение ценных бумаг юридического лица, созданного в результате слияния, разделения, выделения и преобразования, осуществляется в соответствии с договором о слиянии,

решением о разделении, выделении, преобразовании в день государственной регистрации этого юридического лица. Ценные бумаги юридического лица, к которому осуществлено присоединение, размещаются в соответствии с договором о присоединении в день внесения в Единый государственный реестр юридических лиц записи о прекращении деятельности присоединяемого юридического лица (п. 8.3.4 Стандартов). При этом юридическое лицо, созданное в результате реорганизации (юридическое лицо, к которому осуществлено присоединение), обязано сообщить регистратору, ведущему реестр владельцев ценных бумаг реорганизованного юридического

лица, о факте своей государственной регистрации (о внесении записи о прекращении деятельности реорганизованного юридического лица) в день внесения соответствующей записи в Единый государственный реестр юридических лиц (п. 8.3.7 Стандартов).

Указанные требования не учитывают установленный срок выдачи налоговым органом документа о государственной регистрации реорганизации, устанавливая неоправданно сжатый и порой объективно неисполнимый срок проведения в реестре акционеров операций, связанных с реорганизацией.

Порядок выдачи налоговым органом документа, подтверждающего факт госу-



дарственной регистрации реорганизации, регулируется Федеральным законом «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей». Согласно ст. 11 данного закона, регистрирующий орган выдает (направляет) заявителю такой документ не позднее 1 рабочего дня с момента государственной регистрации. Таким образом, вопрос о получении необходимого документа о государственной регистрации реорганизации непосредственно в день регистрации решается по договоренности с налоговым органом. Причем налоговый орган вовсе не обязан идти на такие договоренности.

Сложности с оперативным официальным уведомлением регистратора о факте государственной регистрации также связаны с масштабами территории России и наличием нескольких часовых поясов. Наконец, после получения такой информации регистратору необходимо провести в тот же день все операции по реорганизации. Реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России» показала, с какими объемами работ могут столкнуться регистраторы в день реорганизации, не считая обычной, текущей работы. При этом следует учитывать, что регистратор обязан работать в режиме реального времени — записи вносятся в регистрационный журнал в хронологическом порядке, внести записи прошедшей датой невозможно.

При реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» документы о государственной регистрации реорганизации были получены своевременно, и регистраторы успели

провести необходимые операции. Но многие другие акционерные общества, намеревающиеся осуществить реорганизацию, но не обладающие такими ресурсами, как ОАО РАО «ЕЭС России», могут столкнуться с невозможностью решения данных проблем. Наверняка большинство регистраторов, проводивших операции по каким-либо реорганизациям, вспоминают эти процессы без особого удовольствия и могут привести немало примеров связанных с этим трудовых подвигов.

Возникает вопрос: насколько оправданы указанные нормативные требования, исполнение которых порой требует героических усилий различных участников процесса реорганизации. Ранее законодатель применял более мягкий подход к регулированию схожих отношений при создании акционерного общества. Пунктом 2 ст. 44 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в редакции от 24 мая 1999 г.) было установлено, что акционерное общество обязано обеспечить ведение и хранение своего реестра акционеров в соответствии с правовыми актами Российской Федерации не позднее 1 месяца с момента государственной регистрации акционерного общества. Данный подход позволял спокойно, без спешки оформлять отношения, связанные с созданием акционерного общества, притом что при создании акционерного общества, также как и при реорганизации, кроме вопросов оформления, возникают организационные, производственные и многие другие не менее важные проблемы, которые требуют оперативного реше-

ния. Действующее в настоящее время законодательство также содержит примеры более мягкого регулирования схожих отношений. Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (далее — Положение), утвержденным Постановлением ФКЦБ России от 2 октября 1997 г. № 27, установлено, что регистратор вносит в реестр акционеров записи о переходе прав собственности на ценные бумаги при реорганизации зарегистрированного лица по предоставлению необходимых документов в течение 3 дней (пп. 7.3.4, 10.3 Положения). То есть допускается переход права после даты государственной регистрации реорганизации. Аналогичным образом регулируются отношения перехода прав на недвижимое имущество при реорганизации.

По нашему мнению, устранить изложенную проблему можно путем внесения в нормативные правовые акты изменений, устанавливающих, что документ (сведения) о государственной регистрации реорганизации предоставляется регистратору в течение определенного срока со дня его получения, и регистратор проводит соответствующие операции в реестре акционеров в течение определенного срока со дня получения такого документа (сведений). Также можно рассмотреть вопрос дополнения нормы о приобретении прав на ценные бумаги в момент внесения записей в реестр акционеров положением о том, что приобретаемое право признается возникшим в момент государственной регистрации реорганизации. ■

НОВОСТИ НДС

Количество сделок, рассчитанных в НДС на условиях простого клиринга по итогам дня, составило 29 общим объемом свыше 1,7 млрд рублей

6 августа 2008 г. в НДС было зафиксировано проведение расчетов по максимальному в течение дня количеству сделок с момента начала предоставления расчетов на условиях простого клиринга — по 29 сделкам. Общий объем обязательств по ним составил 1 706 635 тыс. руб. Из них 26 сделок были заключены в режиме торгов РЕПО со сроками исполнения $T + 1$ и $T + 14$ дней, остальные — в режиме переговорных сделок.

Напомним, что 17 марта 2008 г. Группой ММВБ введена новая услуга, позволяющая совершать сделки

или исполнять обязательства по ранее совершенным сделкам на условиях «сделка за сделкой» (простой клиринг) с проведением расчетов на условиях «поставка против платежа» в ходе торгового дня в режиме, приближенном к реальному времени. Таким образом, участники торгов могут проводить расчеты по данным сделкам незамедлительно в ходе торгового дня, а не по его завершении.

Сделки были совершены 10 участниками клиринга по 6 финансовым инструментам.



Максим Мурашов
Генеральный директор
ЗАО «Национальная регистрационная компания»



Светлана Галкина
Менеджер управления клиентских отношений
ЗАО «Национальная регистрационная компания»

СОЗДАНИЕ, ЛИКВИДАЦИЯ, ПРИСОЕДИНЕНИЕ ЗА 1 ДЕНЬ – ЭТО РЕАЛЬНО!

Историю российского фондового рынка можно с уверенностью разделить на два периода: до и после реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России». И связано это не только с фактом ликвидации одного из крупнейших эмитентов, но и с тем опытом, который приобрели все участники фондового рынка при проведении корпоративных действий такого масштаба. Залогом успешного проведения реорганизации стала заблаговременная и планомерная работа всех ее участников.

ИЗУЧАЯ РЕШЕНИЕ

Сложное по структуре решение о реорганизации потребовало его глубокого изучения, в том числе анализа возможностей практического применения закрепленных в нем положений. Нельзя сказать, что все позиции данного решения имели однозначную трактовку. Это потребовало от регистратора подробного анализа нормативной базы и практики применения тех или иных норм, а также выбора спо-

соба реализации положений решения. В частности, сложности возникли в отношении нулевых счетов в реестре акционеров ОАО ПАО «ЕЭС России», обременений и блокировок по счетам зарегистрированных лиц. Такая ситуация лишний раз свидетельствует о том, что любое решение должно быть не только проработано с правовой точки зрения, но и учитывать структуру исходных данных и особенности технического исполнения корпоративных процедур.

ИСХОДНЫЕ ДАННЫЕ: ЧТО, ГДЕ, КОГДА?

Особенность реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России» состояла в том, что при формировании холдингов коэффициенты определялись на основе анализа данных о количестве акций ОАО ПАО «ЕЭС России», принадлежащих спецакционером, по состоянию на 6 июня 2008 г., а также акций, которыми акционер голосовал против решения о реорганизации.



В результате для формирования реестров холдингов потребовалось два вида информации, поступающей из разных источников:

- о зарегистрированных лицах (в объеме сведений, хранящихся в реестре акционеров);
- о клиентах номинальных держателей (в объеме, достаточном для расчета и идентификации конечных владельцев).

На данном этапе положительным оказалось взаимодействие регистраторов. При участии ОАО РАО «ЕЭС России» были разработаны и закреплены в четырехстороннем соглашении состав и форматы передачи исходных данных.

В дополнение к этому соглашению были заключены двусторонние соглашения между регистраторами целевых компаний и регистратором ОАО РАО «ЕЭС России» о поэтапной передаче информации. Информация была разделена на несколько частей и включала сведения:

- о зарегистрированных лицах в формате стандартов, утвержденных ПАРТАД;
- об обременениях ценных бумаг и блокировании акций;
- о количестве ценных бумаг и варианте голосования (в формате *DBF*), в том числе в отношении клиентов номинальных держателей.

Каждая часть информации передавалась по мере ее готовности. Необходимость поэтапной передачи сведений была вызвана тем, что регистраторы столкнулись с рядом проблем, требующих ручной обработки информации, прежде всего с проблемой технических различий учета акций в реестре акционеров на счетах общей долевой собственности. Очевидно, при формировании информации о зарегистрированных лицах в формате ПАРТАД часть дополнительной информации из системы ведения реестра о совладельцах была отражена некорректно либо представлена в форме, затрудняющей ее автоматическую обработку. Регистраторы знают об этой проблеме и периодически сталкиваются с ней при приемах реестров.

Реорганизация такого масштаба показала, что в больших объемах это может вызвать достаточно серьезные осложнения, поэтому необходимо признать необходимость перехода к единому принципу формирования данных о совладельцах, передаваемых в стандартах ПАРТАД.

Применение ручной обработки потребовалось и на этапе анализа сведений об обременениях ценных бумаг и информации о блокировании акций. Более 6 тыс.

Один из наиболее важных вопросов, которые предстоит решить в ближайшем будущем, — вопрос масштабного применения системы электронного документооборота во взаимодействии регистраторов и депозитариев на основе единых стандартов.

листов с основаниями для блокировок были рассмотрены с правовой точки зрения, сверены с электронными файлами, содержащими более 13 тыс. записей, и только в около 15% случаев основания для блокировок были признаны действующими для вновь формируемых реестров. Были подготовлены файлы, содержащие сведения об обременениях и блокировках.

Таким образом, проделанная работа по адаптации сведений о зарегистрированных лицах к системе ведения реестра была завершена еще до 1 июля 2008 г.

ГАРАНТИЯ КАЧЕСТВА РАСЧЕТА — В СОЗДАНИИ ПРОГРАММНОГО ПРОДУКТА

Решением о реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» перед регистраторами была поставлена сложная задача: создание и ликвидация многотысячных реестров холдинговых компаний, последующее присоединение их к целевым компаниям — и все это в течение 1 дня.

В таких условиях первым шагом на пути оптимизации временных процессов стало создание программного продукта, позволяющего «на входе» просто загрузить данные, предоставленные для расчета в формате *DBF*, а «на выходе» получить готовый продукт — расчет количества акций по каждому акционеру холдинговой компании. Программой производились:

- анализ состава и содержания исходных данных, выделение всех спецакционеров;
- расчет всех вариантов коэффициентов в соответствии с решением;
- расчет количества акций холдинговой компании, причитающихся каждому владельцу;
- формирование данных о начисленных акциях для номинальных держателей в соответствии со стандартами, ут-

вержденными четырехсторонним соглашением.

Указанный программный продукт был неоднократно протестирован с учетом различных параметров, влияющих на расчет коэффициентов. Это позволило исключить необходимость ручного вмешательства в обработку данных и значительно снизило вероятность возникновения ошибок.

ПЛАНЫ НА БЛИЖАЙШЕЕ БУДУЩЕЕ

Подводя итоги проделанной работы, мы можем уверенно сказать, что 1 день — это достаточный срок для формирования многотысячного акционерного общества и последующего его присоединения к другому акционерному обществу. Конечно, это возможно при выполнении определенных условий, в том числе тех, о которых было сказано выше. Но одним из основных определяющих факторов является способность системы ведения реестра совершать в течение 1 дня количество операций, исчисляемое миллионами. Это позволило начать процесс передачи информации номинальным держателям уже вечером 1 июля 2008 г.

Опыт взаимодействия эмитентов, регистраторов и депозитариев в процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» показал, что есть вопросы, которые предстоит решить в ближайшем будущем. И одним из наиболее важных является вопрос масштабного применения системы электронного документооборота во взаимодействии регистраторов и депозитариев на основе единых стандартов.

А в целом работа проделана огромная. Спасибо всем, кто принимал участие в столь сложном и захватывающем проекте. Как говорится, больше эмитентов — хороших и разных! ■



ИРИНА РЯЗАНЦЕВА

Начальник отдела корпоративных действий и развития
Депозитария Сбербанка России

УЧАСТИЕ ДЕПОЗИТАРИЯ СБЕРБАНКА РОССИИ В ЗАВЕРШАЮЩЕМ ЭТАПЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»

Июль 2008 г. ознаменовался завершением важнейшего этапа в реорганизации российской энергетики: «ИМПЕРИЯ» ОАО РАО «ЕЭС России» прекратила свое существование. Корпоративные преобразования ОАО РАО «ЕЭС России» являются уникальным процессом по сложности, масштабам, количеству участников и не имеют аналогов в сложившейся корпоративной практике реорганизации акционерных обществ.

ПОДГОТОВИТЕЛЬНЫЙ ЭТАП

В первом полугодии 2008 г. Депозитарий Сбербанка России осуществлял работы по подготовке к проведению второго этапа реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России». Было доработано программное обеспечение, произведено дополнительное техническое оснащение Депозитария, а также проведены работы, позволяющие максимально исключить операционные риски при начислении и конвертации акций с учетом большого количества операций в процессе проведения реорганизации.

Оперативное зачисление/списание акций при проведении процедур по отражению реорганизации на счетах депо клиентов Депозитария Сбербанка России стало возможным благодаря наличию автоматизированной информационной системы «Депозитарий». Данное программное обеспечение установлено в более

чем 750 точках депозитарного обслуживания от Дальнего Востока до Калининграда. Объединение Депозитарием в 2006–2007 гг. баз данных территориальных банков (включая подчиненные отделения) на общем централизованном ресурсе АИС «Депозитарий», разработанном Сбербанком России, позволяет сотрудникам Депозитария центрального аппарата банка в режиме реального времени проводить операции по всем счетам депо, открытым в любой точке РФ, а также осуществлять мониторинг открытия счетов депо и проведения депозитарных операций (рис. 1).

