

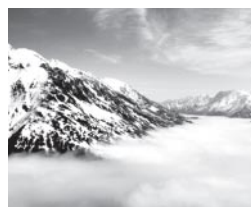
№ 10 (68) ОКТЯБРЬ 2008

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ  
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР  
*The National Depository Center*

# ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС  
ЛУЧШЕ ГОР МОГУТ  
БЫТЬ ТОЛЬКО ГОРЫ

В Н О М Е Р Е



**04** НОВАЯ ЭРА ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ ИНДУСТРИИ

**08** МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ И ПРАКТИКА ЦЕНТРАЛЬНЫХ  
ДЕПОЗИТАРИЕВ СТРАН СНГ

**11** КЛИРИНГОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В СТРАНАХ — УЧАСТНИКАХ  
АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ



# СОДЕРЖАНИЕ

## МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

### 4 Новая эра для финансовой индустрии

Группа ММВБ представила российский рынок на международном форуме Sibos-2008, который прошел в Вене с 15 по 19 сентября 2008 г. Одной из основных тем дискуссий на форуме стал вопрос о том, является ли разрушение доверия к американской модели роста финансового рынка и надзора окончательным

### 8 Международный опыт и практика стран — членов Ассоциации центральных депозитариев Евразии

2–3 октября 2008 г. в Казахстане состоялась V Международная конференция АЦДЕ «Международный опыт и практика стран — членов Ассоциации». В выступлениях представителей центральных депозитариев стран СНГ был сделан обзор развития национальных фондовых рынков, подведены итоги деятельности центральных депозитариев и очерчены перспективы их дальнейшего развития

### 11 Клиринговая деятельность в странах — участниках Ассоциации центральных депозитариев Евразии

Современные системы клиринга способствуют качественному росту финансового рынка за счет снижения рисков и транзакционных издержек участников, повышению ликвидности и качества рыночного ценообразования, росту эффективности использования активов, что создает условия для большей устойчивости инфраструктуры рынков

**Галина Аксенова**  
Начальник Управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НДЦ, руководитель Рабочей группы АЦДЕ «Корреспондентские отношения»

### 16 Фондовый рынок Азербайджана и деятельность НДЦ в 2008 году

За последние годы Азербайджан стал одним из мировых лидеров по темпам экономического роста. По прогнозам Всемирного банка, республика сохранит достигнутые темпы развития экономики как минимум до 2010 г. Активный рост экономики Азербайджана благотворно влияет и на развитие его фондового рынка

**Бахтияр Азизов**  
Президент ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Республики Азербайджан

### 18 Центральный депозитарий Армении: новости о деятельности и перспективы развития

ОАО «Центральный депозитарий Армении», как централизованный реестродержатель и организация, предоставляющая кастодиальные услуги, обслуживающая клиринг и взаиморасчет операций с ценными бумагами, является одним из важнейших участников рынка ценных бумаг Армении

**Ваган Степанян**  
Директор ОАО «Центральный депозитарий Армении»

### 19 О развитии рынка ценных бумаг и совершенствовании депозитарной системы Республики Беларусь

За годы становления фондового рынка Беларуси самым развитым его сегментом стали государственные ценные бумаги, объем биржевых торгов по которым составляет 99%, и лишь 1% занимает объем торгов корпоративными ценными бумагами. Анализ состояния рынка корпоративных ценных бумаг Беларуси свидетельствует о его низкой ликвидности

**Валентина Тимошенко**  
Директор Республиканского унитарного предприятия «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг»

### 22 Роль законодательства государств — участников АЦДЕ в интеграции фондовых рынков стран СНГ

Для фондового рынка Узбекистана 2008 г. стал знаковым. Это связано не только с ростом экономики страны и увеличением притока капитала на фондовый рынок, но и с принятием в июле текущего года Закона «О рынке ценных бумаг», который затронул все сферы деятельности на фондовом рынке. Кардинальному изменению подверглась учетная система

**Александр Смолин**  
Заместитель Генерального директора Государственного Центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан

### 25 Центральный депозитарий как национальное нумерирующее агентство

Национальный депозитарий Украины является в стране и национальным агентством по нумерации (кодификации) всех видов ценных бумаг, и фактически Центральным депозитарием. Совмещение одной структурой данных функций имеет определенные преимущества

**Владимир Ульянов**  
Председатель Правления Национального депозитария Украины

### 27 И спец, и депозитарий

#### Опыт взаимодействия с Беларусью

При выборе депозитария инвесторы, как правило, не рассматривают в качестве потенциального партнера специализированные депозитарии. Но слово «специализированный» не делает их недоступными для клиентов и уж тем более не оказывает негативного влияния на перечень и качество депозитарных услуг, скорее наоборот

**Ольга Чистякова**  
Начальник клиентского управления ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

## РАЗВИТИЕ РЫНКОВ: РЕГИОНЫ

### 29 Фондовый рынок ЮФО в 2008 году: текущее состояние и перспективы

На развитие фондового рынка Южного федерального округа мощное влияние оказывают общемировые, общенациональные и региональные факторы, имеющие свою специфику вследствие особого территориально-географического положения, неоднородного состава субъектов Федерации, неравномерности размещения производительных сил и доли в создании регионального валового продукта

**Ирина Сибилева**  
специалист Отдела организации торгов и работы с клиентами ЗАО «Региональный биржевой центр «ММВБ-Юг»

## СТАТИСТИКА

### 32 Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 9 месяцев 2008 года

## СОБЫТИЕ

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



## К ЧИТАТЕЛЯМ

### Депозитариум № 10 (68) 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 ре-  
кламодатели. 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»  
№ 20 (371) октябрь 2008

На обложке:  
Сан-Марино, Италия

Фото Карины Ермолаевой,  
ОАО «ЦМД»



Уважаемые читатели!

Этот номер журнала «Депозитариум», основного русскоязычного издания, являющегося информационно-коммуникативной площадкой для специалистов в целях обмена мнениями о путях развития инфраструктуры финансового рынка, посвящен инфраструктуре рынков стран СНГ. Представители Ассоциации центральных депозитариев Евразии осветили наиболее важные проблемы, которые центральные (расчетные) депозитарии стран — участников АЦДЕ решают в настоящее время.

Одним из важнейших событий осени стал крупнейший мировой финансовый форум *Sibos*, который прошел в сентябре 2008 г. в столице Австрии Вене. Это событие собрало почти 10 тыс. делегатов из порядка 150 стран. Фактически это был смотр финансовой элиты — инвестбанков, инфраструктурных организаций, технологических компаний. Организатором мероприятия уже почти 30 лет выступает *SWIFT*.

Основной темой этого года на форуме стали «уроки ликвидности». Как изменятся приоритеты инвесторов в будущем году, ка-

кие рынки окажутся в центре внимания инвестиционного сообщества?

«Новая эра прозрачности» — эта фраза стала практически лейтмотивом многочисленных пленарных и секционных заседаний. Представители разных стран предлагали различные подходы — от снижения требований к раскрытию информации до, напротив, их ужесточения. Но почти все были единодушны в необходимости следования международным стандартам (которые нужно критически проанализировать с учетом турбулентности рынков), с поправкой на необходимость контроля над уровнем ликвидности в стране, в том числе и за счет адаптации международных стандартов с учетом законодательных норм в каждой из стран. Рассматривались также стандарты раскрытия информации (в том числе регуляторов), стандарты финансовой отчетности, сообщений и другие актуальные вопросы.

Один из основных выводов касался пересмотра системы управления рисками в масштабе как одного финансового института, отдельных рынков, стран, так и глобальной системы в целом. *Stay connected* («оставайтесь на связи») со своими контрагентами — так можно охарактеризовать текущую постановку задачи для систем внутреннего контроля и управления рисками российских профучастников.

В этом году Россия на *Sibos* оказалась в центре внимания мирового инвестиционного сообщества: 16 сентября программа форума была посвящена России. Означает ли это, что Россия, или Москва как финансовый центр, остается инвестиционно привлекательной для зарубежных инвесторов? НДЦ, представлявший на *Sibos* российскую инфраструктуру, Группу ММВБ, может констатировать наличие огромного интереса со стороны инвесторов со всего мира. Нам задавали множество самых разных вопросов об услугах, расчетах, прозрачности. Очень важно извлечь уроки из сегодняшней ситуации, с тем чтобы усовершенствовать инфраструктуру отечественного рынка. Барьеры — это всегда новые возможности, и со своей стороны НДЦ будет прилагать все усилия для развития российского рынка и его популяризации.

С надеждой на плодотворное сотрудничество,

**Николай Егоров**

Директор НДЦ, Председатель редакционной коллегии



## НОВАЯ ЭРА ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ ИНДУСТРИИ

Группа ММВБ представила российский рынок на главном международном форуме участников финансового рынка Sibos-2008, который прошел в Вене с 15 по 19 сентября 2008 г. Почти 10 тыс. участников форума из финансовых структур всего мира, в том числе почти 200 российских делегатов, обсудили актуальные вопросы преодоления мирового кризиса, концентрации ликвидности, новые технологии, эффективность процессов и обеспечение безопасности, новые приоритеты и задачи, стоящие перед финансовой инфраструктурой. Одной из основных тем дискуссий на форуме стал вопрос о том, является ли разрушение доверия к американской модели роста финансового рынка и надзора окончательным<sup>1</sup>.

Внимательно наблюдая за событиями на финансовом рынке США, участники форума рассмотрели последствия кредитного кризиса как для американского экономического лидерства, так и для возникновения новых полюсов глобальной финансовой деятельности. Дебаты по поводу смены глобальной экономической власти, проведенные **Хуаном Синором**, ведущим *Business TV*, в прошлом корреспондентом *CNBC* и *International Herald Tribune*, имели своей целью оценить верность предположения о переходе этой власти с Запада на Восток.

Как отметил Х. Синор, Азиатско-Тихоокеанский регион определил свою долю в глобальной торговле, и его ВВП в последние 10 лет значительно вырос. В то же время государственные инвестиционные фонды заняли заметное положение со своими активами в 3 трлн долл., особенно после того, как стали спасателями крупнейших институтов, попавших в затруднительное положение из-за кредитного кризиса. «Является ли это началом конца американской эры?» — спросил Х. Синор.

Признав наличие глобальных перемен в экономике, большинство выступавших скептически отнеслись к утверждениям о снижении глобальной американской экономической значимости. **Мартин Блессинг**, Председатель Совета управляющих директоров *Commerzbank*, предположил, что даже если в настоящий момент мы присутствуем при «начале конца американской эры», это «будет происходить медленно убывать», — согласился **Дэвид Элдон**, Председатель *Dubai International Financial Centre*, — но это случится не сразу».

Тем не менее осознание рассредоточения глобальной экономической власти стало причиной появления стремления к формированию новых крупнейших финансовых центров. Даже новые претенденты на этот статус не обязательно формируются на основе подхода, использованного США, ссылаясь на то, что они хотели бы избежать подобного кризиса.

В сессии, посвященной финансовым центрам в 2013 г., приняли участие представители финансовых институтов и инфраструктуры Японии, Индии, Китая, Рос-

сии и Дубая, каждый из которых убедительно доказывал, что именно его рынок обладает значительным потенциалом роста как глобальный финансовый центр.

Появление новых финансовых центров в Азии или где-нибудь еще необязательно предвещает спад значимости существующих центров. «Я не считаю успех финансовых центров игрой с нулевым исходом», — отметил **Ларри Хэйтеуэй**, главный экономист и руководитель распределения активов *UBS Investment Bank*, и привел примеры Нью-Йорка и Чикаго, которые успешно специализируются во взаимодополняющих областях.

Для некоторых участников смена экономической власти не обязательно следует из изменений торговых и инвестиционных потоков. «Она [власть] не просто там, где деньги, — предположил **Онг Кенг Ёнг**, Директор Сингапурского института политических исследований, — она — это те, кто решает, что с ними делать, и это гораздо важнее».

Для **Константина Корищенко**, Заместителя Председателя Банка России<sup>2</sup>, это вопрос не столько важной роли Америки

<sup>1</sup> Sibos Issues, SWIFT, 2008, [http://www.swift.com/index.cfm?item\\_id=67674](http://www.swift.com/index.cfm?item_id=67674).

<sup>2</sup> На момент подготовки данного номера — временный единоличный исполнительный орган ЗАО ММВБ (Президент). — Примеч. ред.



для мировой экономики, сколько роли доллара США.

Проблема отделения крупнейших рынков от новых быстрорастущих экономик также преувеличена, согласились выступающие на сессии «Важная проблема». «В краткосрочной перспективе, — сказал Д. Элдон, — произойдет замещение импорта и рост внутриазиатской торговли, а во все не отделение от крупнейших рынков, особенно от рынка США». О. К. Ёнг определил тенденции в более широком контексте глобализации: «Возникает перераспределение экономической деятельности, которое следует проводить должным образом».

## ЦЕНТРЫ ВЛАСТИ

**Раджникант Пател**, в прошлом управляющий директор и Президент Бомбейской фондовой биржи, также опасается противопоставлять друг другу различные финансовые центры. Р. Пател считает, что модель матрицы была бы более подходящим описанием возможного глобального пространства финансовых услуг, которое включало бы в себя большее количество финансовых центров и стало бы более интегрированным.

## БРИК

Отмеченная К. Корищенко в начале дня разница между экономикой и валютой вновь была упомянута на сессии, посвященной вопросу существования у рубля потенциала глобальной резервной валюты. «Если бы 10 лет назад кто-нибудь подошел ко мне и сказал, что я буду вести сессию о том, станет ли рубль резервной валютой, я бы посоветовал ему обратиться к психологу», — заявил **Икка Салонен**, Заместитель Председателя Правления Сбербанка и ведущий сессии «Может ли рубль стать глобальной резервной валютой?».

Российская тематика Sibos в этом году отражает большие успехи страны за последние 15 лет. Но вопрос, заданный делегатам, касался того, достаточно ли этого для роста доверия центральных банков к рублю.

Большая доля недавнего интереса к инвестированию в рубль определялась частными компаниями и, в гораздо меньшей степени, центральными банками. Частные компании в основном старались уйти от доллара и евро. Выступавшие сошлись во мнении, что это хороший показатель. «Мы слышим разговоры о диверсификации в другие валюты, в основном валюты новых рынков, — заявил **Клеменс Грейф**, старший экономист по России и СНГ компании UBS. — Вера в доллар США подорвана



К. Корищенко

больше, чем это признается публично. Частные компании растут благодаря высоким доходам, и их поведение в настоящее время показывает, как в дальнейшем будут действовать центральные банки».

**Александр Потемкин**, Президент ЗАО ММВБ, отметил, что, в отличие от начала 1990-х гг., когда после распада Советского Союза у России были похожие амбиции по поводу рубля, сейчас Правительство России демонстрирует готовность нести бремя ответственности за использование рубля в качестве резервной валюты. «Новый Президент России выразил готовность страны к превращению рубля в резервную валюту, и это крайне важно», — сказал он. Однако А. Потемкин также отметил, что прежде, чем выйти на глобальный уровень, рублю необходимо на деле стать резервной валютой в странах СНГ.

**Ричард Хейнсворт**, генеральный директор «Русрейтинга», независимого рейтингового агентства, работающего на российском рынке и являющегося частью *GlobalRating Group*, считает, что на пути у этого процесса стоят политические проблемы. «Страны СНГ хотят проявить свою независимость», — сказал он. — В результате они будут весьма осторожны в отношении рубля, поскольку могут рассматривать это как способ, при помощи которого Россия может установить над ними свое господство».

Главным камнем преткновения, по словам выступавших, являются сложности при работе в России. Существует немало барьеров для инвесторов, пытающихся работать с рублем, о чем сказал Р. Хейнсворт: «Россия хочет сделать рубль глобальной валютой, но прежде всего ей необходимо убедиться в силе своей валюты внутри страны. Политика, управление страной, а также управление банками и

их коммерческими интересами очень тесно связаны. Необходимо расширить мировоззрение тех, кто принимает решения в России».

**Лазаро Кампос**, президент компании SWIFT, выступавший в конце сессии, согласился, что для привлечения иностранных инвестиций необходимы изменения в российском менталитете. Тем не менее он был достаточно оптимистичен насчет будущего страны. «От Запада к Востоку смещается не только экономическая власть. К 2020 г. будут доминировать не два-три центра, а десяток, и одним из них будет Москва».

На дневной сессии предметом пристального внимания стали бразильские рынки капитала. Несмотря на то что многие знают о недавнем устойчивом экономическом росте в Бразилии, далеко не всем известно о революционных изменениях в инфраструктуре финансовых рынков страны, при поддержке которых произошел быстрый переход от инфляционной отсталости к региональной мощи.

Ведущая сессии **Моника Сингер**, президент *Strate*, компании, предоставляющей клиринговые, расчетные и депозитарные услуги на финансовых рынках Южной Африки, предложила начать заседание со знакомства со статистическими данными, демонстрирующими растущую экономическую мощь Бразилии. Но, вероятно, наиболее убедительным заявлением о финансовом положении страны стало утверждение о том, что 70% спроса на 60 IPO, проведенных в Брази-



Н. Ерофов



лии в прошлом году, было обеспечено иностранными инвесторами.

Как отметила **Мария Элена Сантана**, председатель *Comissao de Valores Mobiliarios (CVM)*, бразильской комиссии по ценным бумагам и биржам, это подтверждает высокий уровень международного доверия к системе регулирования и финансовым рынкам страны. «Бразильские компании у себя в стране сейчас могут получить более дешевый доступ к иностранному капиталу, чем в США. Другие латиноамериканские компании также получают преи-



М. Иванова

мущества, предлагая бразильские депозитарные расписки», — сказала она.

По словам **Амариллис Сарденберг**, главы *BM&F Vovespa* по клиринговой и депозитарной деятельности и управлению рисками компании, работающей с бразильскими акциями, товарными и фьючерсными биржами, применение наивысших стандартов в работе и тесное сотрудничество участников рынка, инфраструктурных институтов и регуляторов рынка помогло привлечь иностранных инвесторов. Но впереди еще много работы. *BM&F Vovespa* изучает возможность формирования единой клиринговой и расчетной платформы для всех своих рынков, а также общей системы обеспечения исполнения обязательств.

