

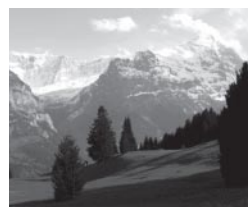
№ 1 (59) ЯНВАРЬ 2008

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



**06** РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА КАПИТАЛА  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**11** РАЗЛИЧНЫЕ ПОДХОДЫ ПРИ СТРАХОВАНИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ  
РИСКОВ

**25** ГЛОБАЛЬНЫЕ КАСТОДИАНЫ: ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ  
И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ



## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ИТОГИ</b>		
3	<b>Итоги работы НДЦ в 2007 году: предсказания и реальность</b>	Директор НДЦ, Старший Вице-президент, член Правления ММВБ <b>Николай Егоров</b>
<b>АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА</b>		
6	<b>Рекомендации для инфраструктуры рынка капитала Российской Федерации</b>	Директор аналитического управления компании <i>Thomas Murray</i> <b>Тим Рукрофт</b>
9	<b>Развитие торговой, расчетной и клиринговой инфраструктуры российского рынка: назад в будущее?</b>	Заместитель директора НДЦ, канд. юрид. наук <b>Денис Соловьев</b>
<b>СТРАХОВАНИЕ РИСКОВ</b>		
11	<b>Различные подходы при страховании профессиональных рисков</b>	Директор ООО «АФМ Страховые консультанты и брокеры» <b>Андрей Домбровский</b>
14	<b>Убытки в страховании деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг</b>	Ведущий специалист ОСАО «Ингосстрах» <b>Кирилл Свинухов</b>
18	<b>Страхование профессиональных рисков регистраторов</b>	Юрист Правового Управления ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» <b>Елена Матвеева</b>
<b>УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ</b>		
21	<b>Расчет экономического капитала как показатель зрелости системы управления рисками</b>	Партнер <i>Deloitte &amp; Touche</i> <b>Джоанна Деклерк</b> , менеджер <i>Deloitte &amp; Touche</i> <b>Василий Шибяев</b>
<b>ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ</b>		
25	<b>Глобальные кастодианы: история развития и современные тенденции</b>	Начальник депозитария ОАО «Банк ВТБ» <b>Дмитрий Мозгин</b>
<b>МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ</b>		
28	<b>STP и стандарты: эффективные коммуникации</b>	<b>Мэтью де Хиринг, SWIFT</b>
31	<b>НОВОСТИ НДЦ</b>	
32	<b>СОБЫТИЯ</b>	

### Депозитарий № 1 (59) 2008

#### Редакционный совет:

Потемкин А. И.  
Егоров Н. В.  
Медведева М. Б.  
Коланьков А. В.

#### Редакционная коллегия:

Егоров Н. В. — председатель  
Соловьев Д. В. — заместитель  
председателя  
Кучукова Т. В. — ответственный редактор  
Аксенова Г. В.  
Киреева С. А.  
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 «Депозитарий»  
Телефон: (495) 232-05-13  
Электронная почта: do@ndc.ru

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

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

Точка зрения редакции не всегда  
совпадает с точкой зрения авторов  
публикуемых статей. Ответственность  
за достоверность информации в  
рекламных объявлениях несет ре-  
кламодатели. Все права защищены.  
Перепечатка — только по согласованию  
с Некоммерческим партнерством  
«Национальный депозитарный центр»  
и Издательским домом «РЦБ».  
Индекс 73346. ISSN 0869-6608  
Журнал «Рынок ценных бумаг»  
№ 2 (353) январь 2008

На обложке: Горная грядка вокруг озера Гокье (4750 м), Непал  
Фото Сергея Манкевича, УК «Наследие СП»

Местное название этого озера — *Dudh Pokhari*. Иногда еще его  
именуют *The Third Lake* и Гокье (*Gokyo*) — по названию располо-  
женной рядом деревни. Ощущение от присутствия там было та-  
кое, будто попал в Альпы, поскольку это пейзаж, несколько не-  
обычный для массивных гималайских видов. И очень удивили две  
утки, плавающие в озере. Непонятно, как они оказались на такой  
высоте в ледниковом озере. С берега озера открывается замеча-  
тельный вид на горы *Cho-Oyu* (8201 м) и *Gyachung Kang* (7952 м).

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



Интервью с Директором НДЦ, Старшим Вице-президентом,  
членом Правления ММВБ Николаем Егоровым

## ИТОГИ РАБОТЫ НДЦ В 2007 ГОДУ: ПРЕДСКАЗАНИЯ И РЕАЛЬНОСТЬ

Подводя итоги 2007 г., можно вспомнить много интересных фактов. Год был наполнен, несомненно, значимыми событиями и в целом был удачным для многих из нас. Чтобы было более интересно и доказательно, «Депозитариум» попросил Директора НДЦ Николая Егорова рассказать об основных итогах прошедшего года и планах на 2008 г. в жанре комментария к реальному гороскопу НДЦ, 11-й день рождения которого мы отметим в январе—феврале 2008 г.<sup>1</sup>

**Предсказание** Присутствие Марса во Втором ДOME Водолея в 2007 г. вдохновляло его на подвиги и вовлекало в рискованные авантюры. В то же время сдержанность и осторожность при принятии решений помогала не упускать удачу.

Для тех, кто рожден под знаком Водолея, 2008-й — год активных нововведений и установления гармонии. Водолеям не стоит сильно волноваться в связи с грядущими изменениями, ведь все перемены только к лучшему.

**Н. Е.** Что касается перемен, то, несомненно, речь в первую очередь идет о преобразовании НДЦ в акционерное общество. Деятельность НДЦ все более приобретает признаки коммерческой организации, что затрудняет реализацию учетной и налоговой политики НДЦ в его текущей

форме организации. Достижение текущего уровня противоречий между организационно-правовой формой и содержанием деятельности НДЦ обуславливает преобразование НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество.

Организационно-правовая форма НДЦ как некоммерческого партнерства также является сдерживающим фактором для развития Группы ММВБ в направлении публичной холдинговой компании с унифицированными принципами и механизмами корпоративного управления.

Важно, что законодательство об акционерных обществах более развито по сравнению с законодательством, регулирующим деятельность некоммерческих организаций, и потому предоставляет более стандартизованные и юридически

корректные механизмы для корпоративного строительства НДЦ как центрального депозитария, включая вопросы участия в капитале НДЦ.

Президент России Владимир Путин уже подписал Федеральный закон «О внесении изменений в ст. 7 и 11 Федерального закона “О рынке ценных бумаг”», который создает условия для преобразования расчетных депозитариев из некоммерческих организаций в акционерные общества. Тем самым НДЦ получает законодательную основу для преобразования в акционерное общество, на что и настроен в 2008 г.

**Предсказание** Венера вошла в Шестой Дом Водолея, что помогло установить хорошие отношения с коллегами и партнерами. Творческий потенциал Водолея был на пике в мае 2007 г.

<sup>1</sup> Гороскоп на 2007—2008 гг. для Водолея (НДЦ был учрежден 21 января 1997 г.) предоставлен [astrolog.com](http://astrolog.com).



**В 2008 г. Сатурн будет в созвездии Девы, Восьмом Доме Водолея. Это поможет прояснить вопросы, касающиеся собственности и материальных отношений с бизнес-партнерами.**

**Н. Е.** Мы активно совершенствуем систему корпоративного управления внутри НДЦ, поскольку считаем высокое качество корпоративного управления необходимым условием комфортного взаимодействия со структурами, где у нас есть доля собственности.

В состав Совета директоров НДЦ, включающего сегодня 11 директоров, в мае 2007 г. вошло 7 представителей крупнейших мировых и российских кастодиальных банков и 1 независимый директор. Независимый директор призван обеспечить объективную оценку деятельности компании и предложить новый взгляд на понимание текущих вопросов развития НДЦ в части корпоративного управления и успешной реализации стратегических планов.

Активно работают совещательные органы — 4 комитета при Совете директоров НДЦ, в которых формируются мнения по стратегии, услугам и тарифам, важнейшим проектам.

Дальнейшие шаги по совершенствованию системы корпоративного управления включают в себя разработку Кодекса корпоративного управления, который бы закреплял основные принципы и механизмы корпоративного управления, Положения об информационной политике, а также формирование системы оценки деятельности Совета директоров НДЦ. Существенным критерием оценки должна стать эффективность взаимодействия Совета директоров НДЦ с внешними комитетами.

Общее собрание членов Партнерства тогда же, в мае 2007 г., приняло решение о включении Внешэкономбанка в состав Партнерства. С учетом положительного решения о вступлении Внешэкономбанка, учредителям НДЦ — ЗАО ММВБ и Банку России принадлежит соответственно 46,7 и 39,3% в имуществе Партнерства и 50,17 и 42,30% в общем количестве голосов. Остальным участникам в сумме принадлежит 7,53% голосов.

Возвращаясь к теме взаимодействия с ЗАО «ДКК», где НДЦ принадлежит почти 37%, следует сказать, что в конце года мы достигли договоренности и согласовываем новый проект Устава данной компании, где будет реализован принцип прозрачности деятельности по отноше-

нию к миноритарным акционерам, коим является в данной ситуации Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр».

**Предсказание Будучи бескорыстной личностью, Водолей не раз радовал свое окружение в 2007 г. своим великодушием. Финансовое положение в прошедшем году предсказывалось шатким, но контролируемым. Изобретательность Водолеев помогает им избежать сильных потерь.**

**В период с июня по ноябрь 2007 г. Уран находился в периоде ретроградации, что подвергало огромному риску всю финансовую систему — большие риски сулили большие потери.**

**В 2008 г. Уран, находящийся в созвездии Рыб, Втором Доме Водолея, начинает влиять на денежное благосостояние. Прохождение Урана через Второй Дом вызывает непредсказуемые изменения в экономической ситуации, и его влияние на финансовый рынок остается сильным с 2003 г.**

**Н. Е.** НДЦ успешно реализует согласованное нами действительно стратегически важное решение по наращиванию собственного капитала в соответствии с ранее принятыми решениями органов управления Партнерства. За 9 мес. 2007 г. собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос на 32% и достиг 1 284 562 тыс. руб., на следующий год мы планируем достичь установленной для НДЦ органами управления планки в 1,5 млрд руб.

При этом увеличение капитала мы сочетаем с сокращением тарифной нагрузки по отношению к профессиональным участникам рынка и конечным инвесторам — несколько раз в течение года мы снижали тарифы. Итоги года (пока есть только ориентировочные цифры) позитивны. Прогнозное значение прибыли по РСБУ, полученной по итогам 2007 г., составит 491,11 млн руб., чистая прибыль — 362,24 млн руб., что на 9% выше чистой прибыли за 2006 г.

НДЦ установил один из самых крупных среди российских финансовых институтов лимит ответственности по договору страхования рисков — 50 млн долл. С учетом собственных средств общий размер финансового покрытия обязательств НДЦ составляет более 96 млн долл.

В 2007 г. *Thomas Murray* подтвердил нам рейтинг А+, что соответствует низкому уровню риска. За прошедший год НДЦ удалось улучшить показатели и снизить финансовый и операционный риски, что

нашло выражение в улучшении рейтингов по этим позициям. Прогноз рейтинга был изменен с «Под наблюдением» на «Стабильный».

Если резюмировать, финансовые показатели НДЦ стабильны. Однако мы наблюдаем кризисные явления на глобальном рынке, которые в определенной степени сказываются и на России, несмотря на оптимистичную динамику в конце 2007 г. Будем верить, что предстоящий год станет для нас всех не менее благополучным, чем 2003 г., когда индекс ММВБ вырос на 61%<sup>2</sup>.

**Предсказание Второй Дом Водолея, символизирующий доход, в 2007 г. находился под доминантой Урана. Это предвещало то, что источниками прибыли могли быть не совсем привычные ресурсы и сервисы, которые требовали от Водолея большой изобретательности и оригинальности.**

**В 2008 г. Нептун продолжает свое прохождение, начатое в 1998 г., через созвездие Водолея. Нептун — планета, символизирующая вдохновение и идеализм, и, даже если случается, что идеи Водолея не всегда понимаются окружающим, его блестящая интуиция и богатое воображение помогают ему достигать успеха.**

**Н. Е.** Общее количество инвентарных депозитарных операций НДЦ за 3 квартала 2007 г. выросло на 34,3% по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. и превысило 1,79 млн.

В связи с ростом объемов операций, увеличением количества инвесторов, мы считаем необходимым продолжать работу над стандартизацией и внедрением электронного документооборота, хотя изначально этот проект шел непросто, поскольку требовал согласования с огромным количеством участников рынка.

В минувшем году переход на безбумажный документооборот с НДЦ осуществили дополнительно 5 регистраторов (ЗАО «СТАТУС», ОАО «ЦМД», ЗАО «Реестр А-Плюс», ЗАО «ЦОР», ЗАО «Сургутинвестнефть»). Таким образом, доля операций, обеспеченных ЭДО, выросла за год дополнительно на 10% — до более 80% от общего количества операций по счетам номинального держателя НДЦ в реестрах.

НДЦ приступил к промышленной эксплуатации Фазы 1А новой технологической платформы, отвечающей требованиям, предъявляемым к технологиям цент-

<sup>2</sup> Вестник Банка России, <http://www.budgetrf.ru/Publications/Magazines/VestnikCBBR/2004/vestnikcbr14042004/vestnikcbr14042004050.htm>.

В 2003 г. российский рынок акций динамично развивался под влиянием позитивных внутренних макроэкономических факторов, а также изменения финансового состояния и параметров корпоративной деятельности ведущих компаний-эмитентов. Положительное воздействие на динамику котировок акций по-прежнему оказывали высокие мировые цены на основные экспортные товары России. Вместе с тем на рынке акций преобладали операции спекулятивного характера, что определяло его повышенную зависимость от изменений внешних и внутренних факторов.

рального (расчетного) депозитария. Внедренный функционал технологической платформы позволяет в полном объеме осуществлять биржевые расчеты.

Развивали мы и направление между депозитарного взаимодействия. Так, количество эмитентов, допущенных к обращению по «мосту» НДЦ—ДКК, трижды увеличивалось и достигло 62 шт., количество выпусков ценных бумаг составляет 97 шт. Время работы «моста» также было продлено с 13:30 до 16:00.

НДЦ и *ING Wholesale Banking*, крупнейший кастодиальный банк России, обслуживающий иностранных инвесторов, приступили к реализации Схемы ускоренных расчетов (*Speedy Settlement Scheme, SSS*). Могут сказать, что первыми результатами мы удовлетворены.

Введен новый порядок совершения сделок по покупке и продаже иностранной валюты с использованием централизованного клиринга ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» (НКЦ), учредителями которого являются НДЦ и ММВБ.

**Предсказание В конце января 2008 г. Плутон присоединится к Юпитеру в Двенадцатом Доме Водолея и останется там вплоть до 2024 г., за исключением недолгого возвращения в созвездие Стрельца (Одиннадцатый Дом Водолея) в период с июня по ноябрь 2008 г. Нептун несет за собой радикальные и необратимые изменения. Аналогичным образом он влиял последние годы на Девятый Дом Водолея, символизирую-**

**щий дружбу и идеалы. Плутон отождествляется с силой и властью, и его влияние на Двенадцатый Дом, символизирующий соперничество, сохранится в последующие годы.**

**Н. Е.** Я хотел бы поделиться тем, что в минувшем году НДЦ стал членом СРО НФА и НАУФОР.

В 2007 г., по итогам рассмотрения официального обращения Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ), объединяющей центральные депозитарии стран СНГ, в адрес АННА с просьбой рассмотреть вопрос о наделении НДЦ статусом замещающего нумерующего агентства по странам — участницам АЦДЕ Ассоциация национальных нумерующих агентств (АННА) приняла решение о предоставлении НДЦ права выполнять функции Замещающего нумерующего агентства для стран Содружества Независимых Государств.

НДЦ открыл прямой счет в Евроклир (*Euroclear Bank, Euroclear SA/NV*), что позволяет предоставлять клиентам НДЦ новые услуги на международных рынках капитала. В минувшем году был подписан Меморандум о взаимопонимании. Тогда же был подписан Меморандум о сотрудничестве с Республиканским унитарным предприятием «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь), Меморандум о сотрудничестве с ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Республики Азербайджан и открыт счет номинального держателя, что позволяет депонентам НДЦ учи-

тывать на своих счетах в НДЦ ценные бумаги азербайджанских эмитентов.

**Предсказание Марс перешел в Шестой Дом Водолея, что придало ему сил и конкурентной агрессии в работе. Присутствие Венеры в Десятом Доме Водолея дало существенный толчок карьере и помогло убедительно доказать успешность начатых дел.**

**Юпитер, планета удачи, с 2007 г. и на весь 2008 г. останется в созвездии Козерога, Двенадцатом Доме Водолея, создавая условия, идеальные для раздумий и самоанализа. Это поможет Водолеям определиться с ожиданиями, понять, что их мотивирует и какие проблемы необходимо будет решать.**

**Н. Е.** Российский фондовый рынок на пороге самоопределения. Мы встали перед необходимостью согласования общей стратегии развития финансового рынка, повышения его конкурентоспособности, тактических шагов, связанных с интеграцией в мировую систему.

В свете столь важных задач мы понимаем важность объединения усилий, консолидации, хотя задача крайне сложная. Пока Россия занимает достойное место по показателям динамики, полагаю, у нас есть возможность выиграть и по прочим качественным и количественным характеристикам. Будем работать.

От имени Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» желаю читателям «Депозитариума» крепкого здоровья, удачи и благополучия в наступающем году. ■

## НОВОСТИ НДЦ

# НДЦ признан крупнейшим депозитарием Российской Федерации

Согласно рейтингу «Топ-30 крупнейших депозитариев по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов» по итогам первого полугодия 2007 г. ([http://www.safedepo.ru/top30\\_dep.php](http://www.safedepo.ru/top30_dep.php)) Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» названо крупнейшим российским депозитарием с показателем в 4,6 трлн руб. Среди расчетных депозитариев доля НДЦ по стоимости активов на хранении достигла 60% (54% по итогам 2006 г.).

Директор НДЦ **Николай Егоров** отметил, что «НДЦ планомерно укрепляет свои позиции ключевого инфраструктурного элемента. Причем наше лидерство подтверждают как рейтинги по объемам активов на хранении, так и показатели оборота НДЦ (стоимость перемещенных ценных бумаг), который в октябре 2007 г. превысил 7,1 трлн руб. Успех был бы невозможен без активного совершенство-

вания расчетных услуг для наших клиентов, улучшений в части корпоративного управления, повышения надежности и эффективности работы за счет внедрения новых технологий».

Рейтинг «Топ-30 крупнейших депозитариев» подготовлен экспертами Фонда «Инфраструктурный институт» (ИНФИ) на основании данных саморегулируемой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев» (ПАРТАД) за первое полугодие 2007 г. и представляет собой список крупнейших депозитариев страны (включая расчетные, кастодиальные, специализированные) по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов по состоянию на 30 июня 2007 г., рассчитанной в соответствии с методикой ФСФР России, согласно которой все инструменты — акции, облигации и паи — учитываются по их рыночной стоимости.