АИС «Депозитарий» отвечает требованиям, предъявляемым к системам, работающим в режиме реального времени, имеет высокую степень защищенности и отказоустойчивости. База данных размещена на геораспределенном кластере, что обеспечивает синхронизацию информации в

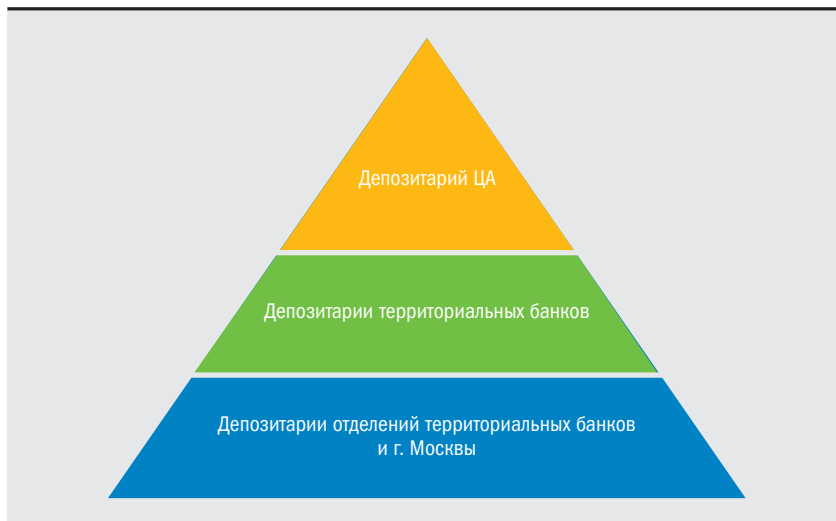
главном и резервном вычислительных центрах в режиме реального времени и предотвращает потерю данных в случае возникновения нештатных ситуаций. Меры информационной безопасности, применяемые к системе, соответствуют наивысшей категории, обеспечивают сохранность и конфиденциальность хранимой информации. Наличие системы мониторинга работоспособности технических средств, системного и программного обеспечения, а также нормативных документов, регламентирующих действия сотрудников банка при возникновении инцидентов, способствует предупреждению и ликвидации аварийных ситуаций. Такой программный комплекс позволил сотрудникам центрального аппарата Сбербанка России провести все операции по реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» в кратчайшие сроки.

В принципе особых беспокойств по поводу объема операций не возникало,



поскольку Депозитарием Сбербанка России уже проводились масштабные мероприятия по осуществлению глобальных операций (в настоящее время в Депозитарии банка открыто 234 тыс. счетов депо). Так, например, в июле 2006 г. было проведено первичное размещение акций ОАО НК «Роснефть». С целью размещения акций Депозитарий Сбербанка России был определен как головной депозитарий по акциям ОАО НК «Роснефть». Для реализации процедуры выпуска депозитарных расписок по программе ГДР ОАО НК «Роснефть» Депозитарий Сбербанка России заключил договоры на депозитарное обслуживание с *JP Morgan Chase Bank N.A.* В рамках данной программы Сбербанк России выступает в качестве субнастодяна *JP Morgan Chase Bank N.A.* по хранению базового актива для выпуска ГДР на акции ОАО НК «Роснефть» и их погашения. В 2007 г. Депозитарий провел по счетам своих депонентов операции по размещению дополнительной эмиссии обыкновенных акций Сбербанка России. По итогам размещения на счета депо, открытые в Депозитарии Сбербанка России, были зачислены акции Сбербанка России по 88% заявлений на приобретение акций. Впоследствии были проведены операции по объединению дополнительного и основного выпусков обыкновенных акций Сбербанка России и дробление обыкновенных и привилегированных акций на счетах депо клиентов банка.

Рисунок 1. СТРУКТУРА ДЕПОЗИТАРИЯ СБЕРБАНКА РОССИИ



Для исключения возможных сбоев в технологическом процессе начисления и конвертации акций ОАО ПАО «ЕЭС России» проводились нагрузочные тестовые мероприятия и определялся хронометраж проведения депозитарных операций, поскольку было известно о сжатых сроках осуществления большого количества операций.

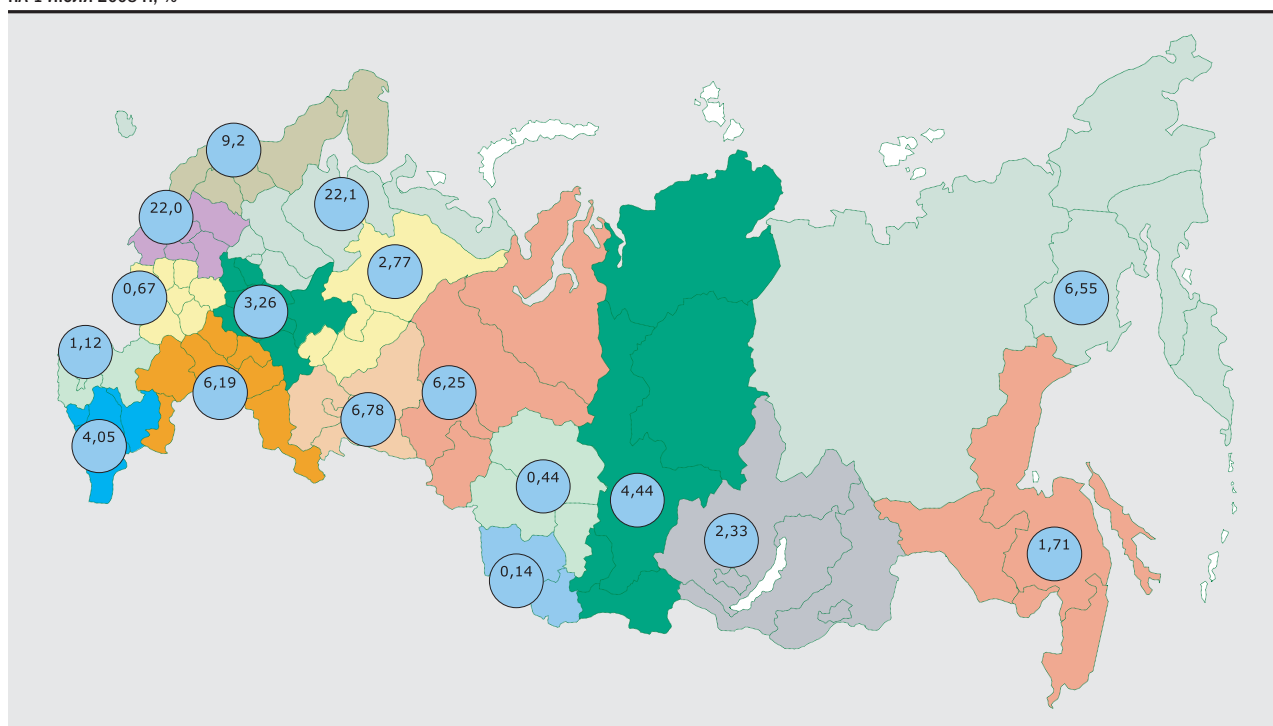
Специалисты Депозитария Сбербанка приняли активное участие в годовом собрании акционеров ОАО ПАО «ЕЭС России». Проводилась активная разъяснительная работа среди акционеров компании по вопросам оптимизации затрат и доступности распоряжения новыми начисляемыми активами, открытия счетов

депо и дальнейшего обслуживания в Сбербанке России.

ОТРАЖЕНИЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ В УЧЕТНОЙ СИСТЕМЕ ДЕПОЗИТАРИЯ

В связи с тем что причитающиеся акционерам ОАО ПАО «ЕЭС России» акции выделенных энергокомпаний были распределены между 8 регистраторами, многие акционеры приняли решение о переводе своих акций ОАО ПАО «ЕЭС России» на счета депо в депозитарии. Обслуживание в Депозитарии Сбербанка России выглядит довольно привлекательно в части тарифов на депозитарное обслуживание.

Рисунок 2. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПАКЕТОВ ХРАНЕНИЯ АКЦИЙ ОАО ПАО «ЕЭС РОССИИ» НА СЧЕТАХ ДЕПО КЛИЕНТОВ В СБЕРБАНКЕ РОССИИ ПО СОСТОЯНИЮ НА 1 ИЮЛЯ 2008 Г., %





В соответствии с действующими тарифами не взимается плата за открытие счета депо, а также за учет и хранение ценных бумаг для физических лиц. Данный факт заинтересовал акционеров ОАО ПАО «ЕЭС России», и в период с мая по июнь включительно в Депозитарий Сбербанка России за открытием счета депо обратились несколько тысяч клиентов. За это время было обработано примерно 4,5 тыс. операций зачисления акций ОАО ПАО «ЕЭС России» из ЗАО «СТАТУС» на счета депо в Сбербанк России. Таким образом, объемы хранимых активов на счетах депо клиентов в Депозитарии по акциям ОАО ПАО «ЕЭС России» за этот период возросли в 1,5 раза. На рис. 2 представлено распределение пакетов хранимых акций ОАО ПАО «ЕЭС России» на счетах депо клиентов банка по регионам РФ в процентном соотношении от общего пакета указанных акций, находящихся в номинальном держании Сбербанка России.

Одновременно серьезная нагрузка легла на подразделения Сбербанка, осуществляющие трансфер-агентские функции по акциям ОАО ПАО «ЕЭС России». Большинство акционеров, осуществляющих перевод на счета депо в Сбербанк, оценили территориальную близость подразделений, что дало возможность

оформить передаточное распоряжение в ЗАО «СТАТУС» через Сбербанк России и в этом же филиале оформить поручение депозитарному подразделению банка на зачисление этих акций.

По условиям проведенной реорганизации Депозитарий Сбербанка России, выступая в роли номинального держателя для своих клиентов, не имел возможности проводить самостоятельные расчеты по начислению дополнительных акций или конвертации. Операции начисления и конвертации ценных бумаг производились на основании отчетов и файлов НДС и ДКК, содержащих сведения о количестве ценных бумаг, и информации об идентификаторе клиента банка. Связано это со спецификой завершающего этапа реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России», а именно варианта голосования акционера. В итоге проведения глобальных корпоративных действий каждый акционер ОАО ПАО «ЕЭС России» получил целый набор акций выделяемых компаний в зависимости от варианта его голосования по вопросу реорганизации компании на собрании акционеров, а также от даты приобретения указанных акций.

Говоря об объемах проведенных операций, можно констатировать, что за весьма незначительный промежуток вре-

мени Депозитарием Сбербанка было проведено около 2,5 млн транзакций.

Учитывая недопонимание многими акционерами происходящих процессов реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России», с депонентами проводилась дополнительная разъяснительная работа. У клиентов вызвали недоумение двойные операции по исправлению ситуации ошибочного начисления регистратором акций одной из целевых компаний. Для проверки правильности начисления акций энергетических компаний Депозитарий Сбербанка России предлагал своим депонентам обращаться к специальному калькулятору, размещенному на официальном интернет-сайте ОАО ПАО «ЕЭС России». Соответствующие материалы были размещены на сайте Сбербанка России в разделе «Депозитарное обслуживание».

Подводя итоги проведения корпоративных действий по реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России», можно утверждать, что успех завершающего этапа во многом был обеспечен активным сотрудничеством эмитента и профессиональных участников рынка. Несмотря на масштабность мероприятия, владельцы ОАО ПАО «ЕЭС России» получили свои пакеты акций в кратчайшие сроки — а это самое главное! ■

НОВОСТИ НДС

НДС и ING Wholesale Banking включают в систему междепозитарных расчетов SSS акции компаний, образованных в результате реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России»

В соответствии с пожеланиями депонентов с 20 августа 2008 г. НДС и *ING Wholesale Banking* расширяют перечень эмитентов, операции с акциями которых поддерживаются Схемой ускоренных расчетов (*Speedy Settlement Scheme, SSS*), за счет включения в него акций компаний, образованных в результате реорганизации ОАО ПАО «ЕЭС России». Технология SSS, разработанная НДС совместно с *ING Wholesale Banking* и успешно функционирующая с ноября 2007 г., предназначена прежде всего для сокращения времени на поставку акций и оптимизации расчетов по сделкам, заключенным между клиентами НДС и *ING Wholesale Banking*.

В перечень эмитентов, операции с акциями которых поддерживаются схемой SSS, включены 20 новообразованных компаний: ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы», ОАО «Федеральная гидрогенерирующая компания» (25 июня 2008 г. на годовом собрании акционеров принято решение об изменении наименования на ОАО «РусГидро»), ОАО «Первая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии», ОАО «Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии», ОАО «Третья генерирующая компания оптового рынка электроэнергии», ОАО «Четвертая генерирующая компания

оптового рынка электроэнергии», ОАО «Шестая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 1», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 2», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 4», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 6», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 9», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 10», ОАО «Территориальная генерирующая компания № 14», ОАО «Волжская территориальная генерирующая компания», ОАО «Южная генерирующая компания — ТГК-8», Кузбасское Открытое акционерное общество энергетики и электрификации, ОАО «ИНТЕР ПАО ЕЭС», ОАО «Енисейская территориальная генерирующая компания (ТГК-13)», ОАО энергетики и электрификации «Мосэнерго».

Таким образом, общее число эмитентов, акции которых включены в схему SSS, достигло 32.

Напоминаем, что акции, переведенные по схеме SSS из *ING Wholesale Banking* в НДС, могут быть в тот же день выставлены на торги на ЗАО ФБ ММВБ. Акции, купленные на торгах ЗАО ФБ ММВБ, могут быть переведены в *ING Wholesale Banking* в тот же день после завершения клиринговой сессии.



Наталья Барышникова
Генеральный директор ООО «ЦДФ»

РЕОРГАНИЗАЦИЯ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»: ПРОБЛЕМЫ УЧАСТНИКОВ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Знаковым событием 2008 г. стала реорганизация одной из крупнейших компаний России — ОАО РАО «ЕЭС России». Ее последствия затронули всех участников рынка, однако основной удар приняли на себя учетные институты, которые были вынуждены оперативно адаптироваться к возникающим нестандартным ситуациям.

В соответствии с решениями Совета директоров ОАО РАО «ЕЭС России» реорганизация компании проходила в два этапа. Такая схема реформирования была принята из-за неготовности каждой отдельной компании энергосистемы к полноценному самостоятельному функционированию, но зато дала возможность «обкатать» схему реорганизации, позволив всем участникам процесса оценить предстоящий объем и заранее провести значительную часть подготовительных работ.

Как и первый этап реформирования, завершающая реорганизация проводилась путем выделения из ОАО РАО «ЕЭС России» холдинговых компаний с одновременным присоединением их к целевым обществам, а также дополнительно сопровождалась выделением ряда компаний и последующим присоединением ОАО РАО «ЕЭС России» к ОАО «ФСК ЕЭС».

В ходе завершающей реорганизации учетные институты (мы будем говорить

в первую очередь о депозитариях второго и последующего уровней) столкнулись со следующими трудностями:

- ограниченностью во времени при проведении операций;
- существенными объемами проводимых операций;
- недостаточным уровнем информированности в части сроков проведения операций;
- технической неготовностью отдельных участников к проведению операций;
- отсутствием четкой законодательной базы.