**Педро Герра**, управляющий по ценным бумагам *Citi*, отвечающий за Бразилию, опроверг предположение о том, что существование единственной биржи может означать риск формирования монополии. «Если Бразилия стремится стать мировым финансовым центром, ей нужны сильные институты. Сегодня среди наших конкурентов могут быть другие страны БРИК, но в долгосрочной перспективе мы станем крупным финансовым центром», — сказал он.

## НАЗАД К ОБЩЕЙ КАРТИНЕ

Представление о глобальной рассредоточенной группе финансовых центров, отражающее изменение направления экономических потоков, разделяли выступавшие на нескольких сессиях, однако были очевидны различия в их оценках периода времени, в течение которого экономический ландшафт может принять такую форму, и в критериях, по которым будут оцениваться такие центры.



Н. Егоров с победителями экономической викторины НДЦ

Л. Хэйтеуэй представил примерную схему стандартов, по которым, как минимум с точки зрения инвестора, можно оценивать глобальный финансовый центр. Он выделил шесть всеобъемлющих факторов: главенство закона, доступность информации, организованную инфраструктуру раскрытия информации, ликвидность, открытость торговли, близость к правительственным центрам — и второстепенные факторы, включающие в себя язык и культуру. Насколько далеки эти модели от существующих крупнейших рынков? Согласно некоторым комментариям, прозвучавшим на *Sibos*, подходы к проблеме прозрачности и управлению обменными курсами могут измениться в связи с трудностями, испытываемыми экономикой США.

К. Корищенко отметил, что рассматривает прозрачность в качестве цели желаемой, но не абсолютной. «Заимствование стандартов бухучета может парализовать компании в кризисное время», — отметил он. При этом, по его предположению, избыток информации на рынке не обязательно является положительным фактором. «Слишком высокая предсказуемость со стороны центральных банков, по моему мнению, внесла свой вклад в развитие сегодняшнего кризиса», — заявил он.

Р. Пател согласился с этой точкой зрения: «Вы должны быть прозрачными, но не голыми». И добавил, что регуляторам необходимо понять местные особенности и приспособиться к ним, а затем в свете этих особенностей разрабатывать требования к прозрачности.

Прозрачность не смогла предотвратить текущий кризис в США. «Кризис не является следствием недостатка прозрачности», — заявил М. Блессинг. — Просто жадность возобладала над страхом».

К. Корищенко также предостерег от применения двойных стандартов. «Если, как предлагал Алан Гринспен, хеджевые фонды не должны подвергаться слишком жесткому регулированию, почему тогда другие управляющие активами должны соблюдать более строгие правила?» — спросил он.

Также не все разделили энтузиазм по поводу «плавающих» обменных курсов. «Являются ли управляемые обменные курсы неизбежным злом?» — задал вопрос Х. Синор. «Это инструмент, необходимый для роста», — ответил Р. Пател. О. К. Ёнг согласился: «Наш приоритет — это рост». Все, что может помочь росту, должно быть изучено.

## НЕ ВСЕМ ПОДХОДИТ ОДНО И ТО ЖЕ

Растет понимание того, что необходимо шире применять индивидуальный подход, а не навязывать всем один и тот же стандарт. «Каждая страна должна идти своим путем», — сказал М. Блессинг после того, как Д. Элдон указал, что Гонконг успешно управляет своим обменным курсом с 1983 г. Если при этом либерализовать рынки и усилить другие валюты, бу-



дет ли это означать, что доллар США утратит свои глобальные позиции? Никого не удивила постановка такого вопроса. До тех пор пока цены на нефть номинированы в долларах, говорили выступавшие, он останется доминирующей валютой, а, как прокомментировал Д. Элдон, «нефть не будет номинирована в другой валюте в течение еще какого-то времени».

Никто из выступавших на конференции не предсказал радикальных перемен в ответ на просьбу Х. Синора назвать ведущие финансовые центры 2020 г. «Тектонических сдвигов не будет, — сказал К. Корищенко. — Лондон, Нью-Йорк, Европа и страны БРИК будут ведущими финансовыми центрами». По прогнозам Р. Патела, два-три азиатских центра займут главные позиции среди десяти ведущих. О. К. Ёнг и Д. Элдон считают, что как минимум один из них будет располагаться в Латинской Америке. Только М. Блессинг был уверен: «Лондон, Нью-Йорк и Шанхай — финансовые центры будущего».

## ИНФЛЯЦИОННОЕ ДАВЛЕНИЕ

Несмотря на разные точки зрения по ряду вопросов, все участники признали наблюдающийся на многих рынках дискомфорт, связанный с существующим уровнем инфляции. «Обсуждение проблемы инфляции было весьма интересным, особенно это касается мнения о том, что многие страны вступили в инфляцию, выражающуюся двузначными цифрами, — сказал **Гейл М. Мейкнит**, директор по финансовым рынкам Центрального Банка Лесото, по окончании сессии «Важная проблема». — Это была дискуссия о новых рынках, которые являются рынками будущего. Я полагаю, что африканские рынки не иг-

рают большой роли в глобальном масштабе, так что вряд ли они будут выглядеть слишком успешно, но было бы приятно услышать что-либо о Южной Африке, а также побольше о Ближнем Востоке».

**Ифейнва Нвободо**, Заместитель Генерального директора по корреспондентским отношениям нигерийского банка *Zenith Bank*, сказал: «Все знают, что происходит в Китае и Индии, но появляются и другие рынки. Посмотрите, к примеру, на Нигерию: это рынок, который нельзя игнорировать».

## ЗА ПРЕДЕЛАМИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

«Полная неспособность банков и регуляторов понять, что взаимосвязь рисков привела к сегодняшнему финансовому кризису, может в свою очередь побудить финансистов искать решения вне своей отрасли», — заявил **Тилл Гулдиманн**, вице-президент компании *Sungard*.

«Нет смысла совершенствовать существующие модели рисков», — сказал Т. Гулдиманн, в прошлом Председатель Комитета по рыночным рискам компании *J.P.Morgan* и основатель *RiskMetrics*. По его словам, несмотря на то что финансовые рынки, как регуляторы, так и банки, стали знатоками с точки зрения понимания рисков, связанных с отдельными институтами, они упустили из виду растущий уровень сложности и взаимосвязанности различных типов рисков. «Мы наблюдаем за узлами, в то время как проблема заключается в самой сети», — отметил Т. Гулдиманн.

По его мнению, финансовый сектор, выглядевший стабильным, был поставлен на колени из-за событий, сравнимых по значимости с трепетанием крыльев бабочки. «Мой совет — созвать совещание моз-

гового центра, в составе которого будут люди из отраслей, не связанных с финансовым сектором, у которых есть понимание того, как функционируют нестабильные системы, к примеру, из таких областей, как биология, исследование рака, аэродинамика или метеорология», — сказал он.

Тем не менее и Т. Гулдиманн, и **Джон Гейн**, почетный президент и специальный советник по международным делам *Managed Funds Association*, считают, что финансовые рынки США станут сильнее по прошествии текущего финансового кризиса. «Несколько месяцев назад американские политики признали необходимость полного реструктурирования системы регулирования рынка финансовых услуг в США и во всем мире, — заявил Д. Гейн. — Планы Министерства финансов США по вопросу реформы рынка финансовых услуг разрабатывались до того, как произошли текущие события, которые только ускорили этот процесс».

Д. Гейн заявил, что приверженность действующей и будущей Администрации США идее реформирования внушает уверенность. «Никогда в американской истории не существовало такого всеобъемлющего понимания структуры финансовой отрасли», — сказал он.

Ясно одно: в многополярном финансовом мире национальным регуляторам рынка придется работать сообща в целях предотвращения и ослабления будущих потрясений.

«В завершение я хочу сказать, что инвесторы выиграют от этого процесса, и структура мировых рынков капитала станет более безопасной. Это может звучать так, будто я выдаю желаемое за действительное, но я на самом деле верю в это», — заключил Д. Гейн. ■



Участники форума на выставочном стенде НДЦ



## МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ И ПРАКТИКА СТРАН — ЧЛЕНОВ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

2–3 октября 2008 г. в Алматы (Республика Казахстан) состоялась V Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) «Международный опыт и практика стран — членов Ассоциации». Организатором конференции выступило АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан.

В V Международной конференции АЦДЕ приняло участие около 100 человек. С докладами выступили представители Агентства Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций, Казахстанской фондовой биржи, Регионального финансового центра г. Алматы, Казахстанского центра межбанковских расчетов, центральных депозитариев стран СНГ и Кореи, крупных международных организаций, работающих на рынке ценных бумаг (*Clearstream Banking S.A., SWIFT, Thomas Murray Ltd*).

Конференция состояла из трех тематических сессий:

- 1-я сессия — «Международный опыт на рынке ценных бумаг».
- 2-я сессия — «Государственное регулирование и основные направления развития фондового рынка Республики Казахстан».
- 3-я сессия — «Опыт стран — участников Ассоциации центральных депозитариев Евразии».

Открылось мероприятие торжественной церемонией подписания международного меморандума о сотрудничестве между Центральным депозитарием ценных бумаг Кореи (*KSD*) и АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан.

Первым на конференции стал доклад Директора по развитию НДЦ (Россия) **Мари Ивановой**, посвященный итогам и перспективам международной деятельно-

сти АЦДЕ. В своем выступлении она отметила, что изначальной целью создания Ассоциации была организация взаимодействия на международном уровне, т. е. между членами Ассоциации — странами СНГ.

Сегодня, когда взаимодействие между членами Ассоциации не только налажено, но и дает конкретные плоды в сфере обмена опытом, информацией и организации междепозитарных «мостов», одним из приоритетов работы АЦДЕ стало ее участие в международных форумах и конференциях, а также членство в других международных ассоциациях депозитариев.

Так, например, в 2008 г. АЦДЕ стала членом *ECSDA, AMEDA* и *ACG*. Если же го-

ворить об участии Ассоциации в международных конференциях, то следует особо отметить V Международный форум по инфраструктуре и операциям с российскими ценными бумагами, прошедший 24–25 июня в Москве, на котором выступили представители Казахстана и Узбекистана, а также состоявшуюся в сентябре в Вене Международную конференцию *Sibos*, где НДЦ (Москва) представил АЦДЕ в рамках форума по ценным бумагам и собрания международные ассоциаций.

Что касается международного сотрудничества, в планы Ассоциации входит участие в конференции *CSD10*, которая пройдет в мае 2009 г. в Будапеште, а также продолжение работы над брошюрой сводной информации по рынкам стран — членов АЦДЕ. Английская версия брошюры пользовалась большим успехом у участников конференции *Sibos*, что позволяет с уверенностью сказать, что интерес инвесторов к рынкам стран — членов АЦДЕ очень высок и в будущем может только расти.

**Стивен Палстерманс** (*SWIFT*) представил доклад о необходимости разработки новых стандартов корпоративных действий и обеспечения их прозрачности. Он обозначил стратегические задачи, стоящие в настоящее время перед Восточной Европой: использовать стандарты *ISO* для внутренних и международных операций, предложить использование сети *SWIFT* для внут-



М. ИВАНОВА



Г. АКСЕНОВА

ренных операций, набрать достаточное количество брокеров/дилеров и компаний по доверительному управлению инвестициями. Кроме того, на конец I — начало II кв. 2009 г. запланировано открытие в Москве постоянного представительства SWIFT по России, СНГ и Монголии.

В своем докладе «О клиринге и расчетах» **Джон Вудхаус (Thomas Murray)** рассказал о тенденциях рынка, эффективных методах работы расчетных депозитариев, расширении задач центральных депозитариев и корпоративных действиях, а также провел сопоставительный анализ рынков стран — участников АЦДЕ. Докладчик подчеркнул, что традиционные методы работы характерны для начального этапа работы центральных депозитариев, и основной задачей для развития депозитариев является расширение пакета предоставляемых услуг, в частности информационных услуг, которые позволят достичь большей осведомленности клиентов. Д. Вудхаус отметил, что в настоящий момент центральные депозитарии Евразии значительно различаются по уровням риска, что свидетельствует о разном уровне их развития и опыта на рынке. В связи с этим для успешной работы центральных депозитариев необходимо обеспечить обмен передовым опытом на рынке ценных бумаг.

Менеджер по работе с ключевыми клиентами *Clearstream Banking S.A.* **Ян Уильямс** выступил с докладом «Новое поколение процессинговой среды», в котором рассказал о тенденциях и текущих требованиях рынка, появлении нового поколения процессинговой среды, а не просто инструмента для расчетов, а также уделил особое внимание обеспечению максимальной скорости работы. Предлагаемое *Clearstream* решение заключается в использовании надежной расчетной инфраструктуры с возможностью оптимизации и полноценным циклом поручения



С. ПАЛСТЕРМАНС

в режиме реального времени (включая проверку, сопоставление, расчеты и сопоставление отчета).

Старший менеджер Центрального депозитария ценных бумаг Кореи (*KSD*) **Хью-Сан Йо** в своем выступлении отметил, что *KSD* предлагает услуги по хранению, расчетам и корпоративным действиям для более 34 рынков в 32 странах и 6 кастодианов для иностранных инвестиций. В докладе было указано не только на преимущества глобального депозитария, среди которых прямой доступ к ЦД, точность выполнения корпоративных действий, стабильная законодательная база и умеренная плата, но и на его недостатки (*KSD* — некоммерческое банковское учреждение, что обуславливает невозможность прямого контроля и регулирования денежных операций; отсутствие глобальной сети). Среди актуальных целей и задач докладчик назвал продвижение рынка ценных бумаг путем развития индустрии управления активами, прозрачное управление средствами для большего доверия инвесторов, обеспечение низкой стоимости операций и построение эффективной и развитой инфраструктуры бэк-офиса.

Повышенный интерес у аудитории вызвал доклад Начальника Управления кон-



Д. Вудхаус

солидированного надзора и системы раннего предупреждения АФН Республики Казахстан **Айгуль Шаймерденовой**. Она рассказала о системе Центрального депозитария, определенную Законом Республики Казахстан «О внесении изменений и дополнений в некоторые законодательные акты Республики Казахстан по вопросам устойчивости финансовой системы». В рамках данной системы предлагается создать единую систему лицевых счетов, которая будет представлять собой сформированную центральным депозитарием базу данных, отражающую совокупность сведений, содержащихся в системах реестров держателей ценных бумаг, ведение которых осуществляется регистраторами. Однако ведение системы данных реестров будет осуществляться регистратором только при наличии заключенного договора с центральным депозитарием на ведение единой системы лицевых счетов. Предложенные изменения должны способствовать повышению защиты прав и интересов инвесторов, обеспечению сохранности данных, составляющих систему реестров держателей ценных бумаг, снижению риска нарушений, связанных с регистрацией прав собственности не только казахстанских, но и иностранных инвесторов.

## СПРАВКА

Ассоциация центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) — объединение центральных депозитариев стран СНГ, главной целью которого является развитие и совершенствование депозитарной деятельности, создание единого «депозитарного пространства», вхождение центральных депозитариев стран СНГ в общемировую систему расчетов по сделкам с ценными бумагами. Учреждена АЦДЕ 22 декабря 2004 г. в Москве.

Учредители АЦДЕ: Центральный депозитарий ценных бумаг Грузии, Государственный Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан, Закрытое акционерное общество «Депозитарно-Клиринговая Компания» (Российская Федерация), Закрытое акционерное общество «Центральный депозитарий» (Кыргызская Республика), ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» (Азербайджан), АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (Казахстан), ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (Украина), Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (Российская Федерация), Национальный депозитарий Украины, Национальный депозитарий ценных бумаг Молдовы, Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь).

С подробной информацией о деятельности АЦДЕ можно ознакомиться на сайте: [www.aecsd.com](http://www.aecsd.com).





Я. Уильямс

Также заинтересовали слушателей доклады Заместителя Председателя РФЦА **Чингиза Канапьянова** «Перспективы развития Регионального финансового центра г. Алматы» и Вице-президента АО «Казахстанская фондовая биржа» **Булата Бабенова** «Организованный рынок ценных бумаг Республики Казахстан», в которых более подробно были освещены особенности инфраструктуры казахстанского рынка ценных бумаг.

В выступлениях представителей центральных депозитариев стран СНГ был сделан обзор развития национальных фондовых рынков, подведены итоги деятельности центральных депозитариев и очерчены перспективы их дальнейшего развития. Участники конференции обсудили вопросы, касающиеся организации расчетно-клиринговых услуг, проведения корпоративных действий эмитентов, взаимодействия АЦДЕ с региональными ассоциациями центральных депозитариев и другими международными организациями, роли законодательства государств –



Х.-С. Йо

членов АЦДЕ в интеграции фондовых рынков стран СНГ.

В рамках конференции состоялось Общее годовое собрание членов АЦДЕ, в ходе которого были рассмотрены вопросы деятельности Ассоциации и подведены итоги ее работы за прошедший год. По результатам заседания Общего собрания:

- Принята в новой редакции Резолюция АЦДЕ.
- На пост Председателя АЦДЕ избран Шерали Абдужаббаров, Генеральный директор Государственного Центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан.
- Секретариату АЦДЕ, функции которого выполняет НДЦ (секретарь – Гульнора Субботина), выражена благодарность за проделанную работу.
- Одобрены результаты деятельности Рабочих групп АЦДЕ по корреспондентским отношениям (руководитель – **Галина Аксенова**, НДЦ, Россия) и по управлению сайтом АЦДЕ (руководитель – **Свет-**



А. ШАЙМЕРДЕНОВА

**лана Киреева**, НДЦ, Россия). Принято решение о приостановлении деятельности Рабочей группы по разработке электронных стандартов сообщений.

- Согласованы места проведения двух будущих конференций АЦДЕ:

- VI Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии состоится в октябре 2009 г. в Республике Узбекистан;

- VII Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии пройдет в июле 2010 г. в Республике Беларусь.

- Национальный Депозитарий Республики Узбекистан «ВАКТ» принят в АЦДЕ в статусе наблюдателя.

