



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
ДВОРЦЫ И ЗАМКИ
МИРА

В Н О М Е Р Е



04 ПРЕОБРАЗОВАНИЕ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА
В АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО — БЕСПРЕЦЕДЕНТНОЕ СОБЫТИЕ
В РОССИЙСКОЙ ПРАКТИКЕ

06 ЧТОБЫ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР СТАЛ БЛИЖЕ

26 КОМУ И ЗАЧЕМ НУЖНЫ ПОНЯТИЯ «НОМИНАЛ АКЦИЙ»
И «УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ»?

СОДЕРЖАНИЕ

-
- СТРАТЕГИЯ**
- 4 **«Преобразование некоммерческого партнерства в акционерное общество — беспрецедентное событие в российской практике»**
В условиях мирового финансового кризиса меняется роль корпоративного управления для российских инфраструктурных организаций. Одним из основных факторов поддержания стабильной работы любого финансового института становится скорость принятия важных решений, от которых может зависеть судьба организации. О том, каким образом решаются задачи корпоративного управления в НДЦ, мы беседуем с Председателем Совета директоров НДЦ Сергеем Лыковым
- Интервью с Председателем Совета директоров НДЦ **Сергеем Лыковым**
-
- РАЗВИТИЕ РЫНКА**
- 6 **Чтобы международный финансовый центр стал ближе**
Работа НФА над проектом по развитию операций РЕПО, как пример многолетнего формирования развитой системы рефинансирования, соответствующей высоким международным стандартам, явилась реальным вкладом СРО в дело формирования в России международного финансового центра
- Константин Волков**
 Президент СРО «Национальная фондовая ассоциация»
Евгения Воропаева
 Исполнительный вице-президент СРО «Национальная фондовая ассоциация»
-
- 8 **Динамика расходования золотовалютных резервов России в условиях финансового кризиса**
Одно из основных применений золотовалютных резервов — поддержание курса национальной валюты. В связи с этим в последнее время под давлением спекулянтов Банк России вынужден расходовать золотовалютные резервы, чтобы покупать рубли, не допуская резкой девальвации курса национальной валюты. Такое сокращение золотовалютных резервов может привести к печальным последствиям — России понизят суверенный рейтинг, а денег на поддержание курса национальной валюты не останется
- Денис Аксёнов**
 ассистент кафедры «Мировая экономика и международный бизнес»
 ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»
-
- 10 **Влияние мирового финансового кризиса на экономику России (продолжение)**
Журнал «Депозитариум» продолжает публикацию аналитического доклада специалистов Всемирного банка, посвященного экономике России в условиях глобального кризиса. На этот раз речь пойдет о состоянии внешнеэкономического и банковского секторов, денежно-кредитной и валютной политике государства, а также перспективных задачах экономической политики и прогнозах на 2009 г.
- Группа специалистов Всемирного банка под руководством **Желько Богетича**
-
- ТЕХНОЛОГИИ**
- 18 **Квалификация и обслуживание иностранных финансовых инструментов**
Начало 2008 г. ознаменовалось новой вехой в истории развития отечественного рынка ценных бумаг: иностранные финансовые инструменты получили стабильную официальную прописку в нашей стране, а участники рынка — доступный механизм для квалификации иностранных финансовых инструментов на российском рынке. Как член АННА от России, НДЦ сыграл ведущую роль в разработке такого механизма, а в дальнейшем стал ключевым звеном в процессе квалификации иностранных финансовых инструментов
- Елена Ульянова**
 Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ
-
- 23 **Кастодиальное обслуживание операций с иностранными ценными бумагами**
В условиях интеграции России в мировое экономическое сообщество вопросы кастодиального обслуживания операций с иностранными ценными бумагами приобретают особую актуальность для российских депозитариев. На протяжении длительного времени в России не существовало четкого правового поля для осуществления операций с иностранными финансовыми инструментами, однако и запрета на их проведение не было
- Ольга Яровикова**
 Заместитель Генерального директора — начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий»», Группа ГЛЕНИК
-
- РЫНОК И ПРАВО**
- 26 **Кому и зачем нужны понятия «номинал акций» и «уставный капитал»?**
Вопрос, вынесенный в заголовок этого материала, не задают студентам и тем, кто хочет получить квалификационный аттестат для работы на фондовом рынке. Но иногда он неожиданно, как ужасная, крамольная мысль, закрадывается в голову особо дотошных профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые трудятся в компаниях, составляющих учетную инфраструктуру рынка ценных бумаг
- Павел Фатеев**
 Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ
-
- 29 **О некоторых проблемах законодательства рынка ценных бумаг, выявленных финансовым кризисом**
Мировой финансовый кризис продолжает вносить коррективы в корпоративные планы многих компаний — изменились цели и задачи по укрупнению бизнеса. Наиболее актуален этот вопрос для тех акционеров, которые накануне кризиса начали процесс приобретения крупных пакетов акций открытого акционерного общества. Речь идет о пробелах в законодательстве, регулирующем процедуру приобретения более 30% акций. И эти пробелы особенно явно проявились во время кризиса
- Елена Матвеева**
 юрист Правового управления ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»
-
- ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**
- 32 **Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2008 год**
-
- 34 **СОБЫТИЕ**



К ЧИТАТЕЛЯМ

Депозитариум № 2 (72) 2009

Редакционный совет:

Егоров Н. В.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

Егоров Н. В. — председатель
Калинин Е. А. — выпускающий редактор
Аксенова Г. В.
Астанин Э. В.
Головкин Д. Н.
Иванова М. Н.
Кучукова Т. В.
Лагунов В. Я.
Медовская И. Л.
Наумов С. Н.
Осипов С. Л.
Ринк О. Л.
Семькина Е. А.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»

Адрес: 125009, Москва,
Средний Кисловский пер.,
д. 1/13, стр. 4
Телефон: (495) 234-42-80
Факс: (495) 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru
Редакция «Депозитариума»
Телефон: (495) 232-05-13
Электронная почта: dc@ndc.ru

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

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»
Адрес: 105082, Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (495) 785-81-00
Цена договорная
Отпечатано в типографии
ООО «Стратим-ПКП»
Тираж 4 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда
совпадает с точкой зрения авторов
публикуемых статей. Ответственность
за достоверность информации в
рекламных объявлениях несут рек-
ламодатели. Все права защищены.
Перепечатка — только по согласованию
с Некоммерческим партнерством
«Национальный депозитарный центр»
и Группой «РЦБ».
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608
Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 3—4 февраль 2009

На обложке: Блед, Словения

Фото Сергея Тихомирова,
ГПБ (ОАО)



Уважаемые коллеги!

В последние месяцы обсуждение почти всех финансовых вопросов сопровождается приставкой «антикризисный». И этот номер журнала «Депозитариум» тоже можно условно назвать «антикризисным».

Пожалуй, трудно найти человека, который бы не слышал древнее китайское изречение, приписываемое Конфуцию: «Не дай вам Бог жить в эпоху перемен». Однако мало кто знает его продолжение: «Но не дай вам Бог не воспользоваться теми редкими возможностями, которые предоставляют только эти перемены». Сегодня нам предоставляется прекрасный шанс взглянуть на ситуацию и бизнес-цели с иной точки зрения.

Как показывают исследования, в последнее время наши граждане стали более осведомленными о золотовалютных резервах Банка России, курсах акций, индексах, дефолтах и режимах работы бирж. Да что там говорить, это загадочное слово «РЕПО» вот уже почти полгода постоянно звучит с экранов телевизоров. Поэтому мы не могли прой-

ти мимо обсуждения макроэкономических вопросов и включили в февральский номер «Депозитариума», в том числе, материалы, в которых представлена динамика развития рынка и прогнозы на текущий год.

К моменту выхода этого номера ситуация на финансовых рынках стабилизировалась: дефицит ликвидности снижается, в обозначении котировок ценных бумаг снова присутствует зеленый цвет, а курсы иностранных валют падают. Это не может не радовать.

Однако в центре внимания профессионального сообщества остаются вопросы корпоративного управления, хотя и рассматриваются они под другим углом зрения. К примеру: что первично — корпоративное управление или социальная ответственность; что важнее — обязательства перед акционерами или собственным персоналом?

К началу февраля 2009 г. нами был подготовлен и направлен членам Партнерства проект нового Устава НДЦ, преобразованного в закрытое акционерное общество. В его основу положены более совершенные принципы корпоративного поведения. Именно поэтому мы попросили Сергея Лыкова, Председателя Совета директоров НДЦ, рассказать о сложившейся практике и новых задачах корпоративного управления в компании.

Мы готовы к обсуждению серьезных задач и хотели бы пригласить наших партнеров — читателей журнала к диалогу.

С надеждой на дальнейшее плодотворное сотрудничество,

Николай Егоров

Директор НДЦ, Председатель редакционной коллегии



Интервью с Председателем Совета директоров НДЦ
СЕРГЕЕМ ЛЫКОВЫМ

«ПРЕОБРАЗОВАНИЕ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА В АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО — БЕСПРЕЦЕДЕНТНОЕ СОБЫТИЕ В РОССИЙСКОЙ ПРАКТИКЕ»

В условиях мирового финансового кризиса меняется роль корпоративного управления для российских инфраструктурных организаций. О том, каким образом решаются задачи корпоративного управления в НДЦ, мы беседуем с Председателем Совета директоров НДЦ Сергеем Лыковым.

Депозитариум: Сергей Петрович, какое значение придается сегодня, в период глобального кризиса, системе корпоративного управления? Какие задачи на нее возлагаются?

С. Л.: В условиях глобального кризиса, затронувшего все отрасли экономики, и прежде всего финансовый сектор, одним из решающих факторов поддержания стабильной работы любого финансового института становится скорость принятия важных решений, от которых может зависеть судьба организации. В ситуации сужения временных рамок на первый план выходит практическая функциональность корпоративного управления в сочетании с разумной решительностью и профессионализмом конкретных руководителей. Говоря о работе российских инфраструктурных институтов, необходимо учитывать, что многие вопросы требуют их вынесения на рассмотрение совета директоров или общего собрания акционеров, что объективно усложняет процесс управления.

Актуальной темой становится снижение затрат на обслуживание структуры финансового института без ущерба для его деятельности, что в свою очередь приводит к необходимости оперативного перераспределения полномочий внутри организации и устранения таких факторов, как заорганизованность и бюрократизм, которые снижают эффективность корпоративного управления.

Важная роль, которую выполняют инфраструктурные организации на российском рынке ценных бумаг, особенно в нынешней непростой ситуации, должна повышать ответственность как менеджмента этих организаций, так и их акционеров за будущее российской финансовой системы. А в условиях кризиса еще более актуальным становится вопрос установления конструктивного взаимодействия российских расчетно-депозитарных институтов.

Депозитариум: В 2008 г. серьезное внимание было уделено совершенствованию корпоративного управления в НДЦ.

В частности, принят ряд документов, направленных на повышение эффективности системы управления НДЦ. Каковы дальнейшие планы и задачи на 2009 г.?

С. Л.: В конце прошлого года состоялось Общее собрание членов Партнерства, на котором был избран Совет директоров НДЦ, в который вошли представители крупнейших российских настороженных банков и один независимый директор.

В 2008 г. начал работать Комитет по инновациям, технологиям и продуктам НДЦ. Комитет является консультативным органом Партнерства и создан в целях содействия формированию стратегии НДЦ в области развития новых услуг и продуктов по проведению расчетов на условиях «поставка против платежа», а также в области кредитования ценными бумагами, трехстороннего РЕПО, управления обеспечением обязательств и других сервисов. В начале февраля 2009 г. Совет директоров принял решение переименовать его в Комитет по инновациям



и продуктам, расширить его состав и включить в него представителей саморегулируемых организаций.

Еще одним важным шагом в деле построения эффективной системы корпоративного управления НДЦ явилось принятие Кодекса профессиональной этики — внутреннего документа НДЦ, направленного на защиту прав и законных интересов Партнерства и его клиентов и подлежащего исполнению всеми должностными лицами и работниками НДЦ.

Подтверждением наших серьезных намерений в стремлении придерживаться лучшей практики корпоративного управления, соответствующей мировым стандартам, стало принятие в 2008 г. Положения об информационной политике, определившего принцип информационной открытости Партнерства.

Разработка и принятие документов, направленных на повышение эффективности системы управления НДЦ, остаются ключевыми задачами Партнерства и на 2009 г. В рамках этого направления нами будет продолжена работа по подготовке Кодекса корпоративного поведения НДЦ и формированию системы оценки деятельности Совета директоров НДЦ.

Депозитариум: Одним из главных направлений корпоративного развития НДЦ в 2008 г. стала реализация мер по преобразованию НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество. Что сделано и что еще предстоит сделать в этом направлении?

С. Л.: Сделано и предстоит сделать немало. Законодательная основа для изменения организационно-правовой формы НДЦ была создана благодаря внесению в декабре 2007 г. изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». В соответствии с принятыми изменениями депозитариум, созданные в форме некоммерческого партнерства, могут быть преобразованы в акционерные общества.

В апреле 2008 г. в НДЦ была сформирована Рабочая группа по вопросам преобразования. Была проведена масштабная работа, результатом которой стало определение существенных условий преобразования НДЦ в акционерное общество. В конце декабря на Общем собрании членов Партнерства были приняты решения, касающиеся типа создаваемого акционерного общества, порядка формирования его уставного капитала и распределения акций среди членов НДЦ. Также был одобрен план мероприятий по преобразованию НДЦ в акционерное общество на I кв. 2009 г. Он предусматривает разработку проекта Устава общества, проведение инвентаризации НДЦ, а также утверждение кандидатур

членов органов управления акционерного общества.

Общее собрание членов НДЦ, на котором будет принято решение о преобразовании, состоится не позднее конца апреля 2009 г. Планируемые далее мероприятия включают уведомление кредиторов НДЦ, государственную регистрацию созданного общества и, наконец, очень важный момент — осуществление действий, связанных с эмиссией акций общества.

Депозитариум: Каковы условия преобразования НДЦ в акционерное общество?

Работа по совершенствованию корпоративного управления НДЦ является частью стратегического плана развития Партнерства, направленного на сохранение и усиление им лидирующей позиции на российском рынке расчетно-депозитарных услуг.

во: тип акционерного общества, в которое будет преобразован НДЦ, механизм распределения акций среди членов НДЦ и т. п.?

С. Л.: Изучив результаты деятельности Рабочей группы по вопросам преобразования, Общее собрание членов НДЦ одобрило основные подходы к решению существенных для преобразования НДЦ вопросов. Решено, что из некоммерческого партнерства НДЦ будет преобразован в закрытое акционерное общество.