Тим Рукрофт

Директор аналитического управления компании *Thomas Murray*

## РЕКОМЕНДАЦИИ ДЛЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА КАПИТАЛА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

В августе 2007 г. НАУФОР поручила компании *Thomas Murray* подготовить дискуссионный материал *Blueprint For The Capital Markets Infrastructure In The Russian Federation* (Программу развития инфраструктуры, поддерживающей российский рынок капитала), чтобы включить его в разработку Идеальной модели в рамках проекта, над которым работает в настоящее время НАУФОР. Работа была проведена быстро. Окончательный отчет был представлен в Москве 16 ноября 2007 г. Масштаб проекта не предусматривал достаточно времени или ресурсов для консультаций

с участниками рынка в Москве, поэтому компания *Thomas Murray* при подготовке отчета основывалась на своем собственном понимании российского рынка, сопоставляя его со знанием глобального рынка. Отчет включает следующие вопросы:

- текущее состояние российской инфраструктуры;
- глобальные тенденции и лучшая рыночная практика;
- возможное будущее российской инфраструктуры.

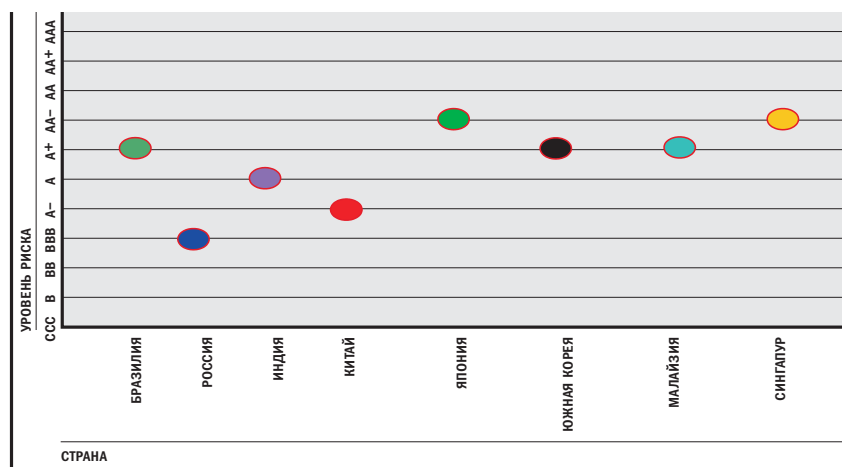
Рынки капиталов по-настоящему глобальны. Несколько лет назад Россия отно-

силась к «пограничным» рынкам (*Frontier market*) с высокими уровнями риска. Сегодня Россия — оплот развивающихся рынков так называемых стран БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай). Сейчас регионы, которые осваиваются инвесторами, расширились до рынков, на которых фондовые биржи практически не развиты. Инвестиционный климат явно изменился, и появилась ощутимая потребность в поддержке инфраструктурой этой глобализации рынков. Несмотря на то что российская экономика становится мировой силой, ее инфраструктура недостаточно развита для поддержки локального рынка.

На рис. 1 показан уровень риска инфраструктуры, обеспечивающей послеторговую обработку сделок, который отслеживает компания *Thomas Murray* для стран БРИК и некоторых экономически развитых стран Азии. Ясно видно, что Россия отстает от своих конкурентов. По существу, Россию сдерживают фрагментарный характер инфраструктуры и неоптимальная внутренняя конкуренция. Необходимо сосредоточить внимание на конкуренции на глобальном уровне, а не на локальном рынке.

В данной статье мы хотим сделать акцент на действиях, которые следует предпринять России, чтобы построить такой рынок капитала, которого достойна

Рисунок 1. УРОВЕНЬ РИСКА НА РАЗЛИЧНЫХ РЫНКАХ





ее экономика. Проблемы хорошо известны, но каким должно быть решение? Подготовленный материал в деталях излагает лучшую мировую практику, которая может быть внедрена в России. Препятствием в России служат причины не практического, а политического характера. После того как Россия определится, она вполне сможет построить фондовый рынок мирового уровня, как это делают в Китае или Индии. В материале подробно обсуждаются аспекты управления и собственности, которые не являются спорными на других рынках. В России же развитие происходит таким образом, что наблюдающийся конфликт интересов усложняет совместную работу на благо России со стороны как государства, так и частного сектора.

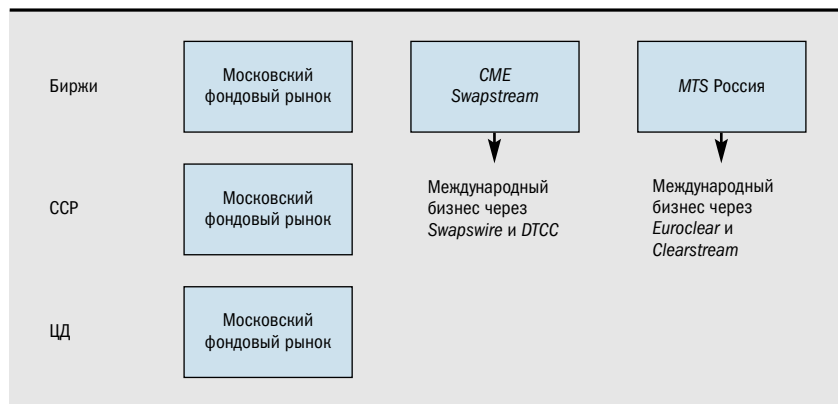
Какая модель фондового рынка необходима российской экономике? Та, которая сможет поддержать локальный рынок IPO. В то время как конкурирующие интересы в России борются за долю рынка, реальный бизнес уходит за рубеж. Крупнейшие российские эмитенты делают выбор в пользу листинга в Лондоне, а не в Москве, сдерживая ликвидность локального рынка, и это может вызвать дисбаланс в долгосрочной перспективе. Необходимо, чтобы фондовый рынок мог направить ликвидность российской экономики на поддержку локальных эмитентов. Также важно, чтобы цена на российские товары (энергоносители и металлы) формировалась здесь, а не в другом месте. Акцент должен быть сделан на создании фондового рынка, поддерживающего экономику. Не нужно создавать сложный фондовый рынок с комплексными внебиржевыми производными продуктами, предоставляющими высокий уровень прибыли для небольшого количества игроков, которые могут их оценивать и хеджировать. Необходимо построить здоровый, крепкий спотовый рынок до того, как вокруг него может образоваться комплексный рынок производных инструментов. Приоритетным направлением должно быть создание рынка производных инструментов на сырье.

В материале приводится длинный список лучших рыночных практик, которые следует внедрить в России. Вопрос в недостаточной мотивации на самом рынке, на котором не существует механизма для примирения конфликтующих интересов и проведения наилучших для России инициатив. В нормальной рыночной экономике участники финансируют

крупнейшие проекты, устанавливая строгие требования и сроки окончания проекта. Российское правительство может сказать: «Вот 150 млн долл., постройте рынок капитала, поддерживающий экономику, за 2 года. Если вы сделаете это за меньше деньги и качество нас устроит, можете оставить себе разницу. Если же рынок не будет построен в эти сроки, ваша репутация будет уничтожена». Это вполне реалистичное заявление. Важно, чтобы существовала мотивация. Сумма в 150 млн долл. является незначительной

Глобальные тенденции, включенные в материалы, изменчивы, они предсказывают будущее, основываясь на текущем состоянии, тогда как экономические обстоятельства могут существенно измениться в срок, который отведен в рамках Идеальной модели. Тем не менее они дают четкие ориентиры, куда движется индустрия: консолидация, конкуренция и комплексность — темы, которые России не удастся избежать. Предполагается, что то, что является в настоящее время тенденцией, вскоре становится

Рисунок 2. ФИНАЛЬНАЯ ПРОГРАММА



по сравнению со стоимостью перехода рынка IPO в Лондон. Несмотря на то что не проведена оценка по внедрению рекомендаций, названная сумма — очень консервативная цифра и упоминается только для того, чтобы поднять этот вопрос. Период окупаемости проекта по модернизации российского рынка капитала, согласно рекомендациям, составляет 6 мес. Это очень привлекательный проект по любым стандартам. Важно учесть, что 150 млн долл. необходимы не только для покупки систем, но и для оплаты рационализации рынка, что может означать покупку компаний, которые уже давно известны на рынке, или компенсацию при потере бизнеса. Основной вопрос в России: кому дать эти 150 млн долл.? На рынках, которые достигли успеха, был один сильный победитель, влиятельный и с хорошим видением процесса, который проводил сложные, но необходимые изменения, например Вернер Сейферт (Werner Seifert) или Жан-Франко Теодоре (Jean-Francois Theodore). Рекомендации только затрагивают вопрос «что»; вопросы «как» и «кто» остаются без ответа. Очевидно, что необходимо согласовать это «что» до того, как можно будет сделать следующий шаг.

ся стандартной практикой проведения операций.

Так какие даются рекомендации? Рекомендуется на локальном рынке создать единую биржу, единый центральный контрагент и единый центральный депозитарий (рис. 2). Если бы не существовало внешних факторов, то больше ничего бы и не понадобилось. Однако Россия не может избежать глобализации, и, чтобы быть частью этого процесса, мы рекомендуем объединить усилия с другими глобальными игроками. Примеры, которые мы приводили, — MTS для рынка облигаций и CME Swapstream для срочного рынка, но могут быть и другие игроки. Послеторговая поддержка этих глобальных рынков может осуществляться в другом месте — Euroclear и Clearstream для MTS и Swapswire и DERIV/Serve для CME Swapstream. Рекомендации допускают дальнейшее усложнение, связанное с внедрением MTF<sup>1</sup>, что должно приветствоваться, если они принесут пользу России. IXSP (Закрытое акционерное общество «Международная фондовая биржа «Санкт-Петербург») может стать каналом связи для NASDAQ после открытия российского рынка для иностранных ценных бумаг.

<sup>1</sup> MTF (Multilateral Trading Facilities) — многосторонняя торговая система. Термин введен в Европейской директиве «О рынках финансовых инструментов» (MiFID) и означает многостороннюю систему, предоставляемую инвестиционной фирмой или оператором рынка, которая сводит или способствует сведению множества интересов третьих лиц в покупке или продаже финансовых инструментов в рамках системы и в соответствии с ее недискреционными правилами.



Если данная структура будет принята, очевидно, что она явится вертикальной моделью для локального рынка — биржа владеет центральным контрагентом и центральным депозитарием. Дискуссия о собственности и управлении отпадает, как только станет ясно, что России необходимо создать сильно локальное ядро, вокруг которого можно вырастить свой глобальный бизнес. Реальные споры будут идти о праве собственности и управлении глобальной частью, и не должно возникнуть вопросов по локальной части. Вертикальная структура объединяет все интересы, позволяет отдать мандат тому, кто сможет повести весь рынок вперед (не надо будет иметь дело с конкурирую-

щей инфраструктурой). У правительства нет времени на участие в данном проекте, а остальной мир не будет ждать, пока Россия решит свои локальные проблемы. Государству необходимо проведение расчетов в единой валюте, нужно срочно предоставить систему проведения платежей в режиме реального времени для финансового рынка и поддерживать проект, который принесет огромную пользу всей России. Стоимость упущенной выгоды из-за промедления на 1 день составляет 1 млн долл. в дополнение к потерянными возможностям по реализации российского богатства через государственные фонды и инвестиции из-за границы. Правительство РФ заинтересовано, чтобы это

произошло, поэтому ему необходимо немедленно инициировать создание комитета для определения спонсора и скорейшего начала проекта.

Компания *Thomas Murray* хотела бы поблагодарить НАУФОР за спонсорство и поддержку в ходе всего этого проекта. Мы не обсуждали наши рекомендации с участниками рынка и уверены, что есть много хороших идей, которые стоило бы включить в Программу развития инфраструктуры, поддерживающей российский рынок капитала. Надеемся, что публикация настоящей статьи послужит началом дискуссии, что позволит выработать решение, выгодное для каждого, принимающего участие в процессе. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### Общее собрание членов Партнерства назначило Николая Егорова Директором НДЦ на последующий 3-летний период

24 декабря 2007 г. состоялось Общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», которое приняло к сведению Отчет об исполнении Сметы доходов и расходов НДЦ за 9 мес. 2007 г. и информацию о предварительных финансовых результатах деятельности НДЦ в 2007 г. Общее собрание членов Партнерства утвердило Смету доходов и расходов НДЦ на 2008 г. и Бюджет капитальных расходов и инвестиций НДЦ на 2008 г.

В обсуждении вопроса о взаимодействии НДЦ с ЗАО «ДКК» принял участие Руководитель ФСФР России Владимир Миловидов, который выразил удовлетворение ходом переговорного процесса между крупнейшими российскими расчетными депозитариями. Общее собрание членов Партнерства поручило Директору НДЦ подготовить материалы, необходимые для принятия Общим собранием членов Партнерства решения о порядке и размере участия НДЦ в дополнительной эмиссии акций ЗАО «ДКК». Позиция НДЦ по вопросам повестки дня Внеочередного общего собрания акционеров ЗАО «ДКК» будет определена на Общем собрании членов Партнерства 24 января 2008 г.

Также было решено голосовать на предстоящем Внеочередном общем собрании ЗАО «РДК» за увеличение уставного капитала компании и утверждение новой редакции Устава, а также выдвинуть в Совет директоров ЗАО «РДК» кандидатуры Николая Викторовича Егорова, Директора НДЦ, и Эдди Владимировича Астанина, Заместителя директора НДЦ.

Общее собрание членов Партнерства приняло к сведению информацию о ходе работ по преобразованию НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество.

НДЦ успешно реализует стратегию по наращиванию собственного капитала в соответствии с ранее принятыми решениями органов управления Партнерства. За 9 мес. 2007 г. собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос на 32% и достиг 1 284 562 тыс. руб.

Выручка НДЦ по РСБУ за 9 мес. 2007 г. составила 834 429 тыс. руб., что на 34% больше, чем за аналогичный период 2006 г.

(621 279 тыс. руб.). Чистая прибыль достигла 312 815 тыс. руб., что на 28% выше, чем за 9 мес. 2006 г. (245 273 тыс. руб.). Прогнозное значение прибыли по РСБУ, полученной по итогам 2007 г., составит 491,11 млн руб., чистая прибыль — 362,24 млн руб., что на 9% выше чистой прибыли за 2006 г. (331,42 млн руб.).

Решением Общего собрания членов Партнерства Директором НДЦ на срок до даты проведения первого Общего собрания членов НДЦ в 2011 г. переизбран Николай Викторович Егоров. В своем выступлении на собрании Н. Егоров акцентировал внимание на том, что «в 2007 г. НДЦ завоевал позиции ведущего расчетного депозитария по акциям на российском рынке. Оборот НДЦ (рыночная стоимость перемещенных ценных бумаг), один из важнейших показателей деятельности расчетного депозитария, в октябре 2007 г. достиг абсолютного рекорда в размере 7 108 691 млн руб. (287,8 млрд долл. по курсу на 31 октября 2007 г.). При этом основная доля оборота НДЦ пришлась на акции акционерных обществ — 43% (3 070 487 млн руб., или 124,3 млрд долл. по курсу на 31 октября 2007 г.). Стоимость хранимых акций акционерных обществ превысила значения плана на 9 мес. 2007 г. на 13%, что связано с притоком акций в номинальное держание НДЦ».

По итогам собрания Директор НДЦ также сообщил: «Предполагается, что финансовое состояние НДЦ в 2008 г. будет устойчивым. Мы считаем, что доля доходов от обслуживания акций возрастет с примерно 1/3 до 40%, так что мы последовательно реализуем стратегию повышения конкурентоспособности и доли НДЦ на российском рынке расчетно-депозитарных услуг в сегменте обслуживания акций. Увеличение доли возможно за счет расширения списка акций, иностранных ценных бумаг на обслуживании в НДЦ, развития расчетных сервисов, таких как «поставка против платежа», схемы ускоренных расчетов с кастодианами, внедрения простого клиринга, схемы РЕПО с Банком России. С точки зрения надежности НДЦ, в 2008 г. мы планируем достичь установленной органами управления Партнерства планки в 1,5 млрд руб. по собственному капиталу».

## СПРАВКА

**Николай Викторович Егоров**, Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ. Окончил Московский инженерно-физический институт. С 1992 по 1996 г. работал на ММВБ в должностях начальника отдела информатизации, технического директора и заместителя генерального директора, занимаясь единой электронной торгово-депозитарной системой. До июня 1999 г. Н. В. Егоров являлся заместителем председателя Банка России, курировавшим департаменты информатизации, телекоммуникаций, Главного и Межрегионального центров информатизации, Техцентра,

Центра спутниковой связи. Кроме того, в сфере его компетенции находились вопросы развития информационной системы Банка России, электронных банков данных, сбора и обработки информации. С июня 1999 по апрель 2003 г. занимал пост заместителя генерального директора ОАО «Аэрофлот» по информатике. 29 апреля 2003 г. назначен на должность Первого заместителя Генерального директора ММВБ. Был назначен Директором НДЦ 14 декабря 2004 г. С 14 октября 2005 г. — Старший Вице-президент, член Правления ММВБ.



Денис Соловьев

Заместитель директора НДЦ, канд. юрид. наук

## РАЗВИТИЕ ТОРГОВОЙ, РАСЧЕТНОЙ И КЛИРИНГОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА: НАЗАД В БУДУЩЕЕ?

После изучения рекомендаций, высказанных компанией THOMAS MURRAY в своем отчете, подготовленном в рамках работы над Идеальной моделью НАУФОР, о которых в предыдущей статье рассказал Тим Рукрофт, возникает мысль, что при выборе пути развития необходимо не столько копировать текущую ситуацию на фондовых рынках Европы, сколько, предугадывая их развитие, двигаться к этой перспективе, чтобы не оказаться опять клиентом консалтинговых компаний, которые через 5 лет снова будут учить нас передовому опыту развитых рынков.

Европа накопила достаточно серьезный опыт участия в организации расчетов ценными бумагами. Этот опыт был основан на удачных коммерческих проектах некоторых бирж и расчетных систем, которые эти площадки используют. Отмечается явная тенденция к объединению торговых систем с целью как концентрации ликвидности и удешевления стоимости биржевых операций для участников, так и решения конфликта интересов, заложенного в структуре корпоративного управления. Имеется в виду ситуация, при которой наиболее крупные брокеры, торгующие на бирже, и акционеры не являются одними и теми же лицами. То есть тот, кто больше платит, оперируя в рамках тех или иных торговых или расчетных систем, одновременно не является основным бенефициаром и акционером и не может вернуть себе часть уплаченной комиссии

в виде дивидендов и повышения стоимости акций биржи.

Когда подобные противоречия накапливаются, появляется мотивация к созданию нового бизнеса или, если существует публичное обращение ценных бумаг биржи, перераспределению акций между акционерами, при котором интересы учредителей и основных пользователей сколько-нибудь существенно пересекаются. Через некоторое время этот процесс повторяется, поскольку экономическая активность смещается от одних основных пользователей к другим. Так или иначе, развитие отдельных бизнес-проектов торговых или расчетных систем приводит к тому, что сложившаяся система «пользователь—акционер» начинает давать сбой, что становится причиной изменения ситуации.