- НДЦ (Россия) была объявлена благодарностью за продвижение АЦДЕ на международном финансовом рынке. ■

#### Гульнора Субботина

Заместитель начальника отдела маркетинга и рекламы НДЦ, секретарь АЦДЕ



УЧАСТНИКИ КОНФЕРЕНЦИИ



Галина Аксенова

Начальник Управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НДЦ, руководитель Рабочей группы АЦДЕ «Корреспондентские отношения»

## КЛИРИНГОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В СТРАНАХ — УЧАСТНИКАХ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

Современные системы клиринга способствуют качественному росту финансового рынка за счет снижения рисков и транзакционных издержек участников, повышению ликвидности и качества рыночного ценообразования, росту эффективности использования активов (через гарантийные фонды, обеспечение, заимствование), что в целом создает условия для большей устойчивости инфраструктуры рынков. Рассмотрим юридические и практические вопросы клиринговой деятельности в странах — участниках Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)<sup>1</sup>.

### ОПРЕДЕЛЕНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫХ АКТАХ СТРАНЫ

В некоторых странах, например в Беларуси, определение клиринга в нормативно-правовых документах отсутствует. Однако в правовых актах Республики Беларусь, регулирующих вопросы получения лицензий, клиринговая деятельность названа одним из видов профессиональной и биржевой деятельности на рынке ценных бумаг.

В Грузии понятие клиринга содержится в Законе о Национальном банке Грузии и применяется только к денежным расчетам.

В Узбекистане, в соответствии с недавно принятым Законом «О рынке ценных бумаг» (23 июля 2008 г.), клиринговая деятельность совмещена с расчетной и именуется расчетно-клиринговой деятельностью.

В тех странах, где существует понятие клиринга, разные его трактовки объединяются функцией «определение взаимных обязательств и их зачет». В некоторых странах, например в Азербайджане, к клирингу относят также проведение расчетов и обеспечение исполнения обязательств.

Трактовка понятия клиринговой деятельности в законодательстве стран — участников АЦДЕ представлена в табл. 1.

### НЕОБХОДИМОСТЬ ЛИЦЕНЗИИ НА ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СТРАНЕ

Для осуществления клиринговой деятельности в странах — участниках АЦДЕ, за исключением Грузии, Казахстана и Молдовы, необходима специальная лицензия (табл. 2). В Грузии клиринговая деятельность косвенно разрешена в рамках лицензии Центрального депозитария. В Молдове расчетно-клиринговая деятельность не считается основным видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и отнесена к «смежной» деятельности.

<sup>1</sup> Обзор подготовлен по материалам, предоставленным членами Рабочей группы АЦДЕ «Корреспондентские отношения».



## КАКИЕ ОРГАНИЗАЦИИ МОГУТ ОСУЩЕСТВЛЯТЬ ФУНКЦИИ КЛИРИНГА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ СТРАНЫ

В Армении, Беларуси, Грузии, Казахстане совмещение клиринговой деятельности возможно с любой профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

Совмещение клиринговой деятельности с депозитарной деятельностью разрешено в Азербайджане, России, Узбекистане, Украине; совмещение клиринговой деятельности с деятельностью организатора торгов — в Азербайджане, Молдове, России, Узбекистане, Украине; совмещение клиринговой деятельности с деятельностью по ведению реестров — в Азербайджане (табл. 3).

Таблица 1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ СТРАНЫ

Страна	Комментарий
Азербайджан	Клиринговая деятельность — профессиональная деятельность по определению взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами (сбор, проверка, сверка информации, подготовка бухгалтерских документов), по проведению расчетов и обеспечению взаимного исполнения обязательств
Армения	Определение и зачет обязательств, возникших в результате заключения сделок на бирже, в том числе сбор и группировка информации о сделках
Беларусь	Определение клиринговой деятельности в нормативных правовых актах республики отсутствует
Грузия	Взаимозачет требований и обязательств при безналичных расчетах (в соответствии с Законом о Национальном банке Грузии). У Центрального депозитария ценных бумаг Грузии в перечне основных функций по Закону «О рынке ценных бумаг» указано, что ЦДЦБ осуществляет «центральный клиринг» и расчеты по ценным бумагам. При этом определение «центрального клиринга» отсутствует
Казахстан	Клиринг по сделкам с финансовыми инструментами — зачет взаимных требований и обязательств сторон, участвующих в расчетах, осуществляемых в результате совершения сделок с финансовыми инструментами (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Расчетно-клиринговая деятельность — деятельность, осуществляемая профессиональным участником рынка ценных бумаг, которая сводится к производству операций по сбору, сверке, корректировке информации о сделках купли-продажи ценных бумаг, к подготовке документов для исполнения сделок, зачету взаимных обязательств профессиональных участников рынка ценных бумаг в рамках проведения расчетов с ценными бумагами по сделкам, а также к осуществлению расчетов путем передачи денежных средств и ценных бумаг (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Россия	Клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетам по ним (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Узбекистан	Расчетно-клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств (сбор, сверка, корректировка информации по сделкам с ценными бумагами и подготовка бухгалтерских документов по ним) и их зачету по поставкам ценных бумаг и расчетов по ним. Расчетно-клиринговые палаты принимают к исполнению подготовленные при определении взаимных обязательств ценные бумаги, денежные средства и бухгалтерские документы на основании договоров, заключенных с участниками рынка ценных бумаг, для которых производятся расчеты (в соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг»)
Украина	Расчетно-клиринговая деятельность — деятельность по определению взаимных обязательств по договорам по ценным бумагам и расчеты по ним (ч. 1 ст. 4 Закона Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине»). Клиринг — получение, сверка, текущее обновление информации, подготовка бухгалтерских и учетных документов, необходимых для исполнения договоров по ценным бумагам, определение взаимных обязательств, которые предусматривают взаимозачет, обеспечение и гарантирование расчетов по договорам по ценным бумагам (ст. 1 Закона Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине»)

## ПОСТАВЩИКИ КЛИРИНГОВЫХ УСЛУГ СТРАНЫ

Основными поставщиками клиринговых услуг (табл. 4) в Азербайджане, Беларуси и России являются фондовые биржи. При этом в Азербайджане и Беларуси биржи являются монополистами данного вида деятельности. В Армении, Грузии, Казахстане и Молдове клиринг на рынке ценных бумаг осуществляют центральные депозитарии, в Украине лидирует ОАО «Межрегиональный фондовый союз».

## МОДЕЛИ КЛИРИНГА, ОСУЩЕСТВЛЯЕМЫЕ В СТРАНЕ

В соответствии с Отчетом Комитета по платежным и расчетным системам (1992 г.), в деятельности Банка международных расчетов (*BIS*) выделяется три модели клиринга и расчетов:

1. **DVP-1** — исполнение поручений отдельно по каждой сделке («сделка за сделкой», *gross settlement*). При реализации данной модели в случае отделения денежной составляющей от ценнобумажной должен быть налажен оперативный обмен информацией между депозитарием и банком.

Минусом этой модели является необходимость резервирования значительного объема активов. При отсутствии хорошей системы управления ликвидностью повышается риск неисполнения сделок.

Процесс управления данными рисками невозможен без управления очередью платежей, а также развития системы кредитования ценными бумагами.

2. **DVP-2** — перевод ценных бумаг по каждой сделке и перечисление денежных средств с использованием неттинга. Переводы ценных бумаг предшествуют окончательному расчету по деньгам (в соответствии с нетто-поручением от депозитария в адрес Центрального банка или расчетного банка).

Плюсами данной модели являются отсутствие необходимости резервирования больших денежных сумм и повышение процента исполняемых сделок; минусом — большой кредитный риск продавца.

Для управления рисками необходима гарантия исполнения денежных переводов платежной системой (гарантии крупных банков или Центрального банка).

3. **DVP-3** — исполнение поручений с использованием неттинга по ценным бумагам и денежным средствам.

Плюсом данной модели является отсутствие риска потери основного долга; минусами — риск ликвидности, риск банкротства гаранта, законодательные риски (необходимость отмены всех расчетов), системный риск.



Таблица 2. ЛИЦЕНЗИРОВАНИЕ КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В СТРАНЕ

Страна	Необходимость лицензии	Комментарий
Азербайджан	Да	Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг может осуществляться только лицами, имеющими специальное разрешение (лицензию), выданное соответствующим органом исполнительной власти
Армения	Да	Клиринговая деятельность подлежит лицензированию Центральным банком Республики Армения (ст. 184 Закона Республики Армения «О рынке ценных бумаг»). Этот пункт не распространяется на Центральный банк, имеющий право осуществлять функции клиринга и взаиморасчетов по операциям с государственными ценными бумагами, проводящимся на регулируемом рынке
Беларусь	Да	Необходимо специальное разрешение (лицензия) на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам, включающее определенные работы и услуги – клиринговую деятельность
Грузия	Нет	Непосредственно на осуществление клиринговой деятельности разрешения нет, но фактически клиринг является функцией Центрального депозитария, который должен иметь лицензию
Казахстан	Нет	Нет необходимости в получении лицензии
Кыргызстан	Нет свед.	
Молдова	Да	Расчетно-клиринговая деятельность не считается основным видом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и отнесена к «смежной» деятельности. Лицензии на осуществление биржевой деятельности на рынке ценных бумаг и деятельности Центрального депозитария ценных бумаг как основной деятельности предоставляют ее владельцу право осуществлять в качестве смежной деятельности расчетно-клиринговую деятельность
Россия	Да	Клиринговая деятельность осуществляется на основании лицензии, выдаваемой федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг
Узбекистан	Да	Расчетно-клиринговая палата (РКП) – профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий расчетно-клиринговые операции по сделкам с ценными бумагами на основании лицензии уполномоченного государственного органа по регулированию рынка ценных бумаг
Украина	Да	Для осуществления расчетно-клиринговой деятельности депозитарий обязан получить лицензию (ст. 4 Закона Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине»)

Таблица 3. ОРГАНИЗАЦИИ, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИЕ КЛИРИНГОВУЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В СТРАНЕ

Страна	Комментарий
Азербайджан	Допускается совмещение клиринговой деятельности с деятельностью фондовой биржи на рынке ценных бумаг или депозитарной деятельностью и деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг. При этом деятельность фондовой биржи может совмещаться только с депозитарной и клиринговой деятельностью
Армения	Организации, имеющие соответствующую лицензию, выданную Центральным банком Республики Армения. В настоящее время такой организацией в Армении является только Центральный депозитарий Армении
Беларусь	Теоретически все профессиональные участники, размер собственного капитала которых составляет не менее 2 млн евро
Грузия	Клиринговую деятельность может осуществлять только Центральный депозитарий. Вместе с тем новый Закон «О рынке ценных бумаг» предоставляет право коммерческим банкам заниматься деятельностью Центрального депозитария. Кроме того, отсутствует формальный запрет на клиринговую деятельность для брокеров
Казахстан	Клиринговая деятельность – одна из функций Центрального депозитария, прописанная в законе. Однако прямого запрета на осуществление этой деятельности другими участниками рынка ценных бумаг нет
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Расчетно-клиринговая деятельность осуществляется Центральным депозитарием (по сделкам с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами, включенными в список Центрального депозитария) и фондовой биржей (по сделкам с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами, зарегистрированными на фондовой бирже и не включенными в список Центрального депозитария)
Россия	Допускается совмещение депозитарной и клиринговой деятельности, а также деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговой деятельности. Организатор торгов (фондовая биржа) вправе совмещать свою деятельность с клиринговой деятельностью, связанной с осуществлением клиринга по операциям с ценными бумагами и инвестиционными паеями паевых инвестиционных фондов (п. 4. ст. 11 Закона «О рынке ценных бумаг»)
Узбекистан	Допускается совмещение расчетно-клиринговой деятельности с депозитарной деятельностью или деятельностью организатора торгов на рынке ценных бумаг. На практике только один организатор электронных внебиржевых торгов – Межбанковская торговая система, помимо деятельности организатора торгов, осуществляет расчетно-клиринговые операции по сделкам с ценными бумагами
Украина	Согласно ст. 1 Закона «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине», лицензию на осуществление клиринга по операциям с ценными бумагами депозитариям выдает Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку. В соответствии со ст. 8 этого же закона, лицензии на осуществление расчетно-клиринговой деятельности выдаются исключительно депозитариям. Организаторы торговли (по финансовым инструментам) действуют без дополнительной лицензии (ст. 20 Закона Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке»)



Таблица 4. ОСНОВНЫЕ ПОСТАВЩИКИ КЛИРИНГОВЫХ УСЛУГ В СТРАНЕ

Страна	Комментарий
Азербайджан	В настоящее время клиринговой деятельностью на рынке ценных бумаг Азербайджана занимается только Бакинская фондовая биржа
Армения	Центральный депозитарий Армении осуществляет функции клиринга на фондовом рынке. На рынке валюты и государственных облигаций функции клиринга осуществляет Центральный банк Армении
Беларусь	ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»
Грузия	Национальный банк и Центральный депозитарий ценных бумаг Грузии
Казахстан	Центральный депозитарий
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Национальный депозитарий ценных бумаг Республики Молдова (НДЦБ) и Фондовая биржа Молдовы
Россия	ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ) осуществляет клиринг более 90% сделок на биржевом спот-рынке
Узбекистан	Расчетно-клиринговая палата на рынке ценных бумаг в настоящее время осуществляет клиринг по сделкам с корпоративными ценными бумагами, заключенными практически на всех биржевых и организованных внебиржевых торгах, кроме организованных внебиржевых торгов облигациями, выпущенными банками, обслуживаемыми Межбанковской торговой системой
Украина	Депозитарий ОАО «Межрегиональный фондовый союз»

Для управления рисками использует кредитование ценными бумагами, гарантии исполнения (например, центральным контрагентом).

В табл. 5 представлена информация о моделях клиринга и расчетах, используемых в странах – участниках АЦДЕ и самими депозитариями. Как видно, клиринговые функции по сделкам с ценными бумагами осуществляются в большинстве стран – участников АЦДЕ (в Армении, Грузии, Казахстане, Кыргызстане, Молдове,

России, Украине), за исключением центральных депозитариев Азербайджана, Беларуси и Узбекистана.

### НАЛИЧИЕ КОНЦЕПЦИИ ЦЕНТРАЛЬНОГО КОНТРАГЕНТА В НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫХ АКТАХ СТРАНЫ

В современной мировой практике институт центрального контрагента (ССР) занимает важное место в системах рас-

чета по ценным бумагам. ССР является промежуточным звеном между противоположными сторонами по финансовым операциям, становясь покупателем для продавца и продавцом для покупателя. Таким образом, достигается полная юридическая прозрачность в процессе торгов, клиринга и расчетов в режиме анонимных сделок.

По мнению Технического комитета IOSCO, ССР обладает возможностями значительного снижения уровня рисков для участников рынков путем применения более мощных средств контроля за деятельностью участников, а также посредством взаимозачетов цепочки платежей по сделкам.

К сожалению, ни в одной стране – участнице АЦДЕ нормативно не закреплены права и функции центрального контрагента.

В России функции центрального контрагента на валютном биржевом рынке выполняет ЗАО «Национальный клиринговый центр», который в 2009 г. готовится стать центральным контрагентом на рынке государственных ценных бумаг. На фондовом спот-рынке (в рамках режима анонимной торговли корпоративными ценными бумагами) данные функции выполняются Клиринговым центром РТС.

### ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КЛИРИНГА В СТРАНЕ

В большинстве стран – участников АЦДЕ отмечается прогресс в развитии клиринговой деятельности: внедрение новых моделей (Армения, Грузия, Казахстан), введение центрального контрагента

Таблица 5. МОДЕЛИ КЛИРИНГА И РАСЧЕТЫ

Страна	Модели клиринга, используемые в стране	Модели клиринга, осуществляемые членом АЦДЕ
Азербайджан	DVP-1	–
Армения	DVP-3	DVP-3 (Центральный депозитарий Армении)
Беларусь	DVP-3	–
Грузия	DVP-1	DVP-1 (Центральный депозитарий ценных бумаг)
Казахстан	DVP-1	DVP-1 (Центральный депозитарий ценных бумаг)
Кыргызстан	Нет свед.	Нет свед.
Молдова	Нет свед.	DVP 2 (Национальный депозитарий ценных бумаг)
Россия	DVP-3 – основной вид клиринга на ММВБ; DVP-1; DVP-2	DVP-1 (Национальный депозитарный центр); DVP-2 (Депозитарно-Клиринговая Компания)
Узбекистан	DVP-1	–
Украина	DVP-1	DVP-1 (Национальный депозитарий Украины); DVP-1 (Межрегиональный фондовый союз)



(Россия), совершенствование нормативно-правовой базы (Беларусь, Казахстан, Россия). В Азербайджане и Узбекистане центральные депозитарии, не оказывающие до сих пор клиринговые услуги, планируют их внедрение. Перспективы развития клиринга в странах — участниках АЦДЕ представлены в табл. 6.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На наш взгляд, для дальнейшего развития клиринга и повышения его эффективности крайне важно создание в странах — участниках АЦДЕ правовых условий, которые обеспечивали бы прежде всего:

- предоставление клиринговой организации права давать поручения на перевод ценных бумаг и денег, находящихся на счетах депо (денежных счетах) участников клиринга, в целях исполнения обязательств, определенных по результатам клиринга;

- безусловное завершение расчетов по обязательствам, возникшим в результате клиринга (в обязательном порядке: исключение возможности наложения ареста, обращения взыскания на ценные бумаги и денежные средства, предназначенные для исполнения обязательств по результатам клиринга; исполнение обязательств, определенных по результатам клиринга до момента открытия конкурсного производства в отношении участника клиринга, и т. д.);

- установление правовых оснований возникновения, изменения и прекращения обязательств в связи с проведением неттинга как одной из основных моделей клиринга, а также порядка исполнения обязательств, возникших в результате проведения неттинга;

- закрепление правового статуса клирингового счета (счета клиринговой организации), предусматривающего, что зачисление на него ценных бумаг (денежных средств) не влечет перехода права собственности к клиринговой организации;

- создание правовых условий эффективного функционирования института центрального контрагента (закрепление в законодательстве статуса центрального контрагента как технической стороны, не имеющей экономического интереса по соответствующим сделкам; создание механизмов для завершения центральным контрагентом расчетов по сделкам в случае нарушения обязательств перед ним, в частности использование гарантийных фондов, приобретение или продажа ценных бумаг на рынке (*buy-in, sell-out*) и/или иных механизмов;

Таблица 6. ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ КЛИРИНГА В СТРАНЕ

Страна	Комментарий
Азербайджан	Возможно, НДС в скором времени приступит к клиринговой деятельности
Армения	Предполагается внедрить расчетную систему T + 3 и обеспечить ее полное функционирование в 2009 г.
Беларусь	Планируется определение в нормативных правовых актах страны вопросов осуществления клиринговой деятельности. Расширяется перечень инструментов фондового рынка, сделки с которыми осуществляются на бирже (с 17 июля 2007 г. сделки с акциями открытых акционерных обществ проводятся только на бирже). Нормативно регламентированы вопросы выпуска и обращения биржевых облигаций
Грузия	Готовится к внедрению модель DVP-3 или DVP-2. Разрабатывается система удаленного электронного взаимодействия и документооборота между всеми участниками фондового рынка
Казахстан	В настоящее время все проекты по разработке концепции и установлению наилучшего для Казахстана вида клиринга, а также работы по определению принципов формирования гарантийного фонда ведутся Казахстанской фондовой биржей, с привлечением специалистов всего фондового рынка
Кыргызстан	Нет свед.
Молдова	Предполагается начать осуществление клиринга и расчетов по ГКО. Планируется внедрение электронного документооборота
Россия	Готовится Закон о клиринге (2009 г.). Предполагается создать правовые условия эффективного функционирования института центрального контрагента. Разрабатываются современные системы управления рисками
Узбекистан	В будущем Центральный депозитарий планирует заняться осуществлением расчетно-клиринговых операций по сделкам с корпоративными ценными бумагами
Украина	НДУ: в соответствии с проектом Закона Украины «О системе депозитарного учета», разработанным ГКЦБФР, понятие «клиринг» изымается из украинского законодательства и остается понятие «расчеты». МФС: состояние и перспективы развития клиринга в стране напрямую зависят от уровня развития и объема биржевой торговли ценными бумагами, а также от стабильности нормативно-правовой базы, регулирующей данную сферу. В Украине процесс развития клиринга не стоит на месте — на рынке появляются новые биржи, уже существующие биржи внедряют все новые механизмы взаимодействия, достаточно часто происходят изменения в нормативной базе

## В большинстве стран — участников АЦДЕ отмечается прогресс в развитии клиринговой деятельности: внедрение новых моделей, введение центрального контрагента, совершенствование нормативно-правовой базы.