В течение всего периода реорганизации сбор списков владельцев проводился в очень сжатые сроки, которые в ряде случаев составляли менее 1 рабочего дня. В этой ситуации с существенными трудностями столкнулись низовые депозитарии с длинной цепочкой хранения, так как каждый из депозитариев более высокого уровня в свою очередь сокра-

щал время, отведенное регистратором или вышестоящим депозитарием на сбор реестра. В результате время предоставления списка владельцев для конечного депозитария составляло порой несколько часов. Депозитарии с разветвленной сетью корреспондентских отношений также находились в зависимости от сроков предоставления списка владельцев каждым депозитарием-корреспондентом. Временной фактор играл ключевую роль и при проведении депозитарных операций по списанию/зачислению ценных бумаг — депозитарии были заинтересованы, с одной стороны, в максимально короткие сроки выйти на этап сверки с вышестоящим депозитарием и регистраторами, а с другой стороны, зачислить депонентам ценные бумаги целевых компаний, чтобы они смогли реализовать свои права, в том числе право на продажу.

Значительный объем проводимых операций был вызван двумя причинами:



большим количеством депонентов-акционеров ОАО РАО «ЕЭС России» и схемой реорганизации, при которой в среднем на одного депонента, владеющего, например, обыкновенными именными акциями ОАО РАО «ЕЭС России», приходилось примерно по 85 операций списания и зачисления ценных бумаг, большая часть из которых была проведена в короткий период времени, равный нескольким дням.

С точки зрения информационной открытости второй этап реорганизации выгодно отличался от первого — значитель-

ная операций во всех регистраторах, в соответствии с Приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг», также стало 1 июля 2008 г. При этом фактическая дата предоставления владельцам информации о распределении акций устанавливалась каждым регистратором самостоятельно, исходя из имеющихся возможностей проведения операций в отсутствие законодательно закрепленных сроков и порядка предста-

нии оказались депозитарии, работающие с использованием электронного документооборота по заранее согласованным форматам сбора реестра, а также депозитарии, которые смогли заранее выстроить систему выделения из общих списков депонентов, предоставляемых вышестоящими депозитариями и регистраторами, клиентов каждого конкретного низового депозитария (например, путем включения в код клиента уникального кода такого депозитария).

В то же время технические проблемы не обошли стороной и регистраторов. В результате таких проблем одним из регистраторов были ошибочно начислены акции одной из целевых компаний, что повлекло за собой корректирующие проводки у всех участников процесса.

В заключение хотелось бы отметить, что, несмотря на более тщательную организацию второго (завершающего) этапа реформирования ОАО РАО «ЕЭС России», учетным подразделениям не удалось избежать проблем и четко пройти весь процесс. Реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России» еще раз обратила внимание на несовершенство учетной системы российского рынка ценных бумаг (наличие Центрального депозитария исключило бы возможность построения многозвеневой цепочки корреспондентских отношений с несколькими уровнями вложенности и тем самым позволило бы решить многие проблемы, описанные выше) и на недостатки в работе отдельно взятых учетных институтов. В то же время реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России» подтвердила необходимость наличия полноценного электронного документооборота между участниками рынка, а также принятия единых стандартов используемых электронных документов. ■

Реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России» еще раз обратила внимание на несовершенство учетной системы российского рынка ценных бумаг и на недостатки в работе отдельно взятых учетных институтов.

ное число конференций, выступлений представителей ОАО РАО «ЕЭС России» и крупнейших участников рынка позволило снизить нагрузку на низовые депозитарии в части информирования депонентов о порядке и особенностях проведения реорганизации компании. В то же время сохранялась неопределенность относительно даты отражения операций в каждом конкретном депозитарии, что было вызвано отсутствием четко регламентированной процедуры проведения операций и технической неготовностью отдельных депозитариев к проведению операций.

Изначально все участники процесса были сориентированы только на дату регистрации вновь создаваемых обществ и прекращения деятельности ОАО РАО «ЕЭС России» — 1 июля 2008 г. Датой проведе-

вления подобных сведений. Такая ситуация привела к тому, что временной лаг проведения операций в низовых депозитариях составил более 30 календарных дней. Информация о датах отражения операций и распределении ценных бумаг между акционерами поступала в депозитарии неравномерно и, как правило, без предварительного уведомления.

Технические проблемы аккумулировались прежде всего на уровне депозитариев второго и более низкого уровней, так как именно они консолидировали списки владельцев ценных бумаг низовых депозитариев, которые передавались в различных форматах, а в ответ транслировали данные о начислении и списании ценных бумаг по конкретным акционерам. В этой ситуации в выигрышном положе-

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ОАО «Межрегиональный регистраторский центр» приступили к режиму опытной эксплуатации ЭДО

НДЦ и специализированный регистратор ОАО «Межрегиональный регистраторский центр» приступили к режиму опытной эксплуатации системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия.

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НДЦ как номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг, ведение которых осуществляет ОАО «МРЦ», как в электронной форме, так и с использованием бумажной формы документов при внесении регист-

ратором записей об операциях и предоставлении информации по лицевым счетам НДЦ. Для взаимодействия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч»).

Договор об информационном взаимодействии НДЦ и ОАО «МРЦ» подписан 29 апреля 2008 г., Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота — 1 августа 2008 г.

По завершении режима опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию.



ЕЛЕНА ЖУРАВ

Начальник отдела организации и развития
электронного документооборота с регистраторами НДЦ

РОЛЬ ЭДО В ПРОЦЕССЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ ОАО РАО «ЕЭС РОССИИ»

1 июля 2008 г. ОАО РАО «ЕЭС России» прекратило существование в качестве юридического лица. Завершаются корпоративные процедуры по реорганизации, и акции выделенных из ОАО РАО «ЕЭС России» энергокомпаний зачисляются на счета акционеров. Подготовка к завершающему этапу реорганизации одной из основных «голубых фишек» затронула большинство участников фондового рынка. Важнейшими задачами, стоявшими перед участниками реорганизации, были оперативное получение больших объемов конфиденциальной информации о распределении акций выделенных компаний, обработка этой информации и оперативная передача данных своим клиентам.

Для своевременного проведения завершающего этапа реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» совместными усилиями эмитента, регистраторов, задействованных в процессе реорганизации, и депозитариев была проведена серьезная подготовительная работа, связанная с коллективным согласованием и утверждением форматов информационного обмена данными участников реорганизации. Это позволило всем участникам реорганизации получить необходимые сведения в заранее согласованном формате. Заключение соглашений между эмитентами, участвующими в реорганизации, регистраторами и номинальными держателями также позволило частично исключить обмен бумажными документами, в частности объемны-

ми отчетами о начисленных ценных бумагах владельцам, между регистраторами и зарегистрированными в реестре номинальными держателями, номинальными держателями и их клиентами.

В ходе реорганизации из ОАО РАО «ЕЭС России» было выделено 25 энергетических компаний. Одновременно 20 из только что выделенных компаний (Холдинговые компании ОГК и ТГК) были присоединены к соответствующим целевым компаниям. Сложность при проведении реорганизации заключалась в том, что по условиям решения Внеочередного собрания акционеров ОАО РАО «ЕЭС России» от 26 октября 2007 г. произвести расчет числяемых каждому владельцу акций имели возможность только реестродер-

жатели (учет результатов голосования на собрании и прочие условия), поэтому эмитентом, регистраторами и номинальными держателями были предприняты совместные действия по разработке указанного отчета. Использование защищенного электронного документооборота обеспечило безопасность передачи данных и оперативность обмена большими объемами информации между участниками реорганизации.

С целью организации слаженного взаимодействия субъектов учетной системы на рынке ценных бумаг, помимо согласования «языка» взаимодействия (формата отчета), на завершающем этапе подготовки к реорганизации было проведено тестовое имитационное размещение ак-



Чем большему количеству бумажных документов удастся придать «электронную сущность», тем эффективнее будет реализован процесс взаимодействия участников инфраструктуры рынка ценных бумаг с применением электронного документооборота.

ций выделяемых из ОАО РАО «ЕЭС России» предприятий с одновременным присоединением последних к целевым компаниям. Имитационное размещение позволило участникам тестирования выявить ошибки и слабые места в их взаимодействии и устранить недочеты до начала фактического завершения реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России».

Особо хочется отметить высокую заинтересованность и колоссальную подготовительную работу, проведенную эмитентом совместно с регистраторами и номинальными держателями. Урегулирование информационного взаимодействия

регистраторов и номинальных держателей с участием эмитента в процессе реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» — хороший пример сплоченности участников фондового рынка в решении вопросов их взаимодействия.

Совместное обсуждение и создание электронных форм документов, позволяющих максимально учесть интересы различных участников процесса, безусловно, практика для рынка ценных бумаг. Наличие технологии, позволяющей автоматизировать процесс начисления акций при дробной конвертации, дало возможность, в том числе, исключить погрешности в

начислении акций владельцам в цепочке номинальных держателей.

Реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России» показала, что при различных учетных системах, большом количестве участвующих в процессе сторон, значительных объемах информации, которой обмениваются участники, возможно найти конструктивное и приемлемое для всех участников практическое решение вопросов взаимодействия в сжатые сроки. Нарботки прошедшей реорганизации позволяют создать формат электронного документа для проведения дробных конвертаций в системе учета ценных бумаг. Расширение перечня электронных документов, используемых в документообороте между регистраторами и депозитариями, а также создание формата, дающего возможность автоматизировать процесс конвертации, — вопросы, в решении которых давно назрела необходимость. Чем большему количеству бумажных документов удастся придать «электронную сущность», тем эффективнее будет реализован процесс взаимодействия участников инфраструктуры рынка ценных бумаг с применением электронного документооборота. ■

НОВОСТИ НДЦ

Группа ММВБ и НДЦ открывают выход на российский рынок для мирового финансового сообщества

НДЦ, входящий в Группу ММВБ, примет участие в Международном форуме *Sibos-2008*. Это главный международный форум участников финансового рынка, организатором которого является *SWIFT*. Основными представителями Группы ММВБ на форуме станут Президент ЗАО ММВБ **Александр Потемкин**, Директор НДЦ **Николай Егоров**, Генеральный директор Фондовой биржи ММВБ **Алексей Рыбников**.

Форум пройдет с 15 по 19 сентября 2008 г. в Вене. В его работе примут участие более 7000 специалистов по финансовым операциям. Среди наиболее актуальных вопросов — новые технологии и процессы на финансовом рынке, повышение его эффективности, обеспечение безопасности.

Основная цель *Sibos* — способствовать расширению сотрудничества финансовых учреждений всего мира и, соответственно, содействовать лучшему пониманию российской финансовой инфраструктуры на европейском и глобальном рынках.

НДЦ впервые участвует в форуме *Sibos* и, как член Группы ММВБ, представит:

- российскую финансовую инфраструктуру и услуги, предоставляемые Фондовой биржей ММВБ и НДЦ международным финансовым институтам;

- роуд-шоу, которое будет организовано Фондовой биржей ММВБ и НДЦ в целях представления российского финансового рынка.

16 сентября 2008 г. состоится Специальная программа для России и стран СНГ. В ходе работы трех секций планируется обсудить следующие вопросы: сможет ли российский рубль стать глобальной резервной валютой; как будет внедряться передовой опыт на фондовых рынках России и стран СНГ; где будут находиться главные финансовые центры к 2013 году? В работе секций примут участие представители Группы ММВБ.

16 сентября в 17:00 Николай Егоров и Алексей Рыбников представят Программу международного роуд-шоу по российскому рынку. Презентация пройдет на территории стенда НДЦ В514.

На форуме НДЦ представит бесплатный электронный практический гид «Выход на российский рынок». Это справочное издание для банков и их корпоративных клиентов, которое поможет институциональным инвесторам в планировании и принятии решений. Гид можно будет получить на стенде НДЦ.

Подробная информация о *Sibos-2008* размещена на сайте: www.swift.com.

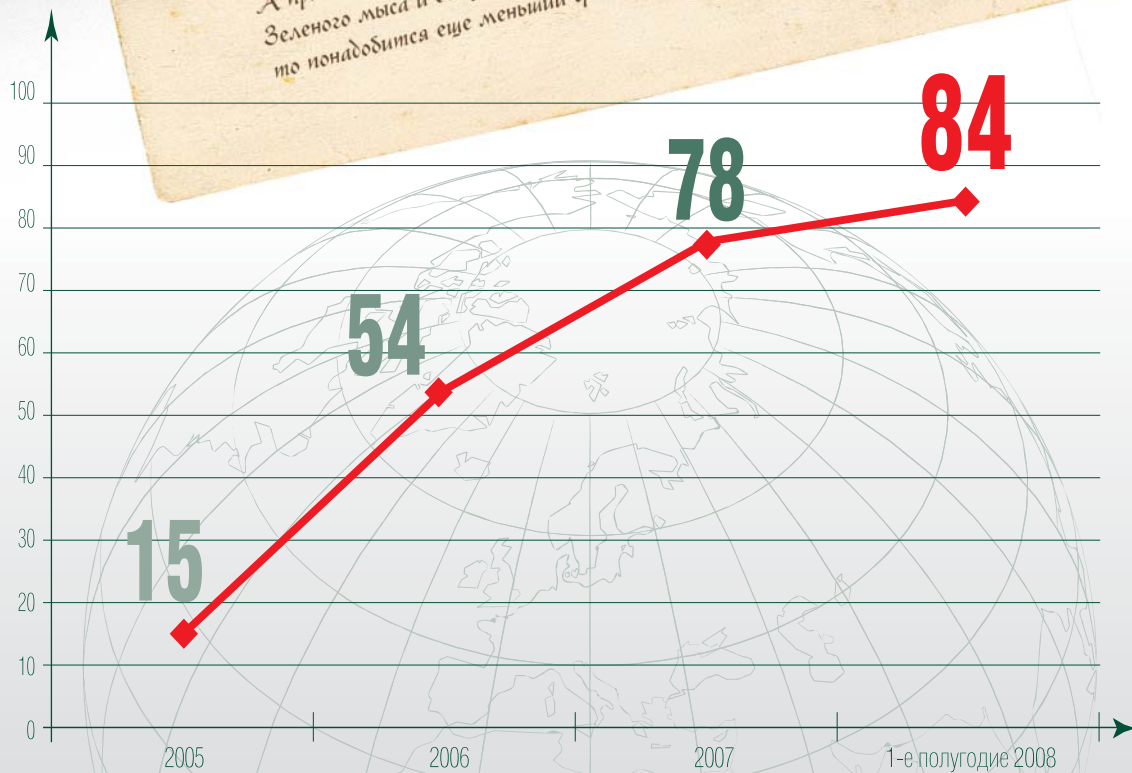


В начале XX века развитие авиации способствовало существенному сокращению сроков доставки почтовой корреспонденции

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

Марсель Мижо. «Сент-Экзюпери»

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



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





ДМИТРИЙ БАРАНОВ
консультант Управления рисками организаций
ЗАО «Делойт и Туш СНГ»

ОБЕСПЕЧЕНИЕ НЕПРЕРЫВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Каждую секунду в мире происходит множество негативных событий. Некоторые из них прямо или косвенно касаются нас с вами. С чем-то мы уже научились справляться, какие-то решения приходится принимать, опираясь на интуицию. Однако когда мы сталкиваемся с проблемами, то неизменно исходим из собственного представления о причинах, которые могли привести к их возникновению, и задумываемся об их возможных последствиях.