В случае когда отсутствует экономический механизм перераспределения уча-

стия, возникает существенный конфликт интересов, который приводит к конкуренции между биржей и пользователями.

Конфликт интересов возможен, когда рынок регулируем и государство делает сознательный выбор в пользу монополии. Монополии на рынке расчетных услуг создаются в виде центрального депозитария, торговых услуг — в виде единой биржи, клиринговых услуг — в виде центрального контрагента.

Если брокер на 1 руб. вложенных средств может обеспечить проведение сделки не более чем на 1 руб., то мы имеем дело с системой, которая существует на ММВБ, где основные торги происходят в режиме T + 0. Это связано с необходимостью преддепонирования средств, которые используют в сделках. Для брокеров такая ситуация невыгодна, однако это служит гарантией отсутствия риска расчетов.



Система, которой управляют брокеры с целью максимизировать прибыль, развивается в сторону построения клиринговых механизмов (аллокируя риски у центрального контрагента), которые берут на себя рыночный риск, обеспечивая расчеты по частично обеспеченным сделкам. Российские фондовые биржи идут по этому пути развития. Не далек тот день, когда брокер, вложив 1 руб., может заключить сделки на 2, 3, 4 руб. и больше, переложив соответствующий риск на клиринговую систему. Например, в США средний уровень обеспечения по сделкам на спот-рынке составляет 25%, т. е. на 1 руб. обеспечения можно заключить сделок на 4 руб.

Чем меньше размер обеспечения или чем разнообразнее состав ценных бумаг, которые клиринговая система принимает в качестве обеспечения, тем больше сделок можно заключить и, соответственно, потенциально получить большую прибыль по этим сделкам. Вышесказанное хотя и несколько упрощенно, но позволяет оценить фактор концентрации ликвидности.

Повышение эффективности торговли благодаря внедрению расчетов с частичным обеспечением приводит к тому, что расходы на поддержание системы управления рисками несет не брокер, а биржа и клиринговая система. Таким образом, для крупного брокера становится критичным участие в управлении этой системой.

Рынки конкурируют между собой, концентрируя ликвидность. Именно это лежит в основе тенденции поглощения бирж друг другом. Для России это является фактором, который определяет успех российского финансового рынка, конкурирующего с другими крупными рынками за ликвидность. При этом на российском рынке пока торгуются только активы отечественных компаний, и брокерские операции совершают российские брокеры.

Для того чтобы оценить целесообразность тех или иных предложений консультантов, необходимо понять, является ли российский рынок нерегулируемым в той степени, которая существует в Европе или других странах, где коммерческие организации сами решают, какую инфраструктуру они создают и какой инфраструктурой пользуются. Возможно, отечественный рынок должен быть и регулируем, и монополизирован для целей обеспече-

ния его надежности, прозрачности и конкурентоспособности в будущем.

Большинство центральных депозитариев Европы проводят расчеты по своим сделкам на условиях *DvP* в денежных средствах центрального банка (ЦБ). Это минимизирует кредитные риски и риски потери ликвидности, в связи с чем данный метод рекомендован Комитетом европейских органов регулирования рынков ценных бумаг<sup>1</sup>.

Для подключения расчетного депозитария в мире используют 3 варианта:

1. Расчеты проводятся через счета в *RTGS*, открытые клиринговыми банками.

2. Интерфейсная модель, в рамках которой расчетный депозитарий дает поручение центральному банку (ЦБ) на перевод денег по сделкам, заключенным участниками. После подтверждения перевода денег, полученного от ЦБ (и проведения корреспонденции со счетами *RTGS*), расчетный депозитарий производит перевод ценных бумаг. Примером является организация взаимодействия центрального депозитария в Великобритании с Банком Англии.

3. В центральном банке открываются счета для расчетов по сделкам с ценными бумагами, корреспондирующие со счетами *RTGS*. В этом случае центральный депозитарий управляет расчетами. Такая модель называется интегрированной и используется, например, во Франции.

Центральные банки Германии, Франции, Италии и Испании намерены предложить Европейскому ЦБ разработку платформы для расчетов ценными бумагами *T2S*<sup>2</sup> на базе системы *TARGET2*<sup>3</sup>. Несмотря на то что проект *T2S* находится в начальной фазе, степень готовности системы денежных расчетов и наличие политической воли крупнейших европейских ЦБ развивать оба проекта позволяют надеяться, что в ближайшем будущем Европейская система расчетов и управления ликвидностью станет функциональнее и эффективнее.

Трансьевропейская система расчетов ценными бумагами (*T2S*), задуманная Европейским центральным банком как система корреспондентских отношений между национальными центральными депозитариями, будет функционировать на технологической платформе, которую использует и система расчетов денежными средствами *TARGET2* компании *Eurosystem*.

С точки зрения Европейской системы

центральных банков центральные депозитарии относятся к группе вспомогательных систем, нуждающихся в специальном сопряжении с платежной системой *TARGET2*. В качестве примеров других вспомогательных систем можно указать на систему расчетов по сделкам с ценными бумагами (СРЦБ) центральных контрагентов, системы розничных и валовых платежей и т. д.

К преимуществам единой трансъевропейской концепции расчетов деньгами и ценными бумагами можно отнести то, что, в отличие от предыдущих моделей, основанных на организации двустороннего взаимодействия, *T2S* предполагает охватить все расчетные системы и тем самым обеспечить унификацию расчетных процедур в Европе. Представленная модель позволяет обоснованно предположить, что унификация расчетов повысит эффективность и надежность рынка.

Между процессами, идущими в Европе<sup>4</sup>, и состоянием, в котором находится расчетная система РФ, отмечается сходство. Центральный банк, являясь учредителем Национального депозитарного центра — крупнейшего российского депозитария, может включить центральный депозитарий в БЭСР в качестве части системы расчетов в режиме реального времени, что сделает российский рынок существенно похожим на ту модель, которая по планам Европейской комиссии и Европейского центрального банка должна быть реализована в Европе только к 2013 г. Согласно исследованию, проведенному по заказу НАУФОР, это модель с однозначно сделанным выбором в пользу нерегулируемого рынка. По состоянию на конец 2007 г. такая модель сложилась в большинстве стран в ходе эволюции рынков в Европе.

Таким образом, для того чтобы оценить предложения международных экспертов, прежде всего необходимо решить, должны ли мы сделать шаг в будущее или мы хотим остаться в прошлом по отношению к тем рынкам, с которыми мы конкурируем? Нужно ли создавать в России модель нерегулируемого рынка, которая нравится многим участникам, но которая сформирована в Европе на конкурирующих с нами рынках по состоянию на конец 2007 г., с тем, чтобы к 2013 г. привести российский рынок к образцу Европы 2007 г.<sup>5</sup>? Либо нам уже сейчас нужно ориентироваться на ту модель, которая будет реализована в Европе в 2013 г.? ■

<sup>1</sup> Подробнее см.: *ECB/CESR. Standards for Securities Clearing and Settlement in the European Union* (Стандарты клиринга и расчетов по ценным бумагам в Европейском союзе), в частности Стандарты 10 и 19.

<sup>2</sup> *Target 2 Securities (T2S)* — Трансьевропейская автоматизированная экспресс-система валовых расчетов в режиме реального времени 2 по ценным бумагам. Данный проект был инициирован Европейским центральным банком, который выступил с идеей проводить расчеты по всем ценным бумагам в пределах Европейского союза в евро на единой платформе *T2S*, поддерживаемой Евросистемой (*Eurosystem*).

<sup>3</sup> Подробнее см.: *Соловьев Д. В.* Расчеты через Трансьевропейскую автоматизированную экспресс-систему валовых расчетов в режиме реального времени *TARGET1/TARGET2* // РЦБ. 2007. № 15.

<sup>4</sup> Подробнее см.: *Соловьев Д. В.* Обзор европейского опыта организации трансграничного взаимодействия торговых, клиринговых и расчетных структур // РЦБ. 2007. № 5, 7.

<sup>5</sup> Срок реализации «идеальной» модели НАУФОР — 2011 г.



АНДРЕЙ ДОМБРОВСКИЙ

Директор ООО «АФМ Страхование консультанты и брокеры»

## РАЗЛИЧНЫЕ ПОДХОДЫ ПРИ СТРАХОВАНИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ РИСКОВ

Данная статья затрагивает тему, связанную с выбором вида страхования. Этот вопрос поднимается различными участниками рынка — регистраторами, ПАРТАД, страховыми компаниями. Речь идет о дилемме: как более правильно страховать риски профессиональной деятельности учетной системы — как страхование ответственности за причинение вреда или как страхование имущества?

Рассмотрим проблемы и недостатки страхования ответственности применительно к страхованию рисков в профессиональной деятельности. В законодательстве существуют разграничения на виды страхования, но подходящими для страхования рисков профессиональной деятельности являются страхование имущества и страхование ответственности. Принципиально важно, что страхование убытков, которое во всем мире выделено в отдельный вид — *financial losses*, у нас, в силу скудности норм Гражданского кодекса, относится к страхованию имущества. Ключевой момент в том, что при страховании ответственности страховым случаем является факт установления обязанности возместить причиненный вред. То есть именно факт установления этой обязанности и означает, что страховой случай наступил. При страховании убытков моментом наступления страхового

случая является наступление тех событий, которые прописаны в договоре страхования. Например, на предприятии возник пожар. Пожар является страховым случаем. И не нужно устанавливать ответственность за то, что этот пожар возник. В этом ключевая разница. Поэтому я всегда рекомендую клиентам при возможности выбора — страхование имущества или страхование ответственности — выбирать страхование имущества. Этот вариант гораздо ближе к получению выплаты. При наступлении того же пожара или какого-то события при страховании ответственности необходимо еще установить, что страхователь несет ответственность за вред, возникший в результате этого события.

Сравним применимость страхования имущества и страхования ответственности к страхованию рисков профессиональной деятельности финансовых инсти-

тутов, в частности регистраторской деятельности.

Для этого очень важно понимать, какие существуют ограничения, вытекающие из законодательства, в отношении страхования ответственности и страхования имущества. С моей точки зрения, наиболее сложным ограничением, которое препятствует многому при страховании ответственности, является невозможность покрытия рисков ответственности, вытекающей из договорных норм. В ст. 932 Гражданского кодекса говорится о том, что ответственность по договору можно страховать в случаях, прямо предусмотренных законом. Это императивная норма, и обойти ее нельзя. В некоторых сферах деятельности, в частности в пенсионной накопительной системе, предусмотрена возможность страхования ответственности по договору с управляющей компанией. Для регистра-



торов такой нормы нет. То есть если мы говорим об ответственности перед эмитентом, с которым заключен договор, а вины регистратора нет, то ст. 932 сразу воспрепятствует произведению выплат по страхованию ответственности перед эмитентом, вытекающей из договора с эмитентом.

При страховании имущества есть другие ограничения. Когда разрабатывалась система снижения рисков, прописывались требования к договору страхования, еще не было страховых случаев. Поэтому

ца, и договор страхования заключается в их пользу. Таким образом, несмотря на это ограничение, предусмотрен порядок для данного вида страхования — страхование имущества третьих лиц в их пользу, который, кстати, соответствует общемировой практике.

В таблице показаны возможности страхования ответственности и имущества (страхование убытков) для различных видов рисков, возникающих в профессиональной деятельности регистраторов. К рискам, которые традиционно включа-

на договор, если, конечно, четко не установлена вина регистратора. То есть если он утратил информацию, произошло приглашение информации, допущена какая-либо небрежность и т. д. Но если иск опирается на невыполнение обязательств по договору между регистратором и эмитентом, то страхование ответственности бесполезно именно из-за ст. 932 Гражданского кодекса.

*Форс-мажорные обстоятельства.* Естественно, нет, поскольку, как правило, стороны освобождаются от ответственности за форс-мажорные события, несмотря на наличие убытков.

*Страхование имущества. Преступления сотрудников.* Страховать это как имущество можно. Возникли споры из-за статьи Гражданского кодекса о том, что страхование противоправных интересов запрещено. И некоторые специалисты высказывали мнение, что страхование преступлений своих собственных сотрудников является страхованием противоправных интересов. Но, насколько я понимаю, это неправильно: у предприятия в случае убытков из-за преступлений сотрудников нет противоправного интереса, это вина исключительно сотрудника: он совершил преступление, он и должен отвечать за него, нести уголовную ответственность. Предприятие как раз пытается от этого защититься. Поэтому в итоге согласились на страхование рисков противоправных действий сотрудников как страхование имущества, а не ответственности. Если сотрудник совершил преступление, есть убытки, они посчитаны, то не нужно устанавливать — ответственно за это предприятие или нет. Страховой случай произошел. Точно так же, как есть пожар, есть убытки. Если пострадавшее имущество застраховано, производится выплата.

*Преступные действия третьих лиц.* Страховать от преступления третьих лиц необходимо именно как имущество — это самый правильный и уже столетиями существующий вид страхования.

*Страхование ошибок и небрежностей.* Теоретически возможно застраховать свои убытки от вероятных ошибок сотрудников или их небрежности, но продуктов таких нет. И, с моей точки зрения, причина этого на самом деле простая. При страховании имущества у страховой компании возникают юридические основания для суброгации к лицу, виновному в гибели или повреждении имущества. Таким образом, если предприятие застраховало себя от ошибочных, небрежных действий своих сотрудников, которые не являются преступлением, то, естественно, оно не хочет,

#### СТРАХОВАНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ И ИМУЩЕСТВА ДЛЯ РАЗЛИЧНЫХ ВИДОВ РИСКОВ

Распространенные риски	Преступления сотрудников	Преступления третьих лиц	Ошибки и небрежность	Регрессные иски	Форс-мажорные обстоятельства
Страхование ответственности	Да	Скорее* нет	Да	Нет	Нет
Страхование имущества (убытков)	Да	Да	Скорее** нет	Да	Да

\* Предполагается отсутствие вины страхователя.

\*\* Возможность суброгации требований к страхователю или сотруднику страхователя.

было сложно все предусмотреть. Самое узкое место, где все эти пробелы всплывают, — это как раз страховые выплаты. Мы, как брокер, работая со страховыми компаниями, видим все замечания страховщиков или клиентов.

Гражданский кодекс устанавливает требования в отношении страхования имущества: у выгодоприобретателя (получателя страховой выплаты) должен быть имущественный интерес к сохранению застрахованного имущества. Понятно, что норма была прописана именно для имущества, для зданий, для оборудования и т. д. Но если говорить о финансовых убытках, то здесь тема сразу становится скользкой. И мы сейчас, в одном из случаев, столкнулись с таким аргументом страховщика о том, что у регистратора нет интереса в сохранении денежных средств своих зарегистрированных лиц. Таким образом, если украли ценные бумаги, зарегистрированное лицо понесло убытки, то в общем-то регистратор страховать это как имущество не может, потому что отсутствует имущественный интерес к сохранению этого имущества.

Однако одна из норм Гражданского кодекса позволяет указать в договоре страхования, что застрахованное имущество не является собственным имуществом регистратора, что и происходит на практике. Это имущество зарегистрированных лиц, и регистратор не является получателем страховой выплаты. Получателем являются зарегистрированные ли-

ются в договоры страхования рисков профессиональной деятельности, относятся преступления сотрудников, преступления третьих лиц, ошибки и небрежность, регрессные иски эмитентов, форс-мажорные обстоятельства.

*Страхование ответственности.* Компания может страховать свою ответственность за преступления сотрудников, так как причинен вред третьим лицам, зарегистрированным лицам, эмитенту и т. д.

*Преступления третьих лиц.* Страхование ответственности проблематично, поскольку если говорить об ответственности за преступления, то почему регистратор за это должен нести ответственность? Конечно, есть судебная практика, существует ответственность без вины при осуществлении предпринимательской деятельности, тем не менее страхование ответственности скорее нецелесообразно, так как согласно общей концепции вред должно возмещать виновное лицо, если этот вопрос не регулируется договорной ответственностью. От договорной ответственности уходить нельзя. Таким образом, если говорить об ответственности за преступления третьих лиц, то, скорее всего, страхование ответственности регистратора невозможно.

*Ошибки и небрежность.* Это действия сотрудников компании, поэтому страхование ответственности за действия своих сотрудников — самый правильный путь.

*Регрессные иски.* Однозначно нет. Регрессный иск от эмитента будет опираться



чтобы потом страховая компания выставила суброгационное требование сотруднику предприятия, хотя бы и виновному, но причинившему вред неумышленно. Именно поэтому данные убытки следует страховать как ответственность, чтобы не возникало возможности суброгации.

По регрессным искам, заявленным от эмитента. Есть иск, не важно, на что он опирается — на договор, на вину или на преступление, в результате преступления возникли убытки. Если это произошло в результате события, предусмотренного в договоре страхования убытков имущества, то это может покрываться страхованием.

Представленная таблица указывает на то, что нельзя выбрать какой-то один из видов страхования, для того чтобы защититься от максимального перечня исков. Причем в таблице приведен не

полный перечень рисков, а только основные виды на сегодняшний день. Электронно-компьютерные преступления, поддельные документы, которые в полисах фигурируют в качестве рисков, входят в одну из категорий. Это либо преступления сотрудников, либо преступления третьих лиц.

Также следует отметить еще один момент. Несмотря на то что для преступлений сотрудников существует возможность заключать договор страхования ответственности и договор страхования убытков, в интересах клиента рекомендуется все-таки объединять в одном договоре страхование убытков от противоправных действий сотрудников и страхование от противоправных действий третьих лиц. Потому что, согласно статистике, очевидно, что ситуация возникновения убытков исключительно в результате противоправных действий

сотрудников или противоправных действий третьих лиц бывает очень редко. Как правило, речь идет о сговоре. И если вы не хотите, чтобы у вас один и тот же страховой случай регулировался разными договорами, возникал вопрос: по какому из них получать возмещение; если это будут две разные страховые компании, то целесообразно объединить их в один договор — договор страхования имущества (страхования убытков).

Из этого следует, что наиболее правильным является именно комбинированное покрытие с точки зрения применения разных видов страхования для покрытия разных рисков. И практика показала, что лучше всего их объединять в один договор страхования, с едиными страховыми суммами, с единым периодом, с единым расширенным периодом заявления претензии. ■

#### НОВОСТИ НДЦ

## НДЦ и ЗАО «ПЦРК» приступили к режиму опытной эксплуатации ЭДО

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и Закрытое акционерное общество «Петербургская центральная регистрационная компания» приступили к режиму опытной эксплуатации системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия.

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НДЦ, как номинального держателя акций, с ЗАО «ПЦРК» как в электронной форме, так и с использованием бумажной формы документов при внесении ЗАО «ПЦРК»

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

Договор об информационном взаимодействии НДЦ и ЗАО «ПЦРК» подписан 26 октября 2007 г. Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота датировано 14 декабря 2007 г. По завершении периода опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию.