- разработка и внедрение действенных механизмов минимизации рисков в процессе деятельности клиринговой организации;

- легитимация создания и использования клиринговой организацией гарантийных фондов и иного обеспечения исполнения обязательств, определенных по результатам клиринга;

- создание правовых механизмов

кредитования ценными бумагами и деньгами для завершения расчетов (заем, сделки РЕПО).

Хочется надеяться, что совместные усилия участников АЦДЕ помогут создать в этих странах благоприятную среду для поступательного развития клиринга на национальных фондовых рынках, а также, возможно, и в рамках межнационального фондового пространства. ■



Бахтияр Азизов

Президент ЗАО «Национальный Депозитарный Центр»  
Республики Азербайджан

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК АЗЕРБАЙДЖАНА И ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НДЦ В 2008 ГОДУ

За последние годы Азербайджан стал одним из мировых лидеров по темпам экономического роста. Так, в 2005 г. экономика Азербайджана возросла на 26%, в 2006 г. — на 35%. По итогам 2007 г. рост ВВП Азербайджана в рыночных ценах достиг уровня 33,5%. Азербайджану удалось сохранить высокий темп экономического развития и в первой половине 2008 г.

За январь—август 2008 г. объем ВВП в Азербайджане составил 25,9 млрд манат, что на 13,2% больше, чем за аналогичный период прошлого года. Таким образом, рост ВВП в первой половине года составил 16,5%. По прогнозам Всемирного банка, Азербайджан сохранит достигнутые темпы развития экономики как минимум до 2010 г.

Для страны с развивающейся экономикой Азербайджан получил достаточно высокий суверенный рейтинг от таких мировых рейтинговых агентств, как *Fitch (BB+)* и *Moody's Investor Services (Ba1)*. Долгосрочный рейтинг Азербайджана по обязательствам в иностранной и национальной валюте подтвержден на уровне *BB*, краткосрочный рейтинг — на уровне *B*.

В ряду последних успехов Азербайджана — признание страны одним из лидеров в области реформ в экономике. Согласно Отчету Всемирного банка и Международной финансовой корпорации *Doing Business — 2009*, Азербайджан поднялся с прошлогоднего 96-го на 33-е место, сделав беспрецедентный в истории Отчета рывок в рейтинге стран по приемлемости бизнес-климата. Как отмечено в последнем Отчете, Азербайджан значительно улучшил позиции по 7 из 10 критериев. Но самый заметный результат достигнут в категории «Защита прав инвесторов», где Азербайджан занял 18-е место, хотя в прошлом Отчете находился на 107-м.

Активный рост экономики страны в целом благотворно влияет и на развитие

фондового рынка Азербайджана. На сегодняшний день рынок ценных бумаг Азербайджана представлен корпоративными акциями и облигациями, векселями, производными ценными бумагами, государственными краткосрочными и долгосрочными облигациями, нотами Национального банка, а также ипотечными бумагами и жилищными сертификатами. Наряду с этим в республике наблюдается активное развитие и расширение деятельности профессиональных участников фондового рынка.

В настоящее время 37 профессиональных участников имеют лицензию на осуществление деятельности на рынке капитала. Среди них 3 депозитария, 2 реестродержателя, 1 фондовая биржа, 1 клиринговая организация, 2 управляющие компании, 15 брокеров и 13 дилеров.

Статистические показатели по объему торгов на Бакинской фондовой бирже (БФБ) также свидетельствуют об активном развитии рынка. По итогам 2007 г. оборот БФБ достиг 6,451 млрд долл., что в 4 раза превышает показатели 2006 г. Суммарный оборот биржевых сделок по всем инструментам на БФБ за январь—август 2008 г. составил 6,219 млрд долл., что в 2 раза больше соответствующего показателя за аналогичный период прошлого года. Большая часть сделок на БФБ пришлось на размещение нот Национального банка Азербайджана (21%), их вторичный рынок (71%). Сделки с ГКО составили 5% от общего объема рынка;

с корпоративными облигациями — 0,9%; с акциями — 1,3%.

В настоящее время на местном рынке ценные бумаги выпускаются только в бездокументарной форме, и после их приобретения возникает вопрос обслуживания этих ценных бумаг профессиональным участником — депозитарием. Депозитарное обслуживание, в том числе расчеты по указанным видам ценных бумаг, проводятся НДЦ Азербайджана и депозитарием БФБ. Особо хочется отметить, что с 2007 г., с переходом на централизованное хранение корпоративных ценных бумаг, НДЦ Азербайджана получил возможность выступать в качестве расчетного депозитария биржи по акциям и корпоративным облигациям. Отныне переход прав не только по внебиржевым, но и по всем биржевым сделкам с корпоративными ценными бумагами азербайджанских эмитентов осуществляется в НДЦ республики.

Как достижение НДЦ Азербайджана в текущем году можно отметить, что сумма хранимых в нем активов приблизилась к 3 млрд долл. Из них 97,3% составляют корпоративные ценные бумаги, остальная часть приходится на приватизационные чеки и опционы. За последний год количество обслуживаемых депонентов НДЦ Азербайджана достигло 97 564, что прежде всего связано с притоком новых клиентов из банковского сектора страны. Так, из 44 коммерческих банков, действующих на территории Азербайджана, 34 заключили с НДЦ рес-



публики договоры на обслуживание ценных бумаг и ведение реестра акционеров. В качестве реестродержателя НДЦ Азербайджана в настоящее время ведет реестр акционеров более 1300 акционерных обществ, что составляет 87% эмитентов корпоративных ценных бумаг. В настоящее время в НДЦ Азербайджана открыты корреспондентские счета трех депозитариев Российской Федерации: НДЦ, Депозитария РОСБАНКа и Депозитария Банка ВТБ.

В рамках двусторонних соглашений о сотрудничестве, подписанных в сентябре 2007 г. в Баку, намечается построение корреспондентских отношений с рядом депозитариев стран СНГ. В связи с этим ведутся работы по подписанию договора с Центральным депозитарием Беларуси об открытии корреспондентского счета НДЦ Азербайджана. Расширение клиентской базы НДЦ Азербайджана, так же как и увеличение объема хранимых активов, можно смело назвать результатом деятельности по повышению качества депозитарного обслуживания.

Показателем развития НДЦ Азербайджана также является учреждение трех филиалов в крупных городах Азербайджана, что делает депозитарный сервис более доступным и эффективным в регионах страны. В рамках реализации про-

екта по расширению филиальной сети наши коллеги из Турции проведут консультационные работы по развитию депозитарной системы, деятельности по ведению реестра, в том числе организации клиринговой деятельности, установлению электронного документооборота с филиалами НДЦ Азербайджана. Кроме того, с целью минимизации операционных рисков НДЦ Азербайджана проводит работы по установлению удаленного сервера в городе Сумгаит, что позволит гарантировать сохранность данных по любым операциям со счетами клиентов при возникновении чрезвычайных обстоятельств.

С 2006 г. НДЦ Азербайджана является партнером Ассоциации национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies, ANNA*) и осуществляет функции национального нумерующего агентства по присвоению международных кодов *ISIN* и *CFI* ценным бумагам азербайджанских эмитентов. На сегодняшний день уже более 200 выпускам ценных бумаг азербайджанских эмитентов были присвоены международные коды. Среди достижений в этой сфере хочется особо отметить, что с июня текущего года НДЦ Азербайджана стал полноправным членом *ANNA* и получил право участвовать в управлении и принятии решений данной организации.

Вместе с тем с целью модификации депозитарной деятельности, направленной на повышение качества и эффективности обслуживания, НДЦ Азербайджана подал заявку и в ближайшее время намерен стать полноправным членом Международной ассоциации по обслуживанию ценных бумаг (*ISSA*). Ассоциация способствует развитию расчетно-депозитарных услуг на рынке ценных бумаг и обеспечению их прозрачности, повышению общего профессионального уровня участников рынка и созданию условий для обмена опытом.

Благодаря членству в *ISSA*, НДЦ Азербайджана планирует участвовать в проектах по сбору и анализу информации о финансовых рынках в различных странах, принимать активное участие в совместных инициативах, направленных на усовершенствование глобальной инфраструктуры расчетов, и конференциях, организованных *ISSA* для своих членов, которыми являются более 100 ведущих кастодиальных банков и депозитариев.

Таким образом, НДЦ Азербайджана активно развивается и осуществляет свою деятельность на основе принципов надежности, стабильности, эффективности и прозрачности. Все это служит прочной основой для обеспечения дальнейшего развития фондового рынка Азербайджана. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### Совет директоров НДЦ утвердил состав Комитета по инновациям, технологиям и продуктам

10 октября 2008 г. состоялось заседание Совета директоров НДЦ, на котором был утвержден следующий состав Комитета по инновациям, технологиям и продуктам НДЦ:

**Иванова Мария Николаевна**, Директор по развитию НДЦ, Председатель Комитета по инновациям, технологиям и продуктам;

**Чепелева Татьяна Юрьевна**, Директор проекта Общества ОАО «Брокерский дом «Открытие»», Заместитель председателя Комитета по инновациям, технологиям и продуктам;

**Буров Павел Юрьевич**, Заместитель начальника Казначейства ГПБ (ОАО);

**Голованов Валерий Николаевич**, Директор Департамента организаций долгового финансирования ОАО «НОМОС-БАНК»;

**Голощапова Полина Викторовна**, Начальник операционного управления ЗАО «БАНК КРЕДИТ СВИСС (Москва)»;

**Кузнецова Анна Васильевна**, Заместитель Генерального директора ЗАО «ФБ ММВБ»;

**Марич Игорь Леонидович**, Вице-президент ЗАО ММВБ;

**Чайковская Елена Викторовна**, Начальник отдела регулирования операций и развития финансового рынка Банка России.

Совет директоров НДЦ принял решение одобрить работу по подготовке материалов по условиям преобразования НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество, проведенную Рабочей группой по вопросам преобразования НДЦ. Рекомендовано в качестве организационно-правовой формы будущего акционерного общества выбрать ЗАО. Совет директоров поручил руководству НДЦ до 14 ноября 2008 г. провести дополнительные консультации с учредителями и членами Партнерства по модели преобразования.

Совет директоров НДЦ принял к сведению отчет о финансовых результатах деятельности НДЦ по итогам первого полугодия 2008 г., отчет Отдела внутреннего контроля НДЦ о проделанной работе за II кв. 2008 г., информацию о конкурентных позициях НДЦ и о благотворительной деятельности НДЦ за первое полугодие 2008 г., а также рассмотрел другие вопросы.



ВАГАН СТЕПАНЯН

Директор ОАО «Центральный депозитарий Армении»

## ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ АРМЕНИИ: НОВОСТИ О ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

ОАО «Центральный депозитарий Армении», как централизованный РЕЕСТРОДЕРЖАТЕЛЬ И ОРГАНИЗАЦИЯ, ПРЕДОСТАВЛЯЮЩАЯ КАСТОДИАЛЬНЫЕ УСЛУГИ, ОБСЛУЖИВАЮЩАЯ КЛИРИНГ И ВЗАИМОРАСЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ, ЯВЛЯЕТСЯ ОДНИМ ИЗ ВАЖНЕЙШИХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ АРМЕНИИ.

7 января 2008 г. шведский биржевой оператор *OMX Group* приобрел 100%-ный пакет акций Центрального депозитария Армении (ЦДА) и Армянской фондовой биржи (АФБ), вследствие чего они стали членами Группы *OMX*. Позднее, 27 февраля 2008 г., американский биржевой оператор *NASDAQ* приобрел акции Группы *OMX*.

Таким образом, начался процесс интеграции деятельности ЦДА и АФБ с целью приведения ее в соответствие с политикой *NASDAQ OMX*. Был проведен ряд изменений в организационной структуре обоих предприятий, внедрены проекты, направленные на усовершенствование деятельности ЦДА и АФБ, улучшение качества и ускорение процесса предоставле-

ния услуг. В частности, проводятся работы по автоматизации процесса клиринга и взаиморасчета торговли корпоративными ценными бумагами, что позволит увеличить длительность торговой сессии по корпоративным ценным бумагам с одного часа до четырех.

В Армении предполагается внедрение накопительной модели управления пенсионной системой, поэтому ЦДА должен будет тесно сотрудничать с Государственным комитетом по доходам при Правительстве РА, Казначейством и Министерством труда и социальных вопросов РА. ЦДА будет получать информацию об осуществляемых обязательных выплатах по социальному страхованию от Государственного комитета по доходам, а соответствующую

сумму, перечисляемую на особый счет, — от Казначейства. Таким образом, ЦДА, являясь кастодианом пенсионных счетов и средств, зачисляемых на них, играет важную роль в процессе усовершенствования пенсионной системы. Пенсионные счета, открытые в ЦДА, будут объединены по портфелям, управление которыми станут осуществлять соответствующие управляющие компании посредством инвестирования средств в заранее оговоренные ценные бумаги.

Также предполагается внести изменения и в процесс реализации клиринга и взаиморасчета сделок, совершенных на АФБ, — планируется перейти на систему  $T + 3$  и отменить требования преддепонирования ценных бумаг и денежных средств для торговли ценными бумагами, удовлетворяющими установленным требованиям.

Согласно утвержденному бизнес-плану ЦДА и АФБ, *NASDAQ OMX* планирует вывести рынок ценных бумаг Армении в лидеры в Кавказском регионе. ■

### **NASDAQ OMX планирует вывести рынок ценных бумаг Армении в лидеры в Кавказском регионе.**

**ВАЛЕНТИНА ТИМОШЕНКО**

Директор Республиканского унитарного предприятия  
«Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг»

## О РАЗВИТИИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИИ ДЕПОЗИТАРНОЙ СИСТЕМЫ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

В 1992 г., понимая важность развития рынка ценных бумаг, Республика Беларусь начала формирование национального фондового рынка. За прошедшие годы самым развитым сегментом фондового рынка стали государственные ценные бумаги, объем биржевых торгов по которым составляет 99% от их общего количества, и лишь 1% занимает объем торгов корпоративными ценными бумагами. Проведенный анализ состояния современного рынка корпоративных ценных бумаг свидетельствует о низкой ликвидности данного сегмента рынка ценных бумаг Беларуси.

В связи с этим Правительство республики приняло в текущем году ряд мер, направленных на активизацию рынка акций и развитие рынка облигаций юридических лиц. Одним из важных событий стало утверждение 21 января 2008 г. «Программы развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь на 2008–2010 гг.». Главная задача данной Программы — создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного рынка ценных бумаг как составной части финансового рынка в Республике Беларусь, регулируемого государством, интегрированного в мировой рынок ценных бумаг и способствующего привлечению

инвестиций, прежде всего в реальный сектор экономики.

При проведении анализа рынка корпоративных ценных бумаг были определены факторы, препятствующие в первую очередь развитию рынка акций. Одним из существенных факторов является ограничение на отчуждение акций, приобретенных гражданами Республики Беларусь у государства за денежные средства на льготных условиях (по цене на 20% ниже номинальной стоимости) и в обмен на именные приватизационные чеки «Имущество», а также полученных взамен своих долей в имуществе арендных и коллективных (народных) предприятий при их преобразовании в акционерные общества.

Кроме того, на обращение акций не могло не повлиять предусмотренное законодательством преимущественное право государства на приобретение акций предприятий, созданных в процессе разгосударствления и приватизации объектов государственной собственности, пользующихся различными формами государственной поддержки. По состоянию на 1 сентября 2008 г. удельный вес акционерных обществ с долей государственной собственности составил более 70%.