ВСТУПЛЕНИЕ

При управлении организацией даже незначительные сбои могут приостановить бизнес-процессы и повлиять на достижение корпоративных целей, поэтому действовать интуитивно здесь уже не получится. Большое число участников каждого бизнес-процесса, используемые системы и процедуры, факторы, влияющие на исход ситуации, — все это говорит о том, что процесс возврата к нормальному режиму работы необходимо четко регламентировать, назначая ответственных лиц, разрабатывая схемы действий и методы контроля. В последнее время идет активная популяризация методов предупреждения нештатных ситуаций и реагирования на них, или, иными словами, обеспечения непрерывности деятельности организации. Однако количество российских органи-

заций, внедряющих эти методы, по-прежнему невелико.

Что понимается под термином «обеспечение непрерывности деятельности организации»? Прежде всего он обозначает процесс, обеспечивающий возможность поддержания или быстрого восстановления деятельности организации на приемлемом уровне в случае наступления события, имеющего значительные последствия при относительно невысокой вероятности его возникновения (например, серьезной аварии оборудования, пожара, затопления и т. п.).

Для обеспечения непрерывности деятельности организации необходимо:

- определять ключевые, критически важные для деятельности ресурсы организации;
- проводить оценку рисков и факторов влияния;
- разрабатывать на основе информации о рисках стратегические и тактиче-

ские планы, а также процедуры и методы контроля и определять сферы ответственности;

- внедрять контрольные процедуры и организовывать эффективное взаимодействие между ответственными сотрудниками;

- осуществлять мониторинг и оптимизировать процесс обеспечения непрерывности деятельности организации.

Успешное проведение процесса обеспечения непрерывности деятельности организации, как правило, позволяет получить ощутимый положительный результат во многих сферах деятельности. Он может, в частности, выражаться:

- в обеспечении возможности оказывать клиентам услуги на заявленном уровне качества даже при наличии существенного негативного внешнего воздействия, что является конкурентным преимуществом, повышающим доверие клиен-

тов к организации, позволяющим удерживать существующих клиентов и привлечь новых;

- в укреплении репутации/бренда организации за счет минимизации последствий от наступления негативных событий;
- в сохранении активов и снижении зависимости организации от ключевых активов;
- в укреплении рейтинга организации, повышении ее привлекательности для инвесторов (в условиях активизации процессов выхода российских компаний на международные финансовые рынки это может стать преимуществом при проведении первичного размещения акций (IPO)).

ВОССТАНОВЛЕНИЕ ПОСЛЕ АВАРИЙ ИЛИ ОБЕСПЕЧЕНИЕ НЕПРЕРЫВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ?

В наши дни большое распространение получила практика внедрения решений по восстановлению работоспособности бизнеса после аварий и катастроф или в других нештатных ситуациях. В большинстве организаций эти решения сводятся к введению процедур регулярного резервного копирования данных, критичных для ведения операционной деятельности организации, а также к дублированию жизненно важных вычислительных и поддерживающих мощностей на случай непредвиденной их остановки. В современных организациях редко можно увидеть серверные помещения, не оснащенные системами пожаротушения и переключения на резервные источники питания. Однако сохранность информационных систем — первый и необходимый шаг к достижению непрерывности бизнес-процессов — вовсе не гарантирует их стабильной работы.

Наглядным примером тому может служить организация, использующая систему промежуточных складов для хранения материалов и незавершенной продукции. Недоступность или временный сбой в работе информационных систем, поддерживающих складские процессы, не остановят работу организации, ведь учет всегда можно вести на бумаге. Однако если нештатная ситуация произойдет на самом складе (например, пожар или изоляция склада из-за погодных условий), то организация может понести убытки от потери не только складских помещений, но и материалов или продукции, хранящихся на складе. Следует учитывать и другие риски, например недоступность персонала, работающего на складе (из-за болезни

или даже забастовки), поскольку они препятствуют нормальному осуществлению бизнес-процессов, связанных со складом, и создают угрозу простоя в работе организации.

Именно эффективностью процесса обеспечения непрерывности бизнеса определяется его устойчивость к внешнему и внутреннему негативному воздействию. Непрерывность деятельности организации также подразумевает эффективное восстановление работы после аварий.

Немалую роль в обеспечении непрерывности деятельности организации играют такие составляющие, как независимость от человеческого фактора в части соблюдения важнейших процедур, взаимозаменяемость ключевых ресурсов, а также время принятия решений в тех или иных ситуациях. Так, в случае увольнения сотрудника, имеющего исключительный опыт работы и уполномоченного совершать ответственные действия, необходимо точно знать, сколько времени потребуется для обучения и включения в рабочий процесс нового сотрудника, способного полностью заменить своего предшественника.

Есть и другие вопросы, ответы на которые необходимо знать для обеспечения непрерывности деятельности организации. Например, не будет ли для организации более выгодно и надежно создать кадровый резерв и разработать схему замещения для поддержания основных функций организации в случае недоступности ключевого сотрудника? Аналогичный подход должен применяться в отношении ключевых информационных систем, поддерживающих операционную деятельность организации. Дублирование основных вычислительных мощностей, автоматизированное распределение задач между ними, кластеризация, отказоустойчивость, масштабируемость, централизация основных процессов, соглашения о минимальном уровне сервиса — вот основные элементы процесса обеспечения непрерывности деятельности организации, наличие которых позволяет говорить об устойчивости информационных систем к изменению внешних условий ведения бизнеса, влияющих на непрерывность бизнес-процессов и доступность задействованных в них ресурсов.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ КЛЮЧЕВЫХ РЕСУРСОВ

Многие организации, приступающие к внедрению процесса обеспечения непрерывности деятельности организации, обнаруживают, что для эффективного старта им не хватает входящих данных,

иными словами, информации о том, с чего начать это внедрение. С информационными системами все достаточно понятно, потому что не вызывает сомнения необходимость обеспечения сохранности данных путем регулярного резервного копирования, бесперебойной подачи электропитания для вычислительных систем, резервирования каналов связи, реализации возможности быстрого переключения на резервные компоненты (например, посредством замены серверов) и осуществления контроля за внесением изменений в вычислительные системы. Однако на практике гораздо более важным фактором может оказаться наличие специалистов, которые будут держать эти информационные системы под контролем, а также согласованность их действий с действиями других участников бизнес-процессов — пользователей. Помимо вопросов, связанных с созданием информационной инфраструктуры и координацией действий персонала, при оценке рисков также необходимо учитывать особенности производственной инфраструктуры (здания, оборудование, транспорт), информационную, содержащуюся в бумажных и электронных документах, данные о поставщиках, клиентах и т. д. Полнота рассмотрения ключевых ресурсов организации — залог успешного планирования обеспечения непрерывности деятельности организации.

ОЦЕНКА РИСКОВ И АНАЛИЗ ИХ ПОСЛЕДСТВИЙ ДЛЯ БИЗНЕСА

Определив ключевые ресурсы организации, необходимо провести оценку вероятности наступления неблагоприятных событий и их потенциальных последствий для этих ресурсов и для организации в целом. Бесспорно, для того чтобы наиболее эффективно отреагировать на риски, желательно располагать материальной (количественной) оценкой потенциальных последствий по каждому виду риска. Однако получить такую оценку иногда бывает затруднительно. Так, например, сложно подсчитать материальный ущерб, нанесенный организации, предоставляющей услуги, при наступлении событий, которые оказывают непосредственное влияние на возможность предоставления этих услуг, потому что прямого ущерба здесь может и не быть. В частности, если организация не сможет должным образом поддерживать пользователей своих ИТ-услуг, то она не ощутит мгновенного ущерба, который мог бы иметь материальное выражение, но это может повредить репутации организации, что в свою очередь негативно отразится





на ее будущем финансовом состоянии и доверии к ней со стороны инвесторов.

Существует и обратная зависимость: если риск непредоставления ИТ-услуг на должном уровне затрагивает процессы, непосредственно связанные с получением дохода, то эффект (ущерб) от наступления последующих событий можно выразить в денежном эквиваленте, т. е. оценить его количественно.

Следует отметить, что оценка рисков нарушения непрерывности процессов и доступности ресурсов и анализ влияния этих рисков на бизнес — две принципиально различные процедуры. В то время как оценка рисков позволяет определить вероятность наступления тех или иных событий, при проведении анализа их влияния на бизнес учитывается внутренняя и внешняя взаимозависимость процессов и функций, а также приводится суммарная оценка последствий от наступления рисков для деятельности организации, что в свою очередь дает возможность определить объем ресурсов, необходимых для восстановления деятельности организации. В частности, анализ последствий от наступления рисков для бизнеса дает возможность выбора стратегии реагирования на каждый вид рисков, а также мониторинга этих последствий в динамике. Такой подход позволяет рассчитать размер материального ущерба, который наносится организации спустя какое-то время после реализации этих рисков. В итоге с помощью вышеперечисленных показателей можно определить максимальное время влияния последствий от наступления рисков, допустимое для продолжения нормального функционирования бизнеса.

В общем случае следует рассмотреть 3 основных этапа внедрения процесса обеспечения непрерывности деятельности организации:

- разработка и утверждение плана восстановления после аварий для ключевых информационных систем и определение максимально допустимого времени их недоступности (простоя);
- оценка рисков нарушения непрерывности основных процессов и доступности ключевых ресурсов и проведение анализа влияния этих рисков на бизнес;
- разработка и утверждение плана обеспечения непрерывности бизнеса как наиболее полного документа, описывающего процедуру выхода организации из нештатных ситуаций, вызванных появлением рисков.

Необходимо отметить, что успех внедрения процесса обеспечения непрерывности деятельности организации зависит от успешного проведения каждого из этих этапов в равной мере.

СТРАТЕГИЯ РЕАГИРОВАНИЯ

В практике управления рисками, как правило, используются 4 стратегии реагирования на них, объединенные под аббревиатурой *TARA* (*transfer, accept, reduce, avoid*).

Стратегия передачи риска (*transfer*) предполагает вступление в договорные отношения для определения минимального объема услуг в рамках сотрудничества с третьей стороной, осуществляющей бизнес-функцию (аутсорсинг).

Принятие риска (*accept*) означает признание готовности бизнеса к последствиям от наступления риска и к предполагаемому финансовому ущербу (такая стратегия реагирования на риски может быть выбрана, например, в том случае, если предполагаемый ущерб является незначительным).

Стратегия снижения риска (*reduce*) предусматривает внедрение механизмов (например, таких как контрольные процедуры), уменьшающих вероятность наступления риска и степень влияния последствий от его наступления. Контрольные процедуры в свою очередь могут предупреждать событие (например, в ситуации, которая будет классифицирована как «пожар в серверном помещении», предупреждающей процедурой станет использование в местах возможного возникновения пожара негорючих материалов и поддержание в них температурного режима, позволяющего избежать перегрева техники) либо своевременно выявлять его, таким образом минимизируя последствия от реализации риска. Наглядным примером использования предупреждающих контрольных процедур является создание кадрового резерва для поддержания бизнес-функций организации или разработка плана действий в случае отсутствия ключевых сотрудников.

Наконец, выбор организацией стратегии избежания риска (*avoid*) говорит о том, что она не будет осуществлять деятельность, связанную с данным риском. Стратегия реагирования на риски отражена в процедурах обеспечения непрерывности деятельности организации и восстановления после аварий.

ДОКУМЕНТИРОВАНИЕ ПЛАНОВ ОБЕСПЕЧЕНИЯ НЕПРЕРЫВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ И ВОССТАНОВЛЕНИЯ ПОСЛЕ АВАРИЙ

Как мы уже говорили, план обеспечения непрерывности деятельности органи-

зации является базовым документом, определяющим стратегию реагирования на риски нарушения непрерывности деятельности организации и контрольные процедуры по предотвращению последствий от наступления рисков. План обеспечения непрерывности бизнеса должен содержать анализ влияния рисков на бизнес организации. Кроме того, необходимо учитывать допустимое время простоя основных бизнес-процессов и функций, а также объемы данных, используемых в операционной деятельности, потеря которых не приведет к полной остановке деятельности организации. Желательно, чтобы план обеспечения непрерывности деятельности организации содержал следующие разделы:

- Общее описание, включая область применения плана, т. е. основные организационные единицы и процессы, а также виды рисков, отражаемые в плане; основные задачи процедур, описанных в плане; допущения и предположения относительно рассматриваемых процессов; определение сферы ответственности; изложение процедур тестирования плана; изложение процедур использования плана и осуществления контроля за изменениями.
 - Критерии и процедуры выполнения плана обеспечения непрерывности деятельности организации.
 - Организация рабочих групп по восстановлению деятельности организации, включая:
 - организацию оперативного штаба для координации действий в чрезвычайных ситуациях;
 - требования к документации оперативного штаба по восстановлению деятельности организации;
 - требования к документации групп по восстановлению операционной деятельности организации;
 - требования к документации группы по восстановлению ИТ;
 - требования к документации по восстановлению систем связи;
 - требования к документации по восстановлению работы пользовательских приложений.
 - Процедуры коммуникации в рамках проведения работ по восстановлению деятельности организации.
- План восстановления деятельности организации после аварий включает более специализированную область действий, преимущественно направленных на восстановление информационных систем, поддерживающих операционную деятельность организации.

В частности, в плане восстановления деятельности организации после аварий,



как правило, указывается следующая информация:

- определение понятия «авария» и перечень факторов, наступление которых расценивается как авария;
- список критически важных для деятельности организации информационных систем и ресурсов данных;
- максимально допустимое время недоступности каждой информационной системы, поддерживающей деятельность организации, по прошествии которого операционная деятельность организации будет остановлена;
- регламент резервирования и резервного копирования информационных систем и данных;
- список рисков, критичных для перечисленных информационных систем организации;
- список и описание процедур по восстановлению работоспособности оборудования, приложений и баз данных, перечень ответственных за выполнение этих процедур и определение временных норм восстановления работоспособности оборудования, приложений и баз данных;
- критерии полного и частичного восстановления работоспособности информационных систем организации;
- процедуры документирования действий в процессе восстановления работы организации и список ответственных за их выполнение.

Планы обеспечения непрерывности деятельности организации и восстановления после аварий должны быть утверждены руководством и доведены до сведения всех ключевых сотрудников. Для координации действий в рамках реализации этих планов должен быть назначен ответственный сотрудник (координатор), который фактически будет выполнять функции менеджера проекта по восстановлению операционной деятельности организации. Координатор будет руководить процессом взаимодействия групп по восстановлению операционной деятельности организации, отчитываться перед оперативным штабом по восстановлению деятельности организации, а также отвечать за проведение регулярного тестирования планов обеспечения непрерывности деятельности организации и восстановления после аварий в отсутствие нештатных ситуаций. Кроме того, полезной практикой будет являться периодическое перераспределение сфер ответственности, перечисленных в планах, между ключевыми сотрудниками для того, чтобы недоступность одного из них не нарушала общего плана действий.