### СПРАВКА

**Закрытое акционерное общество «Петербургская центральная регистрационная компания»** — профессиональный участник рынка ценных бумаг. Осуществляет деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг на основании лицензии № 10-000-1-00262 от 3 декабря 2002 г., выданной Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг РФ без ограничения срока действия. На рынке регистраторских услуг с 1994 г. ЗАО «ПЦРК» предоставлен статус уполномоченного регистратора Министерства имущественных отношений Российской Федерации (свидетельство № 8 от 10 апреля 2001 г.). ЗАО «ПЦРК» является членом Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), (свидетельство № 0000054 от 20 января 1995 г.), членом Ленинградской областной торгово-промышленной палаты, а также имеет аккредитацию при Саморегулируемой организации арбитражных управляющих «Авангард» и при Некоммерческом партнерстве «Национальная Гильдия арбитражных управляющих» (свидетельство № 009 от 23 декабря 2005 г.). ЗАО «ПЦРК» успешно прошло

комплексную проверку на соответствие требованиям Стандартов регистраторской деятельности ПАРТАД (сертификат № 18 от 16 ноября 2007 г.). Головной офис компании находится в Санкт-Петербурге. Компания имеет филиалы в Москве, Санкт-Петербурге, Великом Новгороде, Пскове, Смоленске. Акционерами и клиентами компании являются такие известные предприятия и финансовые институты, как ОАО «Кировский завод», ОАО «Банк "Санкт-Петербург"», ОАО «Акрон», ОАО по строительству метрополитена в Санкт-Петербурге «Метрострой». Собственные средства компании по состоянию на 30 сентября 2007 г. составляют 50 036 тыс. руб., что превышает норматив, установленный требованиями ФКЦБ РФ к регистраторам. Профессиональная ответственность ЗАО «ПЦРК» застрахована. Страховое покрытие, в соответствии с договором страхования, заключенным с ОАО «РОСНО», составляет 5 млн руб. Компания входит в топ-15 крупнейших регистраторов России по количеству эмитентов (свыше 80) с числом акционеров более 500. В настоящее время ЗАО «ПЦРК» ведет реестры 431 эмитента.



Кирилл Свинухов

ведущий специалист ОСАО «Ингосстрах»

## УБЫТКИ В СТРАХОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Оплата убытков — основная функция страхования, и при наступлении страховых случаев или событий, имеющих признаки страховых случаев, у страхователей, как правило, возникает масса вопросов. Учитывая, что в последнее время возросло количество убытков на рынке страхования профессиональных участников рынка ценных бумаг, не будет лишним напомнить базовые принципы, которым следует придерживаться во всем процессе взаимодействия со страховщиком — от заключения договора страхования до получения страхового возмещения.

### ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ НАБОРА РИСКОВ И ИХ ОТРАЖЕНИЕ В ДОГОВОРЕ СТРАХОВАНИЯ

Вопросы определения необходимых и достаточных наборов рисков часто обсуждаются как в страховом сообществе, так и среди профессиональных участников. Однако эти вопросы с каждым годом не теряют своей актуальности. В первой части своей статьи я **напомню основные принципы**, которыми следует руководствоваться при формировании индивидуальной страховой защиты деятельности профессионального участника.

Итак, первое, что крайне необходимо сделать профессиональному участнику, прежде чем обратиться в страховую компанию, — это определиться с тем, какие риски у него преобладают и что он хочет страховать.

Уже давно сформированы наборы рисков, ставшие для рынка стандартными продуктами, однако все риски профессионального участника можно разделить на две категории: более и менее значимыми с количественной и качественной точки зрения. К **менее весомым рискам** можно отнести, например, риск причинения вреда имуществу участника, риск совершения персоналом участника ошибок,

риск ошибок руководства, риск профессиональной ответственности участника и некоторые другие.

К **более весомым** и более дорогим рискам относятся риски предоставления участнику поддельных передаточных распоряжений и распоряжений на изменение реквизитов, риск совершения преднамеренных действий персонала, направленных на хищение ценных бумаг или причинение вреда участнику, риск внесения мошеннических изменений в электронные документы.

Сущность борьбы с менее весомыми рисками сводится к тому, что те деньги, которые будет стоить полис, лучше потратить на грамотного специалиста, который путем правильной организации внутреннего документооборота и процессов снимет большую часть этих рисков. Кроме того, почти у любого участника хватит собственных средств на расходы на компенсацию потерпевшей стороне вследствие реализации этих рисков.

Отражение всей совокупности рисков в договоре страхования, наряду с мероприятиями по уменьшению вероятности наступления неблагоприятных событий и управлению рисками, — важная совместная задача профучастников и страховщиков. От полноты определения набора рисков и точности их отражения в до-

говоре страхования зависит **объем страхового возмещения** и заблаговременное устранение возможных проблем, связанных с расхождениями в понимании предмета страхования.

Для целей определения необходимого и достаточного объема покрытия для конкретной компании мы рекомендуем проводить **сюрвей**. Помимо того, что отчет сюрвейера позволяет зачастую снизить стоимость страхования, оптимизировать риски и лимиты ответственности (страховые суммы), он также позволяет руководству компании взглянуть на деятельность предприятия, что называется, со стороны, увидеть защищенные и слабые места в компании, выделить участки, требующие особого внимания и защиты.

Как показывает практика, даже весьма подготовленный участник будет удивлен тем количеством замечаний, которые вам пришлет сюрвейер через несколько недель. Многие из них можно принять к сведению, но некоторые будут настолько полезными, что очень трудно будет потом удержаться от соблазна назвать эти замечания своими новейшими технологиями.

**Процедура проведения сюрвея** от момента привлечения сюрвейера до получения окончательного отчета занима-



ет, как правило, 1,5–2 мес. В течение 2–3 недель после проведения сюрвея вам будет прислан проект заключения. Несколько дней займет перевод этого документа, его примерный объем — около 30 страниц. Далее руководство компании должно высказаться по поводу отраженных в черновике отчета замечаний. Необходимо написать о мерах, принятых для устранения выявленных недостатков. Эти замечания должны быть переведены и отправлены обратно сюрвейеру, который в свою очередь включает эти ответы и обещания в окончательный отчет.

**Отчет** представляет собой описательный документ по процедурам работы операционного персонала, внутреннему документообороту, иерархии подчинения и т. д. Этот документ будет служить основанием для страховщика выставить вам именно те котировки, которые, по его мнению, соответствуют вашему сюрвею.

**Итогом** всех описанных выше мероприятий станет выверенный и полностью соответствующий интересам вашей компании договор страхования, в полной мере защищающий интересы вашей компании.

## ОСОБЕННОСТИ НАСТУПЛЕНИЯ СТРАХОВЫХ СЛУЧАЕВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВИДА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО УЧАСТНИКА

В настоящий момент рынок страхования рисков профессиональных участников рынка ценных бумаг успел столкнуться практически со всеми видами страховых случаев, описанных в договорах страхования различных страховых компаний.

Те или иные виды деятельности на рынке ценных бумаг рождают свои специфические хитросплетения вероятностей и случайностей, которые в итоге и находят свое выражение в столь разнообразных страховых случаях.

Риски и убытки, характерные для одних видов деятельности, совсем не обязательно будут применимы для других видов деятельности. Так, к примеру, более весомы риски, связанные с использованием поддельных документов для регистраторов, в то время как для депозитариев более значимы риски, связанные с применением электронного документооборота, для брокерских компаний — «электронные» риски и ответственность.

Разумеется, не существует и универсального инструмента для покрытия всех

убытков любого вида деятельности, каждый договор страхования необходимо приводить в соответствие с требованиями и индивидуальными особенностями каждой компании. Только таким образом можно выстроить наилучшую защиту для конкретного участника.

Вне всяких сомнений, ставшие уже притчей во языцах случаи мошенничества с использованием поддельных распорядительных документов — самый типичный и распространенный вид страховых случаев при страховании рисков регистраторов. Вопрос с системным, инфраструктурным решением этой проблемы, к сожалению, не находит должного внимания в фондовом сообществе, а покрытие убытков одними только силами страховщиков приводит к значительному удорожанию страхования и ряду других проблем.

Рассмотрим один из способов оптимизации расходов на страхование регистраторов и выравнивание степени ответственности регистратора и эмитента.

## НЕОБХОДИМОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ЭМИТЕНТОВ К УЧАСТИЮ В ОБЕСПЕЧЕНИИ ДОСТАТОЧНОСТИ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ РЕГИСТРАТОРОВ

Данный вопрос, по сути, не является чем-то новым, и ему посвящено также немало докладов и публикаций, однако в этой части статьи я хочу выделить ключевые моменты и в очередной раз подчеркнуть важность проблемы.

В существующей судебной практике известны случаи, когда в результате мошеннических действий или нарушения порядка ведения реестра владельцев ценных бумаг с лицевого счета зарегистрированного лица списывались акции, в результате чего зарегистрированное лицо подавало иск к регистратору. Зачастую в качестве соответчика привлекался эмитент. В этом случае суд обычно принимал решение о взыскании полной суммы нанесенных зарегистрированному лицу убытков с регистратора, а эмитента не привлекали даже к солидарной ответственности.

В таких случаях, учитывая правовую природу отношений регистратора, эмитента и зарегистрированных лиц, ответственность перед своими акционерами за исполнение обязанности по надлежащему ведению и хранению реестра и за действия регистратора в первую очередь несет само акционерное общество.

Деятельность по ведению реестра осуществляется регистратором на осно-

вании **договора с эмитентом**. Данный договор на ведение реестра не указан в Гражданском кодексе РФ и содержит в себе признаки нескольких договоров, поименованных в ГК РФ. В соответствии с ч. 10 п. 1 ст. 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» регистратор осуществляет ведение реестра на основании поручения эмитента. В п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» также упоминается о поручении эмитента вести реестр. В Положении о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденного Постановлением ФКЦБ России от 2 октября 1997 г. № 27, речь идет о том, что держателем реестра может быть регистратор, оказывающий услуги по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг. В разд. 4 Положения о ведении реестра, определяющего условия договора регистратора с эмитентом, устанавливается, что в отношении регистратора должно быть предусмотрено оказание услуг регистратором. Таким образом, данное соглашение можно отнести к смешанным договорам, поскольку оно содержит элементы договора поручения и договора оказания возмездных услуг.

В то же время очевидно, что правоотношения, складывающиеся у регистратора с зарегистрированными лицами, возникают не из сделки между ними, а в связи с прямыми указаниями норм закона и иных нормативных правовых актов. В данном случае дело заключается не в отсутствии формального документа договора между ними. При обсуждении этого вопроса на заседании Президиума ВАС России было решено считать фактом заключения сделки предоставление регистратору анкеты зарегистрированного лица. Однако указанная конструкция обязательственных правоотношений представляется несостоятельной по следующей причине. Как известно, **эмитент вправе расторгнуть договор с регистратором** и поручить передать реестр новому регистратору. Последний будет обязан совершать в отношении зарегистрированного лица все действия, которые совершал прежний регистратор. Однако каких-либо действий, которые можно квалифицировать как деятельность, направленную на совершение сделки зарегистрированного лица с новым регистратором, зарегистрированное лицо проводить не будет. В отношении акционеров регистратор выполняет определенную публично-правовую функцию удостоверения прав акционера как владельца ценной бумаги, совершая действия, предписанные нормативно-правовыми актами. Такой вывод подтверждается су-



дебной практикой. Например, Постановлением Президиума ВАС РФ от 1 февраля 2005 г. № 12158/04 суд определил, что акционер не является стороной договора о ведении реестра, при этом характер и объем прав акционера в отношении регистратора определяются нормами Федерального закона «О рынке ценных бумаг», иными законами и подзаконными нормативными актами, регуливающими деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, а также соглашением между эмитентом и регистратором.

В соответствии с положениями ст. 403 ГК РФ эмитент, являясь должником акционера-кредитора по правоотношениям, возникающим в связи с эмиссией и обращением акций, отвечает за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательств регистратором, на которого было возложено исполнение обязательств по договору на ведение реестра. Статья 403 ГК РФ определяет, что законом может быть установлена ответственность непосредственного исполнителя, т. е. регистратора, но п. 4 ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах» утверждает, что эмитент не освобождается от ответственности. Таким образом, ответственность перед своими акционерами за исполнение обязанности по

надлежащему ведению и хранению реестра и за действия регистратора несет акционерное общество, поручившее ведение реестра регистратору.

Отдельные вопросы ответственности регистратора определяются в Положении о ведении реестра. Однако указанная норма свидетельствует только о том, что регистратор несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей по ведению и хранению реестра в соответствии с законодательством РФ, которое не устанавливает специальных правил об основаниях и размере ответственности регистратора или норм о разделении и соотношении ответственности регистратора и эмитента перед зарегистрированными лицами. Следовательно, являясь лицом, на которое законом возложена обязанность по надлежащему ведению и хранению реестра, эмитент несет перед владельцами ценных бумаг ответственность в соответствии с общими правилами ГК РФ. Так, согласно п. 1 и 2 ст. 393 ГК РФ должник обязан возместить кредитору убытки, причиненные неисполнением или ненадлежащим исполнением обязательства.

Необходимо также учитывать экономическую составляющую вопроса. Акционера, утратившего свои акции в результа-

те мошеннических действий или нарушения порядка ведения реестра владельцев ценных бумаг, интересует прежде всего быстрое и полное возмещение убытков. Именно эмитент и является тем лицом, которое способно быстро и в полном объеме возместить такие убытки. Невозможно требовать от регистратора, являющегося элементом инфраструктуры учета прав собственности на ценные бумаги, чтобы его собственные финансовые возможности соотносились с возможностями эмитента, несмотря на то что регистраторы выполняют нормативы достаточности собственных средств и страхуют свои риски (хотя страхование и не является лицензионным требованием). Совершенно логичным представляется возмещение убытков, причиненных акционеру, эмитентом и предъявление им впоследствии регрессных требований к регистратору.

Учитывая изложенное выше, можно сделать следующие выводы. Во-первых, эмитент должен более серьезно подходить к выбору регистратора и заключению с ним договора. С одной стороны, эмитент должен быть уверен в надежности и технологичности регистратора; с другой — в договоре на ведение реестра должны быть четко прописаны основания наступления ответственности сторон и размер их ответ-

## НОВОСТИ НДЦ

### Совет директоров НДЦ установил новые тарифы

24 декабря 2007 г. состоялось очередное заседание Совета директоров НДЦ, который одобрил и рекомендовал Общему собранию членов Партнерства утвердить Смету доходов и расходов НДЦ на 2008 г. и Бюджет капитальных расходов и инвестиций НДЦ на 2008 г. Совет директоров НДЦ также принял к сведению Отчет об исполнении Сметы доходов и расходов НДЦ за 9 мес. 2007 г. и предварительные финансовые результаты деятельности НДЦ в 2007 г., а также информацию об изменениях в Смете доходов и расходов НДЦ на 2007 г.

Совет директоров НДЦ рекомендовал Общему собранию членов Партнерства голосовать на предстоящем Внеочередном общем собрании ЗАО «РДК» за увеличение уставного капитала и утверждение новой редакции Устава, а также выдвинуть в Совет директоров ЗАО «РДК» кандидатуры Николая Викторович Егорова, Директора НДЦ, и Эдди Владимировича Астанина, Заместителя директора НДЦ.

Совет директоров НДЦ определил 24 января 2008 г. датой проведения Общего собрания членов Партнерства для принятия решения по вопросу позиции НДЦ по повестке дня планируемого Внеочередного общего собрания акционеров ЗАО «ДКК» после получения от ЗАО «ДКК» материалов к собранию.

Одобрены новые тарифы оплаты услуг НДЦ. Установлено, что плата за услуги НДЦ по исполнению инвентарных операций с американскими депозитарными расписками и глобальными депозитарными расписками взимается в том же размере, что и плата за услуги НДЦ по исполнению инвентарных операций с инструментами, учитываемыми в международных депозитариях.

Плата за инвентарные операции с паями ПИФов для операций внутри НДЦ установлена на уровне, действующем в отношении других финансовых инструментов для операций приема и снятия с хранения и учета на уровне акций. Плата за хранение и учет паев не вводится.

**Сергей Лыков**, Председатель Совета директоров НДЦ, отметил: «Расширение списка обслуживаемых НДЦ иностранных ценных бумаг, а также планы НДЦ по активизации присутствия за рубежом в 2008 г., взаимодействия с инвесторами-нерезидентами говорят о том, что расчетно-депозитарная система российского фондового рынка выходит на новый, еще более высокий уровень интеграции в международную инфраструктуру».

Совет директоров НДЦ признал выполненным План работы Отдела внутреннего контроля НДЦ на 2007 г. и утвердил План работы Отдела внутреннего контроля НДЦ на 2008 г.



ственности. Во-вторых, эмитент должен позаботиться о страховании собственных рисков, связанных с эмиссией и обращением своих ценных бумаг, в том числе с ведением реестра.

В свою очередь регистраторы должны учитывать, что в случае взыскания с эмитента убытков, происшедших в результате мошеннических действий или нарушения порядка ведения реестра владельцев ценных бумаг, регистратор рано или поздно получит регрессные требования от эмитента. Способы защиты от подобных негативных последствий известны: это повышение профессионализма сотрудников, задействованных в приеме и обработке документов, поступающих от зарегистрированных лиц, введение и использование комплекса мер по выявлению подложных документов, повышение качественного уровня внутреннего контроля в регистраторе, использование электронного документооборота, иные способы минимизации собственных рисков и страхование своей профессиональной деятельности. Кроме того, возложение значительной части затрат на дорожающее страхование на крупных эмитентов должно находить свое отражение как в договорах между регистратора и эмитентами, так и в договорах страхования.

### ПРОЦЕДУРЫ РАССМОТРЕНИЯ СТРАХОВЫХ СЛУЧАЕВ СТРАХОВЫМИ КОМПАНИЯМИ

**Урегулирование убытков** — это сложный, а иногда и достаточно длительный процесс, в котором должно быть полное

взаимопонимание и доверие между страхователем и страховщиком. Кроме того, при наступлении страхового случая на них условиями договора страхования возлагаются определенные обязанности, выполнение которых позволит избежать каких-либо недоразумений при урегулировании претензий.

Определение размера причиненного ущерба возлагается на страховщика. Под убытками потерпевшего (клиента профучастника), в соответствии с нормами Гражданского законодательства Российской Федерации, понимаются расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права, а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода). Определение размера убытка и суммы страхового возмещения производится страховщиком на основании решения суда, документов компетентных органов о фактах и последствиях причинения вреда, а также с учетом справок, счетов и иных документов, подтверждающих произведенные расходы. Для участия в определении суммы страхового возмещения в необходимых случаях может быть приглашен страхователь.

При необходимости страховщик запрашивает сведения, связанные со страховым случаем у правоохранительных органов, банков, предприятий, учреждений и организаций, располагающих информацией об обстоятельствах страхового случая, а также вправе самостоятельно выяснять причины и обстоятельства страхового случая.

При отсутствии спора о том, имел ли место страховой случай, наличия у потерпевшего права на получение страхового возмещения и обязанности страхователя его возместить, причинной связи между страховым случаем и возникшим ущербом и размером причиненного ущерба, заявленные требования удовлетворяются и страховое возмещение выплачивается во внесудебном порядке.