Сдерживающими факторами развития рынка акций являлись:

- наличие в законодательстве республики института особого права («золотой акции») государства на участие в управлении хозяйственными обществами (особое право вводилось в 23 акционерных обществах);

- высокая ставка налогообложения доходов, полученных юридическими лицами по операциям с ценными бумагами, равная 40%.

К причинам, препятствующим развитию в республике рынка облигаций юридических лиц, относятся:

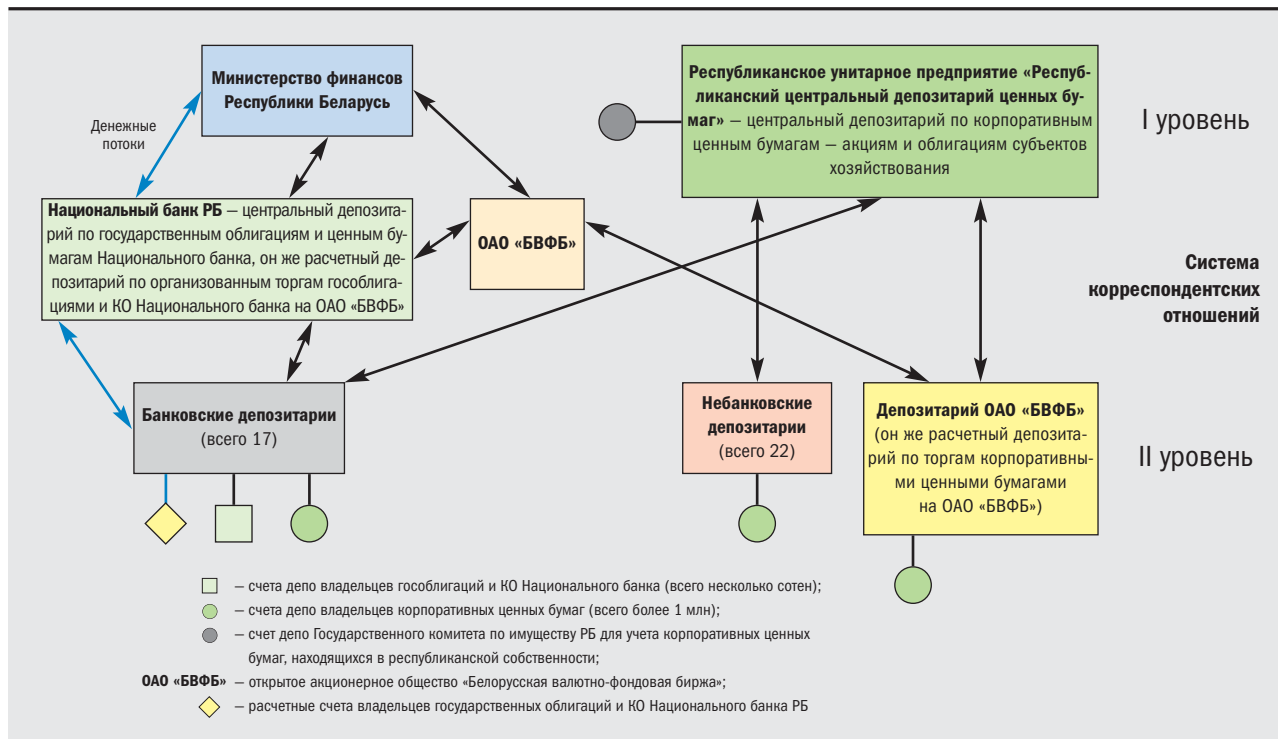
- неравные конкурентные возможности для банков и субъектов хозяйствования при заимствовании средств у населения. Согласно законодательству, доходы, полученные физическими лицами от операций с ценными бумагами, в том числе процентные доходы по облигациям, облагаются по ставкам налогообложения совокупного годового дохода. В то же время проценты по вкладам физических лиц в банках налогами не облагаются;

- высокая ставка налогообложения доходов, полученных юридическими лицами по операциям с ценными бумагами, равная 40%.

Данные факторы были учтены в Программе развития рынка корпоративных ценных бумаг Республики Беларусь.



Рисунок 1. СХЕМА ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В 2007 Г.



Для реализации мероприятий, предусмотренных Программой, уже в текущем году были приняты нормативные документы, направленные на активизацию рынка корпоративных ценных бумаг.

Указом Президента Республики Беларусь от 4 марта 2008 г. № 144 в целях создания благоприятных условий для привлечения иностранных инвестиций в Республику Беларусь признан утратившим силу Указ Президента Республики Беларусь от 1 марта 2004 г. № 125 «Об особом праве («золотой акции») государства на участие в управлении хозяйственными обществами».

Декретом Президента Республики Беларусь от 20 марта 2008 г. № 5 «О внесении изменений и дополнений в Декрет Президента Республики Беларусь от 23 декабря 1999 г. № 43 «О налогообложении доходов, полученных в отдельных сферах деятельности»» была снижена ставка налогообложения доходов от операций с ценными бумагами с 40 до 24%. В частности, речь идет о корпоративных облигациях, выпущенных в период с 1 апреля 2008 г. по 1 января 2013 г.

Декретом № 5 также предусмотрено, что расходы юридических лиц по выпуску и обслуживанию облигаций включаются в себестоимость продукции (работ, услуг) и относятся к прочим затратам по производству и реализации продукции, товаров (работ, услуг), учитываемым при налогообложении прибыли (п. 1.12 Декрета № 43).

В целях создания дополнительных условий для привлечения организациями республики средств физических и юридических лиц посредством выпуска облигаций 3 апреля 2008 г. был издан Указ Президента Республики Беларусь № 194 «О внесении дополнений и изменений в Указ Президента Республики Беларусь от 28 апреля 2006 г. № 277», в соответствии с которым на рынке ценных бумаг республики внедряются новые инструменты. Так, с июля 2008 г. законодательно закреплена возможность выпуска биржевых облигаций.

Согласно законодательству, биржевыми облигациями являются облигации, номинированные в белорусских рублях, выпускаемые в бездокументарной форме, со сроком обращения не более одного года, размещение и обращение которых осуществляются только через торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа». Учет прав на биржевые облигации и их хранение осуществляются в депозитарной системе Республики Беларусь.

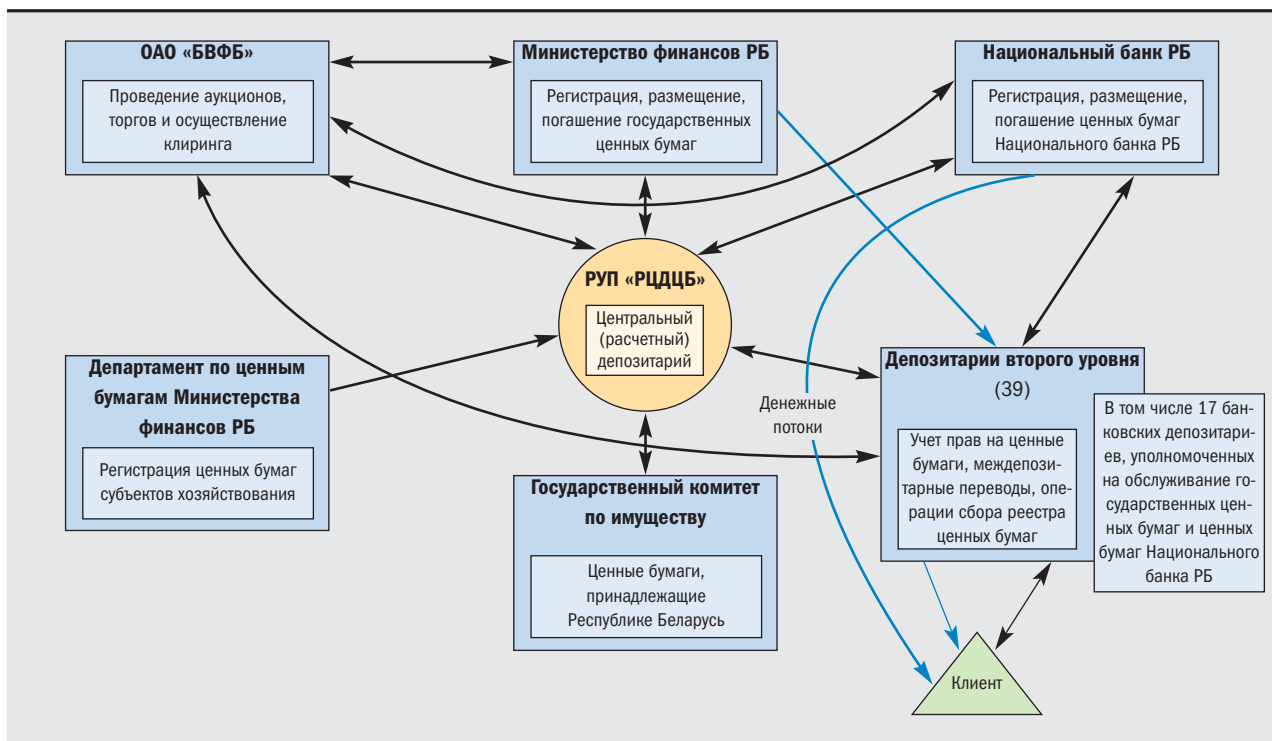
Очень важным и долгожданным событием в республике стало принятие нормативного акта, способствующего снятию административных барьеров, препятствующих свободному обращению акций.

14 апреля 2008 г. Президентом Республики Беларусь был подписан Декрет № 7, предусматривающий поэтапную отмену моратория на обращение акций. Согласно данному Декрету, «ограничения по распро-

ряжению акциями не распространяются на акции открытых акционерных обществ (за исключением открытых акционерных обществ, обеспечивающих функционирование стратегически значимых отраслей экономики и (или) иные важные государственные потребности, по перечню, утверждаемому Советом Министров Республики Беларусь по согласованию с Президентом Республики Беларусь), в которых доля государства в уставном фонде на 31 марта 2008 г.: отсутствует или составляет 75 и более процентов — с 1 июня 2008 г.; составляет более 50% — с 1 января 2009 г.».

Нельзя не упомянуть еще об одном нормативном документе, принятом в текущем году и регулирующем обращение акций. Речь идет о Постановлении Совета Министров Республики Беларусь от 10 июля 2008 г. № 1002, согласно которому сделки купли-продажи с акциями открытых акционерных обществ совершаются только через торговую систему ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», если иное не предусмотрено законодательными актами (за исключением размещения акционерным обществом акций, сделок, стороной по которым выступает Республика Беларусь или ее административно-территориальная единица, а также совершаемых в связи с выкупом акционерным обществом акций этого общества по требованию его акционеров и продажей акционерным обществом акций этого общества инвестору

Рисунок 2. СХЕМА ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В 2008 Г.



на условиях, предусмотренных бизнес-планом эмитента).

Необходимо отметить, что нерезиденты могут покупать на внутреннем рынке республики ценные бумаги, выпускаемые белорусскими эмитентами. В данном случае в законодательстве Беларуси ограничений нет.

Несмотря на принятие уже целого ряда нормативных документов, сегодня продолжается работа над проектом Закона «Об инвестиционных фондах», новой редакцией Закона «О ценных бумагах и фондовых биржах», а также проектом закона о внесении изменений и дополнений в Закон «О депозитарной деятельности и Центральном депозитарии в Республике Беларусь».

Теперь хотелось бы остановиться на вопросе совершенствования депозитарной системы республики.

Основная задача депозитарной системы — обеспечение централизованного хранения эмиссионных ценных бумаг, зарегистрированных в установленном законодательством Республики Беларусь порядке и разрешенных к обращению на территории Республики Беларусь, и учета прав на эти ценные бумаги.

В 2006 г. руководство страны пришло к единому мнению: организовать структуру депозитарной системы республики, соответствующую международной практике. В первую очередь речь идет о создании единого Центрального депозитария.

Причина, послужившая толчком к созданию единого Центрального депозита-

рия по всем видам эмиссионных ценных бумаг, заключалась в устранении различий в подходах к системе учета прав по корпоративным ценным бумагам (акциям и облигациям субъектов хозяйствования) и по государственным облигациям и облигациям Национального банка Республики Беларусь.

Действующая ранее организация депозитарных систем (в отношении государственных и корпоративных ценных бумаг) представлена на рис. 1.

Преимущества разработанной системы состоят не только в единообразном подходе к вопросам депозитарного учета, но и в исключении неизбежных финансовых, административных и временных издержек для инвесторов. Также значительным является тот факт, что эмитент государственных ценных бумаг получит возможность осуществления постоянного мониторинга состояния рынка государственных ценных бумаг, структуры владельцев государственных ценных бумаг и определения оптимальной стратегии своих действий.

Организованная депозитарная система обеспечивает оперативность взаимоотношений всех участников рынка ценных бумаг, так как все технологические процессы построены на осуществлении операций с использованием системы электронного документооборота.

Разработанная система внедрена с 1 января 2008 г. и успешно функционирует. Республиканский центральный де-

позитарий ценных бумаг является в Беларуси Центральным депозитарием по всем видам эмиссионных ценных бумаг, с выполнением функций расчетного депозитария.

Концептуальная модель созданной системы с единым Центральным депозитарием представлена на рис. 2.

Также хотелось бы отметить, что действующим законодательством республики по депозитарной деятельности предусмотрено установление корреспондентских отношений с депозитариями-нерезидентами.

Центральным депозитарием Беларуси в текущем году заключены договоры на установление корреспондентских отношений с Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» (Россия) и ОАО «Специализированный депозитарий “ИНФИНИТУМ”» (Россия). В стадии завершения находится проект договора на установление корреспондентских отношений с ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» (Республика Азербайджан).

Надо признаться, текущий год является для нас весьма успешным. Центральный депозитарий Беларуси стал партнером Международной Ассоциации национальных нумерующих агентств. Решение было принято 6 июня 2008 г. в Люксембурге на Общем собрании членов Ассоциации. В ближайшее время нам будут переданы функции национального нумерующего агентства. ■





**Александр Смолин**  
Заместитель Генерального директора  
Государственного Центрального депозитария  
ценных бумаг Республики Узбекистан

## РОЛЬ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА ГОСУДАРСТВ – УЧАСТНИКОВ АЦДЕ В ИНТЕГРАЦИИ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ СТРАН СНГ

Для фондового рынка Узбекистана 2008 г. можно назвать знаковым. Это связано не только с ростом экономики страны и, следовательно, увеличением притока капитала на фондовый рынок, но и с принятием в июле текущего года Закона «О рынке ценных бумаг».

Законодательные акты, регулирующие фондовый рынок Республики Узбекистан, принимались в разное время, и их нормы отражали особенности различных этапов экономического развития страны и соответствовали проводимой в то время экономической политике, а также государственному регулированию экономики.

Несмотря на взаимосвязь, законы, регулирующие отношения в сфере рынка ценных бумаг, в некоторых частях дублировали друг друга и отличались различными структурными подходами. Это затрудняло применение норм, регулирующих отечественный рынок ценных бумаг, изучение и восприятие их инвесторами, в частности иностранными, и тем самым сдерживало инвестиционные процессы. Кроме того, нормы, принятые в конце 1990-х гг., не отвечали современным требованиям и условиям интеграции с зарубежными финансовыми рынками. Поэтому назрела необходимость коренного изменения действующего законодательства

о рынке ценных бумаг, создания документа, учитывающего интересы всех его участников.

Принятый в июле Закон «О рынке ценных бумаг» коснулся всех сфер деятельности на фондовом рынке. Кардинальному изменению подверглась учетная система. Рассмотрим историю развития учетной системы рынка ценных бумаг Узбекистана.

В развитии учетной системы республики можно выделить 3 этапа. *Первый этап:* в 1994 г. Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 8 июля 1994 г. № 285 «О мерах по обеспечению эффективности деятельности РФБ “Тошкент”» создан первый учетный институт на рынке ценных бумаг – депозитарий ОАО «Национальный депозитарий “БАКТ”». В 1996 г., с принятием Закона РУз от 16 августа 1996 г. № 274 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» и Положения «О реестре акционеров АО», введена обязательная норма ведения реестра акционеров АО.

*Второй этап:* в 1998 г., с принятием Закона РУз «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» и Постановления Кабинета Министров от 21 мая 1999 г. № 263 «О вопросах организации и деятельности Центрального депозитария», создана двухуровневая депозитарная система, состоящая из Центрального депозитария (на первом уровне) и депозитариев второго уровня.

*Третий этап:* выход в сентябре 2006 г. Постановления Президента РУз «О мерах по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг», согласно которому на основе четырех законов (от 2 сентября 1993 г. № 918 «О ценных бумагах и фондовой бирже», от 25 апреля 1996 г. № 218-I «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», от 29 августа 1998 г. № 672-I «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг», от 30 августа 2001 г. № 262-I «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг»), ранее регулирующих рынок ценных бумаг республики, был разработан и вступил

в силу Закон РУз «О рынке ценных бумаг».

Учетная система, действовавшая до принятия Закона «О рынке ценных бумаг» (рис. 1), состояла из двух самостоятельных систем: депозитарной системы и системы ведения реестра. Созданная на тот момент в республике учетная система доказала свою эффективность в депозитарной сфере, где взаимодействие Центрального депозитария со всеми депозитариями второго уровня, торговыми системами осуществляется посредством электронного документооборота. Но, к сожалению, система ведения реестра находилась на уровне становления, и электронный документооборот ее не коснулся.

До вступления в силу Закона РУз «О рынке ценных бумаг» депозитарии республики учитывали право собственности (или иное вещное право) на ценные бумаги, которые учитываются на счете депо владельца, а реестродержатель осуществлял учет прав на эти ценные бумаги. Для того чтобы подтвердить право владения именными безналичными ценными бумагами, инвестору достаточно получить их на свой счет депо — электронный документооборот при обслуживании торгов на организованных площадках происходит почти без участия инвестора. А для того чтобы осуществить права, закрепленные этими ценными бумагами (например, участие в управлении, получение доходов), инвестору нужно было дополнительно пройти процедуру включения в реестр, в которую входили оформление передаточного распоряжения с каждой из сторон — участников сделки и доставка этого передаточного распоряжения и сопутствующих документов непосредственно реестродержателю, независимо от того, где он расположен. Такой порядок свидетельствовал о низкой эффективности системы учета прав на ценные бумаги, приводящей к неоправданному его дублированию. При этом некоторые владельцы ценных бумаг по разным причинам не включались или несвоевременно включались в реестры владельцев ценных бумаг, т. е. не пользовались правами, закрепленными ценными бумагами.