Исходя из финансовых показателей НДЦ, предполагается, что уставный капитал общества будет сформирован в размере чуть более 1,5 млрд руб. и разделен приблизительно на 150 тыс. обыкновенных именных акций номинальной стоимостью 10 тыс. руб.

Что касается распределения акций среди членов общества, то оно будет осуществляться пропорционально количеству голосов на Общем собрании членов НДЦ на дату принятия решения о преобразовании. При этом одному голосу при принятии решения будут соответствовать 13 акций.

Хотел бы подчеркнуть, что в российской практике прецеденты преобразования некоммерческого партнерства в акционерное общество отсутствуют, и в целях минимизации рисков оспаривания решения о реорганизации НДЦ или результатов распределения акций между членами НДЦ такое решение должно приниматься всеми членами Партнерства единогласно.

Депозитариум: Изменение организационно-правовой формы НДЦ повлечет ли за собой изменения в структуре органов Партнерства?

С. Л.: Безусловно, преобразование в акционерное общество подразумевает определенные изменения в системе органов управления НДЦ. Предполагается создание единоличного исполнительного органа (Генеральный директор) и коллегиального исполнительного органа (Правление). Высшим органом управления станет Общее собрание акционеров НДЦ.

Распределение компетенций между Общим собранием, Советом директоров и исполнительными органами общества будет зафиксировано в Уставе НДЦ.

Для обеспечения эффективной работы системы органов управления планируется сохранение Ревизионной комиссии и специализированных комитетов (Бюджетного комитета, Технического комитета, Комитета по управлению рисками, Комитета по инновациям и продуктам, Комитета по депозитарному обслуживанию). Дополнительно планируется создать Комитет по стратегии развития и Комитет по информационной политике.

Депозитариум: Будет ли продолжена работа по формированию системы оценки деятельности нового Совета директоров и на каких принципах она будет строиться?

С. Л.: Дальнейшая работа по совершенствованию корпоративного управления Партнерства, в том числе по формированию системы оценки деятельности Совета директоров, тесно взаимосвязана с комплексом мероприятий по преобразованию НДЦ в акционерное общество.

Целью разработки системы оценки качества корпоративного управления НДЦ является обеспечение долгосрочного развития НДЦ и повышение доверия к нему со стороны участников рынка. Эта работа является частью стратегического плана развития НДЦ, направленного на сохранение и усиление Партнерством лидирующей позиции на российском рынке расчетно-депозитарных услуг. ■



Константин Волков
Президент
СРО «Национальная фондовая ассоциация»



Евгения Воропаева
Исполнительный вице-президент
СРО «Национальная фондовая ассоциация»

ЧТОБЫ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР СТАЛ БЛИЖЕ

Работа НФА над проектом по развитию операций РЕПО, как пример многолетнего формирования развитой системы рефинансирования, соответствующей высоким международным стандартам, явилась реальным вкладом СРО в дело формирования в России международного финансового центра.

УСПЕШНЫЙ ПРОЕКТ НАЧИНАЕТСЯ С ВЕРНО ВЫБРАННОЙ ИДЕИ

К 2000 г. НФА был накоплен богатый профессиональный опыт, приобретенный в результате сотрудничества по созданию нормативной базы рынка госбумаг с Банком России, подготовки первых на российском рынке стандартов профессиональной деятельности, разработки программ восстановления и развития рынка и его секторов после кризиса 1998 г., а также их реализации (в частности, участия в реструктуризации рынка госбумаг, формирования базы рынка корпоративных облигаций и др.). На этой основе был

проведен анализ перспективности дальнейших направлений работы Ассоциации. Это положило начало проекту по развитию операций РЕПО.

На развитом рынке операции РЕПО составляют 60–70% объема сделок спот. Кроме того, они являются базовыми для процедур рефинансирования. Участникам они предоставляют возможности дополнительного использования имеющихся у них активов в виде ценных бумаг (хотя проводятся уже и сделки РЕПО с кредитами), что повышает их инвестиционную привлекательность, а также стимулирует развитие рынка. Неудивительно, что из возможных перспективных направлений выбор был сделан именно в пользу операций РЕПО.

КАК ПОЛУЧИТЬ РЕПО В ЗАКОНЕ?

Хорошее начало — половина дела. Поскольку в законодательных актах сделки РЕПО не упоминались, была поставлена задача ввести их в закон и таким образом снизить правовые риски участников. Наиболее правильным было бы прописать нормативные положения операций РЕПО в Гражданском кодексе, но мы понимали уровень сложности этой задачи. Тем более что введение дефиниций в Гражданский кодекс не решало главной на тот момент проблемы, связанной с проведением операций РЕПО, — налоговой. Поэтому пришлось прибегнуть к более



практичному пути «узаконивания» этих сделок.

Главной проблемой для РЕПО (как и для многих других финансовых операций) была проблема налогов. Если рассматривать сделки РЕПО как две независимые операции (а налоговое законодательство на тот момент трактовало их именно так), то обе попадают под раздельное налогообложение. О дисконтах, как средстве снижения рисков, при этом можно забыть. В таких условиях проводить «легальное» РЕПО было экономически неэффективно. Реальные сделки совершались в оффшорах или по схемам разной степени «серости». Наша задача была ввести для сделок РЕПО порядок налогообложения, аналогичный кредитному режиму. И уже в 2001 г. соответствующий законопроект, подготовленный НФА с участием Центрального банка РФ, стал законом.

ДОГОВОР РЕПО И ЕГО РАЗВИТИЕ

В 2001–2003 гг. на российском рынке РЕПО использовались различные договоры, которые в основном представляли собой переведенные и адаптированные версии договора *ISMA*¹ (*GMRA*). В этих условиях масштаб юридических рисков каждого участника полностью зависел от квалификации его собственной юридической службы. Стандартизация рынка шла стихийно и достаточно медленно, о его технологичности и, соответственно, активном росте оборотов оставалось только мечтать. Совет НФА поставил задачу: разработать и распространить по рынку стандартный договор Ассоциации.

Необходимость типового договора, соответствующего лучшим международным практикам, предопределила выбор партнера — им стала авторитетная Международная ассоциация рынка капиталов (*ISMA*). НФА была принята в нее в 2003 г. Совместно с *ISMA* нами был опубликован русский перевод Генерального соглашения *ISMA* по сделкам РЕПО, проведено несколько международных мероприятий. Ну а самое главное — поддерживалось постоянное профессиональное общение и проводились консультации, что помогло — при активном участии Газпромбанка, Сбербанка России, ВТБ, ММВБ и Банка России — подготовить Генеральное соглашение НФА по РЕПО (ГСР НФА).

Еще до разработки Генерального соглашения Ассоциация совместно с ММВБ подготовила Базисные условия для применения при проведении сделок РЕПО с бумагами, регламентирующие заверше-

ние сделок по вариантам, отличным от основного (как прообраз будущих процедур урегулирования). В 2007 г. был принят окончательный текст ГСР НФА, а в конце 2008 г. — начале 2009 г. подготовлены модификации договора для операций с Банком России, а также сделок РЕПО между участниками, заключаемых на бирже. Кроме того, большая часть процедуры урегулирования, разработанной НФА, вошла в приложение к Биржевым правилам.

Одной из насущных проблем для проведения операций РЕПО стала проблема учета сделок, которые в отсутствие нормативных документов каждый учитывал в меру своего понимания. Многолетнее сотрудничество Ассоциации с Департаментом учета Центрального банка РФ привело к созданию нормативной базы, которая была дополнена Стандартом НФА «Типовая учетная политика по РЕПО», благодаря чему вопросов со стороны бухгалтеров стало гораздо меньше.

РЕПО: ЦЕНЫ И РИСКИ

В последние годы в проекте РЕПО оказался востребованным еще один механизм, сформированный НФА, — облигационный фиксинг *MIRP*. На базе котировок, выставляемых его операторами — крупнейшими российскими финансовыми организациями, определяются индикативные цены внутреннего рынка по более чем 150 бумагам (общее число бумаг в системе превышает 300 шт.). В условиях низколиквидного рынка репрезентативность цен *MIRP* достаточно высока и они успешно применяются для исполнения вторых частей операций РЕПО, в том числе на ММВБ.

Исследованием рисков в операциях РЕПО (в рамках деятельности Комитета НФА по рискам) Ассоциация занимается уже 2 года. Обострение кризиса осенью 2008 г. актуализировало вопрос о рисках РЕПО, прежде всего при биржевых сделках. Были проработаны процедуры урегулирования, обновлен соответствующий Стандарт, а самое главное — всем стало понятно, что безрисковых операций не существует.

БУДУЩЕЕ РЫНКА: КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Одновременно с проектом РЕПО Ассоциация в 2008 г. начала реализацию проекта по кредитованию ценными бумагами. По технологии они близки РЕПО (возможно, первые «официальные» операции по кредитованию ценными бумага-

ми пройдут именно в форме РЕПО), в то же время являясь «старшим и цивилизованным братом» маргинальной торговли. Развитие проекта приведет на рынок ценные бумаги стратегических инвесторов и «молчунов» и будет способствовать повышению эффективности операций профучастников.

КВАЛИФИКАЦИЯ ПЕРСОНАЛА: УСТРЕМЛЕННЫ В БУДУЩЕЕ

Поскольку сделки РЕПО относятся к высокотехнологичным операциям, НФА в течение последних 3 лет проводит профессиональные конференции и семинары, на которых подробно рассматриваются различные аспекты операций РЕПО. В 2007 г. совместно с *ISMA* был проведен Международный профессиональный семинар по РЕПО. Тем не менее проблемы с освоением участниками рынка операций РЕПО пока остаются актуальными.

В настоящий, кризисный период перечисленные направления работы НФА по развитию операций РЕПО особенно востребованы. На первую половину 2009 г. намечены: внесение нового, уже третьего законопроекта о налогах (теперь он затрагивает и займы ценными бумагами), запуск РЕПО с Центральным контрагентом, детализация техпроцессов в РЕПО и кредитовании ценными бумагами, оценка рисков контрагентов в Системе национальной аккредитации рейтинговых агентств, апробация процедур урегулирования и досудебных разбирательств при РЕПО и др. Необходимо и возможно за относительно короткий период подготовить методическую и нормативную базу, основанную на опыте проведения операций в кризисный период и позволяющую сделать российский финансовый рынок более цивилизованным, соответствующим лучшим международным стандартам.

ПЕРСОНАЛИИ

Рынок РЕПО развился не сам по себе. Выражаем глубокую признательность **С. А. Швецову** (Банк России), **Б. И. Златкис** и **А. А. Алтунину** (Сбербанк России), **А. А. Обозинцеву** и **А. С. Хавину** (Газпромбанк), **А. И. Акиншину** и **Ю. О. Денисову** (ВТБ), **В. О. Жидкову** (Банк «Петрокоммерц»), **В. Е. Мурзину** (Эйч-Эс-Би-Си Банк), **Н. Е. Анненской** (ИК «Метрополь»), **С. И. Базанову** (МДМ-Банк), **К. Н. Корищенко**, **А. Э. Рыбникову** и **И. Л. Маричу** (ММВБ), **Н. В. Егорову** и **Э. В. Астанину** (НДЦ) за активное участие в работе над проектом по РЕПО. ■

¹ *ISMA* — Международная ассоциация рынков ценных бумаг. В дальнейшем ее расширении и развитии стала в 2004 г. *ISMA* — Международная ассоциация рынков капитала.

**Денис Аксёнов**

ассистент кафедры «Мировая экономика и международный бизнес» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»

ДИНАМИКА РАСХОДОВАНИЯ ЗОЛОВОАЛЮТНЫХ РЕЗЕРВОВ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Золотовалютные резервы России — это находящиеся в распоряжении Центрального банка Российской Федерации нерублевые средства: валюта, валютные активы, золото. Одно из основных применений золотовалютных резервов — поддержание курса национальной валюты. В связи с этим в последнее время под давлением спекулянтов Банк России вынужден расходовать золотовалютные резервы, чтобы покупать рубли, не допуская резкой девальвации курса национальной валюты.

Основным назначением золотовалютных резервов является сокращение волатильности национальной денежной единицы, связанной с активностью спекулянтов и неравномерностью внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов.

Управление резервами — это процесс, обеспечивающий наличие официальных иностранных активов государственного сектора в распоряжении соответствующих органов и осуществление контроля за ними для решения определенного круга задач, стоящих перед страной или союзом. Такому органу, как правило, поручается управление резервами и связанными с ними рисками. Обычно хранение официальных валютных резервов направлено на выполнение ряда задач, к которым, в том числе, относятся:

- поддержка и сохранение доверия к мерам политики в области управления денежно-кредитными агрегатами и обменным курсом, в том числе к возможности проведения интервенций в целях поддержки национальной валюты или валюты союза;

- ограничение внешней уязвимости путем хранения ликвидных средств в иностранной валюте для нейтрализации шоков во время кризисов или при ограниченном доступе к заимствованию;

- внушение участникам рынков определенной степени уверенности в способ-

ности страны выполнить свои внешние обязательства;

- демонстрация опоры национальной валюты на внешние активы;

- оказание помощи Правительству в удовлетворении его потребностей в иностранной валюте и выполнении обязательств по внешнему долгу;

- поддержка в случае национальной катастрофы или в чрезвычайных обстоятельствах.

Уровень золотовалютных резервов отражает внешнеэкономический товарооборот и потоки капитала в предыдущие периоды. В соответствии с международной практикой оптимальным уровнем золотовалютных резервов признается тот объем накоплений Центрального банка, который позволяет обеспечивать импорт товаров и услуг в течение 3 месяцев.

МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС КОСНУЛСЯ И РОССИИ

По состоянию на 1 июля 2008 г. общий объем золотовалютных резервов приближался к 500 млрд долл., однако уже на 1 декабря прошлого года он оценивался примерно в 400 млрд долл. Причиной существенного уменьшения объемов золотовалютных резервов России стал начавшийся в сентябре 2008 г. финансовый кризис.

Сокращение золотовалютных резервов связано, во-первых, с бегством из России иностранного капитала, размещавшегося на краткосрочной основе; во-вторых, с валютными интервенциями Банка России; в-третьих, с переоценкой курсов валют, в которые размещены резервы.