### ВЫПЛАТА СТРАХОВОГО ВОЗМЕЩЕНИЯ

В сумму страхового возмещения, как правило, включаются:

а) имущественный ущерб, причиненный третьим лицам в результате наступления страхового случая;

б) целесообразные расходы по предварительному выяснению обстоятельств страхового случая, степени виновности страхователя;

в) расходы по ведению в судебных органах дел по страховым случаям.

Страховое возмещение выплачивается непосредственно лицам, которым действиями или бездействием страхователя причинен ущерб в течение срока, установленного договором или правилами страхования.

В заключение хотелось бы отметить, что урегулирование убытков — это совместная тесная работа страховщиков и страхователей, и современные условия диктуют необходимость совместного комплексного решения всех проблем. Важность всех элементов в системе страхования профессиональных участников неоспорима, и осознавать это должны как страховщики, так и страхователи. ■

## НДЦ поздравляет с Днем рождения

Московскую межбанковскую валютную биржу,  
Национальную фондовую ассоциацию,  
Инвестиционную группу «АТОН», ЗАО «Новый регистратор»

### Уважаемые коллеги!

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

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

Благополучия и удачи!



ЕЛЕНА МАТВЕЕВА

юрист Правового Управления ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

## СТРАХОВАНИЕ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ РИСКОВ РЕГИСТРАТОРОВ

Последние годы в России ознаменованы активным внедрением в законодательство норм, предусматривающих как добровольное, так и обязательное страхование профессиональной ответственности. Страхование деятельности регистратора до сих пор является добровольным. Однако поскольку количество претензий к регистраторам неуклонно растет, все чаще дела доводятся до суда и решаются в пользу истцов, которые претендуют на все более весомое возмещение ущерба, страхование ответственности регистратора может являться чуть ли не единственно возможным компенсационным средством удовлетворения таких исков/претензий, а следовательно, имеет такое же весомое значение, что и обязательное страхование.

В законодательстве, регулирующем страхование, нет понятия «страхование рисков профессиональных участников рынка ценных бумаг». Есть такие понятия, как «страхование рисков ответственности профучастников РЦБ» (ст. 931 Гражданского кодекса РФ), либо «страхование гражданской ответственности профучастников РЦБ» (ст. 4 Закона РФ «Об организации страхового дела в РФ»).

Зачастую указанные термины заменяют общим — «**страхование профессиональной ответственности профучастников РЦБ**». Легальное определение профессиональной ответственности таково: страхование ответственности лиц, осуществляющих профессиональную деятельность, за причинение вреда третьим лицам в результате

допущенных при осуществлении профессиональной деятельности ошибок и упущений.

Профессиональная ответственность сейчас относится к разновидности внедоговорной ответственности, однако от ответственности из деликта в общем понимании ее отличает четко определенный перечень третьих лиц, которым возможно возмещение вреда. Так, в регистраторской деятельности это, как правило:

- клиенты — лица, которым регистратор оказывает услуги в области застрахованной деятельности на основании гражданско-правового договора (в том числе эмитент или другой регистратор, если застрахованной деятельностью является деятельность по оказанию трансфер-агентских услуг);

- зарегистрированные лица — физическое или юридическое лицо, информация о котором внесена в систему ведения реестра (акционеры, номинальные держатели, доверительные управляющие, зарегистрированные залогодержатели).

### СТРАХОВОЙ СЛУЧАЙ В СТРАХОВАНИИ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ РЕГИСТРАТОРОВ

Страхование профессиональной ответственности является специфической отраслью страхования, сопряженной с особыми рисками, что многим специалистам дает основание полагать, что лишь



некоторые страховщики в состоянии свободно оперировать подобными рисками. **Страховым случаем по договору страхования профессиональной ответственности регистраторов следует считать факт установления обязанности регистратора возместить убытки, причиненные имущественным интересам третьим лицам при осуществлении застрахованной деятельности, в результате наступления любого события, определенного договором (упущений и ошибок).**

Определение страхового случая предполагает множество различных модификаций, связанных со всевозможными факторами риска. Довольно трудно предусмотреть при описании страхового случая исчерпывающий перечень вероятных профессиональных ошибок и упущений, причиняющих вред третьим лицам.

Риски наступления ущерба по случаям списания ценных бумаг без волеизъявления миноритарных акционеров, зачастую физических лиц, на сегодняшний день максимальны и более всего заботят регистраторов. Застраховать возможные убытки именно от подобных случаев воровства акций — основная задача регистратора при заключении договора страхования. ПАРТАД были разработаны обязательные требования к условиям договора страхования профессиональной ответственности регистратора. Учитывая данные требования, договором страхования необходимо предусмотреть страхование последствий следующих основных событий (ошибок, упущений):

1) *непреднамеренные ошибки, небрежности или какие-либо иные упущения работников регистратора, включая неисполнение или ненадлежащее исполнение ими своих служебных обязанностей, при осуществлении следующих действий: прием, проверка и исполнение документов, являющихся основанием для внесения записей в реестр, формирование исходящих документов и выдача документов третьим лицам, ввод информации в компьютерные базы данных, составление списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, проверка полномочий и осуществление регистрации лиц, имеющих право участвовать в общем собрании акционеров, подсчет голосов и подведение итогов голосования и др.;*

2) *умышленные противоправные действия третьих лиц;*

3) *умышленные противоправные действия работников регистратора, как в одиночку, так и в сговоре с другими лицами, с целью получения для себя незаконной финансовой (материальной) выгоды, повлекших:*

- внесение регистратором изменений в данные реестра на основании поручений, распоряжений либо иных документов, служащих основанием для совершения сделки или перехода прав на ценные бумаги, содержащих поддельные подписи и умышленно внесенные в них другие противоправные изменения;

- уничтожение, изменение (искажение) электронных данных реестра в результате несанкционированного доступа к компьютерным сетям регистратора.

Если раньше все известные случаи хищения акций у регистратора были вызваны исключительно мошенническими действиями внешних по отношению к регистратору лиц, то в последнее время проявляются случаи хищения акций, вызванные противоправными действиями сотрудников самих регистраторов;

4) *утрата (повреждение, искажение) информации реестра в результате технических ошибок или сбоев компьютерной техники, программного обеспечения и т. д.*

Необходимо отметить, что обязательство страховщика по выплате страхового возмещения, как правило, не возникает и не распространяется на возмещение страхователем третьим лицам упущенной выгоды (в договоре прописывается как исключение). Списание акций со счета зарегистрированного лица влечет за собой неполучение им дивидендов по акциям. Судебная практика трактует эти убытки как неполученные доходы (упущенная выгода), поэтому в объем страховой ответственности следует обязательно включить дивиденды, не полученные акционером, со счета которого были похищены ценные бумаги.

Многие регистраторы пользуются услугами трансфер-агентов для обслуживания лиц, зарегистрированных в обслуживаемых реестрах. Трансфер-агенты зачастую являются местом возникновения дополнительных рисков. Если регистратор использует такую схему работы, то целесообразно указать в договоре, что ущерб, нанесенный третьим лицам (выгодоприобретателям по договору) в результате незаконной операции, совершенной на основании документов, поступивших регистратору через трансфер-агента, покрывается договором. В случае если регистратор сам выполняет функции трансфер-агента, не лишним будет также предусмотреть договором покрытие этого риска.

Договором страхования, в том числе, могут быть предусмотрены следующие события (ошибки, упущения): умышленные противоправные действия работников регистратора, иных третьих лиц, связанные с электронным документооборотом (ис-

пользование поддельных или скомпрометированных ключей электронно-цифровой подписи); в качестве одного из вариантов расширения страхового покрытия договором страхования можно предусмотреть разглашение конфиденциальной информации третьих лиц.

## ТИПЫ СТРАХОВОГО ПОКРЫТИЯ

Теперь хотелось бы поговорить непосредственно о самом договоре страхования, так как страхование рисков регистратора осуществляется на основании письменного договора, заключенного со страховой компанией, имеющей лицензию на осуществление такого рода деятельности. Договор страхования заключается, как правило, на 1 год, но может иметь расширительный период страхования ответственности в зависимости от типов страхового покрытия, например может включать ретроактивную дату.

Итак, **есть несколько типов страхового покрытия:**

- страхование по претензии;
- страхование по ошибке;
- страхование по причинению вреда.

Какой тип страхования лучше всего избрать для страхования рисков регистратора? Для ответа на этот вопрос каждому регистратору необходимо провести практический анализ возникающих в его деятельности ситуаций на предмет их закономерности и вероятности наступления, а также обобщить случаи возникновения обязанностей по возмещению убытков и сопоставить их с типами страхового покрытия. При этом необходимо обратить внимание на следующие немаловажные моменты:

1. Какой бы тип страхового покрытия регистратор для себя ни выбрал, случай будет признан страховым, если только совершенная им ошибка (событие) предусмотрена и поименована договором.

2. Вне зависимости от выбранного типа страхового покрытия при заключении договора страхования необходимо учесть, что обязательство страховщика по выплате страхового возмещения не возникает и не распространяется на ошибки, претензии, иски, судебные разбирательства, о которых страхователь знал или должен был знать на момент заключения договора, если иное не предусмотрено договором. Такие ошибки, претензии, иски, судебные разбирательства должны быть сообщены страховщику до заключения договора (как правило, указываются в анкете).

**Если исходить из страхования по ошибке, то основным условием для на-**



ступления страхового случая является ошибка, допущенная в период страхования, и обязанность регистратора сообщить о такой ошибке (событии) также в период страхования, которым эта ошибка (событие) покрывается. Чаще всего это не представляется возможным, так как момент обнаружения ошибки возникает гораздо позже момента ее совершения. Следовательно, избирая такой тип страхования в договоре необходимо предусматривать так называемую ретроактивную дату, которая будет распространять действие договора на ошибки, совершенные гораздо раньше даты заключения договора, но которые не были и не могли быть известны регистратору на момент заключения договора. Конечно, договором можно вместо ретроактивной даты предусмотреть так называемый дополнительный период для обнаружения ошибки, однако это удобно только в том случае, если ваша ситуация позволяет заключить договор на будущее и не думать о страховании тех ошибок, которые были совершены в прошлом (например, вы заключаете договор в первый год деятельности компании). В том случае если вами в договоре предусмотрен дополнительный период обнаружения ошибки, тогда в следующем договоре не нужно предусматривать ретроактивную дату.

При этом типе страхования в договоре желательно прописать, что претензии со стороны третьих лиц могут быть предъявлены регистратору в течение срока исковой давности.

**Если исходить из страхования по претензии**, то основным условием для наступления страхового случая является предъявление претензии страхователю в период страхования. На сегодняшний день существует устоявшаяся судебная практика возложения ответственности за действия регистратора и обязанности по возмещению ущерба акционерам на эмитента. Поэтому многие потерпевшие акционеры, учитывая такую практику, сначала предъявляют претензию эмитенту либо регистратору и эмитенту, а уже после возложения ответственности на последнего он предъявляет иск/претензию регистратору. Вследствие этого все чаще у регистраторов складывается ситуация, при которой претензия в результате совершенной ошибки, о которой регистратору стало известно в период действия договора, предъявляется гораздо позже — в период действия уже следующего договора. В таком случае лучше всего договором предусмотреть так называемый дополнительный период для предъявления претензии.

**Третий тип — страхование по причинению вреда** — самый неудобный для ре-

гистратора тип страхового покрытия, поскольку основным условием для наступления страхового случая является вред, причиненный третьим лицам в течение периода страхования. Это вынуждает регистратора в договоре предусмотреть и ретроактивную дату, и дополнительный период для предъявления претензии.

Хотелось бы обратить внимание на немаловажную деталь: выбирая какой бы то ни было тип страхового покрытия, необходимо учитывать предыдущий тип страхового покрытия, чтобы не возникало периодов, не покрытых страхованием. Прежде чем исключить уже известные страховые случаи, необходимо убедиться в том, что эти риски подпадают под действие другого, ранее заключенного договора страхования. При значительной сумме таких рисков лучше для проведения такой оценки привлечь независимых экспертов, это поможет не остаться один на один с убытками.

Наш предыдущий договор страхования предусматривал обязательное условие — возникновение и обнаружение ошибки только в период страхования, но не предусматривал условие дополнительного периода обнаружения ошибки. Заключая договор с новым страховщиком с тем же условием, мы не могли этого не учесть и вынуждены были в новом договоре предусмотреть ретроактивную дату. Также мы распространили страховое покрытие на некоторые события, которые были уже известны нам в момент заключения договора и которые в дальнейшем могли привести к возникновению страхового случая.

Кроме того, перечнем случаев возможного наступления убытков, связанных с осуществлением застрахованной деятельности, целесообразно руководствоваться и при определении лимитов ответственности и франшизы по договору страхования.

### **ВОЗМОЖНОСТЬ ВЫПЛАТЫ СТРАХОВОГО ВОЗМЕЩЕНИЯ В ДОСУДЕБНОМ ПОРЯДКЕ**

Страховым случаем по договору страхования профессиональной ответственности регистратора зачастую считается обязанность регистратора, удостоверяемая вступившим в законную силу решением суда, возместить причиненный вред в результате виновных неумышленных действий (бездействия) регистратора в процессе осуществления им профессиональной деятельности. Однако подобная конструкция крайне невыгодна как регистратору, так и лицу, которому подлежит возместить ущерб. Потерпевший вынужден для получения страхового возмещения пройти

формализованную и порой довольно длительную процедуру, состоящую в обращении в суд, отстаивании своей позиции в судах различных инстанций, приведении в исполнение вынесенного судебного решения. Регистратор также не заинтересован в судебном процессе как средстве удостоверения факта страхового случая. Передав огласке данные о допущенной профессиональной ошибке, регистратор тем самым может сильно подорвать свою репутацию на рынке соответствующих услуг. Следовательно, для устранения подобных неудобств конструкция страхового случая должна строиться по такой модели, которая позволяет признать факт возникновения обязанности по возмещению причиненного вреда у профессионала не только при помощи судебного решения, но и посредством признания такого факта всеми участниками страхового правоотношения. Существенным моментом в новом подходе к страхованию профессиональных участников рынка ценных бумаг, по нашему мнению, должна стать возможность досудебного порядка урегулирования споров — выплата страхового возмещения в досудебном порядке, когда страховщик, регистратор и потерпевшее лицо (а это может быть как само зарегистрированное лицо, так и эмитент) согласны с размером причиненного вреда, имеются документы, подтверждающие факт допущенной ошибки, а также причинно-следственная связь между ошибкой и причиненным вредом. Особенно это актуально во взаимоотношениях эмитента и регистратора в ситуациях, когда ущерб акционера в результате действий регистратора в судебном порядке взыскивается с эмитента.

Во исполнение пункта договора страхования, содержащего такую модель страхового случая, стороны должны подробно регламентировать процедуру согласования вопроса о страховом возмещении при наступлении страхового случая, в том числе субъектный состав согласительной комиссии, сроки и порядок ее заседания, что позволит в дальнейшем избежать многих сложностей. Следует отметить, среди прочего, что при подобной формулировке страхового случая стороны договора, в первую очередь страховщик, не несут особого риска, поскольку вправе не признать факт наступления страхового случая и передать дело на рассмотрение в суд.

Все изложенное лишней раз позволяет говорить о необходимости тщательной и творческой работы при выработке условий договора страхования профессиональной ответственности, с тем чтобы учесть всю специфику данного рода деятельности, осуществляемой на профессиональной основе. ■



# РАСЧЕТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КАПИТАЛА КАК ПОКАЗАТЕЛЬ ЗРЕЛОСТИ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ

Джоанна Деклерк  
партнер, *Deloitte & Touche*

Василий Шибяев  
менеджер, *Deloitte & Touche*

В настоящее время условия конкурентной среды на рынках финансово-банковских услуг ставят все более высокие требования к системам управления рисками российских банков. В связи с этим постоянно возрастает число банков, стремящихся к совершенствованию систем управления рисками и их приведению в соответствие с передовыми международными практиками. Тем не менее лишь немногие российские банки обладают необходимыми методическими, организационными, информационными и кадровыми ресурсами, необходимыми для расчета экономического капитала, и лишь единицы (являющиеся преимущественно дочерними организациями крупных западных банков) осуществляют расчет в соответствии с передовыми практиками.

Способность рассчитывать экономический капитал, т. е. наибольшую величину возможных потерь на заданном горизонте времени, рассчитанную с определенным доверительным интервалом, характеризует высокий уровень зрелости системы управления рисками. Большинству российских кредитных организаций предстоит сделать немало шагов, прежде чем они смогут полноценно и корректно осуществлять расчет величины экономического капитала, а также его аллокацию на бизнес-подразделения.

В качестве одного из инструментов диагностики состояния системы управления рисками специалисты *Deloitte* используют шкалу, отражающую уровень зрелости системы управления рисками

(фактически измерения уровня рисков) коммерческого банка (рис. 1). На нижнем этаже пирамиды представлено такое состояние системы, при котором банк выявляет и отражает в своей системе совершаемые им операции, но при этом не осуществляет выявления и оценку возможных рисков. На верхнем, шестом этаже отражено такое состояние системы управления рисками, при котором банк осуществляет расчет экономического капитала, его аллокацию на подразделения и оценку их эффективности с учетом уровня риска.

Сейчас системы управления рисками большинства российских банков находятся в третьей стадии зрелости. При этом

в ряде банков переоценка позиций по рынку осуществляется не по всем финансовым инструментам, а только по инструментам торгового портфеля, так как требования регулятора распространяются только на торговый портфель.

Очевидно, что, принимая во внимание текущее состояние банковской системы, внедрение Базеля II, особенно продвинутых подходов, является крайне сложной задачей для большинства российских банков. В первую очередь это касается малых и средних банков.

Еще до перехода на этап расчета экономического капитала большинству российских банков предстоит совершить ряд шагов, чтобы обеспечить выполнение ба-

Рисунок 1. ИНСТРУМЕНТ ДИАГНОСТИКИ СОСТОЯНИЯ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ





зовых требований к системе управления рисками.

К таким шагам, в том числе, относятся:

- совершенствование системы корпоративного управления, создание полноценных советов директоров с участием неисполнительных независимых директоров, комитетов по аудиту;
- совершенствование внутреннего аудита: квалификации сотрудников, методического обеспечения, планирования работ, основанного на уровне риска;

и была бы независимой от функций, являющихся источниками риска;

- осуществление оценки всех открытых позиций по рынку — включая инвестиционные позиции, сложные производные инструменты — в управленческой отчетности;
- внедрение процессов расчета резервов (обесценения) финансовых активов в соответствии с МСФО 39.

Теперь более подробно рассмотрим сущность экономического капитала, преимущества внедрения системы расчета

• Экономический капитал является мерой риска и представляет собой уровень непредвиденных потерь на определенном временном горизонте.

• Непредвиденные потери являются потенциальными потерями банка при уровне значимости 99,99%, превышающими наибольший прогнозируемый уровень ожидаемых потерь (рис. 2).

Как известно, внедрение системы расчета экономического капитала в банке является комплексным процессом.