КООРДИНАЦИЯ ДЕЙСТВИЙ ПО ПЛАНИРОВАНИЮ НЕПРЕРЫВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Выработка стратегии и тактики реагирования на риски, как правило, требует независимой оценки значения и приоритетности тех или иных функций в рамках каждого процесса. Иными словами, планирование действий по восстановлению деятельности организации целесообразно поручать специалисту, который не принимает непосредственного участия в осуществлении бизнес-процессов организации и поэтому может уделять внимание постоянной корректировке и развитию процесса обеспечения непрерывности деятельности организации при наличии изменений в этих бизнес-процессах. Более того, координатор процесса обеспечения непрерывности деятельности должен иметь возможность оказывать влияние на владельцев и исполнителей других процессов. Часто процедуры планирования обеспечения непрерывности бизнеса имеют много общего с процедурами внутреннего аудита и управления рисками, что может существенно упростить процесс поиска сотрудника на роль координатора внутри организации.

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ПРОЦЕССА ОБЕСПЕЧЕНИЯ НЕПРЕРЫВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ

Результативность процесса обеспечения непрерывности деятельности организации напрямую зависит от экономической эффективности разрабатываемых контрольных процедур и степени детализации планов. Под экономической эффективностью контрольных процедур понимается отношение стоимости внедрения процедур к предоставляемому ими «запасу прочности», т. е. снижению риска. Чем выше экономическая эффективность контрольных процедур, тем ниже фактические затраты на восстановление деятельности организации после реализации риска. Степень детализации планов обеспечения непрерывности бизнеса и восстановления деятельности организации после аварий влияет на возможность быстрой адаптации планов к вновь возникающим рискам или изменившимся условиям ведения бизнеса. Излишне подробный план сложнее скорректировать, а исполнение общего пла-

на труднее контролировать, в результате чего он может оказаться неэффективным. Возможным решением этой проблемы может стать составление плана на уровне контрольных процедур и расшифровка контрольных процедур на уровне положений о функциональных обязанностях сотрудников или отделов. В этом случае события рисков в плане будут соотнесены с результатами контрольных процедур с указанием ответственных за их исполнение.

Важная составляющая эффективности процесса обеспечения непрерывности деятельности организации — регулярный пересмотр планов и приведение их в соответствие с изменяющимися условиями ведения бизнеса. Следует отметить, что чем раньше внедряется процесс обеспечения непрерывности бизнеса, тем дешевле обходится его внедрение и дальнейшая поддержка. Чем меньше организация, тем проще внедрить в ней новые процессы, которые впоследствии по мере ее роста можно будет модифицировать и распространить, к примеру, на вновь создаваемые филиалы и дочерние предприятия. Напротив, внедрение процесса обеспечения непрерывности бизнеса в больших корпорациях с функционально и географически распределенной инфраструктурой значительно расширяет поле деятельности для оценки рисков, в связи с чем более рациональным решением может быть привлечение внешнего консультанта, имеющего опыт разработки и оптимизации процессов в таком масштабе.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Внедрив процесс обеспечения непрерывности бизнеса, организация приобретает значительные конкурентные преимущества, поскольку тем самым страхует свою деятельность на случай даже катастрофических изменений внешних условий. Однако внедрение этого процесса имеет и другие, менее очевидные плюсы: успех его внедрения может многое сказать об общей зрелости организации, степени интегрированности различных подразделений в структуру организации, дисциплине, о том, что в коллективе царит атмосфера сотрудничества и взаимопонимания. Не являясь предметными областями дисциплины обеспечения непрерывности деятельности организации, данные характеристики организации играют, наверное, даже большую роль, когда речь заходит о необходимости приложить усилия коллектива для преодоления возникших проблем. ■



РЕЙТИНГ РИСКОВ ДЕПОЗИТАРИЕВ ВОСТОЧНОЙ ЕВРОПЫ

Международное рейтинговое агентство
THOMAS MURRAY

В СТАТЬЕ ПРЕДСТАВЛЕНО СРАВНЕНИЕ ОЦЕНОК РИСКОВ ДЕПОЗИТАРИЕВ ВОСТОЧНО-ЕВРОПЕЙСКОГО РЕГИОНА И РЕГИОНОВ С НАИБОЛЕЕ ВЫСОКИМ РЕЙТИНГОМ. СВЕДЕНИЯ ВЗЯТЫ ИЗ БАЗЫ ДАННЫХ THOMAS MURRAY.

Оценка депозитариев проводилась по 6 ключевым категориям рисков:

Риск резервирования (преддепонирования) активов (Asset Commitment Risk, ACR) возникает в период времени, на который активы (ценные бумаги или денежные средства) блокируются в центральной депозитарии и платежной системе до проведения расчетов по итогам транзакций с ценными бумагами.

Риск ликвидности (Liquidity Risk, LR) — риск недостаточности ценных бумаг и/или денежных средств, доступных для выполнения обязательств в срок. Кредитование ценными бумагами, а также неттинг сделок являются факторами, минимизирующими данный риск.

Риск контрагентов (Counterparty Risk, CR) возникает в ситуации, когда контрагент не может полностью покрыть обязательства по расчетам, что может послужить причиной цепи дальнейших потерь.

Риск обслуживания активов (Asset Servicing Risk, ASR) — риск возникновения потерь при проведении корпоративных действий в связи с предоставлением депозитарием неполной или недостоверной (некорректной) информации либо вследствие некорректного исполнения поручений при обслуживании проведения корпоративных событий или голосования по доверенности.

Финансовый риск (Financial Risk, FR) — риск, связанный с возможностью центрального депозитария действовать как финансово жизнеспособная организация.

Операционный риск (Operational Risk, OR) — риск того, что недостатки в информационных системах или внутреннем контроле, ошибки персонала или руководства станут причиной будущих потерь.

На рисунке представлен средний рейтинг депозитариев Восточно-Европейского региона и регионов с наиболее высоким рейтингом, а также рейтинг 11 центральных депозитариев Восточной Европы. Оценка регионов с наиболее высоким рейтингом используется как пример для лучших региональных практик. Данные, отраженные на рисунке, демонстрируют разнообразие оценок 11 выбранных депозитариев региона.

Результаты наблюдений: общая оценка депозитариев Восточно-Европейского региона — А, что на два уровня ниже, чем в регионах с наилучшими показателями — с оценкой AA-.

Определим некоторые различия между оценкой депозитариев Восточно-Европейского региона и регионов с наиболее высоким рейтингом.

• **Риск резервирования (преддепонирования) активов (ACR).** Некоторые депозитарии Восточно-Европейского региона используют преддепонирование и

блокировку активов в разных степенях в качестве метода снижения риска контрагента. Однако подобные меры могут иметь неблагоприятное воздействие на риск резервирования активов. Также развитые системы валовых платежей центральных банков (RTGS) и автоматизированные расчетно-депозитарные системы (Securities Settlement System, SSS) используются в меньшей степени, чем в более развитых регионах. Эффективно работающие системы RTGS и SSS или мультипакетная обработка операций способствуют минимизации риска резервирования активов.

• **Риск ликвидности (LR).** Совершенная расчетная система с неттингом, эффективное кредитование ценными бумагами, надежные методы гарантирования расчетов, а также централизованная свертка являются факторами, которые определяют разницу между оценками депозитариев Восточно-Европейского региона и регионов с наиболее высоким рейтингом.

• **Риск контрагентов (CR).** Широкое применение всех систем или комбинация расчетной системы RTGS, центрального контрагента, методов гарантирования расчетов, а также гарантийных фондов являются факторами, используемыми депозитариями регионов с наиболее высокими рейтингами для минимизации воздействия данного риска.



• Риск обслуживания активов (ASR).

Данный риск является проблемой международного уровня, для решения которой необходимо применение инновационных методов развития в сфере обмена сообщениями и автоматизации обработки.

Лучшая практика подкреплена электронным и непрерывным обменом информацией и данными по корпоративным действиям (с использованием поручений в системе SWIFT или совместимыми с системой SWIFT) между депозитарием и эмитентами, реестродержателями и депонентами, которые поддерживаются системой сквозной обработки данных (*straight-through processing, STP*). Оценка Восточно-Европейского региона только на одну позицию ниже оценки наиболее успешных регионов в сфере, которая является одной из проблемных в части минимизации рисков.

• Финансовый риск (FR).

Капитализация и доходность депозитариев Восточно-Европейского региона, которые влияют на финансовый риск, — важная отличительная черта регионов с наиболее высоким рейтингом — с оценкой AA- и регионов Восточной Европы с оценкой A-. Лишь один депозитарий Восточно-Европейского региона находится на уровне или даже превосходит оценку, данную депозитариям наиболее успешных регионов. Эта сфера особенно проблематична для развивающихся депозитариев с небольшим объемом операций и низкой стоимостью услуг, что проявляется при столкновении с какими-либо рисками, которые в некоторых случаях трудно ограничить или урегулировать на законодательном уровне. Подобные риски могут быть снижены только за счет высокой капитализации, страхования и достаточных резервных фондов.

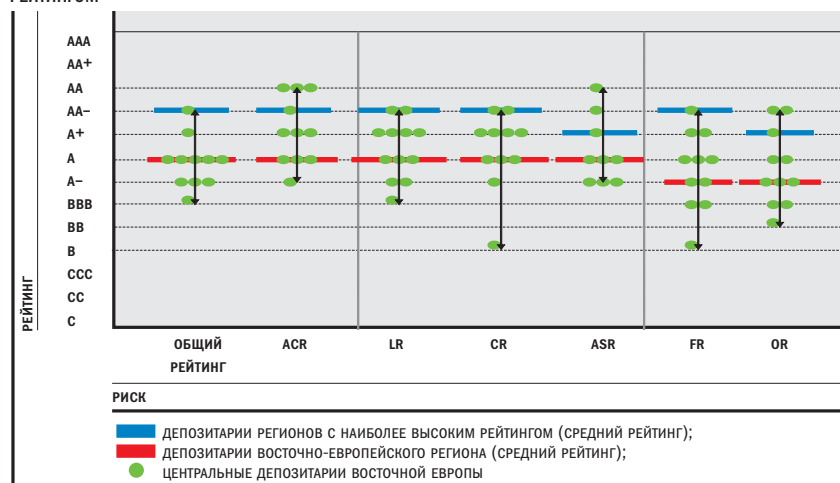
• Операционный риск (OR).

Это другая сфера высокого риска, существенно отличающая депозитарии Восточно-Европейского региона от депозитариев регионов с наиболее высоким рейтингом, ведь только 3 депозитария Восточной Европы

находятся на одной позиции с депозитариями регионов с наиболее высокими показателями. Высокий уровень автоматизации, который позволяет проводить сквозную обработку сделок (*STP*), строгий внутренний порядок, а также всесторонний аудит (включая аудит информационных систем) и грамотные меры по восстановлению деятельности в случае чрезвычайной ситуации (*DR*) и обеспечению непрерывности бизнес-процессов (*BCP*) минимизируют данный риск.

В данной статье *Thomas Murray* приводит публичный рейтинг центрального депозитария (*Central Securities Depository, CSD*), который предоставляет центральному депозитарию независимую объективную оценку рисков, связанных с его операциями. Эта оценка позволяет центральному депозитарию проводить сравнение с лучшей практикой для дальнейшей минимизации рисков, связанных с его деятельностью, как внутри страны, так и за ее пределами. Только два депозитария Восточно-Европейского региона были

РЕЙТИНГ ДЕПОЗИТАРИЕВ ВОСТОЧНО-ЕВРОПЕЙСКОГО РЕГИОНА И РЕГИОНОВ С НАИБОЛЕЕ ВЫСОКИМ РЕЙТИНГОМ



Несмотря на то что лишь общий риск одного депозитария в данном регионе оценен на уровне лучших региональных практик, важно обратить внимание на то, что по оценке трех рисков (риска резервирования активов, риска ликвидности и риска контрагентов) 5 депозитариев находятся всего в двух позициях от депозитариев наиболее успешных регионов. Распределение оценок внутри региона показывает, что существуют депозитарии со сравнительно низкой оценкой, что в большей степени обусловлено их незначительным опытом по сравнению с их высоко оцененными коллегами Восточно-Европейского региона.

официально оценены. По данным последней оценки, Национальному депозитарному центру (НДЦ) повышен рейтинг с A+ до AA-. *Thomas Murray* также знакомит с лучшей мировой практикой и проводит сравнительный анализ центральных депозитариев, которые хотят получить детальное исследование их позиции до получения ими публичного рейтинга. ■

Для обсуждения услуг по присвоению рейтингов и/или данной статьи можно обращаться к Джону Вудхаусу (*John Woodhouse*), Директору рынков капитала *Thomas Murray* (тел.: +44 (0) 20 7830 8300; e-mail: jwoodhouse@thomasmurray.com).

НОВОСТИ НДЦ

В «мост» НДЦ—ДКК включены акции ОАО «Уралкалий»

31 июля 2008 г. НДЦ подписано и направлено в ЗАО «ДКК» дополнительное соглашение, в соответствии с которым начиная с 4 августа 2008 г. в список ценных бумаг, обращающихся по «мосту» НДЦ—ДКК, включаются акции ОАО «Уралкалий». Таким образом, к обращению по «мосту» НДЦ—ДКК будет допущено 87 эмитентов, количество выпусков ценных бумаг — 264 шт.

Напомним, что взаимодействие двух расчетных депозитариев — НДЦ и ЗАО «ДКК» — началось 26 мая 1999 г., когда прошли первые операции с использованием «моста». «Мост» НДЦ—ДКК позволяет осуществлять прямые расчеты между депонентами, минуя текущее выполнение операций перерегистрации в реестрах.



ЕЛЕНА СЕМЬКИНА
Советник Президента ММВБ, Директор филиала
«НДЦ – Санкт-Петербург», канд. физ.-мат. наук



АНАСТАСИЯ НАЗАРОВА
специалист отдела управления активами и аналитики
ООО «Управляющая компания “Элби-Траст”»

РИСКИ ЛИКВИДНОСТИ ПО ПОРТФЕЛЯМ ФОНДОВ ОБЛИГАЦИЙ

Паевым инвестиционным фондам (ПИФам) в России более 10 лет. Указ Президента РФ от 26 июля 1995 г. «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики РФ» предопределил основные направления развития коллективных инвестиций в нашей стране с учетом накопленного к тому моменту зарубежного опыта. Это наиболее доступная для граждан форма вложения денежных средств, не требующая специальных знаний об особенностях работы на фондовом рынке.