Только за последние 2 месяца 2008 г. золотовалютные резервы сократились почти на 100 млрд долл., в основном за счет продажи Банком России валюты с целью поддержания курса рубля. Золотовалютные резервы уменьшаются из-за их переоценки в результате укрепления доллара к евро и фунту стерлингов. Такое их сокращение может привести к печальным последствиям — России понизят суверенный рейтинг, а денег на поддержание курса национальной валюты не останется.

Политика российских властей по отношению к золотовалютным резервам не лишена смысла. Прежде всего она отражает стремление предотвратить панику среди населения и, как следствие, массовое изъятие средств с банковских счетов. Кроме того, Правительство обеспечено необходимостью обслуживать внешний долг. Так, при сильном ослаблении рубля возникнут еще большие трудности у банков и компаний, которым надо платить по валютным обязательствам.



В современных условиях поддерживать экономику при помощи золотовалютных резервов невозможно. Мировой финансовый кризис поставил Россию перед фактом: необходимо не просто бороться с трудностями, но и полностью менять экономическую модель. Теперь нельзя надеяться на высокие цены на нефть и дешевые кредитные деньги западных банков. В сложившейся ситуации России необходимо искать собственные ресурсы и обеспечить стабильную работу предприятий, а также развивать новые технологии и вкладывать деньги в инфраструктурные проекты.

В настоящее время для предотвращения сокращения золотовалютных резервов предлагается альтернативный сценарий валютного регулирования, который предусматривает свободное изменение курса рубля. В этом случае, по оценкам экспертов, при цене нефти *Urals* в 60 долл. за баррель реальный эффективный курс российской валюты отступит приблизительно на 15% — до уровня 2005—2006 гг. Такой сценарий для России может оказаться позитивным: экономика, особенно обрабатывающий сектор, получит импульс для дальнейшего развития. В этом случае рост ВВП в 2009 г. вполне может остаться на уровне 5—6%.

РАСХОДОВАНИЕ МЕЖДУНАРОДНЫХ РЕЗЕРВОВ РОССИИ

В настоящее время расходование средств золотовалютных резервов осуществляется прежде всего с целью поддержания курса рубля и укрепления экономической ситуации в стране, что выражается в поддержке крупных российских предприятий. Ранее большая часть средств золотовалютных резервов направлялась на обслуживание внешнего долга России. Сегодня внешний долг достиг 560 млрд долл., что примерно равняется объему золотовалютных резервов. Однако в связи с мировым финансовым кризисом Правительство России практически прекратило осуществлять выплаты по внешнему долгу.

Сейчас темпы сокращения золотовалютных резервов уменьшаются. Их объем ниже уровня, зафиксированного на начало 2008 г. Рекордное снижение объема золотовалютных резервов пришлось на период с 17 по 24 октября 2008 г. — 31 млрд долл.

Таким образом, основными причинами снижения резервов в последнее время являются не только отток капитала и переоценка резервов из-за падения курса евро, но и перечисление части средств

международных резервов во Внешэкономбанк для поддержки российских компаний и банков в условиях глобального финансового кризиса.

В начале декабря 2008 г. Центральный банк РФ сообщил, что в порядке совершенствования методологии статистики международных резервов Российской Федерации и приведения ее в соответствие с мировой практикой в состав валютных резервов включены активы Банка России, размещенные в банках-нерезидентах, в уставном капитале которых име-

В настоящее время расходование средств золотовалютных резервов осуществляется прежде всего с целью поддержания курса рубля и укрепления экономической ситуации в стране, что выражается в поддержке крупных российских предприятий.

ется значительное долевое участие российских банков.

Однако в дальнейшем уменьшение резервов будет носить не столь масштабный характер. Так, деньги, необходимые банкам и компаниям для погашения внешних долгов, уже конвертированы в валюту, и значительного снижения международных резервов удастся избежать. Было израсходовано резервов на сумму более 100 млрд долл. Около 30 млрд долл. приходится на пересчет валют, примерно 80 млрд долл. связано с перетоками, приблизительно 40 млрд долл. компании зарезервировали на своих зарубежных счетах как резерв для погашения в ближайшие месяцы внешнего долга.

Кроме того, в декабре 2008 г. Банк России допустил 1%-ное ослабление рубля к бивалютной корзине и симметрично расширил ее технический коридор. Плавная девальвация рубля поможет свести к минимуму расходование международных резервов России.

Впрочем, проблему удалось решить лишь до конца 2008 г. По данным Центрального банка РФ, в IV кв. прошлого года российским банкам и компаниям предстояли погашения на 47,5 млрд долл. Эти потребности были удовлетворены за счет 50 млрд долл., которые Банк развития получил из резервов. Но в 2009 г. банкам и компаниям необходимо будет выплатить еще 115,7 млрд долл.

Кроме того, с начала 2009 г. поменяется характер расходования международных резервов — к покрытию с их помо-

щью дефицита торгового баланса добавятся и расходы резервного фонда, и новые инвестиции ФНБ.

Оценка альтернативных стратегий управления резервами и, соответственно, их последствий с точки зрения достаточности резервов, вероятно, облегчается за счет анализа выгоды от хранения резервов и затрат, с этим связанных. Такой анализ направлен на задание значений затрат и отдачи, связанных с хранением большего или меньшего объема резервов, например при помощи оценки затрат

на привлечение и хранение дополнительных резервов по сравнению с отдачей от более стабильных потоков капитала, укрепившегося доверия иностранных инвесторов и уменьшения риска распространения кризисных явлений.

КРИТЕРИИ ОЦЕНКИ АДЕКВАТНОСТИ РЕЗЕРВОВ БАНКА РОССИИ

В заключение хотелось бы указать критерии оценки адекватности резервов Центрального банка РФ. К ним относятся:

- обеспеченность денежного предложения (критерий валютного правления) — отношение широкой денежной базы к резервам Банка России; оптимальные резервы — 63 млрд долл.;
- поддержание стабильности внешней торговли (критерий МВФ) — отношение трех- или шестимесячного объема импорта к резервам Банка России; оптимальные резервы — 42 млрд долл.;
- погашения валютных обязательств Правительства («правило Гидотти») — отношение годового объема внешнего долга к резервам Банка России; оптимальные резервы — 10,6 млрд долл.;
- обеспечение стабильного платежного баланса в краткосрочном периоде (критерий Редди) — отношение шестимесячного объема импорта плюс годовых выплат по государственному и частному внешнему долгу к резервам Банка России; оптимальные резервы — 73 млрд долл. ■



ВЛИЯНИЕ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА ЭКОНОМИКУ РОССИИ¹

Группа специалистов Всемирного банка: **Желько Богетич**, главный экономист по России и координатор странового сектора *PREM*, руководитель группы; **Карлис Шмитс**, экономист; **Сергей Улатов**, экономист; **Степан Титов**, старший экономист; **Ольга Емельянова**, аналитик; **Марко Эрнандес**, экономист

Журнал «Депозитариум» продолжает публикацию аналитического доклада специалистов Всемирного банка, посвященного экономике России в условиях глобального кризиса. На этот раз речь пойдет о состоянии внешнеэкономического и банковского секторов, денежно-кредитной и валютной политике государства, а также перспективных задачах экономической политики и прогнозах на 2009 г.

Внеэкономический сектор: платежный баланс, прямые иностранные инвестиции и внешний долг

В течение 9 месяцев 2008 г. под влиянием внешних условий приток капитала в Россию резко прекратился и сменился оттоком. Цены на нефть начали стремительное падение, однако профицит счета текущих операций оставался на высоком уровне. Несмотря на стремительный рост импорта, обусловленный высоким внутренним спросом, состояние внешне-торгового баланса и счета текущих операций продолжало улучшаться вследствие рекордно высоких цен на нефть (рис. 1.3). Падение цен на нефть оказало существенное влияние на счет внешне-торговых и текущих операций только в IV кв. 2008 г., когда начались экспортные поставки нефти по более низким ценам. Однако еще большую тревогу вызывает тот факт, что в 2008 г. наблюдалось быстрое ухудшение состояния счета текущих операций без учета нефтегазового экспорта, поскольку объем импорта растет гораздо быстрее, чем экспорт неф-

тяных товаров (рис. 1.4). Дефицит счета текущих операций, без учета нефтегазового экспорта, резко увеличился во II кв. 2008 г., достигнув почти 60 млрд долл. США, а в III кв. — 62 млрд долл. США, в результате чего платежный баланс России становится еще более уязвимым в случае резкого падения цен на нефть и газ.

После рекордного притока капитала в Россию в 2007 г., начиная с середины 2008 г. страна столкнулась с резким изменением капитальных потоков. Профицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, который в 2007 г. достиг максимума в 84,3 млрд долл. США, в течение первых 3 кварталов 2008 г. составил всего лишь 1,3 млрд долл. США (за аналогичный период 2007 г. — 59,3 млрд долл. США), что отражает главным образом резкое изменение направления потоков капитала в III кв. 2008 г. Отток капитала сказался и на снижении темпов накопления золотовалютных резервов в течение первых 3 кварталов 2008 г. по сравнению с аналогичным периодом 2007 г., несмотря на то что в 2008 г. про-

фицит счета текущих операций был намного выше (табл. 1.6).

Ухудшение капитального счета обусловлено двумя основными факторами:

1. Изменение настроения инвесторов привело к изменению направления потоков капитала, включая краткосрочные спекулятивные потоки и прямые иностранные инвестиции (ПИИ).

2. Изменение ожиданий в отношении валютного курса привело к тому, что иностранные инвесторы, делавшие ставку на дальнейшее укрепление рубля, закрыли свои рублевые позиции.

В 2008 г. повысилась волатильность потоков капитала, а в банковском секторе приток капитала резко сменился его оттоком (рис. 1.5). Структура российского счета движения капитала свидетельствует о том, что приток частного капитала резко сменился оттоком, особенно в банковском секторе. В I кв. 2008 г. общий чистый отток капитала составлял 23,1 млрд долл. США, во II кв. наблюдался чистый приток в размере 41,1 млрд долл. США, а в III кв. — отток в размере 17,4 млрд долл. США (табл. 1.7). В течение первых

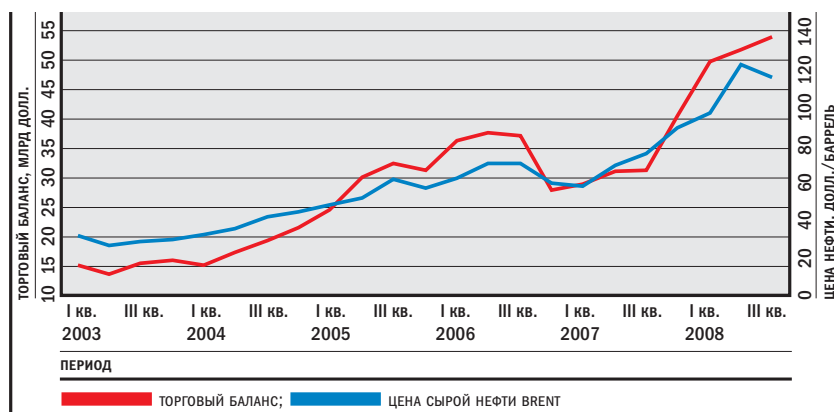
¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2009. № 1.

2 кварталов 2008 г. на долю банков пришлось около половины общих чистых потоков капитала, а в III кв. — практически весь отток капитала.

В результате изменения законодательства и настроений инвесторов сократился объем прямых иностранных инвестиций, т. е. потоков капитала, которые не приводят к формированию долга и при этом могут принести новые технологии и ноу-хау. Сокращение объема ПИИ в 2008 г. обусловлено главным образом снижением уровня ПИИ в добывающих отраслях, на долю которых в 2007 г. приходилось около половины всех ПИИ. По данным Росстата, в первом полугодии 2008 г. приток ПИИ в добывающие отрасли составил всего лишь 2,5 млрд долл. США (за весь 2007 г. — 13,9 млрд долл. США). Это было обусловлено постепенным ухудшением настроений инвесторов в сочетании с принятием экономических мер, направленных на усиление государственного контроля в стратегических отраслях. И хотя новый Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства», вступивший в силу 29 апреля 2008 г., четко определяет правила игры и обеспечивает повышение прозрачности, он существенно ограничивает возможности участия иностранного капитала в ресурсных отраслях, что вызвало озабоченность у некоторых иностранных инвесторов. В результате изменения условий для участия иностранного капитала произошел явный сдвиг из добывающих отраслей в сектор электроэнергетики, где недавно была проведена либерализация (табл. 1.8).

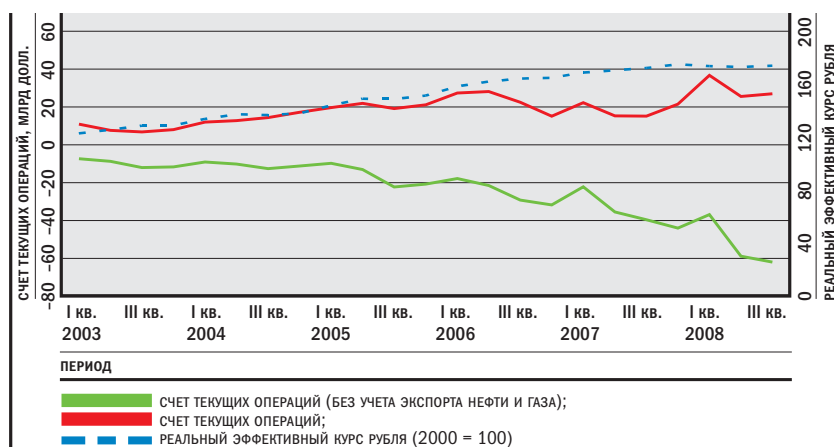
Сокращение объема ПИИ отчасти компенсировалось увеличением объема внешних заимствований. Замена ПИИ долговым финансированием делает Россию более уязвимой в случае неожиданно изменения уровня доверия инвесторов или внешнеэкономической конъюнктуры. После того как в 2007 г. приток ПИИ превысил 27,8 млрд долл. США, в первой половине 2008 г. Россия столкнулась с сокращением объема ПИИ до 11,1 млрд долл. США. Общий приток долгового капитала вырос с 53,4 млрд долл. США в 2006 г. до 152,9 млрд долл. США в 2007 г., а затем опять сократился до 63,6 млрд долл. США в 2008 г. Доля заимствований в общем притоке капитала увеличилась с 77% в 2005 г. до 85,2% в первом полугодии 2008 г. (табл. 1.9). Если эта тенденция сохранится, счет движения капитала может стать еще более уязвимым к изменению уровня доверия инвесторов, а также условий заимствования и рефинансирования.