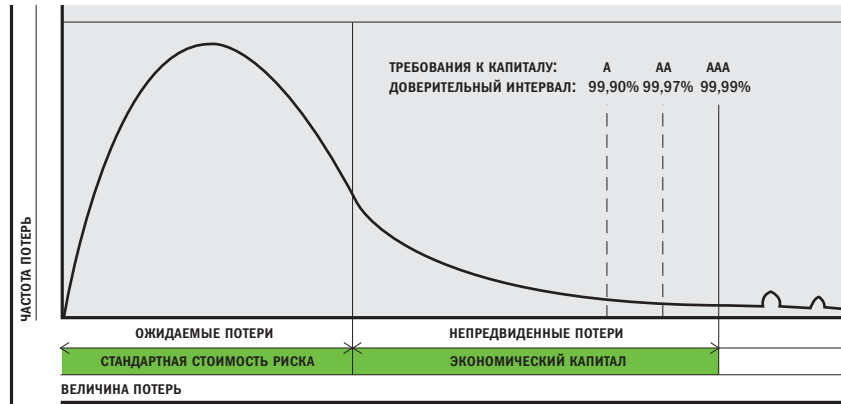
## РОЛЬ И ЗНАЧЕНИЕ УПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКИМ КАПИТАЛОМ В БАНКАХ

Экономический капитал является интегральной частью финансового института. В величине экономического капитала и эффективности процесса ее расчета заинтересованы многие внешние и внутренние по отношению к банку органы и организации, такие как руководство банка, органы надзора, акционеры и рейтинговые агентства. Преследуя свои специфические цели, каждая из заинтересованных сторон ориентируется на данный показатель (рис. 3).

Управление экономическим капиталом гарантирует банку:

- создание добавленной стоимости для акционеров;
- возможность управления склонностью к риску (риск-аппетитом);
- возможность интегрирования непредвиденных потерь с определенным уровнем значимости от различных видов риска;
- эффективность распределения средств по различным бизнес-подразделениям;

Рисунок 2. УРОВЕНЬ ОЖИДАЕМЫХ И НЕПРЕДВИДЕННЫХ ПОТЕРЬ



• накопление данных, необходимых для правильной настройки рейтинговых и скоринговых моделей;

• внедрение ИТ-систем, с функциями анализа рисков, комплексное переосмысление структуры данных и движения информационных потоков, формирование корпоративных хранилищ данных;

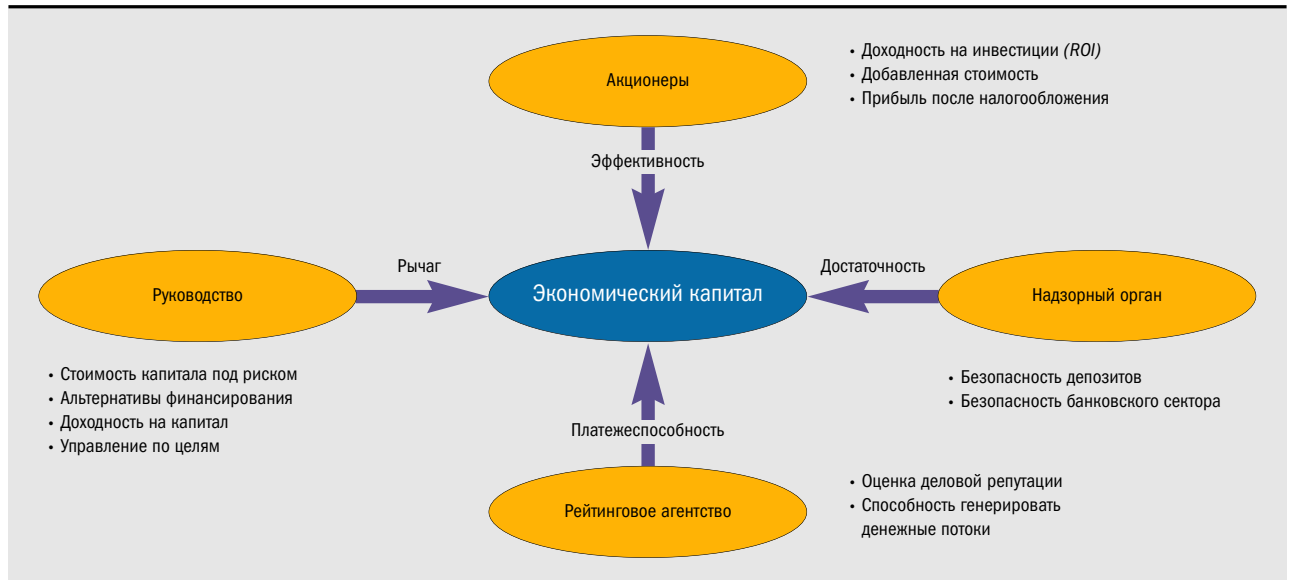
• создание функции управления рисками (миддл-офиса), которая бы участвовала во всех основных бизнес-процессах

экономического капитала и возможные подходы к внедрению соответствующих процессов.

## РАСЧЕТ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КАПИТАЛА

В настоящее время экономический капитал является одним из новшеств для банковского сектора. Эта тема активно обсуждается представителями банковской сферы во всем мире.

Рисунок 3. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КАПИТАЛ КАК ОБЪЕДИНЯЮЩЕЕ ЗВЕНО ДЛЯ ЦЕЛЕЙ РАЗЛИЧНЫХ ЗАИНТЕРЕСОВАННЫХ СТОРОН





- достоверную оценку эффективности деятельности подразделений с учетом уровня риска.

Экономический капитал существенно влияет на стратегические решения относительно экономического анализа эффективности планируемых капиталовложений и управления финансовыми издержками.

**Нормативные требования относительно управления экономическим капиталом** включают:

- ICAAP — *Internal Capital Adequacy Process*;
- SREP — *Supervisory Review and Evaluation Process*.

**Улучшенные возможности для страхования и получения кредитного рейтинга:** ясность требований и распространение новых правил управления капиталом и риском непосредственно влияют на затраты банка в связи с получением рейтинга или страхованием имущества и ответственности.

Процесс внедрения экономического капитала охватывает разные области банковской деятельности (рис. 4).

### ОЦЕНКА И ЭТАПЫ МОДЕЛИ

Наш подход к внедрению мы начинаем с детального анализа и оценки каждого этапа построения модели.

Внедрение экономического капитала является комплексным и перспективным процессом (рис. 5).

### ИНТЕГРАЦИЯ РЫНОЧНОГО, КРЕДИТНОГО И ОПЕРАЦИОННОГО РИСКОВ

Современное управление риском концентрируется не только на идентифи-

кации всех факторов риска, но и на рассмотрении следующих взаимосвязей:

- между отдельными факторами риска каждого типа риска (например, процентный, валютный, акционерный, товарный риск в структуре рыночного риска);
- между отдельными типами риска.

**Главная задача внедрения** — интеграция рыночного, кредитного и операционного рисков:

- методы оценки риска;
- внутренняя корреляция риска (между различными позициями);
- внешняя корреляция риска (между различными позициями, факторами и видами рисков).

Экономический капитал обычно рассчитывается как сумма предполагаемого экономического капитала для каждого риска отдельно.

Использование более сложных методов, которые включают в себя эффект корреляции, может уменьшить уровень экономического капитала. Графическое отображение такой ситуации представлено на рис. 6.

### МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКОМ

Для соответствия качественным и количественным стандартам, предлагаемым Базелем II, банку надлежит исполь-

Рисунок 5. СТАДИИ ПРОЦЕССА ВНЕДРЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КАПИТАЛА

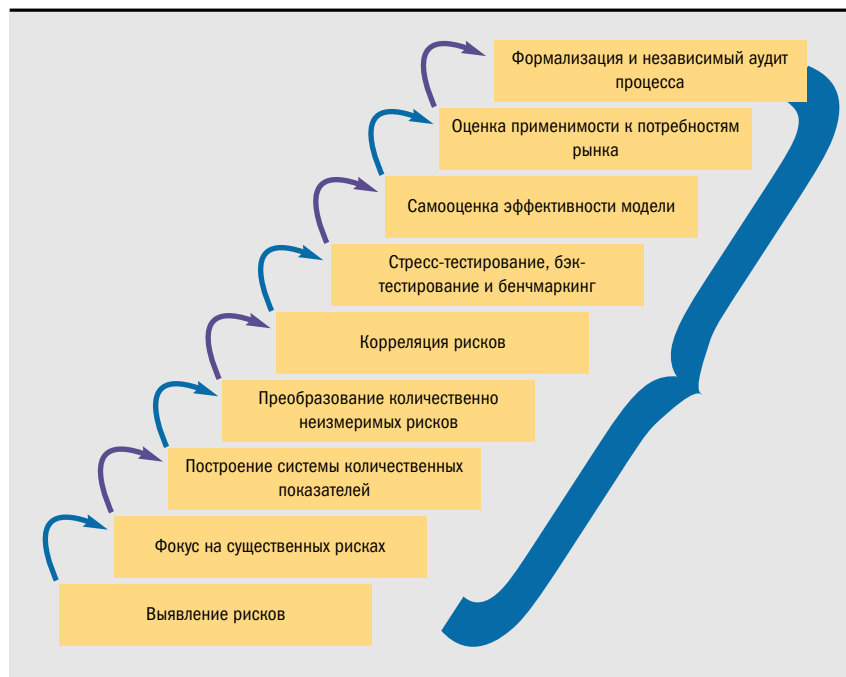
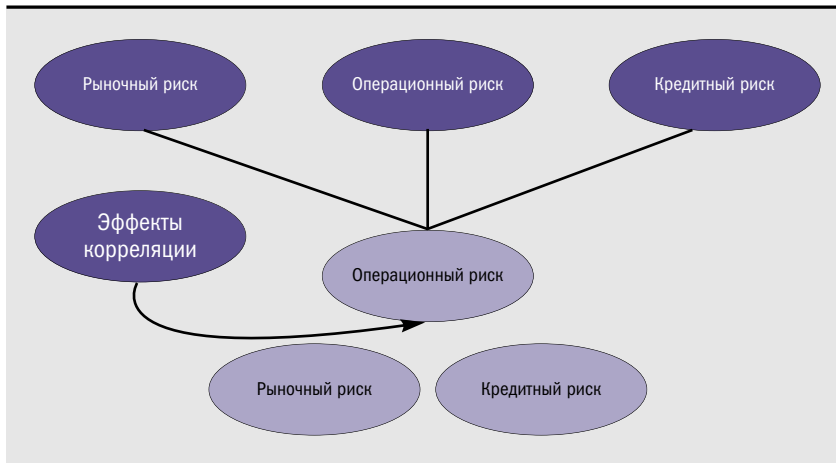




Рисунок 6. ИНТЕГРАЦИЯ РЫНОЧНОГО, КРЕДИТНОГО И ОПЕРАЦИОННОГО РИСКОВ



МЕТОДЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКОМ

Методология	Преимущества	Недостатки
• Исторический	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Простота расчетов</li> <li>• Непараметрический</li> <li>• Способность учитывать нелинейные зависимости</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Высокие требования к объему данных</li> <li>• Результаты могут не всегда быть применимы</li> </ul>
• Монте-Карло	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Способность учитывать комплексную, нелинейную структуру риска</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Сложность расчетов</li> <li>• Требование к наличию матрицы ковариаций</li> <li>• Ограниченная зависимость от исторических данных</li> </ul>
• Параметрический	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Простота расчетов</li> <li>• Возможность детализации и анализа влияния отдельных позиций</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Требование к наличию матрицы ковариаций</li> <li>• Зависимость от исторических данных</li> <li>• Неспособность учитывать нелинейные зависимости</li> </ul>

зовать математические и статистические методы.

История нормативных требований и развитие методов управления риском обуславливают возможность оценки непредвиденных потерь, связанных с экономическим капиталом, отдельно для каждого риска.

Существует 3 основных подхода, которые могут быть использованы для **оценки стоимости, подверженной риску (VaR)**:

- исторические методы;
- метод вариации — ковариации;
- метод Монте-Карло.

Преимущества и недостатки каждого метода представлены в таблице.

**Распределение (аллокация) капитала:**

- различные методы распределения капитала дают на выходе различные варианты распределения;
- различные методологии имеют разную характеристику (например, негативное распределение);
- различные методы распределения капитала могут использоваться для разных процессов.

**Методы распределения капитала:**

- метод ковариации;

- метод стоимости, подверженной риску (VaR);
- степень концентрации;
- метод ожидаемых невыполненных обязательств;
- внутренне скоординированное распределение;
- пропорциональное покрытие;
- метод Маерса—Рида (Myers—Read);
- метод Шапли (Shapley);
- метод Аумана—Шапли (Auman—Shapley).

## ПРОБЛЕМЫ НА ПУТИ ВНЕДРЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО КАПИТАЛА

Тем не менее на пути внедрения продвинутого подхода и методик оценки рисков, в том числе расчета экономического капитала, в российских банках стоит множество проблем.

Одна из проблем заключается в отсутствии необходимых статистических (исторических) данных о финансовом состоянии заемщиков, показателях обслуживания долга и фактах наличия дефолта. Эти

данные необходимы для построения внутренних рейтинговых моделей.

В России только недавно была подготовлена необходимая законодательная база о деятельности кредитных бюро, тем не менее сейчас имеются проблемы в этой сфере. Банкам запрещено обмениваться массивами данных, необходимыми для настройки моделей.

Еще одна существенная проблема — недостаток квалифицированных специалистов в области управления рисками. Необходимы специалисты с глубоким уровнем понимания банковского бизнеса, в том числе специфики ведения бизнеса в России. Специалисты должны обладать пониманием факторов риска, современных методов управления банковскими рисками, математических и статистических методов.

Большинство банков, особенно средних и малых, имеет недостаточно развитые информационные системы. Во многих случаях необходимая информация для управления рисками просто не заносится в информационные системы либо используются отдельные фрагментарные приложения, и объединить данные, находящиеся в рамках различных приложений, не представляется возможным. Существуют также проблемы с качеством используемых данных, системой нормативно-справочной информации.

Многим организациям предстоит перейти на единую платформу либо внедрить хранилища данных, где в рамках единого репозитория может быть собрана информация, содержащаяся в различных системах.

Тем не менее все большее число российских банков предпринимают практические шаги в направлении совершенствования системы управления рисками. Мы надеемся, что уже в обозримом будущем российская банковская система по уровню надежности не будет уступать банковской системе стран Запада. ■



**Дмитрий Мозгин**  
Начальник депозитария ОАО «Банк ВТБ»

## ГЛОБАЛЬНЫЕ КАСТОДИАНЫ: ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ И СОВРЕМЕННЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

*Global Custody* – глобальная кастодиальная деятельность – включает спектр услуг, предоставляемых финансовыми институтами и связанными с осуществлением клиентами транснациональных инвестиций.

Некоторые виды услуг по обслуживанию инвестиций в американскую промышленность оказывались европейскими банками (в частности, *Bank of Scotland*) с конца XIX в., однако термин *Global Custody* введен в середине 1970-х гг.: в 1974 г. он был использован в маркетинговой политике *Chase Manhattan Bank* и пенсионном законодательстве США (что отразило растущую потребность клиентов, в частности пенсионных фондов, в данных услугах). К середине 1980-х гг., с ростом объемов зарубежных инвестиций и появлением международного рынка ценных бумаг, сформировалось следующее определение *Global Custody* как отдельного вида деятельности: учет, хранение и удостоверение прав, мультивалютные расчеты, выплата доходов, отчетность и другие услуги по ценным бумагам, оказываемые вне зависимости от местонахождения глобального кастодиана, его клиента, а также страны происхождения, валюты номинирования и класса финансового инструмента.

К настоящему времени спектр услуг *Global Custody* расширился и включает,

помимо указанных выше, следующие депозитарные, банковские и сопутствующие услуги:

- управление денежными потоками клиента;
- различные формы управления активами клиента;
- сопровождение корпоративных действий эмитента;
- определение результатов инвестиционной деятельности клиента;
- юридическая поддержка инвестиционной деятельности клиента, включая помощь во взыскании причитающихся доходов;
- хранение документации (как в электронной, так и в документарной форме), относящейся к инвестиционной деятельности клиента;
- кредитование ценными бумагами;
- оптимизация налогообложения доходов клиента.

При этом особое значение придается комплексному обслуживанию клиента, покрытию всех его потребностей в инвестиционно-финансовой сфере одним институтом. Такая деятельность глобального кастодиана иногда характеризуется термином *cross-border securities administration* – администрирование транснациональных операций с ценными бумагами. Некоторые кастодианы де-

лят свои услуги на основные (учет и хранение ценных бумаг, расчеты, выплата доходов) и дополнительные (банковские, административные, юридические и др.), однако оба вида должны быть доступны всем клиентам. Для некоторых же клиентов разрабатывается специальный пакет услуг.

Доля *Global Custody* достигает, по некоторым данным, 14–18% от общего объема ценных бумаг на хранении в депозитарных институтах и продолжает расти в условиях глобализации рынков и инвестиционных потоков по следующим основным причинам:

1. Глобальный кастодиан предоставляет клиенту возможность транснационального инвестирования (т. е. значительного расширения числа финансовых инструментов), оказывая комплекс сопутствующих юридических, административных, налоговых услуг.

2. В условиях высокой конкуренции на мировом рынке глобальный кастодиан предоставляет клиенту возможность снизить инфраструктурные издержки и повысить доходность вложений.

3. Предоставление глобальным кастодианом услуг и на внутреннем рынке позволяет клиенту использовать его в качестве единого института-партнера по работе с ценными бумагами.



Качественное выполнение указанных функций является конкурентным преимуществом глобального кастодиана перед иными депозитарными институтами, а само развитие и глобализация рынков ценных бумаг расширяют поле бизнеса. Если в начале своего формирования концепция *Global Custody* рассматривалась банками в качестве смежного (*fringe*) вида деятельности, то с начала 1990-х гг. она приобрела статус основного либо одного из основных направлений развития ряда организаций. В настоящее время в мире насчитывается, по разным оценкам, 30–35 глобальных кастодианов.

При этом в последние несколько лет наблюдается процесс консолидации: ведущие мировые банки-депозитарии избавляются от непрофильных активов и концентрируют усилия на основном направлении своего бизнеса. Например, *State Street* продал коммерческий и торговый банкинг, а взамен приобрел у *Deutsche Bank* кастодиан, размер активов на хранении у которого оценивался в 4,2 трлн долл. Банк *HSBC* приобрел *Bank of Bermuda* с активами 113 млрд долл. Пример *Bank of Bermuda* показывает, как банк, не демонстрирующий широкой международной деятельности в иных областях, сумел создать качественный глобальный депозитарный бизнес, оцененный покупателем более чем в 1 млрд долл.

Согласно заявлениям руководства ряда американских банков, они намерены расширить свое присутствие в Европе в качестве кастодианов. В то же время американские кастодианы *State Street*, *Bank of New York* и *J.P. Morgan Chase* во многом ориентированы на национальных клиентов. Так, доля зарубежного бизнеса у *State Street* составляет всего 15%, тогда как, например, у французского банка *BNP Paribas* этот показатель равен 60%. Этим же объясняется и интерес американцев к Европе: покупая европейские кастодиальные компании, банки США стремятся к большей устойчивости бизнеса.