Благодаря введению Закона «О рынке ценных бумаг», в настоящее время устарел дублирующий учет прав на ценные бумаги. При этом эмиссионные ценные бумаги, выпущенные ранее в документальной форме, должны быть обездвижены в Центральном депозитарии. Учет прав на эмиссионные ценные бумаги (акции и корпоративные облигации) осуществляют депозитарии (рис. 2).

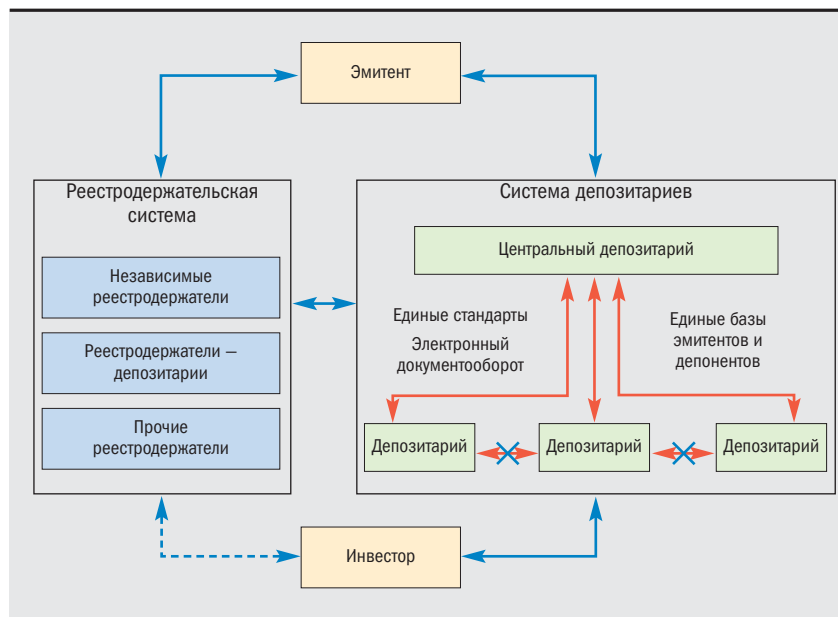
Система депозитариев Узбекистана включает в себя Центральный депозитарий и депозитарии — номинальные держатели, открывшие корреспондентские счета в Центральном депозитарии. Центральный депозитарий дополнительно к существующим функциям выполняет и функции центрального регистратора — по сбору и формированию реестров владельцев ценных бумаг. Формирование реестра осуществляется по состоянию счетов депо владельцев ценных бумаг Центрального депозитария и депозитариев — номиналь-

и ускорить механизм обращения ценных бумаг, снизить издержки, операционные риски и риски утечки информации.

С принятием данного закона претерпели изменения старые и были введены новые нормы на рынке ценных бумаг Узбекистана. Ранее акция могла быть как именной, так и на предъявителя и могла выпускаться в бездокументарной и в документальной форме.

В соответствии с новым законом акция трактуется как именная эмиссионная ценная бумага, выпускающаяся только в бездо-

Рисунок 1. УЧЕТНАЯ СИСТЕМА УЗБЕКИСТАНА ДО ПРИНЯТИЯ ЗАКОНА «О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ»



## С принятием Закона РУз «О рынке ценных бумаг» учетная система из разрозненной, дублирующей превратилась в единую стройную систему, основанную только на депозитарном учете прав на ценные бумаги.

ных держателей на определенную эмитентом дату. Депозитарный учет Центрального депозитария одновременно является и системой ведения реестра.

В соответствии с новым законом на фондовом рынке республики вводится еще один вид профессиональной деятельности — деятельность трансфер-агентов — с целью создания удобств для эмитентов при взаимодействии с Центральным депозитарием, а также для владельцев ценных бумаг и инвесторов при взаимодействии с депозитарной системой.

Введенная учетная система позволяет значительно улучшить качество обслуживания эмитентов и инвесторов, упростить

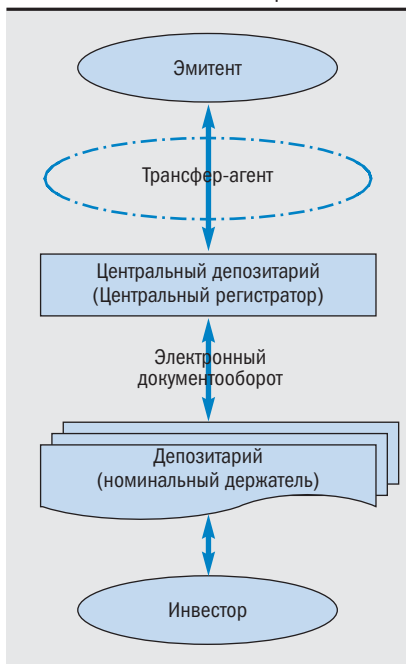
кументарной форме. Центральному депозитарию присвоена дополнительная функция — ведение реестра владельцев акций и реестров владельцев корпоративных облигаций. Изменилось понятие номинального держателя: теперь это депозитарий, осуществляющий учет прав на акции и корпоративные облигации. Номинальный держатель предоставляет по запросу Центрального депозитария данные, необходимые для формирования реестра владельцев ценных бумаг на установленную дату.

До вступления в силу данного закона документом, удостоверяющим права, была выписка из реестра. В настоящее время документом, подтверждающим право





**Рисунок 2. ДЕЙСТВУЮЩАЯ УЧЕТНАЯ СИСТЕМА НА ЭМИССИОННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ**



владения акциями, является выписка со счета депозитариуса.

Так как в соответствии с законом акция — именная эмиссионная ценная бумага, которая выпускается только в бездокументарной форме, все акции, выпущенные ранее в виде бланков, подлежат сдаче в депозитарий и переводу их в бездокументарную форму. Учет акций после их обездвиживания в Центральном депозитарии до их дематериализации ведется в порядке, установленном для бездокументарных ценных бумаг.

Что касается формирования реестра по именным акциям, выпущенным в доку-

ментарной форме и не сданным на дату формирования реестра в хранилище Центрального депозитария на обездвиживание, то данные о владельце, количестве, категории (типе) принадлежащих владельцу документарных именных акций и подлежащих обездвиживанию заносятся в формируемый реестр на основании данных реестра, составленного эмитентом на дату вступления в силу Закона «О рынке ценных бумаг» и сданного им в Центральный депозитарий.

С принятием Закона РУз «О рынке ценных бумаг» учетная система из разрозненной, дублирующей превратилась в единую стройную систему, основанную только на депозитарном учете прав на ценные бумаги. Это позволило значительно упростить и ускорить механизм обращения ценных бумаг, перехода прав на ценные бумаги и прав, закрепленных этими ценными бумагами.

При этом с введением новой учетной системы корпоративных ценных бумаг институт реестродержателей упразднен. Все нововведения призваны создать удобства для эмитентов при их взаимодействии с Центральным депозитарием, а также для владельцев ценных бумаг и инвесторов при осуществлении ими своих прав.

В целом вступление в действие Закона «О рынке ценных бумаг» приблизило Узбекистан к выполнению рекомендаций «Группы 30-ти» в процессе как дематериализации, так и сосредоточения учета ценных бумаг в едином центре. Тем самым сделан очередной существенный шаг на пути интеграции отечественного фондового рынка в международный рынок капитала.

Не останавливаясь на достигнутом, Центральный депозитарий Узбекистана определил перспективные направления дальнейшего развития депозитарной системы и упрощения взаимодействия участников рынка.

1. Основываясь на зарубежном опыте, Центральный депозитарий намерен перейти к электронному документообороту между Центральным депозитарием и эмитентом для более эффективной работы по обслуживанию эмиссии, а также сокращения издержек доставки документов эмитентом.

2. Центральный депозитарий планирует проводить работу по укреплению депозитариев — номинальных держателей с целью последующего совмещения данными институтами функций брокера и создания брокерских домов.

3. В связи с общим развитием фондового рынка Республики Узбекистан, расширением задач, возложенных на организацию фондового рынка, и ростом объемов обрабатываемой информации назревает необходимость в расширении или замене программных комплексов профессиональных участников фондового рынка. Поскольку создание таких комплексов занимает длительное время (иногда более 3 лет), необходимо начать разработку программного обеспечения уже сегодня. В настоящее время программное обеспечение профессиональных участников фондового рынка представляет собой разрозненные программы, написанные на различных платформах и на разных языках программирования. Создание единого программного комплекса, обслуживающего все организации, дает значительные преимущества. ■

## НДЦ поздравляет с Днем рождения

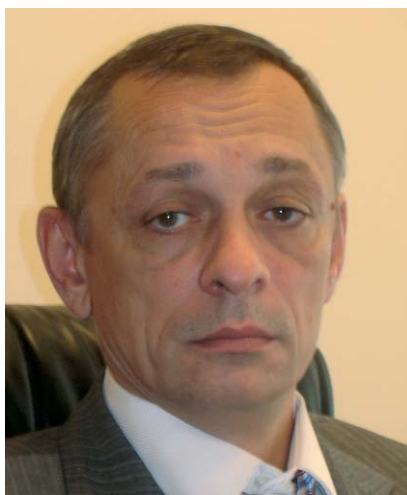
**ЗАО «Центральный депозитарий» Кыргызской Республики,  
Центральный депозитарий ценных бумаг Грузии, Государственный  
Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан**

**Уважаемые коллеги!**

**Депозитарии, в которых вы работаете, являются ведущими учетными институтами. И ваш профессионализм, богатый опыт работы укрепляют их репутацию и повышают авторитет.**

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

**Благополучия и удачи!**



Владимир Ульянов

Председатель Правления Национального депозитария Украины

## ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ КАК НАЦИОНАЛЬНОЕ НУМЕРУЮЩЕЕ АГЕНТСТВО

Присвоение международного идентификационного кода ценных бумаг (*ISIN*) регламентируется международным стандартом *ISO 6166*. В соответствии с последней версией этого стандарта, *ISIN* — это код, который однозначно идентифицирует определенную ценную бумагу или иной финансовый инструмент.

Уполномоченным органом для реализации этого международного стандарта Советом *ISO* назначена Ассоциация национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies, ANNA*). Членами Ассоциации, которых на сегодняшний день насчитывается около 80, являются представители США, Германии, Канады, Франции, Италии, Испании, Швейцарии, Японии, Великобритании и других стран. Из стран СНГ членами *ANNA* являются представители России, Украины и Азербайджана.

Следует отметить, что в большинстве стран — участников *ANNA* код *ISIN* является первичным идентификатором для финансовых инструментов. Среди членов *ANNA* более половины — центральные депозитарии (41), свыше четверти — фондовые биржи (23). Лишь незначительную долю занимают центральные банки (4), регуляторы рынка (3) и информационные агентства (3).

В Украине национальным агентством по нумерации (кодификации) всех видов ценных бумаг является Национальный депозитарий Украины (НДУ), что определено Законом «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине». В соответствии с данным законом НДУ фактически является Центральным депозитарием, поскольку наделен другими исключительными функциями (установление корреспондентских отношений с иностранными депозитариями и стандартизация депозитарного учета и электронного документооборота по операциям с ценными бумагами).

Опираясь на международную практику и собственный опыт, можно с уверенностью сказать, что совмещение одной структурой функций Центрального депозитария и нумерующего агентства имеет ряд преимуществ:

1. При сложившейся в Украине депозитарной системе, когда возможно существование и НДУ, и других депозитариев, очевидным плюсом является то, что при совмещении этих функций клиенты НДУ получают возможность воспользоваться услугами одной организации как для присвоения международного идентификационного кода, так и для размещения глобального сертификата,

благодаря чему экономятся их время, деньги и усилия. Получение кода *ISIN* в НДУ и размещение глобального сертификата в другой депозитарии будет стоить эмитенту дороже.

2. Присвоение кода Центральным депозитарием является технологически более удобным: при присвоении кода Центральным депозитарием информация в считанные минуты попадает в систему учета НДУ, что позволяет значительно ускорить процесс размещения ценных бумаг.

3. Функция нумерующего агентства более свойственна Центральному депозитарии, чем, скажем, бирже, поскольку код прежде всего используется в системе учета ценных бумаг, и более естественным выглядит его присвоение на этапе «ввода» ценных бумаг в учетную систему, а не на этапе их последующей идентификации для нужд торговли или администрирования.

4. Обращение в информационные агентства, центральные банки за присвоением кода *ISIN*, по сути, является «лишним звеном» во всей цепочке действий, которые приходится предпринимать при взятии на депозитарный учет финансовых инструментов.

Функцию национального нумерующего агентства НДУ осуществляет с 1999 г. В ноябре того же года он стал членом



ANNA. В соответствии с обязательствами, которые принимает на себя национальное агентство по нумерации при вступлении в ANNA, НДУ одновременно с кодом *ISIN* начал присвоение кода *CFI*. Данный код является информационным, он не идентифицирует однозначно финансовые инструменты, но в унифицированной форме предоставляет информацию о них.

Присвоение таких кодов осуществляется национальными агентствами по нумерации ценных бумаг на основании стандарта *ISO 10962*, поскольку для этого стандарта уполномоченным органом также является ANNA.

Создав на основе требований международных стандартов, действующего законодательства и внутренних правил ANNA свою систему нумерации, НДУ разработал собственное программное обеспечение для автоматизации процесса присвоения кодов и обслуживания соответствующей базы данных. Поначалу мы остановились на системе нумерации, которая позволяет «зашить» в код минимальную информацию об эмитенте, финансовом инструменте и т. д. Но через несколько лет пришли к выводу о неэффективности такой системы и разработали «сквозную» систему присвоения кода *ISIN*, которая практически не ограничивает нас в количестве уникальных номеров.

Членство в ANNA позволяет НДУ использовать международный опыт в вопросах не только кодификации ценных бумаг, но и классификации, идентификации всех видов финансовых инструментов, а также их учета.

По состоянию на 1 сентября 2008 г. НДУ присвоено 17 826 кодов, из них: 14 006 кодов для акций, 2740 кодов для облигаций (как корпоративных, так и муниципальных), 831 код для инвестиционных сертификатов, 227 кодов для облигаций внутренних государственных займов, 22 кода для других финансовых инструментов (сертификаты фондов операций с недвижимостью, опционы). ■

## НОВОСТИ НДЦ

# Оборот НДЦ за 3 квартала 2008 года вырос на 13,6% и превысил 45 трлн рублей

НДЦ подвел итоги операционной деятельности за 3 квартала 2008 г. Оборот НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за 3 квартала 2008 г. составил 45 764 072 млн руб., что на 13,6% больше, чем за аналогичный период 2007 г. (40 265 470 млн руб.). Наибольший удельный вес в обороте составляют акции — 38,4%. Рыночная стоимость акций, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций, составила 17 607 674 млн руб., что на 1% меньше по сравнению с аналогичным показателем 2007 г.

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ по состоянию на 30 сентября 2008 г., составила 4 024 753 млн руб., что на 2,3% меньше, чем в 2007 г. (4 121 936 млн руб.). Впервые за длительный период времени по итогам III кв. 2008 г. зафиксировано снижение стоимости ценных бумаг на 360 730 млн руб. за квартал, что составляет 8,2% (на 30 июня 2008 г. — 4 385 483 млн руб.). При этом необходимо отметить, что количество ценных бумаг на хранении в НДЦ за 9 месяцев увеличилось на 86% — с 1131 млрд шт. на 31 декабря 2007 г. до 2104 млрд шт. на 30 сентября 2008 г.; за III кв., с 30 июня (1425 млрд шт.) по 30 сентября 2008 г., рост составил 47,6%.

Несмотря на сохраняющуюся тенденцию роста стоимости инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов (ПИФов) на хранении (увеличение на 132% по сравнению с 2007 г.), в III кв. произошло снижение стоимости ПИФов на 0,8% — с 24 868 млн руб. на 30 июня 2008 г. до 24 662 млн руб. на 30 сентября 2008 г.

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2007 г. выросло на 8,6% и составило 1 944 272 операций, в том числе по акциям 1 515 648 операций (78% от общего числа операций). Количество счетов депо с начала года увеличилось на 5,7% и достигло 1825 счетов, что на 7,4% больше по сравнению с аналогичным периодом 2007 г.

Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НДЦ, возросло за 3 квартала 2008 г. на 12,2% и достигло 2698, что превышает аналогичный показатель 2007 г. на 20,7%.

По состоянию на 30 сентября 2008 г. НДЦ получено и перечислено за 9 месяцев 2008 г.: доходов по именным ценным бумагам (дивиденды и доходы по паям закрытых ПИФов, средства от выкупа акций), выплаченных через номинального держателя НДЦ — 18 724 платежа на сумму 6 374 432 тыс. руб., что превышает аналогичный показатель 2007 г. на 31%; купонов и сумм погашения по облигациям, перечисленных НДЦ как платежным агентом по выпускам региональных и корпоративных облигаций — 16 414 платежей на сумму 85 680 909 тыс. руб., что превышает аналогичный показатель 2007 г. на 111,97%; доходов и сумм погашения по еврооблигациям, выплаченных через номинального держателя НДЦ, выплачиваемых в иностранной валюте — 78 366 тыс. долл., в рублях — 753 410 тыс. руб.

В рамках деятельности в качестве национального нумерующего агентства по России за 3 квартала 2008 г. НДЦ присвоил международные коды *ISIN* и *CFI* 488 российским ценным бумагам; для 373 российских ценных бумаг *ISIN*-код был признан действующим.