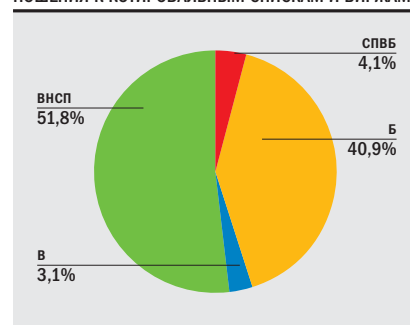
Потенциальных вкладчиков ПИФов интересует вопрос: можно ли получать регулярную выплату доходов по результатам работы фондов? По закону только закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФы) имеют право выплачивать регулярный доход. Возможность обеспечить себя регулярным доходом дают фонды недвижимости, которые инвестируют средства пайщиков в жилую или коммерческую недвижимость и сдают помещения в аренду (так называемые рентные фонды). В подавляющем большинстве

случаев получить заработанный доход инвестор сможет, лишь продав пай.

Существует несколько способов купить или продать пай уже после формирования ПИФа: в момент дополнительной эмиссии, на вторичном рынке через управляющую фондом компанию, на бирже через ее агента. Все зависит от стратегии управляющей компании фонда – того, как она организует возможности быстрого «входа» и «выхода» из ПИФа.

Итоги работы за I кв. 2008 г. вряд ли могут порадовать вкладчиков ПИФов, что

Рисунок 1. СТРУКТУРА ФОНДОВ С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ОТНОШЕНИЯ К КОТИРОВАЛЬНЫМ СПИСКАМ И БИРЖАМ



связано с общим кризисом ликвидности, затронувшим и российский фондовый рынок. Основная группа фондов акций и смешанных инвестиций пребывает в значительном минусе. Напротив, консервативные фонды облигаций и денежного рынка в целом продемонстрировали положительную доходность. И это нормальная ситуация. В тяжелые для финансового рынка времена именно консервативные инструменты позволяют минимизировать убытки и получить прибыль.

Кризис ликвидности кардинально изменил ситуацию на рублевом долговом рынке. Резко возрос спрос на деньги со стороны реального сектора. Значительно увеличился объем предложения новых долговых бумаг. На фоне сжатия внешнего и внутреннего кредитных рынков возможность получения денежных средств, особенно дешевых и длинных, стремится к нулю. В этих условиях даже ведущие российские заемщики предлагают все большую доходность. Уровень цен на вторичном рынке снижается, и показатели его доходности возрастают.

Таким образом, в ситуации кризиса ликвидности и неудовлетворительной доходности большинства фондов акций и смешанных фондов (мы не рассматриваем успешно функционирующие отраслевые фонды акций — например, по итогам I кв. 2008 г. это отраслевые фонды, специализирующиеся на металлургии) мы можем наблюдать изменение стратегии управления фондов в сторону заполнения их активов корпоративными облигациями. Исследования, направленные на изучение качественного состава ведущих фондов облигаций, являются предметом данной статьи.

Целью исследования стало определение ликвидности облигационной составляющей портфелей ведущих облигационных фондов России. Для этого было отобрано 22 фонда облигаций¹ и рассмотрен их облигационный состав (193 корпоративных эмитента). В расчетах использовались данные по итогам торгов на ММВБ и СПВБ.

В исследование не были включены облигации, которые входят в котировальные списки «А1» и «А2», так как по законодательству даже при отсутствии котировки у таких бумаг фонды имеют право их покупать.

Идея работы появилась в результате рассмотрения подходов к оценке облигационного рынка в целом. Рынок облигаций оценивается с двух позиций: с позиции ФСФР России, выражаемой в подзаконных актах и через СМИ (как правило, положительной), и с точки зрения профессионального инвестиционно-банковского сообщества (так или иначе обсуждающего весьма

Рисунок 2. СРОКИ ПОГАШЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

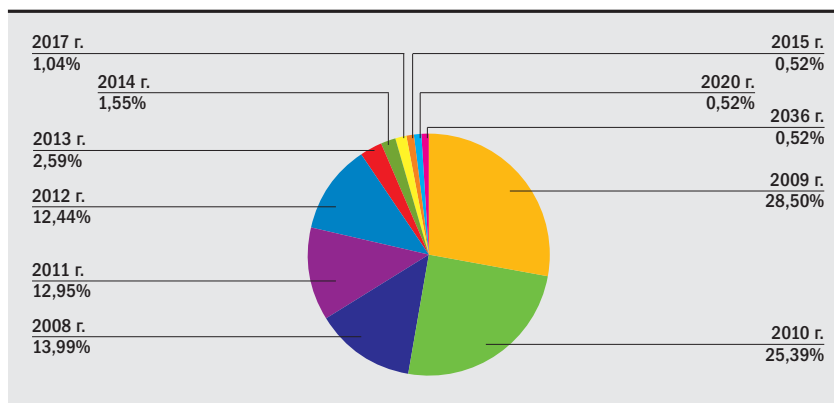


Рисунок 3. СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБОРОТ, РУБ.

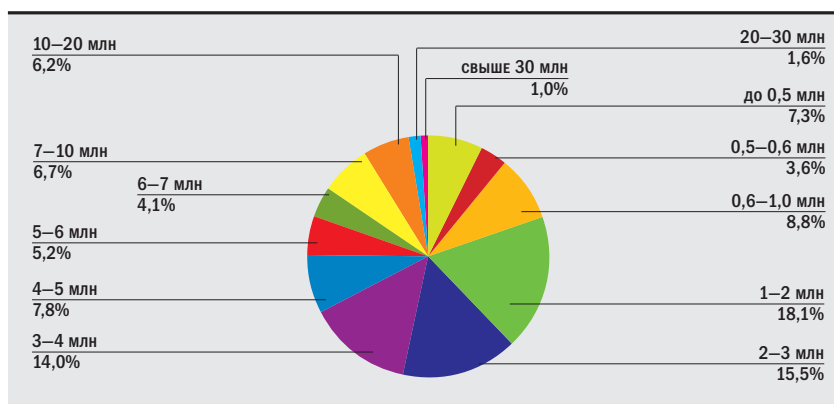
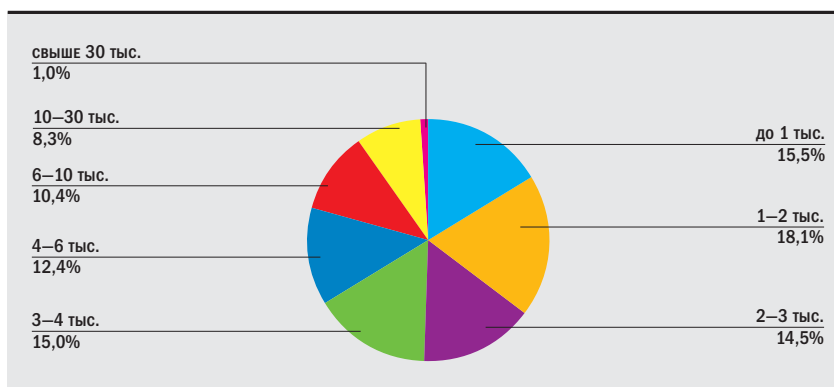


Рисунок 4. КОЛИЧЕСТВО ЦЕННЫХ БУМАГ, РАССЧИТЫВАЕМЫХ ПО СДЕЛКАМ В ДЕНЬ, ШТ.



существенные недостатки функционирования данного сегмента фондового рынка).

Изначально рассматривались различные параметры и характеристики рынка облигаций: средние обороты по отдельной взятой бумаге, 11-дневные, квартальные обороты, соотношение цен покупки/продажи и т. д.

Результаты исследования структуры фондов с точки зрения отношения к различным котировальным спискам и биржам представлены на рис. 1.

Ранжирование проводилось на основе отнесения к тому или иному котиро-

вальному списку ММВБ с целью определения доли высокорисковых бумаг с точки зрения их ликвидности и платежеспособности самого эмитента. В отдельную классификацию выведены бумаги, торгующиеся на СПВБ. На рис. 1 видно, что доля внесписочных бумаг в структурах фондов составляет 51,8%. Необходимо учитывать, что это усредненный показатель, так как в некоторых фондах он гораздо выше. При этом доля бумаг котировального списка «Б» составляет 40,9%, что также является усредненным показателем, но от этого не теряет свою значимость. Отсюда можно

¹ По данным www.quote.ru.





Рисунок 5. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК ЗА КВАРТАЛ, ШТ.

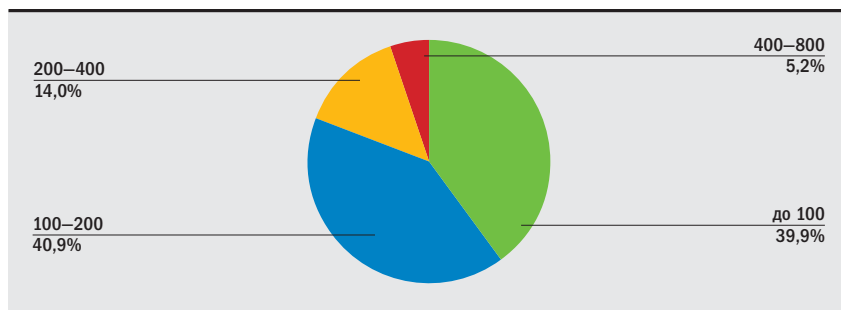


Рисунок 6. СООТНОШЕНИЕ НУЛЕВЫХ СДЕЛОК

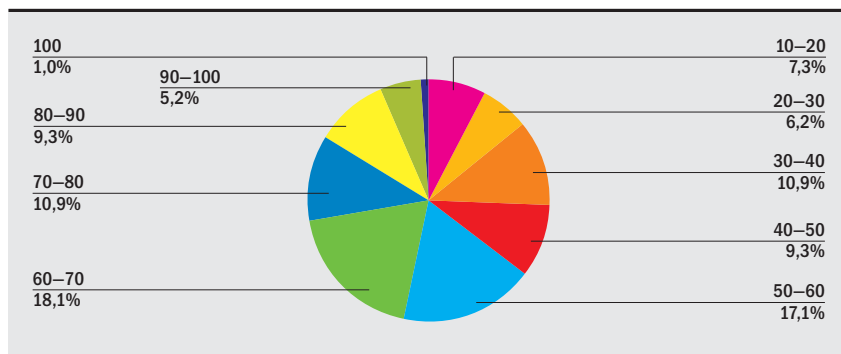
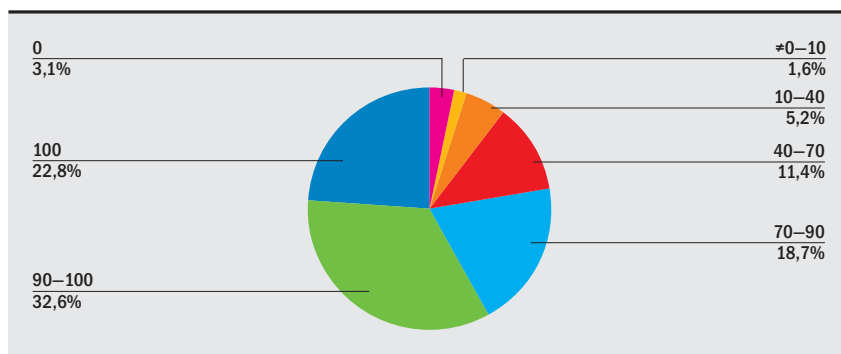


Рисунок 7. КОЭФФИЦИЕНТ ПРИЗНАВАЕМЫХ КОТИРОВОК



сделать вывод о том, что многие фонды облигаций несут риск в случае дефолта по выпуску или нулевой ликвидности бумаг, который можно оценить в 50%.

На рис. 2 представлены результаты сравнения бумаг по срокам погашения.

Наибольшее количество облигаций (67,9%), составляющих портфели фондов, будут погашены в 2008–2010 гг. Это можно объяснить наличием высокой доли рискованных облигаций, которые в принципе не выпускаются на более длительные сроки: предел их обращения — 3 года. Облигации, выпущенные на срок от 3 до 5 лет, можно охарактеризовать как среднесрочные — их большинство.

Одним из основных показателей ликвидности бумаги является средневзвешенный оборот по ней в рублях (рис. 3).

По оценке ФСФР России, свыше 7% рассматриваемых ценных бумаг вообще не попадают в категорию ликвидных (бумаг с признаваемой котировкой), если усреднять данные по дневным оборотам (за квартал)². Отсюда можно сделать вывод о крайне низкой ликвидности данных облигаций. Таким образом, риски ликвидности для фондов, имеющих подобные бумаги в своем составе, существенно увеличиваются. Особенно если учесть, что они имеются в составе фондов, размеры которых достигают нескольких мил-

лиардов рублей, а это при пересчете с малых долей в портфеле от таких объемов составляет значительную сумму «замороженных» средств. Еще 7 бумаг (3,6%) пока находятся в неопределенном состоянии и могут попасть в данную категорию.

Более 60% бумаг входит в категорию низколиквидных: 1–5 млн руб. в день. Подобные показатели даже в усредненном виде свидетельствуют о довольно сложной ситуации на рынке корпоративных облигаций в отношении их ликвидности.

Еще одной из характеристик ликвидности можно назвать средний объем по бумагам (по количеству ценных бумаг, рассчитываемых по сделкам в день) (рис. 4).

Основная масса бумаг (75,6%) не превышает 6 тыс. штук. Можно ли говорить о данных объемах как об объемах облигаций хотя бы среднего уровня ликвидности? Полагаем, довольно сложно. Подтверждает такой вывод расчет количества сделок за квартал (рис. 5).

По 80% бумаг проводится не более 200 сделок за квартал.

Можно также рассмотреть соотношения нулевых сделок (рис. 6) и коэффициент признаваемых котировок (рис. 7), для расчета которого также использовались данные из архива торгов на ММВБ. Котировки рассчитывались по методике ФСФР России³.

По коэффициенту сделок видно, что по 33,7% облигаций за квартал было проведено до 50% ненулевых торгов. То есть из 56 торговых дней торги осуществлялись только 28 дней. Это довольно яркий пример низкой ликвидности 1/3 рассматриваемых облигаций. Согласно признаваемым котировкам, рассчитанным по методике ФСФР России, у 3,1% бумаг ненулевой ликвидности не было вообще, а у 18,1% бумаг ликвидность имела место только в 70% случаев за рассматриваемый период.

Представленный анализ носит исключительно исследовательский характер. Мы не ставили своей задачей в рамках данной публикации предложить рекомендации по управлению рисками профессионалам, работающим с ПИФаами. Мы считаем, что наша цель будет достигнута, если мы обозначим наличие данной проблемы.