Рисунок 1.3. ЦЕНЫ НА НЕФТЬ И ВНЕШНЕТОРГОВЫЙ БАЛАНС



Источники: ЦБ РФ, Всемирный банк.

Рисунок 1.4. САЛЬДО СЧЕТА ТЕКУЩИХ ОПЕРАЦИЙ И РЕАЛЬНЫЙ ЭФФЕКТИВНЫЙ КУРС РУБЛЯ



Источник: расчеты Всемирного банка на основе данных Росстата и ЦБ РФ.

Таблица 1.6. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I кв. 2007 г.	I–III кв. 2008 г.*
Сальдо счета текущих операций	58,6	83,8	94,5	78,3	52,3	90,8
Торговый баланс	85,8	118,4	139,2	132,0	91,0	154,4
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-6,3	-13,6	11,9	84,3	59,3	1,3
Ошибки и пропуски	-7,1	-8,8	1,1	-13,6	-5,2	-6,4
Изменение резервов (положительное значение — рост)	45,2	61,5	107,5	148,9	106,4	85,7

* Предварительные оценки.

Источник: ЦБ РФ.

Внешний долг государственного, корпоративного и банковского секторов продолжает расти быстрыми темпами

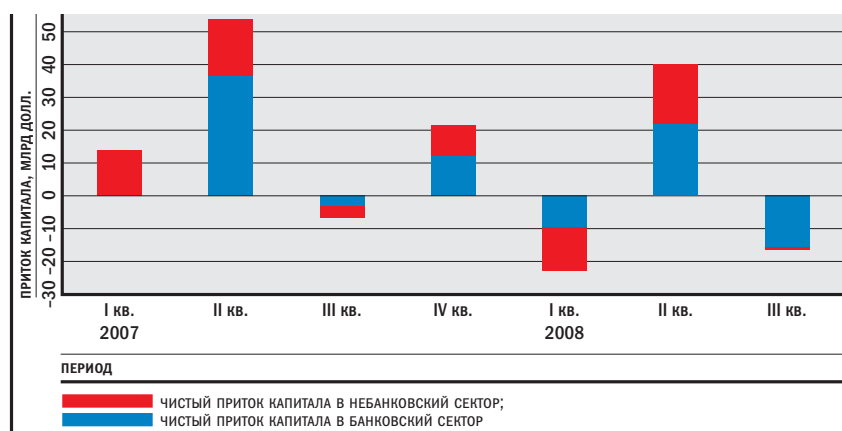
В первом полугодии 2008 г. долг частного корпоративного и банковского секторов России рос быстрыми темпами. При этом во II кв. 2008 г. совокупный внешний долг увеличился на 50,1 млрд долл. США. Несмотря на то что размер внешнего государственного долга остав-

ся относительно небольшим, долг частного корпоративного и банковского секторов во II кв. 2008 г. увеличился на 37,8 млрд долл. США. На долю корпоративного сектора, который официально относится к «частному», но включает такие подконтрольные государству предприятия, как ОАО «Газпром», приходится наибольшая часть накопленного долга (рис. 1.6). В корпоративном секторе как финансовые, так и нефинансовые организации увеличили размер накопленного долга. Однако накопление долга нефинансовыми





Рисунок 1.5. ЧИСТЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА В 2007–2008 ГГ.



Источник: ЦБ РФ.

Таблица 1.7. ЧИСТЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	I–III кв. 2007 г.*	I–III кв. 2008 г.*
Чистый приток капитала в частный сектор, всего	-1,9	-8,9	0,1	41,9	81,2	61,4	0,6
Чистый приток капитала в банковский сектор	10,3	3,5	5,9	27,5	45,9	33,5	-1,2
Чистый приток капитала в небанковский сектор	-12,2	-12,4	-5,8	14,4	35,4	27,9	1,8

* С начала года.

Источник: ЦБ РФ.

Таблица 1.8. ДОЛЯ ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ ПО ОТРАСЛЯМ, % ОТ ОБЩЕГО ОБЪЕМА

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Первое полугодие 2008 г.
Торгуемый сектор	77,7	53,5	65,7	37,4
Сельское, охотничье и лесное хозяйство	0,9	1,4	0,8	1,7
Добывающие отрасли	30,7	33,1	50,1	22,6
Обрабатывающие производства	46,1	19,0	14,8	13,1
Неторгуемый сектор	22,3	46,5	34,3	62,6
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1,1	0,4	0,5	33,9
Строительство	0,9	2,0	3,2	5,3
Розничная и оптовая торговля, ремонт автотранспортных средств, бытовых изделий и предметов личного пользования	5,9	6,1	11,7	8,0
Гостиницы и рестораны	0,2	0,2	0,2	Нет свед.
Транспорт и связь	1,9	2,8	2,1	1,5
Финансовая деятельность	4,5	11,0	4,0	1,3
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	7,1	23,5	11,8	11,9
Прочие коммунальные, социальные и персональные услуги	0,6	0,4	0,5	0,5

Источник: Росстат.

ми организациями происходило более быстрыми темпами. Объем государственного внешнего долга остается относительно небольшим.

Банковский сектор: резкое увеличение рисков рефинансирования долгов и начало консолидации

Несмотря на то что доля краткосрочного внешнего долга России остается незначительной и составляет менее 20% совокупного внешнего долга, доля краткосрочного долга частных финансовых организаций существенно выше и достигает примерно 40% (табл. 1.10). Из-за высокого уровня краткосрочного долга частные финансовые организации, преимущественно небольшие и средние банки, у которых был доступ к внешним заимствованиям, подвержены риску рефинансирования и неожиданным изменениям настроений инвесторов. Многие банки, полагающиеся на внешние заимствования, должны пересмотреть свои модели финансирования в условиях внезапного ухудшения доступа к внешним кредитам и резкого увеличения риска рефинансирования долгов. Для банков, располагающих широкой депозитной базой, эта задача может быть менее сложной. Другим банкам, которые в большей степени полагаются на модели, связанные с межбанковскими операциями, и проводят сделки с небольшим числом потенциально проблемных корпоративных клиентов, возможно, потребуется найти дополнительные источники капитала и переориентировать свою модель финансирования на традиционные розничные банковские операции. В результате названных проблем возобновилась консолидация банковского сектора, при которой ряд банков переходит под контроль других более устойчивых банков или государства. Принимая во внимание фрагментарный характер российского банковского сектора и значительное число небольших банков, надлежащая консолидация могла бы послужить укреплению и оздоровлению банковского сектора по окончании кризиса.

Учитывая значительные объемы обязательств по выплате внешнего долга в условиях резкого сокращения кредитных ресурсов на глобальном рынке, возрос риск рефинансирования, однако системный риск носит ограниченный характер. Размер внешнего долга России, сроки погашения по которому наступили в III и IV кв. 2008 г., составляет примерно 100 млрд долл. США, из которых примерно 45 млрд долл. США должно быть погашено в последнем квартале 2008 г. С учетом депо-



зитов до востребования, находящихся в банковском секторе, размер совокупного долга к погашению или подлежащего рефинансированию превышает 120 млрд долл. США (рис. 1.7). Между тем размер совокупного внешнего долга, срок погашения по которому наступает в 2009-м финансовом году, несколько меньше и составляет около 100 млрд долл. США. Некоторые предприятия, особенно частные финансовые корпорации, по всей вероятности, столкнутся с проблемой рефинансирования внешних долгов. Кроме того, неизбежен рост ставок по операциям рефинансирования долга. Более того, вследствие резкого падения стоимости акций, использовавшихся в качестве залога, существенно возросли требования о внесении дополнительного обеспечения (*margin calls*) по займам сроком от 1 года до 2 лет.

Таким образом, согласно оценкам, совокупный долг к погашению в IV кв. 2008 г., включая требования о внесении дополнительного обеспечения, может составить около 60–65 млрд долл. США. Даже в этом случае риск системного кризиса в банковском секторе хотя и возрастает, но представляется ограниченным благодаря решимости Правительства поддерживать системно значимые банки, а так-

Таблица 1.9. ПРИТОК ПРЯМЫХ ИНОСТРАННЫХ ИНВЕСТИЦИЙ И ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Первое полугодие 2008 г.
Приток ПИИ	13,1	13,7	27,8	11,1
Совокупный внешний долг	257,2	310,6	463,5	527,1
Приток иностранного долгового капитала	43,7	53,4	152,9	63,6
Общий приток капитала	57,7	67,1	180,7	74,7
Доля долгового капитала в общем притоке капитала, %	77,0	79,6	84,6	85,2

Источники: Росстат, ЦБ РФ.

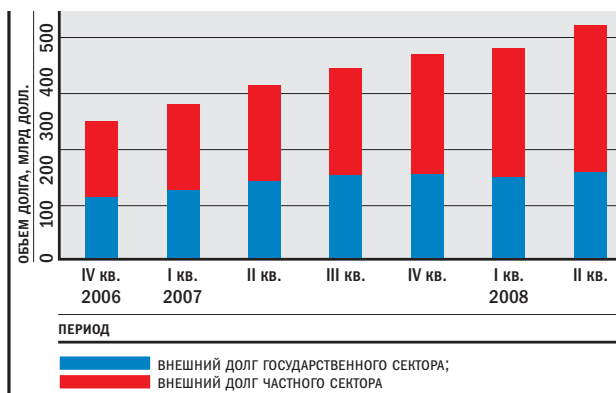
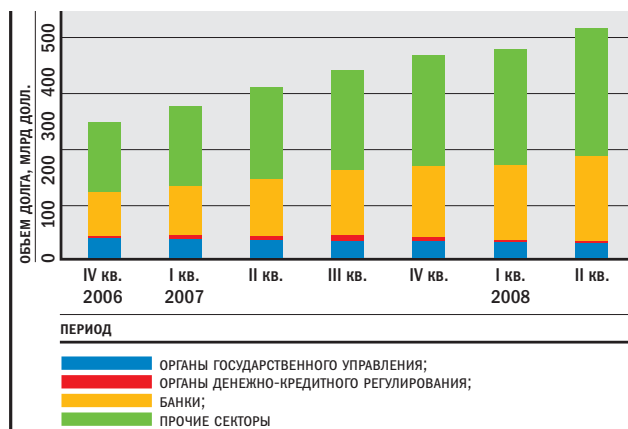
же уже принятому крупному пакету мер. Последняя миссия МВФ в России также сделала вывод о том, что системный риск банковского сектора остается ограниченным (Пресс-релиз МВФ от 26 сентября 2008 г. № 08/225).

Денежно-кредитная и валютная политика, инфляция: смещение рисков в сторону ликвидности

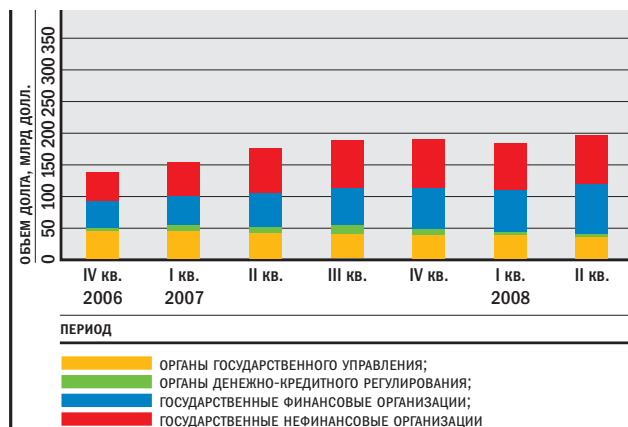
Центральный банк постепенно приступил к изменению своей валютной политики в пользу таргетирования инфляции и проведения более гибкого валютного курса. Такие меры включали посте-

пенное ужесточение денежно-кредитной политики с начала 2008 г., а также повышение резервных требований и процентных ставок. В результате за первые 9 месяцев 2008 г. произошло существенное замедление роста денежного предложения (8,3%) по сравнению с аналогичным периодом 2007 г. (27,8%), что в большей степени было обусловлено изменением направления потоков капитала и замедлением темпов накопления валютных резервов Центральным банком. Однако постепенное замедление темпов роста денежного предложения оказалось недостаточным для снижения инфляции, уровень которой остается высоким на фоне высо-

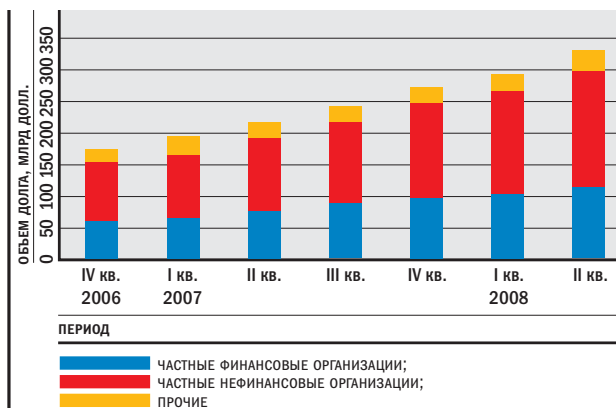
Рисунок 1.6. ОБЪЕМ СОВОКУПНОГО ВНЕШНЕГО ДОЛГА РОССИИ



НАКОПЛЕННЫЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ДОЛГ РОССИИ



НАКОПЛЕННЫЙ ЧАСТНЫЙ ДОЛГ РОССИИ



Источники: расчеты Банка России и Всемирного банка.



Таблица 1.10. ВНЕШНИЙ ДОЛГ РОССИИ, МЛРД ДОЛЛ.

Показатель	I кв. 2008 г.			II кв. 2008 г.		
	Всего	В том числе краткосрочный долг	Доля краткосрочного долга, %	Всего	В том числе краткосрочный долг	Доля краткосрочного долга, %
Государственный сектор, всего	182,9	16,9	9,24	195,3	18,5	9,47
в том числе:						
Федеральное правительство	36,9	1,6	4,34	34,7	1,6	4,61
органы денежно-кредитного регулирования	4,1	4,1	100	4,2	4,2	100
государственные финансовые организации (банки)	67,4	11,2	16,62	78,2	11,9	15,22
государственный нефинансовый сектор	74,5	0	0	78,2	0,8	1,02
Частный сектор, всего	294,1	76,5	26,01	331,9	84,6	25,49
в том числе:						
частные финансовые корпорации	104,0	44,6	42,88	114,6	48,6	42,41
частные нефинансовые корпорации	190,1	31,9	16,78	217,3	36,0	16,57
Итого	477,0	93,4	19,58	527,1	103,1	19,56

Источники: Банк России, расчеты Всемирного банка.