По состоянию на 30 сентября 2008 г. НДЦ были получены и обработаны запросы на информацию об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов приблизительно по 18 тыс. инструментам, включая запросы от разных клиентов по одному и тому же инструменту. В результате обработки запросов выявлено, что участники рынка запросили информацию о 8291 инструменте. Из них 986 инструментов не имеют *CFI*-кода, включая 218 инструментов, которые не имеют и *ISIN*-кодов, запрошенных участниками рынка. Для 248 инструментов, 11 из которых — депозитарные расписки, *CFI*-код инструмента не попадает в квалификацию в соответствии с требованиями международного стандарта *ISO 10962* и «Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг» (зарегистрирован в Министерстве юстиции Российской Федерации 11 декабря 2007 г., регистрационный номер 10673, утвержден Приказом ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н). Для 7057 инструментов *CFI*-код попадает в квалификацию в соответствии с вышеуказанными требованиями.

**Ольга Чистякова**

Начальник клиентского управления  
ОАО «Специализированный депозитарий "ИНФИНИТУМ"»

## И СПЕЦ, И ДЕПОЗИТАРИЙ ОПЫТ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ С БЕЛАРУСЬЮ

**ИНВЕСТОРЫ, РАБОТАЮЩИЕ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ И НЕ ЯВЛЯЮЩИЕСЯ УПРАВЛЯЮЩИМИ КОМПАНИЯМИ ИЛИ НПФ, ПРИ ВЫБОРЕ ДЕПОЗИТАРИЯ, В КОТОРОМ БУДУТ УЧИТЫВАТЬСЯ АКТИВЫ, КАК ПРАВИЛО, НЕ РАССМАТРИВАЮТ В КАЧЕСТВЕ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ПАРТНЕРА СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ДЕПОЗИТАРИИ. НО СЛОВО «СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЙ» НЕ ДЕЛАЕТ НАС НЕДОСТУПНЫМИ ДЛЯ КЛИЕНТОВ И УЖ ТЕМ БОЛЕЕ НЕ ОКАЗЫВАЕТ НЕГАТИВНОГО ВЛИЯНИЯ НА ПЕРЕЧЕНЬ И КАЧЕСТВО НАШИХ ДЕПОЗИТАРНЫХ УСЛУГ, СКОРЕЕ НАОБОРОТ.**

Клиентам специализированного депозитария, НПФ и УК, необходим качественный кастодиально-депозитарный сервис. Спектр финансовых инструментов, в которые могут размещаться средства пенсионных резервов, активы ПИФов, дифференцирован. Кроме того, есть индивидуальное доверительное управление, средства, направленные на обеспечение уставной деятельности НПФ. Законодательством не установлены требования к финансовым инструментам, в которые могут размещаться такие активы, следовательно, их спектр не ограничен. В настоящее время в нашем арсенале весь спектр депозитарных услуг,

оказываемых крупными банками-кастодианами.

В данной статье речь пойдет об опыте учета иностранных финансовых инструментов. Схема работы с иностранными финансовыми инструментами, котируемыми на международных торговых площадках, понятна и реализована многими участниками рынка. Но далеко не все бумаги торгуются и учитываются в международных депозитарно-клиринговых системах, а потребность в осуществлении сделок с такими бумагами, как оказалось, существует.

Известно, что для легитимного осуществления сделки с иностранными (внеш-

ними) ценными бумагами между резидентами необходимо выполнение норм Федерального закона от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле», который относит сделку с иностранными ценными бумагами к валютным операциям<sup>1</sup>. Законом определен закрытый перечень валютных операций, которые могут производиться между резидентами, а также условия, необходимые для их осуществления.

Согласно п. 6 ст. 9 данного закона, между резидентами России могут быть произведены операции с внешними ценными бумагами при условии учета прав на такие ценные бумаги в депозитариях, созданных

<sup>1</sup> Согласно ст. 1 Федерального закона от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле», к *внутренним ценным бумагам* относятся: а) эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации; б) иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории Российской Федерации; к *внешним ценным бумагам* — ценные бумаги, в том числе в бездокументарной форме, не относящиеся в соответствии с настоящим Федеральным законом к внутренним ценным бумагам; к *валютным ценностям* — иностранная валюта и внешние ценные бумаги; к *валютным операциям* — (среди прочего) приобретение резидентом у резидента и отчуждение резидентом в пользу резидента валютных ценностей на законных основаниях, а также использование валютных ценностей в качестве средства платежа.



в соответствии с законодательством Российской Федерации, и осуществления расчетов в валюте Российской Федерации.

Следовательно, для осуществления сделки необходим российский депозитарий, имеющий междепозитарные отношения с иностранным депозитарием, в котором учитываются участвующие в сделке бумаги, или открывший счет номинального держателя у регистратора (реестродержателя).

ИНФИНИТУМ работал над проектами по проведению сделок с финансовыми инструментами эмитентов Украины, Кыргызстана, Беларуси, Австрии, Германии и Голландии. Законодательство этих стран имеет свои особенности. Каждая сделка должна соответствовать законодательству не только страны-эмитента, но и России, следовательно, каждая операция требовала индивидуального подхода, детальной юридической проработки.

Проекты были интересными, но, учитывая отсутствие широкой практики учета таких ценных бумаг в российских депозитариях, не легкими. Практики взаимодействия с Беларусью у ИНФИНИТУМ не было.

Хотелось бы сказать несколько слов об учетной системе Беларуси.

Депозитарная система в Беларуси двухуровневая: она включает в себя Центральный депозитарий и профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих лицензии на депозитарную деятельность и установивших корреспондентские отношения с Центральным депозитарием. Основная задача депозитарной системы — обеспечение централизованного хранения ценных бумаг (акций и облигаций), зарегистрированных в установленном законодательством Республики Беларусь порядке и разрешенных к обращению на территории Республики Беларусь, а также учет прав на эти ценные бумаги.

Центральным депозитарием является Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (РУП «РЦДЦБ»), подчиненное Министерству финансов Республики Беларусь. Департамент по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь осуществляет управление РУП «РЦДЦБ» в пределах, установленных законодательством.

Основными функциями Центрального депозитария являются:

- прием на хранение выпусков ценных бумаг, прошедших государственную регистрацию в установленном законодательством Республики Беларусь порядке, и присвоение каждому выпуску идентификационного кода;
- хранение глобальных сертификатов, решений о выпуске ценных бумаг;

- осуществление контроля за общим количеством ценных бумаг каждого выпуска, хранящегося в Центральном депозитарии и находящегося на учете в депозитарной системе, в том числе ценных бумаг, находящихся в государственной собственности;

- ведение корреспондентских счетов депо депозитариев;

- ведение единых справочников и каталогов депозитарной системы;

- регулирование функционирования депозитарной системы;

- обеспечение расчетов по операциям с ценными бумагами между депонентами разных депозитариев путем перевода ценных бумаг по корреспондентским счетам депо депозитариев;

- обеспечение взаимодействия между депозитариями;

- обеспечение безопасности и надежности функционирования депозитарной системы;

- осуществление контроля за деятельностью депозитариев;

- обеспечение учета ценных бумаг, вывозимых за пределы Республики Беларусь, и ценных бумаг эмитентов-нерезидентов, ввозимых на территорию Республики Беларусь;

- разработка методологической базы депозитарной деятельности в Республике Беларусь по согласованию с уполномоченным органом;

- оказание консультационной и методологической помощи по организации депозитарной деятельности;

- иные функции в соответствии с законодательством Республики Беларусь.

В декабре 2004 г. РУП «РЦДЦБ» вошел в состав учредителей Ассоциации центральных депозитариев Евразии, а 6 июня 2008 г. стал партнером международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies*).

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — депозитарии, помимо депозитарных услуг, осуществляют и депозитарное обслуживание эмитентов (в нашей практике это называется ведением реестров владельцев ценных бумаг). Такие депозитарии называются «депозитариями эмитента» и, проще говоря, успешно совмещают регистраторскую и депозитарную деятельность. Исключительно регистраторов в Беларуси нет.

Несмотря на жесткое законодательное регулирование учетной системы Республики Беларусь, мы достаточно быстро согласовали все условия установления междепозитарных отношений с РУП «РЦДЦБ», в первую очередь благодаря профессионализму его сотрудников.

Междепозитарный договор согласовывался с Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь, который выполняет функцию регулятора. Разумеется, регулятор опасался потери контроля над ушедшими в иностранные депозитарии ценными бумагами, но при этом был готов найти решение, позволяющее осуществить такой проект с учетом минимизации рисков.

В ходе согласования договор был дополнен условиями, ограничивающими возможность нашего депозитария осуществлять перевод учитываемых ценных бумаг белорусских эмитентов в другие иностранные депозитарии. Кроме того, были учтены требования по раскрытию и сохранению конфиденциальности информации, определена специфика работы в разных часовых поясах. В таком виде договор о междепозитарных отношениях был одобрен регулятором, и ИНФИНИТУМ стал первым иностранным депозитарием, открывшим междепозитарный счет в РЦДЦБ.

В результате мы получили грамотного и профессионального партнера в Республике Беларусь. Теперь ИНФИНИТУМ может осуществлять учет ценных бумаг белорусских эмитентов и проводить сделки с этими бумагами между российскими инвесторами. Мы полагаем, что это особенно актуально в связи с наметившимися тенденциями к либерализации фондового рынка Республики Беларусь:

- Декрет № 7, вступивший в силу с 1 июля 2008 г., предполагает поэтапную отмену запрета на отчуждение акций белорусских акционерных обществ, что дает заинтересованным лицам возможность осуществлять инвестиции в белорусские предприятия.

- Указ Президента Республики Беларусь № 194, подписанный 3 апреля 2008 г., регламентирует выпуск корпоративных облигаций, а также совершение банками операций с корпоративными облигациями в процессе их обращения.

Возможности для инвестирования в белорусскую экономику расширяются, российская инфраструктура в лице ИНФИНИТУМ готова к легитимному учету прав на белорусские финансовые инструменты. Дело — за инвесторами.

Наверняка у многих инвесторов существуют проекты с иностранными финансовыми инструментами, реализации которых препятствуют инфраструктурные сложности. Но, как всем известно, инфраструктура должна быть не преградой, а средством для реализации бизнес-задач. Как показывает практика, решение можно найти всегда (или почти всегда) при наличии заинтересованности, временных и трудовых ресурсов. ■



Ирина Сибилева

специалист Отдела организации торгов и работы с клиентами ЗАО «Региональный биржевой центр "ММВБ-Юг"»

## ФОНДОВЫЙ РЫНОК ЮФО В 2008 ГОДУ: ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Российский фондовый рынок, превращающийся для предприятий и банков в устойчивый источник привлечения финансовых ресурсов, играет все более значительную роль в экономическом развитии Южного федерального округа (ЮФО). На развитие фондового рынка ЮФО мощное влияние оказывают общемировые, общенациональные и региональные факторы, имеющие свою специфику вследствие особого территориально-географического положения, неоднородного состава субъектов Федерации, неравномерности размещения производительных сил и доли в создании регионального валового продукта.

### ЭМИТЕНТНАЯ БАЗА ЮФО

В 2007 г. и первой половине 2008 г. прослеживалась устойчивая тенденция роста инвестиционной привлекательности эмитентов Юга России. Например, предприятия и организации Краснодарского края в январе–июне текущего года в связи с начавшимся строительством объектов олимпийской инфраструктуры в Сочи увеличили эмиссионную активность: по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. количество эмиссий возросло на 6,7%<sup>1</sup>.

Несмотря на повышение интереса инвесторов к предприятиям ЮФО, ситуация с выходом региональных эмитентов на биржевой рынок пока не столь радужная. Трудностей и нерешенных проблем остается немало, даже с учетом повышенного внимания к этому направлению работы участников и организаторов регионального рынка. К ним относятся: несоответствие потенциальных эмитентов высоким требованиям, предъявляемым биржей; неготовность части менеджмента и собственников сделать акционерную компанию публичной и тем самым вывести ее

на новый виток развития; отсутствие у менеджеров ясного понимания долгосрочных перспектив и преимуществ выхода на биржевой рынок; низкая корпоративная культура и, как следствие, нехватка привлекательных и высоколиквидных инструментов.

Преодолеть негативную тенденцию корпоративного поведения, как правило, удается тем компаниям, которые стремятся выстроить бизнес на долгосрочную перспективу, с акцентом на новые производственные и управленческие технологии. Примеры тому можно найти и в Южном регионе.

Ценные бумаги эмитентов ЮФО на российском биржевом фондовом рынке представлены корпоративными акциями и облигациями, облигациями субъектов Федерации и муниципальных образований, паями.

По состоянию на начало октября 2008 г. в списке региональных эмитентов ЮФО, чьи бумаги включены в Котирующие списки ФБ ММВБ и Перечень внесписочных ценных бумаг, представлены ценные бумаги 38 эмитентов. Большую часть из них составляют предприятия энергетического сектора, образованные в результате реорганизации ОАО РАО

«ЕЭС России» и его дочерних обществ (ОАО «МРСК Юга», ОАО «МРСК Северного Кавказа», ОАО «ЮГК ТК-8», ОАО «ОГК-2», ОАО «ОГК-6», ОАО «Кубанская энергосбытовая компания», ОАО «Волгоградская энергосбытовая компания», ОАО «Кубань-энерго», ОАО «Энергосбыт РостовЭнерго», ОАО «Ставропольэнерго»).

Корпоративные эмитенты ЮФО также представлены на ФБ ММВБ агрохолдингами Ростовской области, такими как Группа компаний «АСТОН», Группа «Агроком», ОАО «Югтранзитсервис», и агропредприятиями Краснодарского края ОАО «Кубанская степь», ОАО «Родина»<sup>2</sup>.

Самыми значимыми событиями 2007 г. и первого полугодия 2008 г. на биржевом фондовом рынке ЮФО можно считать публичное размещение в ноябре 2007 г. акций Новороссийского морского торгового порта (НМТП), в ходе которого эмитент привлек 980 млн долл., и проведение в июне 2008 г. IPO ОАО «Магнит», в результате которого эмитент разместил на биржевом рынке 11 245 660 акций общества по цене 42,5 долл. за одну акцию.

Подготовка эмиссии и ее размещение через биржу в первую очередь свидетель-

<sup>1</sup> По данным регионального информационного портала [www.yuga.ru](http://www.yuga.ru).

<sup>2</sup> По данным ЗАО «Региональный биржевой центр "ММВБ-Юг"».





стует об информационной открытости эмитента, что способствует улучшению его имиджа, приобретению статуса публичной компании и повышению рыночной капитализации. Вместе с тем некоторые предприятия, планировавшие в 2008 г. выйти на биржу, приняли решение отложить эту процедуру на неопределенный срок, расширив одновременно программы банковского кредитования бизнеса. Основной причиной снижения эмиссионной активности компаний региона оказались негативные тенденции российского фондово-

местив выпуск облигаций на 1 млрд руб., зарегистрированный в январе 2008 г.

## ФАКТОРЫ ТУРБУЛЕНТНОСТИ ФОНДОВОГО РЫНКА

Состояние фондового рынка ЮФО в решающей степени зависит от ситуации, складывающейся на глобальном рынке, участники остро реагируют на все его взлеты и падения. Для российского рынка акций начало 2008 г. явилось продолжением ситуации конца 2007 г., когда

(9 сентября истек срок оферты от 29 мая). ЛУКОЙЛ увеличил свою долю в ТГК-8 до 77%, выкупив по оферте 12% акций генерирующей компании. Цена оферты (0,0398 руб. за одну акцию) превысила средневзвешенную цену на ММВБ за 6 месяцев до 29 мая на 16,03%. После завершения оферты цена акций ТГК-8 снизилась.

На фоне ухудшающейся мировой конъюнктуры и сползающих в рецессию экономик США и стран еврозоны дополнительными негативными факторами, отразившимися на котировках российских ценных бумаг, явились дело «Мечела» и конфликт Южной Осетии с Грузией. Указанные тенденции и факторы накладывают свой отпечаток и на поведение участников регионального фондового рынка.

## ТЕНДЕНЦИИ И СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ

На российском рынке ценных бумаг проявляются две разнонаправленные тенденции: с одной стороны, панические настроения спекулятивных игроков, «сбрасывающих» свои портфели акций; с другой — осторожный оптимизм конструктивно настроенных компаний.

На наш взгляд, можно прогнозировать два сценария развития событий как на национальном, так и на региональном рынках. Первый вариант (сдержанно-оптимистический) заключается в том, что, несмотря на негативные тенденции на глобальном финансовом рынке, прогноз для России в долгосрочной перспективе довольно благоприятный. В пользу данного варианта развития говорит существенная недооцененность активов российских компаний, высокий потенциал роста цен на сырье, энергоносители и продукцию АПК, а также меры, принимаемые Президентом и Правительством РФ по стабилизации ситуации на финансовом и фондовом рынках страны. Следовательно, перспективы существенного роста есть и у фондового рынка ЮФО.

Южный регион становится все более привлекательным для инвесторов, чему способствуют такие факторы, как олимпийская стройка «Сочи-2014», увеличивающиеся темпы роста строительства объектов инженерной и социальной инфраструктуры и строительных предприятий. Так, например, на территории Ростовской области рост объема работ, выполненных по виду деятельности «строительство», в январе–августе 2008 г. составил почти 14%<sup>3</sup>; в Краснодарском крае повышение объема строительного

Рисунок 1. ДАННЫЕ ПО БУМАГЕ «МАГНИТ АО» ЗА 9 ЯНВАРЯ – 25 СЕНТЯБРЯ 2008 Г.