Финансовая стратегия крупных кастодианов обусловлена рядом причин. Во-первых, поддержание кастодиального бизнеса на должном уровне требует от банков больших затрат на обновление технологий для обслуживания этого сектора (по некоторым оценкам, ведущие банки тратят на эти цели более 500 млн долл. в год). В итоге в этой сфере успешно могут работать только те финансовые институты, которые обладают достаточными активами, имеют большой массив крупных клиентов и делают ставку на развитие профильного бизнеса. По этой причине 75% всего мирового кастоди-

ального бизнеса сконцентрировано в 7 банках. Во-вторых, крупные портфельные инвесторы предпочитают работать с кастодиальными институтами, которые обладают большим опытом работы в этой сфере, оперируют по всему миру и оказывают широкий спектр сопутствующих услуг, т. е. специализируются на глобальной кастодиальной деятельности.

Существует два подхода к формированию структуры глобального кастодиана. Большинство из них имеет в составе главного офиса дирекцию *Global Custody*, иногда объединенную с *Asset Management* или *Private Banking*. Это подразделение формирует широкую корреспондентскую сеть счетов депо, покрывая основные рынки ценных бумаг — европейский, североамериканский, азиатский, южноамериканский. Одновременно обеспечивается (совместно с Казначейством) доступ к региональным биржам и брокерам, позволяющий банку выполнять клиентские заявки по приобретению/продаже ценных бумаг на всех рынках. Подразделение *Global Custody* разрабатывает методологию оказания глобальных кастодиальных услуг, координируя работу с клиентской, юридической, региональной и другими службами банка. *Global Custody* непосредственно занимается наиболее крупными клиентами, остальные распределяются между подразделениями *Sales* и филиалами.

На национальных рынках работают филиалы банка либо его дочерние банки. Их депозитарные подразделения обеспечивают инфраструктурное обслуживание операций глобальных клиентов банка с ценными бумагами на местном рынке, а также имеют собственную клиентскую базу. Подобную организацию глобальной депозитарной деятельности имеют европейские банки, например *BNP Paribas*, *Barclays Bank*, *ABN AMRO*, *SEB*, *Norske Bank*. Американские и азиатские банки — *Citigroup*, *Chase Manhattan Bank*, *Sumitomo Mitsui Banking Corporation*, *State Street* — создают дирекции *Global Custody* в составе своих дочерних европейских банков, действуя по описанной схеме.

Несколько иной подход заключается в предоставлении большей самостоятельности региональным дочерним банкам, которые при возникновении потребности клиента в обслуживании на рынках иных стран выходят непосредственно на соответствующий дочерний банк главного банка. Этот подход наблюдается у *Bank of New York*, *J.P. Morgan Chase*, *HSBC* и объясняется, в частности, большим вниманием к функции управления активами клиентов. Следует отметить, что организаци-

онная структура глобальных кастодианов не является стабильной и подвержена частым изменениям с целью адаптации к конкретным задачам, стоящим перед главным банком (включая перспективы слияния/поглощения).

Хотя глобальными кастодианами всегда декларируется комплексное обслуживание на всех рынках ценных бумаг, наблюдается их географическая специализация либо работа преимущественно с определенными видами ценных бумаг. В значительной степени это определяется структурой клиентской базы глобального кастодиана (точнее, интересами наиболее крупных клиентов), а также появлением новых перспективных рынков ценных бумаг и центров концентрации инвестиционных потоков.

Клиентами глобальных кастодианов являются следующие группы инвесторов:

- институциональные инвесторы (различные формы коллективных инвестиций) — страховые компании, пенсионные фонды, муниципальные администрации и благотворительные организации;
- «прямые» участники рынка — частные и корпоративные инвесторы;
- управляющие компании.

Конкуренция в области кастодиального бизнеса весьма высока, поэтому глобальные кастодианы уделяют особое внимание следующим параметрам своей деятельности, развитие которых на должном уровне является необходимым условием *Global Custody*.

С середины 1980-х гг. законодательство развитых стран ориентировано на распространение транснациональных операций с ценными бумагами, защиту прав иностранных инвесторов. В то же время сохраняются существенные различия в регулировании рынков ценных бумаг, в частности ограничения на инвестиции нерезидентов, репатриацию прибыли, обращение сертификатов, валютные ограничения. В США и ряде европейских стран жестко регламентируется использование услуг кастодиальных институтов институциональными инвесторами. Большое внимание необходимо уделять также часто меняющемуся налоговому законодательству стран с переходной экономикой. Поэтому глобальная кастодиальная деятельность требует серьезной юридической поддержки как силами внутренней юридической службы глобального кастодиана, так и путем привлечения международных и местных юридических фирм.

Деятельность глобального кастодиана невозможна без использования современных средств коммуникации и обработки информации, обеспечивающих об-



служивание тысяч операций в день при минимальной (менее 0,2–0,09%) доле неурегулированных транзакций. Глобальный кастодиан должен иметь линии прямого доступа к счетам в клиринговых центрах в режиме реального времени, «мосты» для встречных расчетов по ценным бумагам и денежным средствам, дублируемые системы хранения информации, а также обеспечить удобную связь с клиентами при соблюдении норм защиты информации. Глобальный кастодиан должен обладать надежной учетной и операционной системой, обеспечивающей учет ценных бумаг и денежных средств, бухгалтерское оформление операций, формирование отчетности в условиях интенсивной обработки больших массивов данных.

Поскольку все глобальные кастодианы являются банками (хотя теоретически не исключено появление иных форм), имеет значение и общее финансовое состояние банковского института, его кредитный рейтинг, которые должны поддерживаться на приемлемом уровне. В настоящее время нет общепризнанного рейтинга глобальных кастодианов, однако существует несколько способов оценки их деятельности:

1. *Рейтинги компании Thomas Murray (Великобритания)* проводятся компанией по заказу глобальных кастодианов, инвесторов, а также в рамках собственных исследований. Рейтингование не охватывает все глобальные кастодианы, а проводится по мере получения заказов и в соответствии с планом компании. К настоящему времени проведено рейтингование более 200 институтов, оказывающих услуги в области инфраструктуры рынка ценных бу-

маг, однако большинство рейтингов не являются публичными, а используются кастодианами в качестве рекомендаций по повышению качества услуг. По мнению большинства участников глобального рынка кастодальных услуг, рейтинг компании *Thomas Murray* является наиболее профессиональной и качественной оценкой деятельности кастодальных институтов.

2. *Исследования Ассоциации глобальных кастодианов* проводятся в основном в отношении центральных депозитариев и основных субкастодианов — контрагентов глобальных кастодианов путем рассылки анкет и анализа ответов участников опроса (без присвоения количественных рейтингов и составления рэнкингов). Результаты исследования оформляются в виде докладов, содержащих рекомендации (в основном американским инвесторам) по использованию услуг субкастодианов при осуществлении транснациональных инвестиций.

3. *Обзоры (Survey) журнала Global Custodian* проводятся журналом периодически, основной — в конце календарного года. Кастодальные институты — глобальные кастодианы и субкастодианы — исследуют по определенным критериям с использованием географического принципа (расположение и рынки покрытия).

4. *Глобальные кастодианы и инвесторы самостоятельно осуществляют программы оценки рисков (risk assessment)* в отношении своих контрагентов путем посещения, рассылки анкет и другими способами.

В плане географического расположения глобальных кастодианов и концентрации их бизнеса можно выделить

традиционные финансовые центры — Нью-Йорк, Лондон, Франкфурт, Париж, Сингапур, а также места расположения международных расчетно-клиринговых центров *Euroclear Bank* и *Clearstream Banking* — Брюссель и Люксембург.

На фоне общего спада инвестиционной активности повышается привлекательность стран Восточной Европы, в том числе России. В то же время полноценных глобальных кастодианов в странах Восточной Европы, Средней Азии и Казахстана, по мнению большинства экспертов, не имеется.

Российский рынок ценных бумаг обладает чертами, отличающими его от мирового рынка и рынков зарубежных стран: большей изолированностью, неразвитостью инфраструктуры (отсутствием центрального депозитария, сложностью работы с регистраторами и т. п.), нестабильностью (по объему и ставкам), высоким уровнем политических и операционных рисков, но в то же время высокой доходностью и инвестиционной привлекательностью. Мировой опыт свидетельствует, что услуги *Global Custody* с точки зрения сопоставления затрат и получаемых доходов следует оказывать клиентам с активами примерно 1 млрд долл. В России подобных клиентов (в частности, инвестиционных фондов) в настоящее время не существует, количество зарубежных фондов с такими активами также ограничено, и они уже распределены между глобальными кастодианами. Тем не менее в таких сложных рыночных условиях имеется определенный потенциал спроса, который следует использовать в условиях динамично развивающейся ситуации. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### Первая фаза новой технологической платформы НДЦ запущена в промышленную эксплуатацию

НДЦ приступил к промышленной эксплуатации Фазы 1А новой технологической платформы, отвечающей требованиям, предъявляемым к технологиям центрального (расчетного) депозитария. Разработчиком программного решения является индийский интегратор *Tata Consultancy Services*.

Внедренный функционал технологической платформы позволяет в полном объеме осуществлять биржевые расчеты, а именно: выгрузку в торгово-клиринговую систему списка торговых разделов и текущих позиций по состоянию на начало дня, обработку сводного поручения (расчеты в режиме *NET*), расчеты в режиме *GROSS*, динамическое управление торговой позицией в течение дня. Благодаря этому будут реализованы следующие улучшения по сравнению с имеющейся технологией: поддержка двух моделей расчетов в режиме *GROSS* — *FOP* (на условиях свободной поставки) и *DVP* («постав-

ка против платежа») с подтверждением исполнения по денежным расчетам; доступность информации об изменении остатков на торговых разделах (в результате расчетов по сделкам *GROSS* и динамического обмена) в режиме *on line* через *web*-интерфейс; автоматизация процедуры обработки сводного поручения.

Николай Егоров, Директор НДЦ, отметил, что «в основу бизнес-логики нового программного решения положен международный опыт построения центральных депозитариев, спектр оказываемых ими услуг и технологий проведения расчетов. Архитектура новой единой интегрированной системы и использование стандартов *ISO* для взаимодействия с контрагентами также позволит повысить уровень безопасности системы. Таким образом, НДЦ последовательно реализует стратегические планы о расширении состава сервисов и повышении качества услуг».



Мэтью де Хиринг  
SWIFT

## СТР И СТАНДАРТЫ: ЭФФЕКТИВНЫЕ КОММУНИКАЦИИ

Мэтью де Хиринг отвечает в SWIFT за поддержку стандартов в странах БРИК (Бразилия, Россия, Индия и Китай). До этого он работал в крупнейших глобальных кастодианах. Его статья посвящена стандартам при предоставлении финансовых услуг. Стандарты зарегистрированы Международной организацией по стандартизации и известны как стандарты ISO. Представлены аргументы в пользу стандартизации, приведены теоретические аспекты сквозной обработки транзакций, основанной на использовании стандартов, и конкретные примеры, показывающие несомненные преимущества использования стандартов в финансовых институтах.

### ОБЩИЕ ПРИНЦИПЫ СТАНДАРТОВ ПРИ ПРЕДОСТАВЛЕНИИ ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ

В мире без стандартов передачи информации между активными участниками на рынке финансовых инструментов, например денежных средств, казначейских бумаг, ценных бумаг, паев паевых инвестиционных фондов, компания должна изучать, создавать и поддерживать язык передачи данных с каждым из своих контрагентов (или группой контрагентов). Использование локального стандарта, удовлетворяющего потребности группы обслуживаемых пользователей, широко распространено. Но все мы знаем, что развитие единого стандарта для закрытой группы пользователей в одном бизнесе в одной стране — сложное дело. Что будет, если группа пользователей выйдет за пределы своих национальных границ? Последуют переговоры о возможном изменении языка передачи данных, к этому добавятся проблемы перехода с одного локального стандарта на другой и т. д.

Создание открытых, коллективных, принятых международным сообществом стандартов является решением названных проблем. В этом случае присоеди-

ние к группе участников других контрагентов не будет представлять никаких сложностей. Внедрение единого стандарта позволит не зависеть от способа передачи сообщений (используемой сети).

SWIFT определила свою собственную серию сообщений в традиционной синтаксической структуре *FIN*. Некоторые из них впоследствии были использованы в стандартах ISO. Первые сообщения по ценным бумагам, внедренные в системе в 1984 г., были результатом совместной разработки SWIFT и ISO: это дало начало стандарту ISO 7775, разработанному с использованием традиционной синтаксической структуры *SWIFT FIN*.

Стандарт ISO 15022 (стандарт сообщений по ценным бумагам) может считаться первым шагом на пути более формального и ориентированного на бизнес подхода к разработке поручений, который использует уникальный и четкий список бизнес-элементов, перечисленных в словаре поля данных. Как и в случае со стандартом ISO 7775, стандарт ISO 15002 был принят только на рынке ценных бумаг, тогда как стандарты, используемые на других рынках, обслуживаемых SWIFT, были собственными (т. е. не ISO).

С UNIFI SWIFT использует ту же методику для новых разработок вне зависи-

мости от рынка, стремясь к прогрессивному трансграничному сближению со скоростью пользователей. Скорость пользователей означает, что для сфер бизнеса, в которых необходимы новые формы поручений, сразу используется стандарт ISO 20022, для тех же областей бизнеса, в которых используются стандарты ISO 15022 или ISO 7775, устанавливается согласованный с пользователями календарь перехода к стандарту ISO 20022.

Я свободно заменяю термин UNIFI на ISO 20022, потому что, по сути, это одно и то же. Акроним показывает широту стандарта и замах на его универсальность по финансовым услугам, он может использоваться как между традиционными сферами денежных переводов, клиринга и расчетов по ценным бумагам, так и в новых областях для ISO (и SWIFT), таких как торговые услуги, инвестиционные фонды и специфичная структура поручений для голосования по доверенности.

### ОТЛИЧИЯ UNIFI ОТ ПРЕДЫДУЩЕГО СТАНДАРТА

Во-первых, UNIFI является согласованной методикой (см. ниже), которая



начинается с процесса разработки и согласования самих бизнес-процессов до разработки сообщений в отдельной синтаксической структуре, которой является XML. Во-вторых, UNIFI — это сама синтаксическая структура сообщения, которая следует из модели и не может быть разработана без согласования бизнес-модели, на которой она основана. В-третьих, это расширение финансового словаря, который стал разрабатываться в рамках стандарта ISO 15022 для рынка ценных бумаг, до полного спектра финансовой деятельности. Данный словарь в открытом доступе (ISO является организацией, устанавливающей открытые стандарты) доступен по адресу: [www.iso20022.org](http://www.iso20022.org).

### МЕТОДОЛОГИЯ СТАНДАРТОВ ISO 20022

Перейдем к более детальному описанию методологии стандартов ISO 20022 (рис. 1). Она включает 3 этапа:

1. Выстраивается бизнес-модель на базе широкомасштабных консультаций с рынком сначала на высоком уровне, потом на уровне документов с формальными бизнес-требованиями.

2. Только после этого разрабатываются сообщения — и это очень важно — с точки зрения бизнеса. Это решение — предложенная схема коммуникации плюс смысловые элементы, включенные в коммуникации между участниками.

3. После согласования бизнес-сообщения генерируют схемы XML (XML является синтаксической структурой для стандарта ISO 20022).

Однако если пользователи ISO решат изменить синтаксическую структуру с XML на другой язык, переход для них будет безболезненным, так как на уровне модели (2-й шаг) сообщения уже согласованы и зарегистрированы. Следует только нажать кнопку, как показано на рис. 1. Наличие согласованной модели и сообщений предотвращает повторное открытие «ящика Пандоры», что само по себе дает существенный выигрыш по времени.

### ПРЕИМУЩЕСТВА ИСПОЛЬЗОВАНИЯ СТАНДАРТОВ

Использование стандартов дает преимущество стандартизованных связи и электронного документооборота по сравнению с телефонным сообщением или другой формой человеческого общения. На рис. 2 и 3 сравниваются два национальных стандарта и показано

Рисунок 1. МЕТОДОЛОГИЯ МОДЕЛИРОВАНИЯ БИЗНЕС-ПРОЦЕССОВ

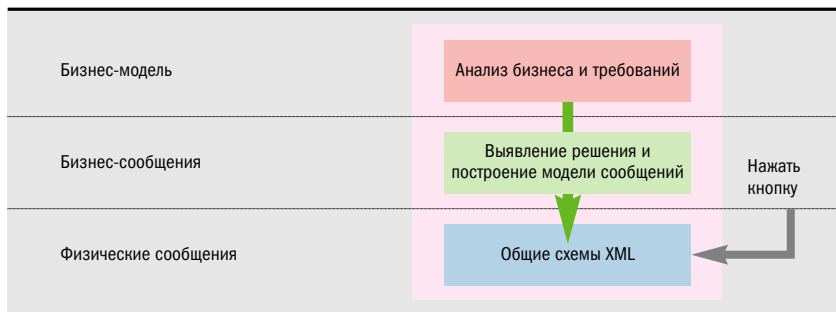


Рисунок 2. БЕЗ СТАНДАРТОВ



Рисунок 3. СО СТАНДАРТАМИ



второе преимущество — гармонизированное использование единого международного стандарта, т. е. ISO 15022 в данном случае.

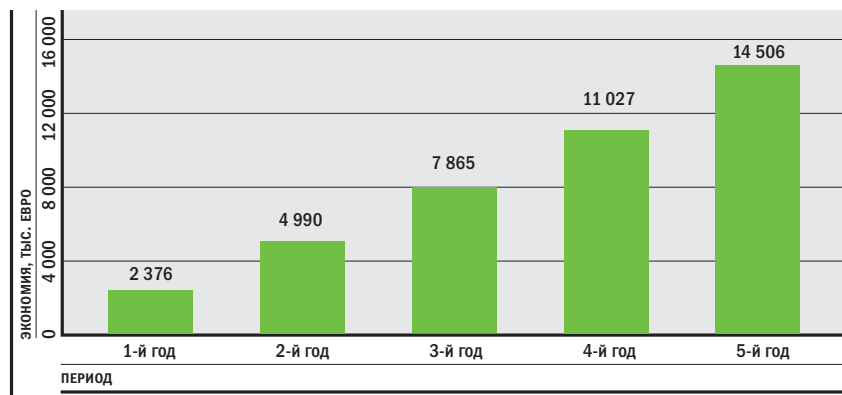
Кстати, с правой стороны на рис. 3 приведено подтверждение (MT 545 для тех из вас, кто знаком со стандартом ISO 15022). Это опять же демонстрирует преимущества наличия способа сказать: «Хорошо, сделано!» — на том же языке, что и просьба: «Пожалуйста, примите...».