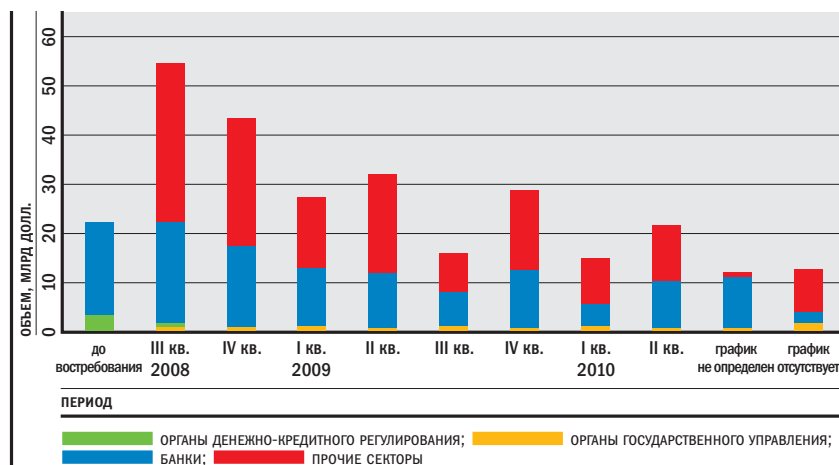
ких инфляционных ожиданий и высокого уровня совокупного спроса (рис 1.8).

Однако по мере резкого увеличения риска сокращения ликвидности Центральный банк решительно поддержал уровень ликвидности в финансовой системе, способствовал восстановлению доверия в период резкого сжатия ликвидности в сентябре 2008 г. В результате серьезного ухудшения условий на глобальных финансовых рынках в III кв. 2008 г. и кризиса ликвидности в сентябре Центральный банк изменил направление денежно-кредитной политики и оказал поддержку в виде предоставления существенного объема дополнительной ликвидности в целях ослабления кризиса доверия и «размораживания» рынка межбанковского кредитования. Эти меры носили оперативный характер и были адекватны возникшей проблеме. Они также помогли временно стабилизировать фи-

нансовые рынки после беспокойной недели с 15 по 19 сентября. По оценкам, в сентябре и октябре 2008 г., после того как резервные требования были резко снижены до 0,5%, в экономику была направлена дополнительная ликвидность в объеме примерно 400 млрд руб. (15 млрд долл. США, или 1,2% ВВП). Эти меры способствовали временному смягчению остроты кризиса ликвидности и доверия в середине сентября прошлого года, однако проблемы с ликвидностью продолжились в октябре, что побудило Правительство принять дополнительные меры по обеспечению рефинансирования внешних обязательств банков и корпораций. В ретроспективе это было правильное решение, которое позволило не допустить осложнения ситуации с ликвидностью в сентябре и в начале октября 2008 г., что могло бы произойти в отсутствие этих мер.

Инфляционные ожидания, рост цен на импорт в сочетании с мягкой денежно-кредитной и бюджетной политикой в 2007 г. и в начале 2008 г. привели к росту инфляции потребительских цен (ИПЦ), которая за первые 10 месяцев 2008 г. достигла 11,6% (табл. 1.11). По мере замедления темпов экономического роста и совокупного спроса инфляционное давление должно постепенно снижаться. Однако, учитывая дополнительный приток ликвидности, маловероятно, что поставленный Правительством целевой показатель инфляции в 11,8% в 2008 г. будет достигнут, несмотря на замедление темпов экономического роста и снижение цен на продовольствие (рис. 1.8 и 1.9). В последних заявлениях о денежно-кредитной политике Банк России пересмотрел свой целевой показатель потребительской инфляции (ИПЦ) на конец 2008 г. до 13%.

Рисунок 1.7. ПОГАШЕНИЕ ВНЕШНЕГО ДОЛГА РОССИИ



Источник: Банк России.

Бюджетная политика и изменения бюджета нацелены на ограничение влияния кризиса

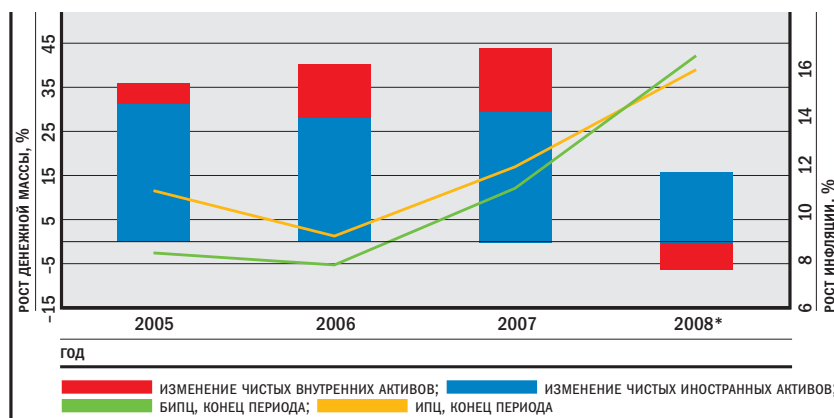
За первые 9 месяцев 2008 г. консолидированный бюджет был исполнен с профицитом в размере 11,1% ВВП по сравнению с 9,4% за аналогичный период 2007 г. (табл. 1.12). Разница в большей степени обусловлена увеличением поступлений доходов благодаря рекордно высоким ценам на нефть. За первые 9 месяцев 2008 г. профицит консолидированного (расширенного) бюджета немного увеличился по сравнению с соответствующим периодом 2007 г. Однако, по предварительным данным Министерства финансов РФ, нефтяной дефицит



консолидированного бюджета составил -0,2% ВВП по сравнению с профицитом в размере 0,7% годом ранее. Учитывая сезонный характер расходов, резкое снижение цен на нефть и газ и объявленные недавно меры по повышению государственных расходов в целях противостояния влиянию глобального финансового кризиса, к концу 2008 г. сальдо консолидированного бюджета ухудшится. При этом нефтяной дефицит бюджета, вероятно, превысит показатель 2007 г., составивший -2,9% ВВП. Учитывая соотношение рисков, которое резко сместилось в сторону экономического роста, финансового сектора и реального сектора экономики, такое ослабление бюджетной политики вполне может быть обоснованным. Однако в долгосрочной перспективе, очевидно, возникнет необходимость в сокращении государственных расходов для обеспечения долговременной устойчивости консолидированного бюджета в случае длительного сохранения низкого уровня мировых цен на нефть и слабого глобального спроса (см. ч. II Доклада об экономике России № 16, посвященную вопросам устойчивости бюджета, www.worldbank.org/russia).

Государственная дума приняла во втором чтении законопроект «О федеральном бюджете на 2009 г. и на плановый период 2010 и 2011 гг.», внесенный Федеральным правительством в конце августа 2008 г., а также в третьем чтении поправки к расходной части бюджета с учетом мер по борьбе с финансовым кризисом. Утвержденный бюджетный план предусматривает постепенное снижение доходов бюджета, обусловленное снижением цен на нефть, и заметное снижение расходов федерального бюджета в процентном отношении к ВВП к 2011 г. (табл. 1.13). Государственная дума 23 октября 2008 г. приняла во втором и третьем чтениях Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2008 г. и на плановый период 2009 и 2010 гг.». Уточненный закон предусматривает увеличение государственных расходов на 172,3 млрд руб. в 2008 г. (примерно 6,4 млрд долл. США, или 2,3% совокупных расходов федерального бюджета), которые отчасти будут профинансированы за счет перераспределения расходов бюджета, запланированных на 2009 г. (16,1 млрд руб.), и «заимствований» из средств инвестиционного фонда (114,3 млрд руб.). Почти половина этой суммы (75 млрд руб., или примерно 3 млрд долл. США) будет использована для капитализации Внешэкономбанка в качестве дополнительной меры по поддержке финансовой

Рисунок 1.8. РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ И ИНФЛЯЦИЯ



* Данные по состоянию на сентябрь.

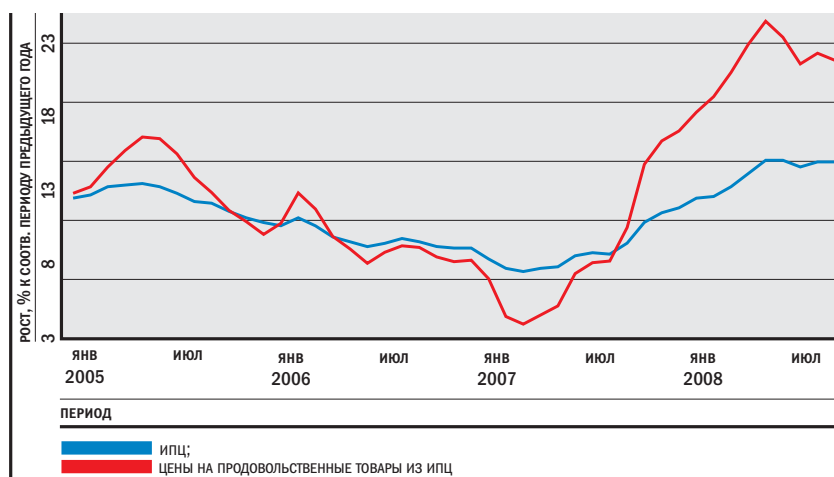
Источники: Банк России, Росстат, расчеты Всемирного банка.

Таблица 1.11. ИНФЛЯЦИЯ И РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	9 мес. 2007 г.	9 мес. 2008 г.
Инфляция (ИПЦ), %	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	7,5	10,6
Базовая ИПЦ, % к декабрю предыдущего года	11,2	10,5	8,3	7,8	11,0	6,6	10,1
Инфляция (индекс цен производителей), % к декабрю предыдущего года	12,5	28,8	13,4	10,4	25,1	17,0	17,6
Рост агрегата M2, %	50,5	35,8	38,5	48,8	47,5	27,8	8,3

Источник: Росстат.

Рисунок 1.9. ИНФЛЯЦИЯ И ЦЕНЫ НА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ (В ГОДОВОМ ИСЧИСЛЕНИИ)



Источник: Росстат.

системы. Помимо этого, около 60 млрд руб. (примерно 2,4 млрд долл. США) будет использовано для капитализации Агентства по ипотечному жилищному кредитованию в целях поддержания ипотечного рынка.

Утвержденные поправки также предусматривают возможность для Правительства использовать 200 млрд руб. для дополнительной капитализации Агентства по страхованию вкладов

за счет остатков бюджетных средств, которые обычно предназначаются для покрытия кассовых разрывов в ходе исполнения бюджета, а также 175 млрд руб. для реализации мер по поддержке финансовых рынков и промышленного сектора.

Несмотря на то что предложенный бюджет предусматривает смягчение бюджетной политики, такая мера может быть приемлемой в качестве временной



Таблица 1.12. КОНСОЛИДИРОВАННЫЙ БЮДЖЕТ: ДОХОДЫ, РАСХОДЫ И ПРОФИЦИТ БЮДЖЕТА, % ВВП

Показатель	2005 г.	2006 г.	2007 г.	9 мес. 2008 г.
Доходы	39,7	39,6	40,2	39,5
Расходы	31,5	31,2	34,1	28,3
Профицит	8,1	8,4	6,1	11,1
Сальдо бюджета без учета нефтяных доходов	-2,1	-2,8	-2,9	-0,2
Первичное сальдо бюджета без учета нефтяных доходов	-1,0	-2,0	-2,3	0,3

Источник: Министерство финансов РФ.

Таблица 1.13. ТРЕХЛЕТНИЙ ПЛАН ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА НА 2009–2011 ГГ., % ВВП

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Доходы	21,2	19,8	19,0
Нефтяные и газовые доходы	9,1	7,7	6,9
Расходы	17,5	17,4	16,7
Общее государственное управление без учета процентных расходов	2,2	1,7	1,3
Государственная оборона	2,5	2,4	2,2
Государственная безопасность, правоохранительная деятельность	2,1	2,0	1,9
Национальная экономика	2,0	2,0	2,0
Жилищно-коммунальное хозяйство	0,2	0,2	0,2
Образование	0,8	0,8	0,7
Культура и СМИ	0,2	0,2	0,2
Здравоохранение и спорт	0,7	0,6	0,6
Социальная политика	0,6	0,6	0,5
Межбюджетные трансферты	5,8	6,1	5,9
Трансферты во внебюджетные фонды	3,4	4,1	4,1
Непроцентные расходы, всего	17,1	17,0	16,2
Процентные платежи	0,4	0,4	0,5
Нефтяной и газовый трансферт	4,9	4,5	3,7
Профицит/дефицит	3,7	2,4	2,3
Профицит/дефицит без учета нефтяных доходов	-5,4	-5,3	-4,6

Источник: Министерство финансов РФ.

ответной меры экономической политики. Временное смягчение политики, при условии оперативности этой меры и достижения ясных результатов в виде укрепления доверия, может ограничить влияние кризиса на экономику, сохраняя при этом гибкость для последующего ужесточения бюджетной политики в целях поддержания снижения темпов инфляции в будущем. В целом контрциклическая бюджетная политика имеет больше шансов повлиять на реальный сектор экономики при наличии существенного профицита бюджета (что имеет место в России), а не в условиях, когда увеличение государственного долга может усугубить базовые проблемы бюджета.

Задачи экономической политики на перспективу

Главнейшая задача состоит в том, чтобы ограничить общее негативное воздействие кризиса на состояние ликвидности и реальную экономику, сохранив при этом контроль над государственными финансами и инфляцией. Это потребует тонкой балансировки. Однако сегодня Россия лучше подготовлена к решению новых задач, чем когда бы то ни было с начала рыночных преобразований. Несмотря на некоторое сходство с причинами кризиса 1998 г., Россия сегодня имеет гораздо более масштабную экономику и более сильные фундаментальные макроэкономические показатели. Взвешенная бюджетная политика, проводившаяся

в последнее десятилетие, позволила накопить золотовалютные резервы в размере 475 млрд долл. США (на 7 ноября 2008 г.), обеспечить бюджетный профицит в размере 8,1% (январь–сентябрь 2008 г.). При этом соотношения внешне-краткосрочного долга к международным резервам составляет 0,18% (II кв. 2008 г.), а уровень совокупного внешнего долга – 35,9% ВВП. Таким образом, несмотря на продолжающийся кризис ликвидности и фондового рынка, у России больше возможностей справиться с этой ситуацией, чем у переходных экономик других стран, и до сих пор принимаемые Правительством меры были оперативными, масштабными и в целом адекватными.