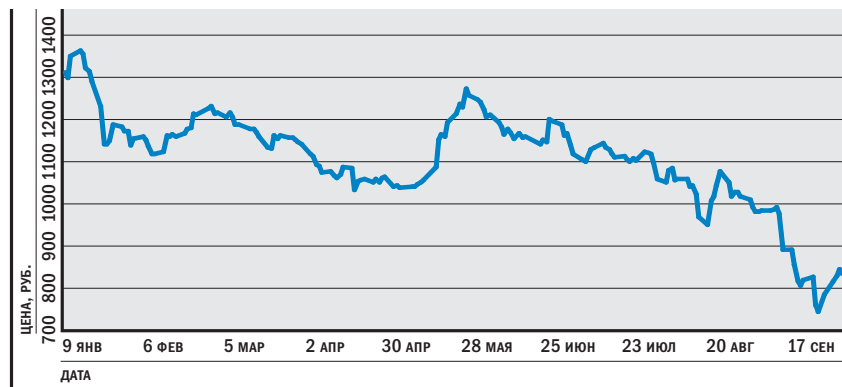
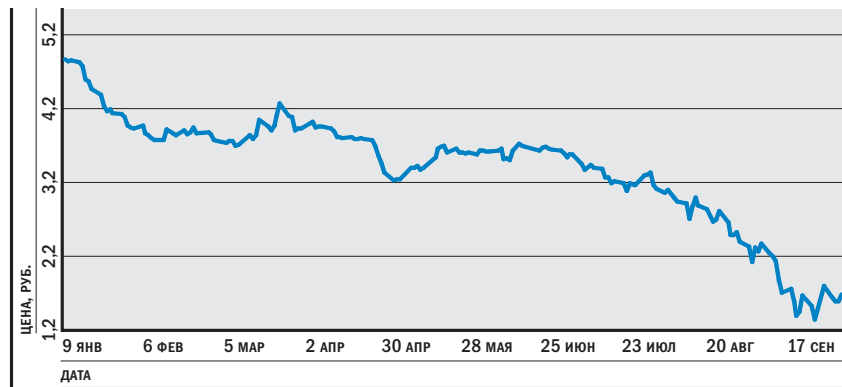


Рисунок 2. ДАННЫЕ ПО БУМАГЕ «ЮТК АО» ЗА 9 ЯНВАРЯ – 25 СЕНТЯБРЯ 2008 Г.



го рынка: высокая волатильность, падение биржевых котировок, снижение общего уровня ликвидности, рост стоимости привлечения инвестиций — главным образом обусловленные кризисом ипотечного кредитования в США. Из-за неблагоприятной конъюнктуры и неясности перспектив сотрудничества с внутренними и внешними инвесторами и партнерами ряд корпоративных заемщиков были вынуждены отложить размещение облигационных займов. В частности, ОАО «Крайинвестбанк» лишь в августе текущего года смогло разместить дебютный облигационный заем на 600 млн руб., зарегистрированный еще в 2007 г.; ЗАО «Русская Лоза» заняло выжидательную позицию, не раз-

неопределенность в развитии событий в американской экономике и на мировых финансовых рынках продолжала оказывать влияние на динамику цен акций отечественных компаний. В первом полугодии 2008 г. российский рынок попал под влияние разнонаправленных факторов, в связи с чем характеризовался высокой волатильностью цен и неопределенностью в прогнозировании дальнейшего развития событий. Примером тому служит динамика цен акций ОАО «Магнит» (рис. 1) и ОАО «ЮТК» (рис. 2).

Рост и последующая стабилизация цен акций ТГК-8 (рис. 3) объясняются выставлением обязательной оферты миноритариям компании со стороны ЛУКОЙЛа

<sup>3</sup> По данным Администрации Ростовской области.



монтажных работ за тот же период достигло 22%.

Не исключено, что возобладает вторая (негативная) тенденция. В IV кв. 2008 г. вполне можно ожидать «консервации» нестабильности на финансовом и фондовом рынках страны, вероятны новые волны оттока иностранного капитала из России. О правомерности подобных предположений свидетельствует и опыт финансового кризиса 1998 г., и поведение зарубежных и российских игроков, ориентированных исключительно на спекулятивные операции. В этом случае России придется искать альтернативных партнеров и инвесторов, вполне вероятно, на Юго-Востоке (Китай, Индия, Турция и др.), а также более настойчиво привлекать внутренние ресурсы отечественных частных и институциональных инвесторов.

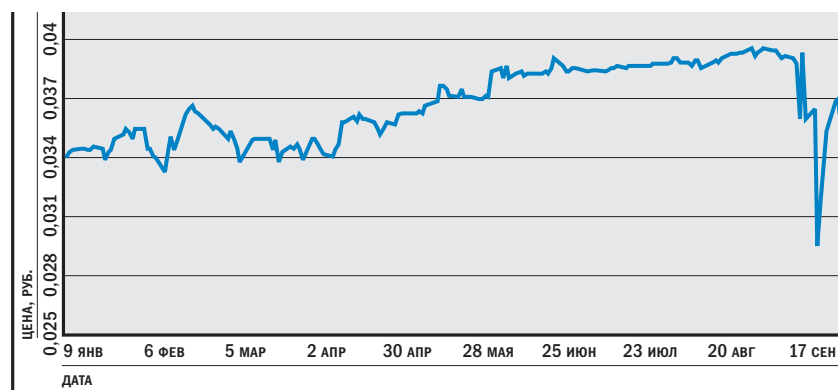
### ФОНДОВЫЕ БРОКЕРЫ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

С 15 по 24 сентября ростовские филиалы крупнейших брокерских компаний России выполнили месячную норму по открытию брокерских счетов. В четырех основных брокерских компаниях — «Тройка Диалог», «БрокерКредитСервис», «Атон» и «ФИНАМ» — наблюдается бум интернет-трейдинга. С 11 по 24 сентября в ИК «Тройка Диалог» инвесторы открыли более 50 брокерских счетов (обычно открывается чуть более 10 счетов). Количество активных игроков выросло в 2–3 раза, стало больше инвесторов, открывающих счета на 300–

500 тыс. руб. В ростовском филиале «БрокерКредитСервиса» с 17 по 24 сентября было открыто в 4 раза больше счетов, чем обычно. Самая популярная сумма, которую сейчас вносят инвесторы, — 150 тыс. руб. (на 20% больше, чем до кризиса). За три рабочих дня, с 22 по 24 сентября, ростовский филиал «Атона» заключил больше сделок, чем за три недели сентября<sup>4</sup>. Аналогичная ситуация наблюдается и у региональных профессиональных участников фондового рынка.

выросла до 982,5 млрд долл. Но мы уже знаем, что это лишь коррекция к сложившемуся глобальному down-тренду, и самое худшее на мировых финансовых рынках, по всей видимости, еще впереди. Будем надеяться, что этот период нестабильности станет временем глобального переосмысления и преобразования системы национальных и международных институтов регулирования, временем, по словам Президента России Дмитрия Медведева, избавления от серьезного дисбаланса между объемом выпускаемых фи-

Рисунок 3. ДАННЫЕ ПО БУМАГЕ «ТГК-8 АО» ЗА 9 ЯНВАРЯ — 25 СЕНТЯБРЯ 2008 Г.



Рост активности инвесторов связан с тем, что к 19 сентября рынок был полон хороших новостей. В пятницу, 19 сентября, возобновились торги в РТС и на ММВБ, закрытые со среды по распоряжению ФСФР России. За день индекс РТС взлетел на 22,4% — до 1295,9 пункта, индекс ММВБ — на 28,7%, капитализация российских публичных компаний

на финансовых инструментах и реальной доходностью инвестиционных программ, временем укрепления систем управления рисками, способствующим максимально полному раскрытию информации о компаниях и усилению надзорных требований, повышению ответственности рейтинговых агентств и аудиторских компаний. ■

<sup>4</sup> По данным «РБК Южный регион».

## НДЦ поздравляет с 15-летием

### Закрытое Акционерное Общество «Депозитарно-Клиринговая Компания»

Уважаемые коллеги!

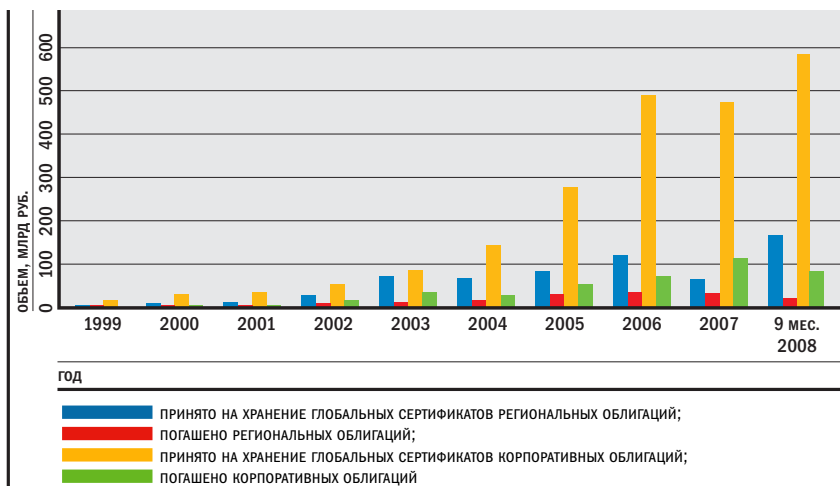
За 15 лет своей работы ДКК зарекомендовала себя как надежный деловой партнер и завоевала заслуженное признание рыночного сообщества. ДКК является одним из важных участников инфраструктуры российского фондового рынка. Мы высоко ценим плодотворное сотрудничество наших организаций и уверены, что оно и в будущем останется таким же надежным и принесет немало позитивных результатов в нашем общем бизнесе.



# СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2008 ГОДА

Предлагаем вашему вниманию сводные статистические данные за 9 месяцев 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 сентября 2008 г.

Годовые объемы размещаемых и погашенных выпусков корпоративных и региональных облигаций за период с 1999 г. по 30 сентября 2008 г.



Всего на 1 октября 2008 г. в НДЦ, как уполномоченном депозитари, находится на обслуживании 806 выпусков корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 30 сентября 2008 г.) 536 эмитентов общей номинальной стоимостью 2197,73 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 30 сентября 2008 г.):

- 123 выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций 50 эмитентов общей номинальной стоимостью 458,73 млрд руб.;

- 683 выпуска корпоративных облигаций 486 эмитентов общей номинальной стоимостью 1739 млрд руб. (см. рисунок).

## КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 683 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1739 млрд руб. с датой погашения после 30 сентября 2008 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 октяб-

ря 2008 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 3 до 5 лет — на них приходится 46% по количеству выпусков и 50% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 2,77 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1589 дней (примерно 4,3 года).

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 123 выпусков региональных облигаций общим объемом 458,74 млрд руб. с датой погашения после 30 сентября 2008 г. показывает, что по состоянию на 1 октября 2008 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 51% по количеству выпусков и 34% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 2,44 млрд руб., а средний

срок обращения — 1496 дней (примерно 4,1 года).

По объему выпуска преобладают региональные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 55% по данному показателю (средний объем выпуска — 8,29 млрд руб. по номиналу) и 25% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2598 дней (примерно 7,1 года).

## ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 ГОДА

За 9 месяцев 2008 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили 13 260,77 млрд и 776,68 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за 9 месяцев 2008 г. составил 742,3 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за 9 месяцев 2008 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) — 14 779,75 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 5%, с региональными облигациями — 17%, с корпоративными облигациями — 78%.

Лидеры по итогам 9 месяцев 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 9 месяцев 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 СЕНТЯБРЯ 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	10 (1)	10 000 (1)	1 000	364
От 1 до 2 лет	13 (2)	12 725 (1)	979	699
От 2 до 3 лет	267 (39)	422 320 (24)	1 582	1 088
От 3 до 5 лет	314 (46)	868 986 (50)	2 767	1 589
Более 5 лет	79 (12)	424 973 (24)	5 379	3 441
<b>Итого</b>	<b>683 (100)</b>	<b>1 739 004 (100)</b>	<b>2 546</b>	<b>1 572</b>

**Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 СЕНТЯБРЯ 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)	13 050 (3)	2 175	563
От 2 до 3 лет	23 (19)	34 607 (8)	1 505	1 043
От 3 до 5 лет	63 (51)	153 997 (34)	2 444	1 496
Более 5 лет	31 (25)	257 081 (55)	8 293	2 598
<b>Итого</b>	<b>123 (100)</b>	<b>458 735 (100)</b>	<b>3 730</b>	<b>1 643</b>

**Таблица 3. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ НГЦБ ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 Г., МЛРД РУБ.**

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	2 454,83	47,39	2 502,22
Корпоративные облигации	10 805,94	729,29	11 535,23
<b>Итого</b>	<b>13 260,77</b>	<b>776,68</b>	<b>14 037,45</b>

**Таблица 5. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРАХ ГЦБ И НГЦБ ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 Г., МЛРД РУБ.**

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ – НГЦБ; ММВБ – ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	742,30	–	742,30
НГЦБ	13 260,77	776,68	14 037,45
<b>Итого</b>	<b>14 003,07</b>	<b>776,68</b>	<b>14 779,75</b>

**Таблица 7. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО КОЛИЧЕСТВУ СДЕЛОК (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 Г.**

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
Газпром об04	15 404	4
ЦентрТелеком об04	4 524	1
УК ГидроОГК об01	3 856	1
Марта Финанс об03	3 775	1
ФСК ЭЭС об02	3 416	1
Прочие	391 366	92
<b>Региональные облигации</b>		
Московская обл. об07	4 183	7
Правит. Московской обл. об06	4 098	7
Москва об44	3 494	6
Москва об39	2 795	4
Московская обл. оба08	2 777	4
Прочие	45 403	72

**Таблица 4. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ ГЦБ ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 Г., МЛРД РУБ.**

Сектор/актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	–	–	–
ОФЗ	742,3	–	742,3
<b>Итого</b>	<b>742,3</b>	<b>–</b>	<b>742,3</b>

**Таблица 6. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОБЪЕМУ ОБОРОТОВ (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 Г.**

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
Банк Москвы об02	572,54	5
Судостроительный банк об02	189,41	2
РЖД об08	163,50	1
РЖД об06	158,23	1
ФСК ЭЭС об02	157,05	1
Прочие	10 157,81	90
<b>Региональные облигации</b>		
Московская обл. об07	249,26	10
Московская обл. оба08	230,26	9
Правит. Московской обл. об06	206,70	8
Москва об44	187,40	8
Москва об39	112,15	5
Прочие	1 491,56	60

**Таблица 8. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2008 Г., ШТ.**

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные	61 794	956	62 750
Корпоративные	410 700	11 641	422 341
<b>Итого</b>	<b>472 494</b>	<b>12 597</b>	<b>485 091</b>



# НДЦ ПРИНЯЛ УЧАСТИЕ В ФОРУМЕ «РОССИЙСКИЙ ПРОМЫШЛЕННИК — 2008»

Группа ММВБ, представителем которой выступил филиал «НДЦ — Санкт-Петербург», по приглашению Ассоциации предприятий радиоэлектроники приняла участие в XII Международном промышленном форуме «Российский промышленник — 2008», прошедшем 22–25 сентября 2008 г. в Санкт-Петербурге.

Международный форум «Российский промышленник — 2008» — одно из важнейших событий в календаре деловой жизни Санкт-Петербурга и России в целом. Поддержку форуму оказали Министерство промышленности и торговли РФ, Торгово-промышленная палата РФ, Правительство Санкт-Петербурга, Российский союз промышленников и предпринимателей. Организаторами мероприятия неизменно являются ОАО «Ленэкспо» и ЗАО ВО «Рэстек».

В работе XII форума приняли участие 210 предприятий из многих регионов России, стран ближнего и дальнего зарубежья. С приветственным словом к участникам обратились Губернатор Санкт-Петербурга **Валентина Матвиенко**, министр промышленности и торговли РФ **Виктор Христенко**, министр промышленной политики Украины **Виктор Новицкий**.

23 сентября 2008 г. в рамках форума состоялась Научно-практическая конференция «Инновационные технологии радиоэлектронного комплекса — регионам России». В ходе мероприятия были рассмотрены вопросы создания конкурентоспособной продукции, развития инновационных технологий и их использования для реализации проектов в интересах социально-экономического развития регионов, расширения российского и зарубежного рынков сбыта радиоэлектронной аппаратуры, средств связи и инфотелекоммуникаций. Организаторами конференции стали Министерство промышленности и торговли РФ, федеральные исполнительные органы государственной власти, курирующие работу радиоэлектронного комплекса страны, и Правительство Санкт-Петербурга.

От лица Группы ММВБ Советник Президента ММВБ, Директор филиала «НДЦ —

Санкт-Петербург» **Елена Семькина** сделала сообщение об использовании инструментов биржевого рынка для планирования финансового управления предприятия, чтобы у него было будущее. В своем выступлении она попыталась проанализировать, какие уроки может извлечь Россия из мирового опыта, описала текущую ситуацию на финансовом рынке, рассказала о том, где и как компании могут привлечь финансовые ресурсы для развития конкурентоспособного российского производства электроники в мире.

На форуме «Российский промышленник — 2008» Группа ММВБ продемонстрировала представителям промышленной элиты нашей страны возможности инвестиционно-банковского сообщества, чем заложила основу для взаимовыгодных партнерских отношений, что явилось важным шагом на пути преодоления кризисных явлений на российском финансовом рынке. ■



В. Шубарев, Генеральный директор ОАО «Авангард»; Е. Семькина, Директор филиала «НДЦ — Санкт-Петербург»



Н. Меткин, Заместитель Генерального директора ОАО «Авангард», Генеральный директор Ассоциации предприятий радиоэлектроники; А. Кабиров, Директор по производству и продажам ОАО «Российский институт радионавигации и времени»; Е. Семькина



О. Резункова, Директор по системе образования Ассоциации предприятий радиоэлектроники; А. Семенов, Директор Ассоциации по работе с кадрами рабочих и технического персонала; Н. Меткин, Е. Семькина



Участники форума



«КОЛЬЦЕВАНИЕ ПТИЦ широко используется для изучения биологии диких птиц. Поиманной птице надевают на лапку кольцо с номером и адресом, регистрируют время и место кольцевания и сообщают в центры кольцевания. Центр кольцевания СССР обменивается информацией об окольцованных птицах с центрами кольцевания более чем 50 стран всех континентов. Впервые с научной целью К. п. было применено в Дании (1899)... Учитывая большое значение К. п. для изучения перелетов птиц. Международный орнитологический конгресс, состоявшийся в 1962 г. (Итака, США), создал Международный комитет по кольцеванию (штаб-квартира в Париже). Главы нац. центров и их представители — члены этого комитета.»

«Большая советская энциклопедия: В 30 т. Т. 12. М., 1973»

**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





**НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР**

*The National Depository Center*

**он-лайн консультирование  
по вопросам депозитарного  
обслуживания в НДЦ**

**(495) 234-48-65**

**dc@ndc.ru**

**www.ndc.ru**

**Ваш  
депозитарный  
КОНСУЛЬТАНТ**