У ПИФов в России большое будущее. Как будет дальше развиваться эта отрасль финансового и фондового рынков, относящаяся к сфере коллективных инвестиций, и избежит ли она кризиса ликвидности — покажет время. ■

² Приказ от 8 февраля 2007 г. № 07-13/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов» (зарегистрировано в Минюсте России 25 июня 2008 г. № 11887) в редакции Приказа ФСФР России от 24 июля 2007 г. № 07-85/пз-н, п. 12.2, а также Приказ от 15 июня 2005 г. № 05-21/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и сроках определения стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов, стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, расчетной стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, а также стоимости чистых активов акционерных инвестиционных фондов в расчете на одну акцию» в редакции Приказа ФСФР России от 15 декабря 2005 г. № 05-83/пз-н.

³ Данные из AdmittedQuote — признаваемая котировка, определяемая по методике ФСФР России. Подробнее см.: ММВБ: Структура табулированных файлов, рассылаемых по итогам торгов и клиринга.



ШЕРАЛИ АБДУЖАББАРОВ

Генеральный директор Государственного Центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан

ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ЦЕННЫЕ БУМАГИ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН

РЕСПУБЛИКА УЗБЕКИСТАН, ВЗЯВ КУРС НА ФОРМИРОВАНИЕ РАЗВИТОЙ РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКИ, ВСЕ АКТИВНЕЕ ВКЛЮЧАЕТСЯ В МИРОХОЗЯЙСТВЕННЫЕ СВЯЗИ, В ПРОЦЕСС МЕЖДУНАРОДНОГО ИНВЕСТИЦИОННОГО СОТРУДНИЧЕСТВА. ПРИВЛЕЧЕНИЕ В БОЛЬШИХ ОБЪЕМАХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПРЕСЛЕДУЕТ СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЦЕЛИ И ЯВЛЯЕТСЯ ОДНИМ ИЗ ВАЖНЕЙШИХ НАПРАВЛЕНИЙ ПРОВОДИМОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ. УЧИТЫВАЯ ОБЩЕМИРОВЫЕ ПРОЦЕССЫ И ТЕНДЕНЦИИ, ОКАЗЫВАЮЩИЕ ВЛИЯНИЕ НА ФОРМИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, В РЕСПУБЛИКЕ ПОСТОЯННО СОВЕРШЕНСТВУЮТСЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬНАЯ БАЗА, ФИНАНСОВАЯ И ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА.

Одним из существенных шагов на пути развития национального рынка ценных бумаг явилось принятие 22 июля 2008 г. Закона «О рынке ценных бумаг», предусматривающего унификацию и совершенствование действующих законодательных актов по рынку ценных бумаг в соответствии с международными стандартами, в частности:

- установление обязательства раскрытия информации всеми участниками рынка ценных бумаг;
- устранение дублирующего учета прав на ценные бумаги;
- перевод ранее выпущенных наличных корпоративных ценных бумаг в безналичную форму и их последующий выпуск исключительно в безналичной форме;

- развитие системы центрального регистратора на базе Центрального депозитария ценных бумаг и двухуровневой системы номинальных держателей в рамках учетной системы;

- отмену отдельных ограничений на совмещение видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- устранение дублирующих норм в действующих законах Республики Узбекистан.

Основная задача государства — создание благоприятных условий для вложения капитала. В Узбекистане есть все необходимые условия для привлечения значительных иностранных инвестиций посредством фондового рынка, к которым, в том числе, относятся:

- благоприятная макроэкономическая ситуация;

- вступление Узбекистана в такие ключевые для СНГ организации, как ЕврАзЭС;

- сформированная и унифицированная законодательная база;
- развитая рыночная инфраструктура;
- активная приватизация наиболее крупных объектов госсобственности;
- недооцененность ценных бумаг узбекских эмитентов;
- растущая ликвидность рынка ценных бумаг.

Важным фактором инвестиционного климата является наличие макроэкономической стабильности, системы финансово-экономических стимулов и льгот для иностранных инвесторов, которая ориентирована на стимулирование иностранных инвестиций в производственную сфе-



ру, особенно в отрасли и производства, обладающие большим экспортным потенциалом.

Динамичный рост макроэкономических показателей в последние годы свидетельствует о развитии экономики страны и благосостоянии ее населения (табл. 1). По итогам 2007 г. объем ВВП Узбекистана составил 28 186 млрд сум, или около 22,3 млрд долл. по среднему курсу. По данным правительства республики, реальный рост ВВП — 9,5% против 7,3% в прошлом году. Высокий

лублия и расширения масштабов реформ в экономике, улучшение макроэкономической ситуации, рост реальных доходов способствовали развитию рынка ценных бумаг Узбекистана в последние годы.

В 2007 г. на рынке ценных бумаг наблюдался устойчивый рост основных количественных и качественных показателей, проявляющихся в значительном росте объемов первичного размещения акций, повышении уровня капитализации АО, увеличении биржевого оборота и по-

Среди крупных продаж необходимо отметить следующие сделки:

- Испанская химическая компания *MAXAM Corp. S.A.U.* приобрела 49% акций ОАО «Узэлектримёсаноат» (Узэлектромпром), расположенного в г. Чирчик. Стоимость пакета акций — 22,4 млн долл. с принятием инвестиционных обязательств на ближайшие 5 лет в размере 53 млн долл. По итогам 2007 г. ОАО *Maxam-Chirchiq* произвело товарную продукцию на 148,3 млрд долл., что составило 119,4% от запланированного объема. В настоящее время в наблюдательный совет компании входят 3 представителя *MAXAM Corp. S.A.U.* Кроме того, *MAXAM* за 18 млн долл. приобрела 49% ОАО «Аммофос» с принятием обязательств по инвестированию еще 30 млн долл.

- Российская инвестиционно-риелторская компания «Пересвет-Инвест» (Москва) купила 75% акций ОАО «Самаркандский лифтостроительный завод» за 1,3 млн долл. В соответствии с договором купли-продажи ЗАО «Пересвет-Инвест» инвестирует в течение 5 лет 7 млн долл. в развитие предприятия, в том числе в модернизацию и увеличение мощностей по выпуску основной продукции — грузовых и пассажирских лифтов.

- ООО «НПО «Элхолдинг» приобрело 98,89% акций ОАО «Кинап» за 2,3 млн долл. и приняло инвестиционные обязательства на 6,05 млн долл.

- Московская компания «Монолит» выкупила 85,2% акций Кокандского суперфосфатного завода — единственного в Узбекистане производителя этого вида минеральных удобрений. Стоимость сделки — 3,8 млн долл. Причем «Монолит», как новый хозяин, обязался вложить еще минимум 5 млн долл. в модернизацию завода.

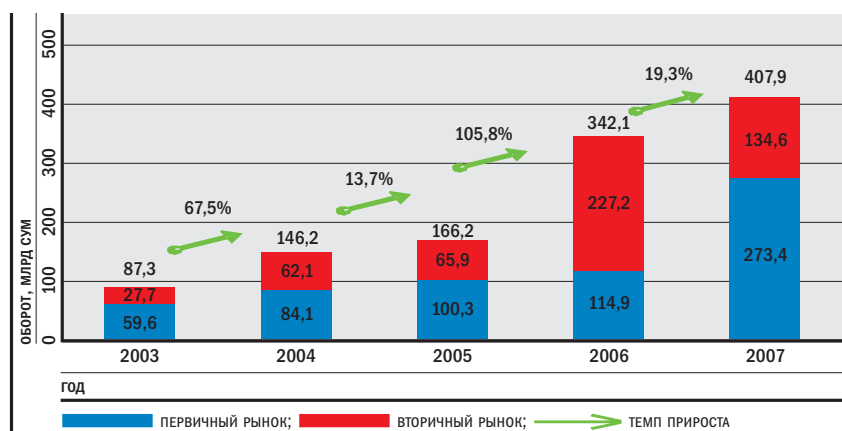
- Консорциум южнокорейских компаний, в который входят *Shinhan bank*, *Shindong Enercom* и *Eurasia Investment Holdings*, приобрел 47% акций оператора железнодорожного рефрижераторного парка Узбекистана ОАО «Доррефранс» за 17,5 млн долл. с инвестиционными обязательствами в размере 6 млн долл.

- Китайская компания *Finex Ltd* довела свою долю в АК «Узбекистон Почтаси» до 34,84% путем приобретения на вторичном рынке 9,44% акций за 1,1 млн долл. Ранее данная компания приобрела 25,4% акций почтового оператора Узбекистана за 4,1 млн долл. Программа модернизации «Узбекистон Почтаси» оценивается в 30 млн долл., и при пропорциональном разделении финансирования на долю китайской стороны должно приходиться около 10,5 млн долл.

Таблица 1. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ УЗБЕКИСТАНА

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
ВВП, трлн сум	12,2	13,05	20,8	28,2
Рост реального ВВП, %	7,7	7,0	7,3	9,5
Внешнеторговый оборот, млрд долл.	8,7	9,5	10,8	12,2
Инфляция (ИПЦ), %	3,7	7,8	6,8	6,8

ДИНАМИКА ОБОРОТА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ УЗБЕКИСТАНА ЗА 2003—2007 ГГ.



прирост экспорта (на 40,7%) обеспечил устойчивость платежного баланса и повышение золотовалютных резервов страны. Производство промышленной продукции увеличилось на 12,1%, продукции сельского хозяйства — на 6,1%. Объем строительных работ вырос на 15,75%, платных услуг — на 20,6%, розничного товарооборота — на 21%.

Значительно снижено налоговое давление на юридических лиц (налог на прибыль уменьшен с 12 до 10%) и физических лиц (снижены ставки подоходного налога).

Обеспечено положительное сальдо внешней торговли в размере 2,06 млрд долл. Объем освоенных инвестиций вырос на 58%. Привлеченные прямые иностранные инвестиции составили 1 млрд долл.

Системная реализация принятых правительством программ дальнейшего уг-

вышении отраслевой диверсификации активно торгуемых финансовых инструментов (см. рисунок).

Ключевой тенденцией на рынке ценных бумаг Узбекистана в 2007 г. стала активизация первичного размещения. Это важный позитивный тренд, так как первичное размещение ценных бумаг способствует привлечению ресурсов к эмитентам через механизмы фондового рынка и приводит к расширению объемов совокупных инвестиций в экономике.

В 2007 г. объем реализации государственных активов иностранным инвесторам по сравнению с 2006 г. увеличился в 2,4 раза — до 114,8 млн долл.

Всего в 2007 г. иностранным инвесторам по решению государственной тендерной комиссии были реализованы пакеты акций 28 предприятий (в 2006 г. — 22 предприятий) на общую сумму 108,2 млн долл. и 8,6 млрд сум.



• Доля компании *Overseas Maritime Services L.L.C.* в ГАК «Узвнештранс» возросла с 51 до 78,8%. *SolisitorAlliance Ltd* приобрела 25% акций «2-Автокомбинат»; японская компания *Isuzu Motors* — 8% Самаркандского автомобильного завода.

Аналитики *Avesta Investment Group* возлагают большие надежды на реализацию государственных активов в предприятиях таких отраслей, как:

■ *Химическая промышленность.* Крупные заводы по производству удобрений для сельского хозяйства и другой продукции. Также представлены 25%-ные пакеты акций 13 территориальных АО «Кишлохжужалликиме», которые осуществляют реализацию удобрений сельскохозяйственным предприятиям.

■ *Пищевая промышленность.* Масло-жировая, винпромхолдинг, спиртовая, хлебопродуктовая отрасли. Потенциал этих отраслей связан с принятием программ их модернизации, после которых эффективность их деятельности должна существенно повыситься. Отрасли обеспечены сырьем и большим рынком сбыта с огромным потенциалом роста.

■ *Электроэнергетика.* Удобное географическое расположение Узбекистана позволяет рассчитывать не только на растущий вслед за производством внутренний рынок, но и на значительный экспортный потенциал. Потенциальная возможность производства электроэнергии — 56–57 млрд кВт • ч. По итогам 2007 г. производство электроэнергии снизилось на 2,3% и составило 48 млрд кВт • ч (в 2006 г. — 49,318 млрд кВт • ч). Основная причина снижения — высвобождение ряда генерирующих мощностей при проведении модернизации энергосистемы. В настоящее время в энергосистеме Уз-

Таблица 2. НАИБОЛЕЕ ДОХОДНЫЕ СЕКТОРЫ ЭКОНОМИКИ УЗБЕКИСТАНА

Сектор	Средняя дивидендная доходность, %
Хлопковая промышленность	75,0
Сельское хозяйство	28,3
Банковский сектор	21,7
Строительство	20,9
Финансовый сектор (кроме банков)	20,8
Машиностроение	15,4
Транспорт	15,0
Химическая промышленность	13,7
Энергетика	13,5
Услуги	8,2
Пищевая промышленность	6,6
Телекоммуникации	4,2
Легкая промышленность	4,2

бекистана действуют 42 электростанции общей мощностью 12 358 МВт.

■ *Машиностроение.* Предприятия сельского машиностроения (ТТЗ, УзбекТекстильМаш и др.) в ближайшие годы должны увеличить объемы реализации продукции за счет проходящей модернизации агропромышленного сектора при условии модернизации и реструктуризации производства с целью повышения конкурентоспособности.

Одними из явных преимуществ инвестирования в акции Узбекистана являются выплаты значительных дивидендов с целью привлечения инвесторов. Средний показатель процентной ставки дивидендных платежей по отношению к рыночной стоимости акций за 2007 г. составил около 18%. При этом налог на дивиденды в Узбекистане — 10%, и компании многих секторов имеют льготы, освобождающие

их от его уплаты. Оплата налога сокращает реальную доходность примерно на 1,5%. С учетом данных по инфляции в Узбекистане, составляющей 6,8%, реальная эффективная дивидендная доходность узбекских акций — около 9–10%.

Показатели дивидендной доходности в наиболее развитых секторах экономики Республики Узбекистан представлены в табл. 2.

Сегодня можно с уверенностью сказать, что реализация последовательных реформ в финансовой системе, определенных Президентом Республики Узбекистан, оказывает благоприятное влияние на производственную деятельность хозяйствующих субъектов, способствует более эффективному перераспределению финансовых потоков и в конечном счете динамичному росту национальной экономики. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и Центральный депозитарий Республики Беларусь подписали Договор о корреспондентских отношениях

НДЦ и Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь) (РУП «РЦДЦБ») подписали Договор о корреспондентских отношениях.

РУП «РЦДЦБ» открыл на имя НДЦ корреспондентский счет депо ЛОРО (аналог российского счета депо номинального держателя), который позволит депонентам НДЦ осуществлять хранение и учет, а также проводить расчеты с ценными бумагами белорусских эмитентов.

Ранее, в апреле 2007 г., НДЦ и РУП «РЦДЦБ» подписали Меморандум о сотрудничестве, в рамках которого стороны осуществляют взаимодействие по вопросам обмена информацией, касающейся порядка функционирования клиринговых, расчетных и учетных систем Российской Федерации и Республики Беларусь, проведения стажировок по обмену опытом, консультирования по вопросам электронного документооборота, а также другим аспектам сотрудничества.



СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ЗА ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2008 ГОДА

Предлагаем вашему вниманию сводные статистические данные за первое полугодие 2008 г. по корпоративным и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 30 июня 2008 г.

Всего на 1 июля 2008 г. в НДЦ, как уполномоченном депозитари, находится на обслуживании 776 выпусков корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 30 июня 2008 г.) 530 эмитентов общей номинальной стоимостью 1950,22 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 30 июня 2008 г.):

- 119 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 53 эмитентов общей номинальной стоимостью 335,59 млрд руб.;

- 657 выпусков корпоративных облигаций 477 эмитентов общей номинальной стоимостью 1614,63 млрд руб. (см. рисунок).

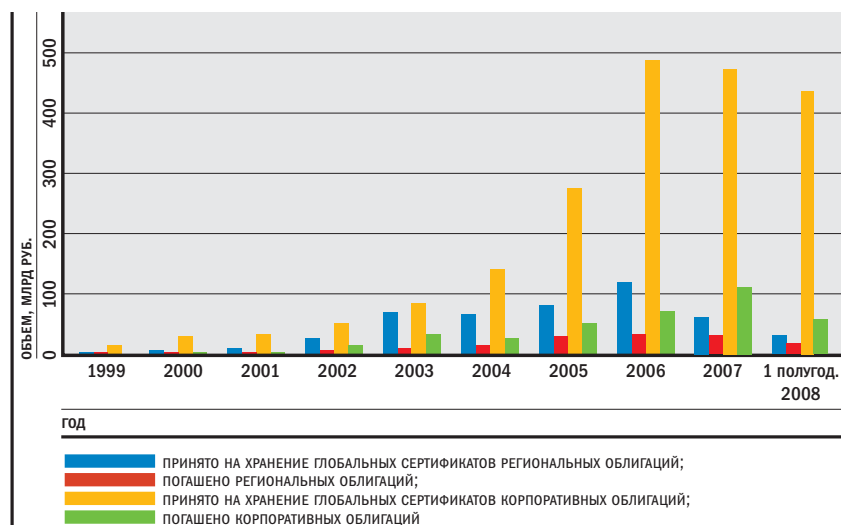
КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 657 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1614,63 млрд руб. с датой погашения после 30 июня 2008 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 июля 2008 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 3 до 5 лет — на них приходится 47% по количеству выпусков и 50,69% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 2,72 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1585 дней (примерно 4,3 года).

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 119 выпусков региональных облигаций общим объемом 335,59 млрд руб. с датой погашения после 30 июня 2008 г. показывает, что по состоянию на 1 июля 2008 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 51% по количеству выпу-

ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД С 1999 Г. ПО 30 ИЮНЯ 2008 Г.



сков и 35% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 2,13 млрд руб., а средний срок обращения — 1503 дней (примерно 4,1 года).

По объему выпуска преобладают региональные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 56% по данному показателю (средний объем выпуска — 6,59 млрд руб. по номиналу) и 23% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2577 дней (примерно 7 лет).

ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 ГОДА

За первое полугодие 2008 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (него-

сударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили 7350 млрд и 455,31 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за первое полугодие 2008 г. составил 517,85 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за первое полугодие 2008 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) — 8323,16 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 6%, с региональными облигациями — 16%, с корпоративными облигациями — 78%.

Лидеры по итогам первого полугодия 2008 г. по биржевому (ФБ ММВБ) и внебиржевому (НДЦ) оборотам корпоративных и региональных облигаций приведены в табл. 6, а по количеству операций — в табл. 7. В табл. 8 представлены сводные данные по итогам первого полугодия 2008 г. по количеству сделок на биржевом (ФБ ММВБ) и внебиржевом (НДЦ) рынках корпоративных и региональных облигаций. ■

Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 ИЮНЯ 2008 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	7 (1)	8 000 (0,5)	1 142	364
От 1 до 2 лет	16 (2)	14 625 (0,91)	914	693
От 2 до 3 лет	258 (39)	365 605 (22,64)	1 417	1 088
От 3 до 5 лет	301 (47)	818 468 (50,69)	2 719	1 585
Более 5 лет	75 (11)	407 937 (25,26)	5 439	3 503
Итого	657 (100)	1 614 635 (100)	2 458	1 574

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 ИЮНЯ 2008 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	6 (5)	5 650 (2)	942	578
От 2 до 3 лет	25 (21)	22 152 (7)	886	1 047
От 3 до 5 лет	61 (51)	129 907 (35)	2 130	1 503
Более 5 лет	27 (23)	177 881 (56)	6 588	2 577
Итого	119 (100)	335 590 (100)	2 820	1 604

Таблица 3. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ НГЦБ ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	1 308,79	26,1	1 334,89
Корпоративные облигации	6 041,21	429,21	6 470,42
Итого	7 350	455,31	7 805,31

Таблица 5. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРАХ ГЦБ И НГЦБ ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ – НГЦБ; ММВБ – ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	517,85	–	517,85
НГЦБ	7 350,00	455,31	7 805,31
Итого	7 867,85	455,31	8 323,16

Таблица 7. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО КОЛИЧЕСТВУ СДЕЛОК (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 Г.

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
Корпоративные облигации		
Газпром об04	9 225	4
Марта Финанс об03	3 201	1
Арбат энд Ко об01	2 993	1
ЦентрТелеком об04	2 814	1
ФСК ЕЭС об02	2 478	1
Прочие	241 540	92
Региональные облигации		
Московская обл. об07	2 731	8
Правит. Московской обл. об06	2 448	7
Москва об44	2 106	6
Москва об39	1 774	5
Правит. Московской обл. об04	1 385	4
Прочие	25 589	70

Таблица 4. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ ГЦБ ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	–	–	–
ОФЗ	517,85	–	517,85
Итого	517,85	–	517,85

Таблица 6. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОБЪЕМУ ОБОРОТОВ (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 Г.

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
Корпоративные облигации		
Банк Москвы об02	177,01	3
ФСК ЕЭС об02	118,13	2
РЖД об06	109,51	2
УК ГидроОГК об01	97,44	2
ИКС 5 ФИНАНС об01	93,45	1
Прочие	5 738,14	90
Региональные облигации		
Московская обл. об07	166,44	13
Правит. Московской обл. об06	129,03	10
Москва об44	114,49	9
Москва об39	85,43	7
Москва об46	55,48	4
Прочие	759,13	57

Таблица 8. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2008 Г., ШТ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные	35 417	616	36 033
Корпоративные	254 661	7 590	262 251
Итого	290 078	8 206	298 284





ДОЛЯ АКЦИЙ В ОБОРОТЕ НДЦ ДОСТИГЛА 44,6%

НДЦ подвел итоги операционной деятельности за первое полугодие 2008 г. Оборот НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за первое полугодие 2008 г. составил 28 722 366 млн руб., что на 24% больше, чем за аналогичный период 2007 г. (23 155 131 млн руб.). Наибольший вес в обороте имеют акции — 44,6%. Рыночная стоимость акций, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций достигла 12 798 026 млн руб., что на 13,5% превышает аналогичный показатель 2007 г.

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ по состоянию на 30 июня 2008 г., составила 4 385 483 млн руб., что на 3,8% больше, чем на конец первого полугодия 2007 г. (4 221 465 млн руб.).

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2007 г. увеличилось на 7,6% и составило 1 267 116 операций, в том числе по акциям — 995 621 операцию (78,5% от общего числа операций). Количество счетов депо с начала года выросло на 2,5% — до 1769 счетов, что на 7,5% больше, чем в 2007 г.

Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НДЦ, возросло за первое полугодие 2008 г. на 18,9% и достигло 2859 шт., что превышает аналогичный показатель 2007 г. на 38,6%.

Число эмитентов, ценные бумаги которых обслуживаются в НДЦ, увеличилось за отчетный период на 71 эмитента и по состоянию на 30 июня 2008 г. составило 1320. Количество эмитентов акций возросло на 53 эмитента и достигло 710. Число эмитентов облигаций увеличилось с 576 до 592 эмитентов. Количество управляющих компаний инвестиционных и паевых инвестиционных фондов выросло на 14 структур и составило 99 компаний (85 компаний на начало года).

Комментируя итоги операционной деятельности Партнерства за первое полугодие 2008 г., Директор НДЦ **Николай Егоров** отметил: «Принимая во внимание достаточно устойчивую ситуацию на российском фондовом рынке в условиях мирового финансового кризиса, следует отметить положительную динамику показателей операционной деятельности НДЦ, подтверждающую уверенное лидирующее положение Партнерства на российском рынке расчетно-депозитарных услуг. Практика работы НДЦ уже признана соответствующей мировым стандартам для ведущих центральных расчетных депозитариев. Мы нацелены на дальнейшее развитие услуг, повышение их качества и укрепление роли НДЦ как центрального звена инфраструктуры российского фондового рынка».

Так, по итогам аудита, проведенного в 2008 г. международным рейтинговым агентством *Thomas Murray Ratings Ltd*, оценивающим работу центральных депозитариев, кастодианов и бирж по всему миру, НДЦ был присвоен рейтинг центрального депозитария AA-, что соответствует очень низкому уровню риска и находится на уровне ведущих европей-

ских (международных) и американских центральных депозитариев. НДЦ удалось снизить риск взаимодействия (контрагентов), финансовый и операционный риски. Во внимание принимались также результаты независимого операционного аудита деятельности НДЦ, проведенного компанией ЗАО «Делойт и Туш СНГ» в 2008 г.

Успешно развивается технология ускоренных расчетов между НДЦ и *ING Wholesale Banking*, ориентированная на повышение эффективности операций иностранных инвесторов с акциями на российском рынке и на рынке депозитарных расписок. За 8 месяцев функционирования Схемы ускоренных расчетов оборот составил 39 220 млн руб.

Налажено операционное взаимодействие между НДЦ и *Euroclear Bank*, посредством которого депоненты НДЦ получили возможность проводить операции, связанные с расчетами и хранением международных ценных бумаг, через прямой счет НДЦ в *Euroclear Bank*. Регламент обслуживания прямого счета предоставляет клиентам НДЦ доступ к широкому кругу финансовых инструментов, таким как еврооблигации, государственные и корпоративные облигации эмитентов с более чем 30 зарубежными рынками, а также к акциям, обращающимся на 27 рынках.

Развивается «мост» НДЦ–ДКК в направлении расширения списка бумаг, допущенных к обращению по «мосту». На 30 июня 2008 г. к обращению по «мосту» НДЦ–ДКК допущено 85 эмитентов, количество выпусков ценных бумаг составило 263 шт.

Выполняя функции национального нумерующего агентства по России, НДЦ присваивает международные коды *ISIN* и *CFI* российским финансовым инструментам, направляет их в международную базу данных и поддерживает в международной базе данных актуальное состояние справочной информации о российских *ISIN*- и *CFI*-кодах.

Действуя в качестве члена Ассоциации национальных нумерующих агентств от России, НДЦ проводит планомерную работу по подтверждению и оказанию содействия участникам рынка в присвоении иностранным финансовым инструментам международных кодов *ISIN* и *CFI* по их запросам.

По состоянию на 30 июня 2008 г. НДЦ получил и обработал запросы по приблизительно 15 тыс. инструментов, включая запросы от разных клиентов по одному и тому же инструменту. В результате обработки запросов было выявлено, что участники рынка запросили информацию о 6334 инструментах. Из них 1132 инструмента не имеют *CFI*-кода, включая 188 инструментов, которые не имеют и *ISIN*-кодов, запрошенных участниками рынка. Для 354 инструментов, где 123 инструмента являются депозитарными расписками, *CFI*-код инструмента не попадает в квалификацию в соответствии с требованиями международного стандарта *ISO 10962* и Положения ФСФР России. Для 4848 инструментов *CFI*-код инструмента попадает в квалификацию в соответствии с требованиями ФСФР России.



**Член международной
Ассоциации национальных
нумерирующих агентств
(Association of National
Numbering Agencies,
ANNA)**

**Национальное нумерирующее
агентство по России**

**Замещающее нумерирующее
агентство для стран СНГ**

НДЦ обеспечивает:

**Присвоение ISIN и CFI кодов
российским финансовым инструментам**

НДЦ присваивает в соответствии с международными стандартами ISO 6166 и ISO 10962 идентификационные коды ценным бумагам российских эмитентов и другим финансовым инструментам, выпущенным на территории России

**Предоставление CFI и ISIN кодов
по иностранным финансовым инструментам**

НДЦ оказывает содействие в присвоении в соответствии с международным стандартом ISO 10962 кодов CFI иностранным финансовым инструментам, имеющим коды ISIN. Дополнительно НДЦ оказывает содействие в присвоении иностранным финансовым инструментам кодов ISIN, если они не были присвоены ранее

**Раскрытие информации
о международных идентификационных кодах**

НДЦ поддерживает базу данных по ISIN и CFI кодам, присвоенным российским финансовым инструментам.
НДЦ предоставляет информацию о наличии в глобальной базе данных ANNA кодов ISIN и CFI, присвоенных иностранным финансовым инструментам Национальными нумерирующими агентствами других стран



ВАША ФОТОГРАФИЯ НА ОБЛОЖКЕ ДЕПОЗИТАРИУМА-2009

ФОТОКОНКУРС

ДВОРЦЫ И ЗАМКИ МИРА

*Дворцы и замки — величественные сооружения гения человеческой мысли.
Они из тех творений, где искусство прикасается к вечности и обретает бессмертие.*

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



УСЛОВИЯ КОНКУРСА

- **Требования к участникам**

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

- **Требования к фотографиям**

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

- **Прием заявок и фотоматериалов на конкурс**

- Фотографии присылаются на конкурс путем заполнения формы на сайте НДЦ www.ndc.ru с 29 сентября по 10 октября 2008 г.
- Один автор может представить на конкурс не более 5 фотографий.

- **Порядок проведения конкурса**

Конкурс проводится в 2 этапа:

1. Голосование на сайте www.ndc.ru — с 12:00 14 октября до 12:00 21 октября 2008 г. Финалистов конкурса Вы выбираете сами. В голосовании могут принимать участие все посетители сайта. Голосование анонимное.
2. Подведение итогов конкурса авторитетным жюри с 22 по 31 октября 2008 г. Из 24 фоторабот, набравших максимальное количество баллов при голосовании на сайте, жюри отберет 12 победителей. В состав жюри входят авторы работ, победивших в предыдущем конкурсе «Лучше гор могут быть только горы...», представитель организатора конкурса и редактор журнала «Депозитариум».

Объявление итогов конкурса состоится на сайте www.ndc.ru 1 ноября 2008 г.

Авторы 24 лучших фоторабот получают призы и бесплатную годовую подписку на журнал «Депозитариум» на 2009 г.

12 фоторабот, победивших в конкурсе, украсят обложки журнала «Депозитариум» в 2009 г.

РАЗМЕЩАЙТЕ ФОТОГРАФИИ • ВЫБИРАЙТЕ ПОБЕДИТЕЛЕЙ • WWW.NDC.RU