Вторая задача заключается в усилении мер по диверсификации экономики и укреплению институтов и финансового сектора для достижения устойчивого долгосрочного роста. Экспорт нефти и газа по-прежнему обеспечивает более 2/3 российских доходов от экспорта и составляет свыше 15% ВВП. Однако кризис показывает, насколько зависима российская экономика от цен на нефть и насколько ей необходимо диверсифицировать экономику и укрепить финансовый сектор для устойчивого и долгосрочного экономического роста. Несмотря на хорошие макроэкономические показатели, структурные изъяны банковского сектора и недостаточно широкая экономическая база делают Россию чувствительной к многочисленным внешним шокам, связанным с падением цен на нефть, резкой переменной направления потока капитала, а также изменениями настроений инвесторов и падением фондового рынка. Дальнейший экономический рост в России в значительной степени будет зависеть от ее способности вернуть доверие отечественного потребителя, внутренних и внешних инвесторов. Кризис может стать катализатором структурных реформ, нацеленных на повышение производительности и улучшение делового климата, а также налоговых реформ, направленных на укрепление нефтяной налоговой базы экономики. Дальнейшего продвижения вперед можно достичь за счет диверсификации при обеспечении большей открытости экономики, повышении макроэкономической стабильности, расширении использования новейших технологий и последних достижений научно-технического прогресса, увеличении прямых иностранных инвестиций, а также построении более здоровой и сильной банковской системы.

Третья задача состоит в продолжении интеграции в мировую экономику, в том числе в ускорении процесса вступления



в ВТО. Расширение интеграции России в мировые рынки оказало весьма благоприятное влияние. Действительно, благодаря интеграционным процессам в сфере внешней торговли, капитала и финансов Россия за последнее десятилетие стремительно экономическому росту смогла получить существенный положительный экономический эффект. Одним из основных источников инвестиций и экономического роста в последние годы были долгосрочные иностранные инвестиции в акционерный капитал и долговые инструменты. Вступление в ВТО может быть использовано как инструмент стимулирования внутренних реформ, что обеспечит преимущества России от торгового режима, основанного на четких правилах, а также укрепления будущей интеграции страны в мировую экономику за счет усовершенствования политики и институционального потенциала. Участие России в создании новой мировой финансовой архитектуры будет способствовать укреплению ее роли на глобальных финансовых рынках.

Четвертой задачей является сокращение влияния кризиса на региональном уровне и бдительность в отношении возникновения проблемы неплатежей. Во-первых, дефицит кредитных ресурсов, по всей вероятности, окажет негативное воздействие на регионы, опирающиеся на долговое финансирование и имеющие узкую налоговую базу. Несмотря на то что размер совокупного долга субфедеральных органов власти (включая гарантии) весьма низок в масштабах экономики в целом (в настоящее время он составляет 527 млрд руб., или примерно 1,5% ВВП), замедление темпов экономического роста и снижение налоговых поступлений создадут дополнительное давление на бюджеты регионов. Более того, для регионов, которые прибегали к заимствованиям для финансирования расходов, стоимость заимствований, скорее всего, возрастет. Рейтинговое агентство *Standard & Poor's* 7 октября 2008 г. уже понизило рейтинг Московской области, крупнейшего среди российских регионов держателя долговых обязательств в абсолютном выражении, на 4 пункта — с *BB* до *B-*. Во-вторых, в условиях ужесточения доступа к заемным ресурсам перед различными секторами экономики вновь встает угроза роста неплатежей. При решении этой проблемы властям необходимо тщательно проанализировать последствия принимаемых ими политических мер. Смягчение бюджетных ограничений для государственных предприятий (особенно для предприятий

коммунального хозяйства) или введение регулируемых цен могут показаться простым решением для минимизации негативных социальных последствий замедления темпов экономического роста, однако такие политические меры приведут к снижению стимулов для предприятий к реструктуризации и более эффективному использованию факторов производства и имеющихся активов.

Наконец, замедление темпов экономического роста в 2009 г. может потребовать введения пакета мер бюджетного стимулирования, имеющего целевой характер и продуманную структуру, для быстрого восстановления ключевых факторов экономического роста. С макроэкономической точки зрения Россия может стать хорошим кандидатом для такого бюджетного стимулирования по мере существенного замедления экономической деятельности до уровня ниже потенциала, уменьшения риска инфляции и сохранения фискальных резервов на приемлемом уровне. Целью станет «разблокирование» инвестиций, стимулирование совокупного спроса и создание благоприятной среды для более быстрого восстановления притока частных инвестиций и ПИИ. Однако для достижения желаемого результата такие меры бюджетного стимулирования (которые могут включать сочетание мер по повышению расходов и снижению налогов) должны носить временный и прозрачный характер, быть основаны на четких правилах и приниматься в качестве особых мер в чрезвычайных обстоятельствах. Это важно с точки зрения государственного управления и обеспечения доверия к ответным политическим мерам, принимаемым властями. Кроме того, это важно для минимизации потенциального «риска недобросовестности» в долгосрочной перспективе и проблем стимулирования, возникающих в результате государственной поддержки предприятий и банков, принимавших неадекватные коммерческие решения и прибегавших к необоснованным заимствованиям.

Прогноз на 2009 год

Данный прогноз основан на допущениях по ключевым параметрам мировой экономики, представленных в докладе Всемирного банка по оценке перспектив мировой экономики, а также базируется на информации и допущениях, специфичных для России. Перспективы развития ситуации на мировом финансовом рынке остаются довольно неопределенными, поскольку кризис продолжает развиваться в западных странах, тогда как прави-

тельства государств принимают ответные экономические меры. Особенно неопределенным остается прогноз цен на нефть и перспектив роста мирового спроса. Ключевыми прогнозными показателями являются текущая оценка Всемирного банка средней цены на нефть в 74,5 долл. за баррель в 2009 г., а также снижение темпов роста мировой экономики в текущем году до 0,93%. Прогнозы по России учитывают влияние кризиса и ответные меры экономической политики на сегодняшний момент². В соответствии с текущими допущениями прогноз роста ВВП в 2009 г. составит 3% (до начала кризиса — 6,5%). Ожидается, что темпы роста экономики снизятся до 2%. В начале года ожидается умеренный рост безработицы до 5,9% (с 5,3%) в результате сокращения занятости в таких трудоемких секторах экономики, как строительство, торговля и сектор услуг, а также в финансовом секторе, претерпевающим реструктуризацию.

По прогнозам Всемирного банка, в 2009 г. инфляция составит 12%. Данный прогноз учитывает факторы замедления экономики, кредитного сжатия и изменения направления потоков капитала, предоставления дополнительной ликвидности и увеличения государственных расходов, которые, по всей вероятности, также будут расти. Снижение инфляции будет сложной задачей — это станет возможным при условии появления признаков ослабления глобального финансового кризиса к концу 2009 г.

Двойной профицит (бюджета и счета текущих операций) существенно снизится, а дефицит счета движения капитала значительно увеличится. Профицит федерального бюджета, вероятно, останется на уровне примерно 3,5% ВВП, но может снизиться в результате сокращения доходов от экспорта нефти и дополнительных государственных расходов. Положительное сальдо счета текущих операций в 2009 г. составит около 40 млрд долл. США. Дефицит счета движения капитала в текущем году достигнет 100 млрд долл. США, что в значительной мере будет обусловлено погашением долговых обязательств и отсутствием притока новых крупных ПИИ или портфельных инвестиций до окончания кризиса. Что касается сопутствующего влияния на резервы Банка России, то оно должно быть ограничено потерей не более 100 млрд долл. США дополнительно в 2009 г., в том числе за счет объявленных мер по поддержанию банковского и корпоративного секторов. ■

Продолжение следует.

² В случае пересмотра допущений и применения новых мер экономической политики необходимо будет пересмотреть данный прогноз по России.



Елена Ульянова

Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ

КВАЛИФИКАЦИЯ И ОБСЛУЖИВАНИЕ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Начало 2008 г. ознаменовалось новой вехой в истории развития отечественного рынка ценных бумаг: иностранные финансовые инструменты получили стабильную официальную прописку в России, а участники рынка — доступный механизм для квалификации иностранных финансовых инструментов на российском рынке.

ПЕРВЫЕ ШАГИ В КВАЛИФИКАЦИИ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Конечно, иностранные финансовые инструменты существовали на российском рынке и до 2008 г., и участники рынка совершали с ними операции, но статус этих инструментов не всегда был ясен. Причина этого заключалась в том, что механизм квалификации, определенный Порядком квалификации ценных бумаг, утвержденным Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 24 декабря 2003 г. № 03-48/пс (далее — Положение о квалификации 2003 г.), не всегда было возможно применить для квалификации иностранных ценных бумаг. Главная проблема состояла в том, что для квалификации иностранной ценной бумаги участнику рынка требовалось предоставить в ФСФР России набор эмиссионных документов иностранной ценной бумаги, в квалификации которой он был заинтересован, оформленных в установленном порядке.

Казалось бы, что сложного в предоставлении такого набора документов? Однако именно в этом и заключалась основная проблема. Во-первых, необходимо получить официальную версию эмиссионных документов ценной бумаги, которой располагает только эмитент (организатор выпуска) и головной депозитарий, а это под силу не каждому участнику

рынка. Дело в том, что эмитент (организатор выпуска) не всегда готов предоставлять всем заинтересованным в его бумагах лицам копии эмиссионных документов, в том числе в связи со значительными затратами на подготовку множества копий этих документов, а головной депозитарий готов предоставить копии таких документов только своим клиентам, но никак не всем заинтересованным участникам рынка.

Во-вторых, даже если участник рынка получит эмиссионные документы, этого недостаточно для квалификации их на российском рынке в соответствии с Положением о квалификации 2003 г. Он должен оформить их в установленном порядке, т. е. подготовить нотариально заверенный перевод этих документов, что тоже сопряжено со сложностями, поскольку не всегда переводчики и нотариусы владеют финансовым языком. Это нередко приводит к некорректному переводу эмиссионных документов, а иногда и к их искажению, что может повлечь за собой неправильную идентификацию и, соответственно, некорректную квалификацию ценной бумаги или невозможность ее квалифицировать вообще.

В-третьих, подготовленные документы передаются в ФСФР России для принятия решения о квалификации, что занимает определенное время, поскольку ФСФР России необходимо изучить полученные эмиссионные документы, чтобы принять решение о квалификации.

Весь этот путь весьма трудоемкий, требует привлечения третьих лиц для получения и подготовки эмиссионных документов, а главное — занимает много времени для квалификации ценных бумаг, что делает операции с иностранными ценными бумагами нерентабельными и дорогостоящими.

Таким образом, потребность отечественного рынка в операциях с иностранными ценными бумагами упиралась в длительную и дорогостоящую процедуру квалификации, что препятствовало полноценному развитию иностранного сегмента на национальном рынке, а значит, и снижало конкурентоспособность российского рынка перед рынками других стран, где операции с иностранными бумагами, напротив, были просты и малозатратны с точки зрения их организации.

НОВЫЕ УСЛОВИЯ КВАЛИФИКАЦИИ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Новое Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденное Приказом ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н (далее — Положение о квалификации 2007 г.), позволило решить многие вопросы, возникающие при квалификации иностранных финансовых инструментов на основании Положе-



ния о квалификации 2003 г., а также снабдить участников рынка более простым механизмом квалификации иностранных финансовых инструментов.

Конечно, первые шаги в квалификации на основании Положения о квалификации 2007 г. были достаточно трудными и для участников рынка, и для ФСФР России, и для НДЦ, который, как член Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), в соответствии с Положением о квалификации 2007 г. стал ключевым звеном в новом механизме квалификации иностранных ценных бумаг. Но благодаря совместным усилиям ФСФР России и НДЦ новый механизм квалификации в кратчайшие сроки заработал, что дало возможность НДЦ к 1 февраля 2008 г., когда вступил в силу Приказ ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н (далее — Приказ № 07-105/пз-н), обработать более 6000 запросов участников рынка по 5913 инструментам и обеспечить квалификацию 2450 инструментов.

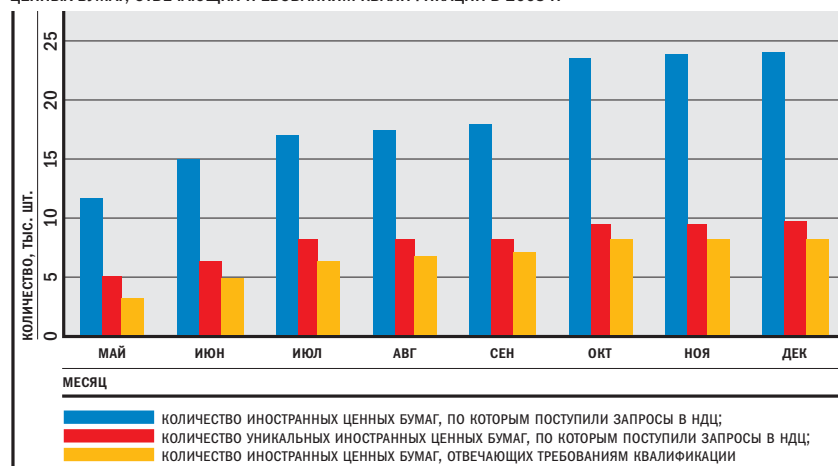
Если в начале 2008 г. для получения информации о международных кодах иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям Положения о квалификации 2007 г., требовалось 5–7 дней, а иногда и больше, то сейчас большинство иностранных финансовых инструментов, в которых заинтересованы участники российского рынка, могут быть квалифицированы уже на следующий день после обращения в НДЦ. Только в сложных случаях, когда ценная бумага недостаточно «раскручена» на рынке или у соответствующего нумерующего агентства есть проблемы, связанные с присвоением международных кодов, бумага может быть квалифицирована в более длительный срок (7–14 дней после обращения в НДЦ) или не быть квалифицирована вообще. Но таких ценных бумаг осталось немного, в том числе благодаря тому, что НДЦ наладил взаимодействие практически со всеми нумерующими агентствами и выработал оптимальный механизм работы с каждым агентством по вопросам получения или присвоения международных кодов иностранным финансовым инструментам.