### ПРЕИМУЩЕСТВА СКВОЗНОЙ ОБРАБОТКИ ТРАНЗАКЦИЙ

До прихода в SWIFT я работал в глобальном кастодиане, где возглавлял группу по операционной статистике по доверительному хранению в Европе, Ближнем Востоке и Африке. Тогда нас часто спрашивали: что было главными причинами невозможности использовать сквозную обработку? Для ответа на данный вопрос



Рисунок 4. ЕЖЕГОДНАЯ ПРИБЫЛЬ, ПОЛУЧАЕМАЯ ИЗ СУММЫ, НЕ ПОТРАЧЕННОЙ НА РУЧНУЮ ОБРАБОТКУ



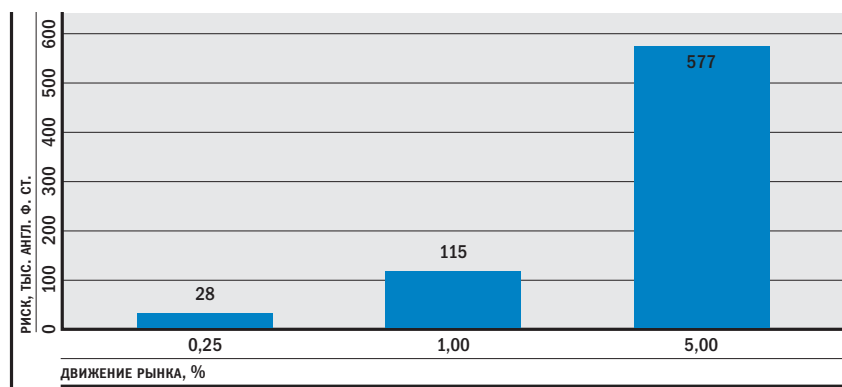
Источник: Gary Janaway (Schroders Luxembourg).

Рисунок 5. ВНЕДРЕНИЕ СТАНДАРТОВ ДЛЯ РОСТА ПРОДАЖ



Источник: IBM whitepaper – private banking, Market Research 2007.

Рисунок 6. ВНЕДРЕНИЕ СТАНДАРТОВ ДЛЯ СНИЖЕНИЯ РИСКОВ



Источник: Market Research 2007.

мы провели анализ, в частности рассмотрели клиентские транзакции за 2 полных месяца, и выявили следующее:

- из 100 сделок, которые поступили в банк в электронном виде, 20 сделок требуют ручного вмешательства, чтобы пройти через банковскую систему;
- 7 из этих 20 сделок не могут пройти через банковскую систему по вине клиента, они возвращены клиенту, и банк не очень о них волновался;
- оставшиеся 13 сделок не могли быть возвращены клиенту;

- из них 7 сделок, т. е. 1/3 всех сообщений, которые не смогли пройти сквозную обработку, были непригодны из-за несоответствия стандартам ISO 15022.

Я думаю, что стоимость 1/3 транзакций, не пригодных к сквозной обработке, является весомым аргументом в пользу стандартизации. Также мы просчитали, что при росте объемов сообщений на 80% усилия, потраченные на обработку, при сквозной обработке транзакций увеличиваются незначительно.

На рис. 4 показано снижение расходов, рассчитанное другим банком (начиная с 200 тыс. поручений в год при 10%-ном ежегодном росте количества поручений и стоимости ручной обработки поручения в 11 евро) и свидетельствующее о том, что преимущества не относятся к определенному банку. Ежегодная прибыль получается из суммы, не потраченной на ручную обработку. Вы можете заметить, что объемы, приведенные здесь, сравнимы с объемом зарождающегося российского рынка инвестиционных фондов.

Обычно одним из основных аргументов в пользу стандартизации является снижение расходов, как показано в примере, но позитивное значение имеет также экономия времени. Фактически положительный эффект существует на нескольких уровнях (рис. 5 и 6):

- увеличение времени приема поручений для клиентов, использующих сообщения, соответствующие стандартам;
- рост бизнеса (доход) и снижение расходов на ручную обработку при привлечении большего числа клиентов к использованию единых стандартов;
- снижение рисков.

Разъяснение расчетов по снижению рисков представлено на рис. 6. Хочу подчеркнуть, что консервативные допущения основываются на подверженности риску не более чем на 1 день. Допущения следующие: общее количество поручений в год – 46 200, 1% всех поручений обрабатывается некорректно, средний объем поручения – 25 000 ф. ст.

Подверженность риску = количество поручений • процент поручений, обработанных некорректно • процент движения рыночной цены • средняя стоимость поручения

Количество (46 000) сделок в год сопоставимо с объемом российских инвестиционных фондов. И относительно такого объема транзакций подверженность риску на 577 000 ф. ст. – не маленькая сумма!

Надеюсь, приведенные аргументы достаточно убедительно говорят в пользу применения на финансовом рынке единых стандартов обработки поручений и вообще единых стандартов коммуникации.

В заключение хочу напомнить, что в апреле 2006 г. между ФСФР России и SWIFT было заключено Соглашение о сотрудничестве в области использования международных стандартов финансовых сообщений участниками российского финансового рынка, а в сентябре 2006 г. подобное соглашение было подписано между ПАРТАД, НАУФОР и РОССВИФТ. ■

E-mail автора: [Matthieu.DEHEERING@swift.com](mailto:Matthieu.DEHEERING@swift.com)

# ДИРЕКТОРОМ ПО ТЕХНОЛОГИЯМ НДЦ НАЗНАЧЕН АНАТОЛИЙ ЧЕКМАРЁВ

С 10 января 2008 г. на должность Директора по технологиям Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» назначен Анатолий Владимирович Чекмарёв.

А. Чекмарёв имеет два высших образования: в 1994 г. он окончил Московский институт электронного машиностроения по специальности «конструирование и технология электронных вычислительных средств» (квалификация «инженер-электроник, конструктор-технолог»), в 1999 г. — Финансовую академию при Правительстве Российской Федерации по специальности «мировая экономика» (квалификация «экономист»).

С 2005 по 2007 г. работал в ОАО «ГПБ» в должности начальника управления администрирования операций Казначейства и Департамента клиентских операций на финансовых рынках. С 2003 по 2005 г. работал в ОАО «Внешторгбанк» в должности советника Управления информационных систем и Управления по оформлению, учету и контролю операций. Предыдущий опыт работы включает реализацию проектов для ЗАО ММВБ, Банка России, ОАО «Аэрофлот», ЗАО «Хьюлетт-Паккард АО», НП ФБ «РТС».



С 2004 г. преподает в Банковском институте Государственного университета «Высшая школа экономики». Имеет аттестат специалиста финансового рынка (брокерская, дилерская деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами). Свободно владеет английским языком.

Женат, имеет двоих детей.



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР  
*The National Depository Center*

## Конференция «Иностранные ценные бумаги в России»

6 февраля 2008 г.

Москва, Большой Кисловский пер., д. 13, конференц-зал ММВБ

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) приглашает Вас принять участие в конференции «Иностранные ценные бумаги в России».

### Актуальные вопросы конференции:

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

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

• Перспективы привлечения иностранных ценных бумаг на российский фондовый рынок.

**В конференции принимают участие** представители ФСФР России, ЗАО ММВБ, ФБ ММВБ, НДЦ, Национального Депозитарного Центра Азербайджана, Центрального Депозитария Казахстана, глобальных кастодианов, ведущих банков и инвестиционных компаний.

Время проведения: 10:00–15:00  
Регистрация участников: 9:30–10:00  
Участие в конференции бесплатное

Подать заявку на участие в конференции можно по тел.: (495) 232-0513,  
по e-mail: [marketing@ndc.ru](mailto:marketing@ndc.ru) или через сайт НДЦ [www.ndc.ru](http://www.ndc.ru)



## НДЦ ПРИНЯЛ УЧАСТИЕ В КОНФЕРЕНЦИИ «РЕПО И КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ»

11–12 декабря 2007 г. в Москве прошла III Международная конференция «Репо и кредитование ценными бумагами», организованная СРО НФА при поддержке Банка России. НДЦ выступил официальным спонсором конференции, журнал «Депозитариум» — информационным спонсором.

На конференции обсуждались мировые тенденции рынка РЕПО, перспективы кредитования ценными бумагами на рос-

сийском рынке, законодательное регулирование данного сектора, риски, возникающие при проведении операций РЕПО, а также были подведены итоги уходящего года. В конференции приняли участие руководители ФСФР России, Банка России, ФБ ММВБ, ФБ РТС, НДЦ, ДКК, иностранных бирж, *Clearstream*, *Euroclear*, ведущие российские и международные эксперты финансовых рынков, представители СМИ.

На сессии «Кредитование ценными бумагами — перспективы на российском рынке» выступил Заместитель директора НДЦ Денис Соловьев. В своем выступлении он рассказал о зарубежном опыте кредитования ценными бумагами, а также о необходимых условиях для организации кредитования ценными бумагами на российском фондовом рынке.

## НДЦ ВЫСТУПИЛ ПАРТНЕРОМ ПО РАЗВИТИЮ КОНФЕРЕНЦИИ «УПРАВЛЕНИЕ БЭК-ОФИСОМ В ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ»

13–14 декабря 2007 г. в Москве прошла конференция «Управление бэк-офисом в финансовых организациях», устроенная компанией *Marcus Evans*. В конференции приняли участие более 100 представителей ведущих банков, инвестиционных и управляющих компаний.

На конференции были затронуты актуальные вопросы, касающиеся операционной деятельности финансовых институ-

тов, освящены последние изменения, происходящие в расчетной инфраструктуре рынка ценных бумаг.

На сессии «Управление операционной деятельностью в различных финансовых институтах» выступил Заместитель директора НДЦ Денис Соловьев. В своем выступлении он рассказал о работе с иностранными ценными бумагами на российском рынке.

Завершила конференцию панельная дискуссия с участием Д. Соловьева, В. Васильевой (*UniCredit Bank Russia*) и М. Ивановой (*Clearstream*), на которой обсуждались вопросы снижения операционных рисков при взаимодействии между участниками расчетной инфраструктуры фондового рынка.



Участники дискуссии «Совершенствование расчетной инфраструктуры на рынке ценных бумаг»

# АНО «ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЛЕТОПИСЬ», НДЦ, ЗАО «ИРКОЛ» И ОАО «РЕГИСТРАТОР НИКОЙЛ» ПРЕДСТАВИЛИ 2-Й ТОМ КНИГИ «ИСТОРИЯ РОССИЙСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: ДЕПОЗИТАРИИ И РЕГИСТРАТОРЫ»



12 декабря 2007 г. «летописцы» **Николай Кротов** и **Олег Никульшин** при содействии Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», Закрытого акционерного общества «Иркол» и ОАО «Регистратор НИКойл» представили вторую книгу «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», вошедшую в серию «Экономическая летопись России». В ней описано становление инфраструктуры отечественного рынка ценных бумаг. Издание в 2 томах посвящено Андрею Андреевичу Козлову и Галине Геннадиевне Стародубцевой, внесшим бесценный вклад в развитие российского фондового рынка.

Будучи Председателем Совета директоров НДЦ (наряду с должностью первого заместителя Председателя Банка России), в 2006 г., незадолго до гибели, Андрей Андреевич стал идейным вдохновителем этого проекта.

**Николай Егоров**, Директор НДЦ, во вступительном слове на презентации книги сообщил, что «в 2006 г. НДЦ, крупнейший российский расчетный депозитарий, по случаю своего 10-летнего юбилея выступил инициатором описания хроники создания инфраструктуры российского фондового рынка. И мы очень рады, что авторы — Николай Кротов и Олег Никульшин — поддержали нас. Им удалось найти и записать интереснейшие факты из истории, переданные в увлекательных

интервью с профессионалами, создававшими или реформировавшими отечественную систему учета, торговли и расчетов по ценным бумагам. Первый том книги «Рынок ценных бумаг: депозитарии и регистраторы», выпущенный в начале 2007 г., был очень тепло встречен читателями как в нашей стране, так и за рубежом. Прекрасно, что издание получило продолжение в виде второго тома, который наряду с НДЦ поддержали также и наши коллеги-регистраторы. И конечно, этот проект состоялся только благодаря помощи и вовлеченности многих признанных специалистов рынка, которые нашли время и поделились своими воспоминаниями. Объединив усилия, нам удалось впервые предоставить возможность исследовать хронологию развития инфраструктурных институтов России широкой аудитории, интересующейся фондовым рынком».

**Владислав Москальчук**, Генеральный директор ЗАО «Иркол», отметил: «Несмотря на то что депозитарная и регистраторская деятельность считается достаточно специфической и малопонятной людям, далеким от фондового рынка, практика показала, что «Экономическая летопись России» стала интересна широкому кругу читателей. Надеемся, что этот совместный труд многих людей будет способствовать не только пониманию роли инфраструктуры в обеспечении гарантий прав собственности владельцев ценных бумаг и повышению ин-

формированности, эффективности и удобства работы инвесторов, но и повышению инвестиционной привлекательности российского фондового рынка в целом».

Генеральный директор ОАО «Регистратор НИКойл» **Максим Калинин** добавил, что «идея записать и, возможно, даже опубликовать воспоминания о том, как создавался и развивался отечественный фондовый рынок, уже давно поселилась в умах тех людей, которые были не только участниками тех интереснейших событий, но и сами их формировали. Наша компания, можно сказать, была у самых истоков его создания, и в начале 2008 г. мы отметим свое 15-летие. Николай Кротов и Олег Никульшин предложили нам стать участниками написания истории фондового рынка и обратились к нам с просьбой поделиться своими воспоминаниями, рассказать о событиях, участниках и свидетелями которых были мы. Признание ОАО «Регистратор НИКойл», реально причастного к созданию российского фондового рынка, — большая честь для нас».

В презентации, состоявшейся в Московском Доме журналиста, приняли участие многие руководители компаний и эксперты, стоявшие у истоков российского фондового рынка. Опираясь на их воспоминания, авторы книги воссоздали интересную и увлекательную 15-летнюю историю становления и развития российского фондового рынка. ■



Александр Потемкин



Максим Калинин, Владислав Москальчук, Николай Егоров



Владислав Москальчук, Михаил Алексеев, Степан Томлянович, Александр Гордон

# ЛЕДОВОЕ ШОУ НДЦ В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ

13 декабря 2007 г. НДЦ пригласил клиентов и партнеров в развлекательный комплекс «Варшавский экспресс» принять участие в Ледовом шоу. На приглашение откликнулись представители 37 компаний Северо-Западного региона, СПбВ, Администрации Санкт-Петербурга — всего 94 участника. Праздник начался с фейерверка, приветственного слова к гостям и участникам шоу Директора Санкт-Петербургского филиала НДЦ Елены Семыкиной и награждения клиентов НДЦ почетными грамотами и памятными подарками в двух номинациях: «Компания года» и «Открытие года». Ледовое шоу продолжилось фуршетом и выступлением профессионалов — балета на льду «Ice girls». А потом на лед вышли участники в составе 4 команд, чтобы сразиться в спортивных состязаниях за золотые медали победителей «Ледового шоу НДЦ». Кроме того, все пришедшие имели возможность попробовать себя в роли звезд на льду.





**НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР**

*The National Depository Center*

**Некоммерческое партнерство  
«Национальный депозитарный центр»**

**и**

**Автономная некоммерческая организация  
«Экономическая летопись»**

представляют книгу-летопись



## **История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы**

### **Книга вторая**

Серия «Экономическая летопись России»

Авторы-составители: **Н. Кротов, О. Никульшин**

#### **О книге:**

В ее основу легло несколько десятков интервью с представителями самых известных депозитариев и спецдепозитариев, специалистами торговых площадок, представителями профессиональных участников рынка ценных бумаг, иностранных кастодианов, регулирующих органов, тех, кто писал законы, и тех, кто по ним работал.

Рассказ каждого участника данного проекта — это захватывающая история человека, напрямую причастного к становлению современного рынка депозитарных услуг в России.

#### **О литературной серии:**

Литературная серия «Экономическая летопись России» — проект, в рамках которого выходят книги по новейшей истории отраслей экономики, регионов, отдельных предприятий.

Концепция серии построена на сочетании свидетельств реальных участников событий, архивных данных, информации прессы соответствующего временного периода. Каждая книга серии рассказывает об истории идей, людей и компаний, определивших развитие той или иной отрасли, рынка.

Прием  
предварительных заявок  
на приобретение:  
[letopis@letopis.ru](mailto:letopis@letopis.ru)



**НИКОЛ**  
РЕГИСТРАТОР

Издатель литературной серии «Экономическая летопись России» —  
Автономная некоммерческая организация «Экономическая летопись»  
[www.letopis.ru](http://www.letopis.ru) | тел. (495) 729-5648, 507-7720 | факс: (495) 729-5658

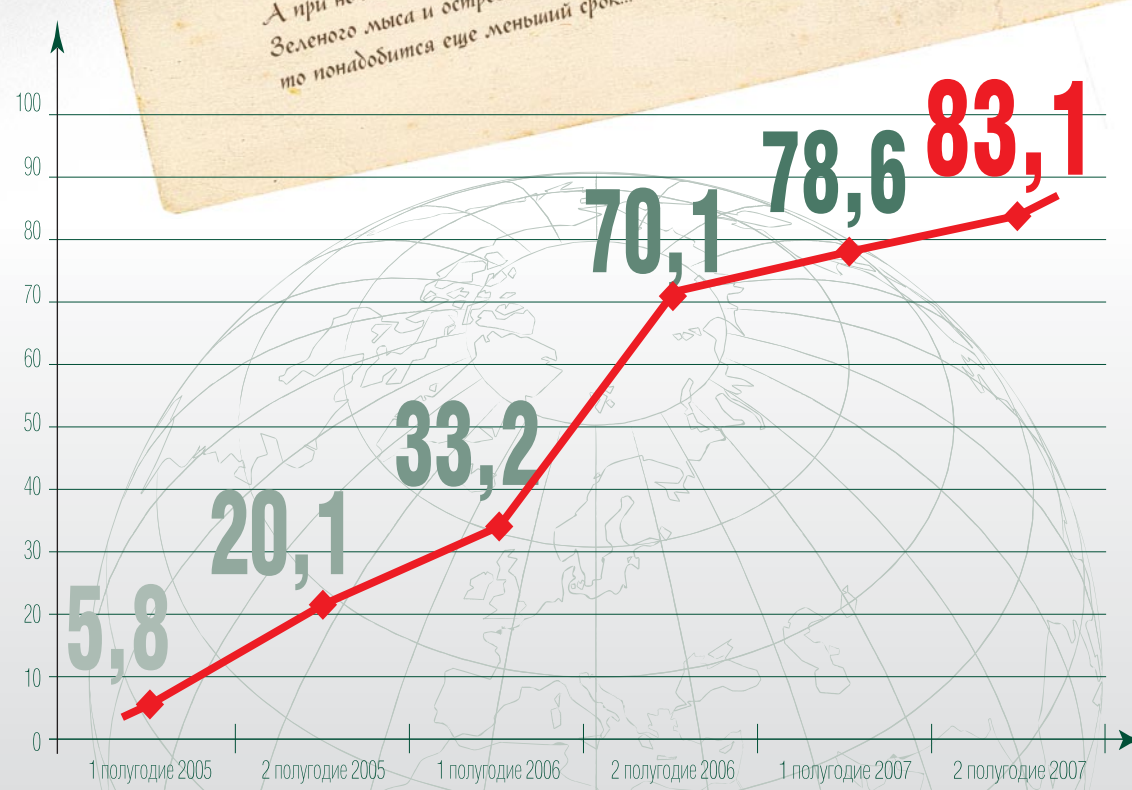


В начале XX века развитие авиации способствовало существенному сокращению сроков доставки почтовой корреспонденции

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

Марсель Мишо. «Сент-Экзюпери»

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



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