Кроме того, в связи с запросом НДЦ Совет директоров АННА в марте 2008 г. обратился ко всем нумерующим агентствам — членам АННА с просьбой до 1 июля 2008 г. (когда вступили в силу изменения в Приказ № 07-105/пз-н) привести свои технологии присвоения кодов в соответствие с требованиями действующих международных стандартов (в случае наличия отклонений от стандартов), обеспечить присвоение кодов *CFI*, если ранее

эти коды ими не присваивались, а также оказывать содействие НДЦ в предоставлении информации о финансовых инструментах. Параллельно НДЦ вел работу с каждым нумерующим агентством по выявлению кодов, не отвечающих требованиям международных стандартов и их исправлению. В результате к 1 июля 2008 г. количество иностранных финансовых инструментов, запрошенных участниками рынка и отвечающих требованиям международных стандартов и Положения о квалификации 2007 г., значительно воз-

ти в соответствии с Положением о квалификации 2003 г., но если вспомнить, что в этом случае она основана на бумажных документах, то сразу становится понятно, что, несмотря на все сложности переходного периода, новое Положение значительно упростило порядок квалификации иностранных финансовых инструментов, переведя его на новый уровень взаимодействия между всеми сторонами, участвующими в квалификации, с использованием электронных систем подтверждения кодов. Это позволило сократить сроки

Рисунок 1. РОСТ СПРОСА НА ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ И УВЕЛИЧЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, ОТВЕЧАЮЩИХ ТРЕБОВАНИЯМ КВАЛИФИКАЦИИ В 2008 Г.



росло, а количество неверных *CFI*-кодов с этого момента стало уменьшаться.

К концу 2008 г. практически все бумаги, запрошенные участниками рынка, прошли квалификацию (рис. 1). Неквалифицированной остается только та небольшая часть бумаг, которые не могут быть квалифицированы в соответствии с Положением о квалификации 2007 г. в связи с тем, что они не подпадают под его действие, так как не являются акциями, облигациями, паями или депозитарными расписками на эти бумаги (некоторые структурированные банковские долговые инструменты, стрипы, права и т. д.) или у соответствующего нумерующего агентства пока не решены технологические проблемы присвоения кодов. Большая разница между количеством иностранных ценных бумаг, за информацией о кодах которых обратились в НДЦ участники рынка, и числом уникальных иностранных ценных бумаг, в квалификации которых заинтересованы участники рынка, говорит о том, что участники российского рынка оперируют в основном одним и тем же набором иностранных ценных бумаг. Поэтому очевидно, что при росте спроса участников рынка на иностранные ценные бумаги данное соотношение, скорее всего, будет сохраняться.

И сейчас квалификацию иностранного финансового инструмента можно провес-

на квалификацию и открыть официальный доступ на российский рынок для многих иностранных финансовых инструментов.

ЗНАЧЕНИЕ НОВОГО ПОЛОЖЕНИЯ О КВАЛИФИКАЦИИ

Положение о квалификации 2007 г. стало поворотным как для российского, так и зарубежного рынка, поскольку впервые в мировой практике международная система кодификации ценных бумаг легла в основу регулирования рынка ценных бумаг. Помимо этого, к моменту вступления в силу Приказа № 07-105/пз-н нумерующие агентства разных стран активно присваивали *ISIN*-коды, но немногие, даже крупнейшие нумерующие агентства присваивали *CFI*-коды ценным бумагам, а тем более использовали их для идентификации ценных бумаг. Поэтому еще одним важным итогом 2008 г. стало то, что именно Россия первая на международном рынке применила *CFI*-коды для идентификации ценных бумаг наравне с *ISIN*-кодами, поставив *CFI*-код в основу квалификации.

ISIN-коды были распространены и на российском рынке, и о них знал каждый участник рынка, так как этот код является ключевым для однозначной идентифика-



ции ценной бумаги при заключении сделок, но мало кто из участников рынка имел представление о *CFI*-коде и о том, какую роль он играет в идентификации ценных бумаг. И уж практически невозможно было найти среди участников рынка специалистов, которые могли бы «прочитать» или расшифровать этот код. А между тем *CFI*-код несет достаточно полную и исчерпывающую информацию о ценной бумаге, которой он присвоен. Зная порядок присвоения *CFI*-кода и значения, которые может принимать каждый из 6 его разрядов, любой участник легко «прочитает» по коду информацию о виде, типе и форме выпуска интересующей его ценной бумаги, об особенностях ее обращения и погашения, о виде дохода на ценную бумагу и о других существенных правах и характеристиках ценной бумаги.

Спустя год после вступления в силу Приказа № 07-105/пз-н многие участники российского рынка стали «читать» *CFI*-код, идентифицировать бумагу по этому коду и принимать решение о квалификации ценной бумаги. Благодаря Положению о квалификации 2007 г. российский рынок перешел на новую стадию своего развития — расширение сферы применения международных стандартов в ежедневных операциях с ценными бумагами.

РОЛЬ И ЗАДАЧИ НДЦ В КВАЛИФИКАЦИИ

Как член АННА от России, НДЦ сыграл ведущую роль в разработке механизма, в соответствии с которым участники рынка квалифицируют иностранные финансовые инструменты, а в дальнейшем стал ключевым звеном в процессе квалификации иностранных финансовых инструментов. Новое Положение позволяло участникам рынка обращаться за кодами к соответствующим нумерующим агентствам, однако агентства разных стран не готовы были к обработке такого объема запросов от участников российского рынка. Возникла необходимость упростить процедуру квалификации для участников отечественного рынка, с одной стороны, и освободить нумерующие агентства от рутины ежедневной работы по обработке запросов участников российского рынка, с другой стороны. В связи с этим перед НДЦ встает задача — стать единым входом как для участников российского рынка, так и для нумерующих агентств с целью решения вопросов присвоения и подтверждения международных кодов иностранных финансовых инструментов для квалификации их на российском рынке.

Уже в конце 2007 г. НДЦ стал готовиться к оказанию участникам рынка ус-

луг по предоставлению международных кодов для квалификации иностранных финансовых инструментов и консультировать участников рынка по международным стандартам и порядку их применения. А к 1 февраля 2008 г. Партнерство открывает на своих сайтах www.ndc.ru и www.isin.ru разделы, из которых участники рынка могут почерпнуть всю необходимую им информацию для квалификации иностранных финансовых инструментов. В январе 2008 г. НДЦ обращается в Совет директоров АННА с просьбой закрепить за ним право предоставлять информацию об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов участникам российского рынка для целей их квалификации и получает такое право, а также согласие ФСФР России. С этого момента НДЦ начинает выполнять функции посредника между участниками российско-го рынка и нумерующими агентствами разных стран, а также выступает в роли единого информационно-справочного центра, создав на своем сайте базу данных по иностранным финансовым инструментам, отвечающим требованиям Положения о квалификации 2007 г.

ПРЕИМУЩЕСТВА НДЦ КАК ЕДИНОГО ИНФОРМАЦИОННО- СПРАВОЧНОГО ЦЕНТРА

Теперь любой участник рынка может обратиться в НДЦ (вместо того, чтобы обращаться к нумерующим агентствам разных стран), и НДЦ на основании такого запроса размещает на своем сайте информацию об иностранных финансовых инструментах, *ISIN*- и *CFI*-коды которых отвечают требованиям международных стандартов и Положения о квалификации 2007 г. Таким образом, НДЦ ведет на своем сайте Справочник иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям квалификации.

ФСФР России в свою очередь разместила на своем сайте ссылку на этот Справочник, официально проинформировав всех участников рынка о том, что для принятия решения о возможности совершать операции с иностранными финансовыми инструментами они могут пользоваться Справочником, размещенным на сайте НДЦ www.isin.ru.

Это избавило каждого участника рынка в отдельности от необходимости обращаться в НДЦ или ответственное нумерующее агентство конкретной страны за подтверждением кодов по одному и тому же финансовому инструменту, поскольку, найдя интересующий его финансовый инструмент в Справочнике на сай-

те НДЦ, участник рынка может распечатать страницу сайта НДЦ с информацией об инструменте (в качестве подтверждения наличия у инструмента *ISIN*- и *CFI*-кодов, отвечающих требованиям Положения о квалификации 2007 г.) и сразу же совершать любые операции с этим инструментом. Это позволяет участникам рынка экономить время, снижает затраты на взаимодействие с ответственным нумерующим агентством, избавляет от необходимости дожидаться получения официального уведомления этого агентства на свой адрес и тратить время на взаимодействие с другими источниками в целях получения достоверной информации о кодах *ISIN* и *CFI*.

К концу 2008 г. Справочник на сайте НДЦ содержал информацию о более 8000 иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям Положения о квалификации 2007 г., по которым в адрес НДЦ поступали запросы от участников рынка начиная с января 2008 г. По каждому финансовому инструменту в Справочнике содержится вся ключевая информация, которая необходима участнику рынка для однозначной идентификации инструмента и принятия решения о его квалификации и взята из международной базы данных АННА и других источников, определенных Положением о квалификации 2007 г. В Справочнике присутствует поисковая система, с помощью которой любой участник рынка может по одному из двух параметров (*ISIN*-код или наименование эмитента) найти интересующий его инструмент. Справочник работает в свободном доступе и регулярно обновляется в оперативном режиме по мере получения новой информации о международных кодах иностранных финансовых инструментов.

Использование участниками рынка электронного Справочника иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям Положения о квалификации 2007 г., размещенного на сайте НДЦ www.isin.ru, упростило процедуру квалификации и существенно сократило сроки на ее проведение. Это позволило в кратчайшие сроки расширить спектр обращающихся на российском рынке иностранных финансовых инструментов и тем самым повысить его конкурентоспособность среди крупнейших мировых торговых площадок за счет расширения иностранного сектора российского рынка.

Для предоставления необходимой участникам рынка информации НДЦ использует международную базу данных АННА, обращается с запросами к организациям — членам АННА и к их интернет-ресурсам, в том числе, будучи клиентом международных расчетно-клиринговых



организаций *Euroclear Bank S.A./N.V.* и *Clearstream Banking S.A.*, получает необходимую информацию о международных финансовых инструментах с официальных сайтов *Euroclear Bank S.A./N.V.* и *Clearstream Banking S.A.*, которые в то же время являются ответственными нумерующими агентствами.

Для обеспечения участников рынка актуальной информацией об иностранных финансовых инструментах НДЦ проводит ежемесячный мониторинг и обновление информации в Справочнике на сайте по всем финансовым инструментам, за информацией о кодах которых в НДЦ обратился хотя бы один клиент. Это дает возможность участникам рынка всегда иметь актуальную информацию об иностранных финансовых инструментах в интерактивном режиме без дополнительного бумажного подтверждения и взаимодействия с НДЦ и разными нумерующими агентствами.

Предоставляя информацию о кодах, НДЦ столкнулся с тем, что не всегда коды, присвоенные иностранным финансовым инструментам, отвечают требованиям Положения о квалификации 2007 г. Это происходит не только потому, что бумага не подпадает под действие этого Положения, но и потому, что нумерующие агентства, присваивая коды, использовали предыдущую версию стандартов. По запросу НДЦ американское нумерующее агентство *Standard & Poor's – CUSIP Global Services* перекодировало CFI-коды по всем американским и глобальным депозитарным распискам и привело их в соответствие с требованиями действующей версии международного стандарта. Информация о новых CFI-кодах американских и глобальных депозитарных расписок вскоре была размещена в Справочнике на сайте НДЦ и в кратчайшие сроки стала доступна всем заинтересованным участникам российского рынка.

КОМПЛЕКС УСЛУГ НДЦ ПО ИНОСТРАННЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Как депозитарий, НДЦ принимает на обслуживание иностранные финансовые инструменты и совершает операции с ними. Сейчас на обслуживание в НДЦ принимаются иностранные финансовые инструменты, которые:

- являются корпоративными еврооблигациями или депозитарными расписками;

- прошли процедуру квалификации в соответствии с действующим российским законодательством;

- обслуживаются в одной из международных расчетно-клиринговых организаций – *Clearstream Banking S.A.* и *Euroclear Bank S.A./N.V.*

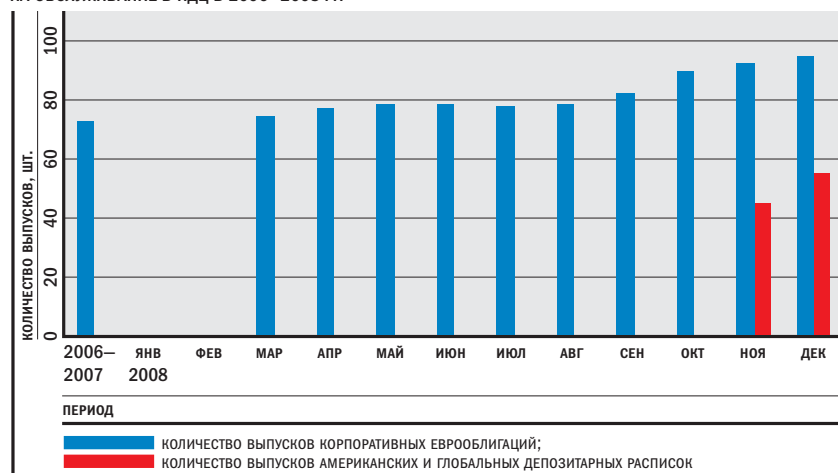
Еврооблигации НДЦ обслуживает с 2006 г. К концу 2008 г. количество выпусков корпоративных еврооблигаций, обслуживаемых в НДЦ, достигло 95 выпусков. В ноябре 2008 г. НДЦ принял на обслуживание первые американские и глобальные депозитарные расписки, и к концу 2008 г. их объем достиг 55 выпусков. Динамика приема на обслуживание

финансовому инструменту *ISIN-* и *CFI-* кодов или оказать содействие в их присвоении/приведении в соответствие с требованиями международных стандартов.

- По полученным от НДЦ кодам *ISIN* и *CFI* клиент квалифицирует инструмент в соответствии с Положением о квалификации 2007 г.

- Клиент направляет в НДЦ официальное письмо с просьбой принять на обслуживание в НДЦ квалифицированную иностранную ценную бумагу с указанием международных кодов, приложив комп-

Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО ВЫПУСКОВ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, ПРИНЯТЫХ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ В НДЦ В 2006–2008 ГГ.



в НДЦ иностранных финансовых инструментов представлена на рис. 2.

Основная задача НДЦ – предоставление своим клиентам комфортных условий обслуживания, позволяющих им совершать операции без излишних издержек. Отличительной особенностью работы НДЦ с иностранными финансовыми инструментами является то, что НДЦ предоставляет клиентам сразу полный спектр услуг по подготовке иностранного финансового инструмента к квалификации и дальнейшему приему его на обслуживание в НДЦ:

- подтверждает по запросам клиентов *ISIN-* и *CFI-* коды, присвоенные финансовому инструменту;

- содействует в присвоении *ISIN-* и *CFI-* кодов, в случае если они ранее не были присвоены данному инструменту;

- содействует в исправлении кода *CFI*, если присвоенный ответственным нумерующим агентством код не отвечает требованиям международного стандарта;

- принимает на обслуживание финансовый инструмент, если он отвечает требованиям квалификации.

При этом порядок действий клиентов достаточно прост и выглядит следующим образом:

- Клиент обращается в НДЦ с просьбой подтвердить наличие присвоенных

лект документов, состоящий из проспекта эмиссии, анкеты ценной бумаги, содержащей параметры, достаточные для идентификации ценной бумаги, и при необходимости иной информации и документов.

- НДЦ проверяет ценную бумагу на соответствие требованиям квалификации и обслуживания ее в одном из международных расчетно-клиринговых центров.

- В случае положительного результата НДЦ проводит экспертизу предоставленного комплекта документов на полноту информации, необходимой для дальнейшего обслуживания бумаги.

- В случае недостаточности или неоднозначности информации НДЦ запрашивает у клиента дополнительную информацию.

- По результатам экспертизы НДЦ принимает решение о возможности приема ценной бумаги на обслуживание.

В конце 2007 г. Центральный банк РФ принял решение включать по запросам участников рынка еврооблигации в перечень ценных бумаг, принимаемых по сделкам прямого внебиржевого РЕПО на внебиржевом рынке России. В связи с этим НДЦ осуществляет прием на обслуживание еврооблигаций для обеспечения расчетов по указанным операциям.

Действия участника рынка в этом случае таковы:



- Участник проводит процедуру квалификации иностранного финансового инструмента.
- В случае успешной квалификации обращается в НДЦ с просьбой о приеме данного инструмента на обслуживание в НДЦ и согласовывает инструмент с Банком России.
- После приема финансового инструмента на обслуживание в НДЦ обращается в Банк России с просьбой включить иностранный финансовый инструмент в перечень бумаг, допущенных Банком России к сделкам прямого внебиржевого РЕПО.
- Банк России принимает решение о возможности включения инструмента в этот перечень бумаг.

ИТОГИ 2008 ГОДА

Итоги 2008 г. показали, что прошедший год стал достаточно успешным в части создания новых условий существова-

ния иностранных финансовых инструментов на российском рынке. Еще в начале 2008 г. было много вопросов относительно порядка применения Положения о квалификации 2007 г., а уже к концу года совместными усилиями всех участников рынка, ФСФР России и НДЦ были достигнуты следующие результаты:

- свыше 8000 иностранных финансовых инструментов, выпущенных эмитентами из 85 стран мира, квалифицированы по международным кодам *ISIN* и *CFI*, присвоенным 51 нумерующим агентством;
- механизм квалификации инструментов с использованием международных стандартов работает и подтверждает правильность выбранного направления на применение международных стандартов во всех сферах финансового рынка.

Однако ждут своего решения новые задачи:

- применение других международных стандартов на российском рынке для идентификации таких составляющих рын-

ка, как регистраторы, депозитарии, торговые площадки, эмитенты и т. д.;

- применение международных стандартов в системе электронного документооборота (ЭДО) системообразующих организаций российского финансового рынка и всех его участников.

Важность решения этих задач вызвана необходимостью дальнейшей интеграции российского рынка в международное фондовое пространство и повышения его конкурентоспособности, что невозможно без перехода на ЭДО с использованием международных принципов и стандартов взаимодействия. НДЦ готов продолжать работу с АННА (призванной обеспечивать распространение международных стандартов на финансовом рынке) по разработке механизмов применения международных стандартов на российском рынке в целях его перехода на международные принципы ЭДО с использованием международных стандартов во всех сферах финансового рынка. ■

НОВОСТИ НДЦ

Оборот НДЦ за 2008 год вырос до рекордного значения — 61 трлн руб.

НДЦ подвел итоги операционной деятельности за 2008 г. Оборот НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за 2008 г. достиг рекордного значения в 60 979 610 млн руб., что на 1% больше, чем в 2007 г. (60 487 384 млн руб.).

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ по состоянию на 31 декабря 2008 г., составила 4 130 040 млн руб., что на 4,1% меньше, чем соответствующий показатель 2007 г. (4 311 525 млн руб.). Снижение данного показателя обусловлено неблагоприятной ценовой конъюнктурой на рынке в 2008 г.

Частично снижение рыночной стоимости акций компенсировалось притоком дополнительного количества ценных бумаг на хранение в НДЦ. Так, общее количество ценных бумаг на хранении в НДЦ за 2008 г. увеличилось более чем в 2 раза — с 1131 млрд шт. на 31 декабря 2007 г. до 2301 млрд шт. на 31 декабря 2008 г. Еще одним фактором стал рост номинальной стоимости корпоративных облигаций и еврооблигаций, а также рост рыночной стоимости паев паевых инвестиционных фондов. За 2008 г. рост суммарной номинальной стоимости корпоративных облигаций, находящихся на хранении в НДЦ, составил 31,8%, еврооблигаций — 215%, а рост стоимости паев паевых инвестиционных фондов — 120,5%.

«Принимая во внимание общую кризисную ситуацию на фондовом рынке, положение НДЦ можно назвать достаточно стабильным, поскольку основные показатели деятельности близки к значениям за предыдущий год. Однако стоит отметить, что стабильность была достигнута прежде всего за счет привлечения новых пакетов ценных бумаг, новых клиентов на обслуживание в НДЦ и внедрения новых расчетных сервисов. Увеличилась доля НДЦ в сегменте предоставления услуги платежного агента для эмитентов корпоративных и региональных облигаций. Это результат серьезной работы коллектива НДЦ, направленной на повышение эффективности, качества обслуживания и расширение состава сервисов», — отметил Директор НДЦ Николай Егоров.

Доля НДЦ в общем объеме активов на хранении среди российских расчетных депозитариев по итогам первого полугодия 2008 г. составляет 62%, что подтверждает позицию НДЦ как крупнейшего расчетного депозитария на российском финансовом рынке.

НДЦ является одним из лидеров как платежный агент по корпоративным и региональным облигациям. В конце 2008 г. доля НДЦ на рынке услуг платежного агента составила 43,58% по номинальной

стоимости принятых на обслуживание выпусков корпоративных и региональных облигаций. С января по декабрь 2008 г. НДЦ, как платежный агент, принял на обслуживание 72 выпуска облигаций 65 эмитентов. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых НДЦ в качестве платежного агента, достигло 290 выпусков по 206 эмитентам. Практически в 2 раза (на 99,7%) по сравнению с 2007 г. увеличился объем выплат купонов и сумм погашения через НДЦ как платежного агента корпоративных и региональных облигаций: в 2008 г. НДЦ провел 660 выплат на сумму 129 387 млн руб. (64 791 млн руб. за 2007 г.).

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим показателем 2007 г. выросло на 2% и превысило 2,5 млн операций, в том числе по акциям — 1,96 млн операций (78% от общего числа операций). Количество счетов депо в течение года выросло на 2,78% и составило 1774 счета.

Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НДЦ, возросло за 2008 г. на 14,8% и достигло 2759 шт., а количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НДЦ, — 1315, что на 8,2% выше показателя по итогам 2007 г. Количество депонентов НДЦ за 2008 г. увеличилось на 11,1% и составило 908 депонентов.

В рамках деятельности в качестве Национального нумерующего агентства по России за 2008 г. НДЦ присвоил международные коды *ISIN* и *CFI* 587 российским ценным бумагам, для 505 российских ценных бумаг *ISIN*-код был признан недействующим.

По состоянию на 31 декабря 2008 г. НДЦ было получено и обработано запросов на информацию об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов приблизительно по 24 030 инструментам, включая запросы от разных клиентов по одному и тому же инструменту. В результате обработки запросов выявлено, что участники рынка запросили информацию о 9554 инструментах. Из них 1125 инструментов не имеют *CFI*-кода, включая 211 инструментов, которые не имеют и *ISIN*-кодов, запрошенных участниками рынка. Для 250 инструментов, 12 из которых — депозитарные расписки, *CFI*-код инструмента не попадает в квалификацию в соответствии с требованиями международного стандарта *ISO 10962* и Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н. Для 8179 инструментов *CFI*-код инструмента попадает в квалификацию в соответствии с вышеуказанными требованиями.



Ольга Яровикова

Заместитель Генерального директора — начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий», Группа ГЛЕНИК

КАСТОДИАЛЬНОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ ОПЕРАЦИЙ С ИНОСТРАННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В условиях интеграции России в мировое экономическое сообщество вопросы кастодиального обслуживания операций с иностранными ценными бумагами приобретают особую актуальность для российских депозитариев. На протяжении длительного времени в России не существовало четкого правового поля для осуществления операций с иностранными финансовыми инструментами, однако и запрета на проведение таких операций не было.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВЫЕ АКТЫ, РЕГЛАМЕНТИРУЮЩИЕ ПРОВЕДЕНИЕ ДЕПОЗИТАРНЫХ ОПЕРАЦИЙ С ИНОСТРАННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

При осуществлении депозитарной деятельности профессиональный участник рынка ценных бумаг руководствуется требованиями Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», Положением о депозитарной деятельности в РФ (утверждено Постановлением ФКЦБ России от 16 октября 1997 г. № 36), Правилами ведения учета депозитарных операций кредитных организаций в РФ (Приказ ЦБ РФ от 25 июля 1996 г. № 02-259). Так, Положение о депозитарной деятельности в РФ определяет, что объектом депозитарной деятельности являются ценные бумаги, выпущенные резидентами РФ. В соответствии с требованиями федеральных законов и иных нормативно-правовых актов объектом депозитарной деятельности могут также являться ценные бумаги, выпущенные нерезидентами в соответствии с законодательством государства, в юрисдикции которого они находятся, если это не противоречит требованиям федеральных законов и иных нормативно-правовых актов. Таким образом, при принятии депозитарием решения о возможности проведения операций с иностранными ценными бумагами основополагающим является проверка на со-

ответствие порядка эмиссии и обращения данных ценных бумаг требованиям действующего законодательства РФ.

В феврале 2008 г. в связи с вступлением в силу Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг (Приказ ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н) (далее — Положение о квалификации) ситуация на рынке депозитарных услуг меняется. Появляются первые четкие законодательные ограничения на осуществление операций с ценными бумагами иностранных эмитентов. Однозначно охарактеризовать влияние Положения о квалификации на работу профессиональных участников рынка ценных бумаг сложно. С одной стороны, регулятор определил порядок квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, что исключило возможность принятия неверного решения в отношении тех инструментов, информация по которым была доступна профессиональному участнику не в полном объеме либо вызывала какие-либо сомнения. С другой стороны, налаженный механизм работы с определенными ценными бумагами оказался вдруг вне закона, создавая все условия для дестабилизации ведения бизнеса, несмотря на то что информация о финансовых инструментах была предоставлена эмитентом в полном объеме, а порядок эмиссии и обращения соответствовал порядку эмиссии и обращения аналогичных российских ценных бумаг.

По данным, опубликованным Национальным нумерующим агентством по России — НДЦ, по состоянию на 30 сентября 2008 г. с такой проблемой столкнулось большое количество участников российского фондового рынка. Так, НДЦ получил около 18 000 запросов на получение информации об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов. В результате обработки запросов было выявлено, что участники рынка запросили информацию о 8291 инструменте. Из них 986 инструментов не имеют *CFI*-кода, включая 218 инструментов, которые не имеют и *ISIN*-кода. Для 248 инструментов, 11 из которых — депозитарные расписки, *CFI*-код не попадает в квалификацию в соответствии с требованиями международного стандарта и Положения о квалификации. Для 7057 инструментов *CFI*-код попадает в квалификацию согласно вышеуказанным требованиям.

Данные цифры позволяют говорить о большом количестве иностранных финансовых инструментов, обращающихся на российском рынке ценных бумаг.

Итак, обратимся к практике работы российских депозитариев с иностранными ценными бумагами.

ПОРЯДОК ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ДЕПОЗИТАРНЫХ УСЛУГ

Порядок предоставления депозитарных услуг можно условно разделить на три этапа: принятие выпуска иностранных





ценных бумаг на обслуживание в депозитарий; проведение операций с иностранными ценными бумагами; предоставление клиентам сопутствующих услуг.

Принятие выпуска иностранных ценных бумаг на обслуживание

Данный этап представляется в настоящее время самым сложным и неоднозначным. При принятии выпуска иностранных ценных бумаг на обслуживание депозитарий должен определить, является ли конкретный иностранный финансовый инструмент ценной бумагой. Согласно требованию Положения о квалификации ценными бумагами признаются финансовые инструменты, которым в соответствии с международными стандартами ISO 6166 и ISO 10962 присвоены коды ISIN (*International Securities Identification Number*) и CFI (*Classification of Financial Instruments*). Первый код позволяет идентифицировать выпуск ценной бумаги, второй — определяет объем прав по бумаге.

Квалификация иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги подтверждается:

1) документом организации, являющейся членом Ассоциации национальных нумерующих агентств (официальный документ либо документ в электронной форме при условии официального доступа к интернет-сайту Ассоциации);

2) документом профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего депозитарную деятельность, или иностранной организации, осуществляющей учет прав на иностранные финансовые инструменты;

3) уведомлением ФСФР России о квалификации иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги.

При этом проверка соответствия присвоенных кодов требованиям стандартов ISO 6166 и ISO 10962 ложится на профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Таким образом, на первом этапе депозитарий собирает информацию об иностранном финансовом инструменте с целью принятия решения о возможности квалификации иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги. Такая информация может быть получена депозитарием из следующих источников:

- непосредственно от эмитента финансового инструмента;
- от иностранной организации, осуществляющей учет прав на финансовый инструмент;
- от клиента депозитария, заинтересованного в осуществлении сделок купли-продажи финансового инструмента.

В зависимости от источника информации варьируется объем и качество получаемых депозитарием сведений.

Для того чтобы принять выпуск иностранных ценных бумаг на обслуживание, депозитария необходимо провести ряд достаточно трудоемких процедур:

- проанализировать действующее законодательство страны эмитента;
- определить порядок обращения финансового инструмента;
- запросить и изучить все документы, сопровождающие эмиссию финансового инструмента;
- получить информацию о наличии кодов ISIN и CFI.

Следует отметить, что при сборе данной информации депозитарий сталкивается с большим количеством проблем: некорректным переводом предоставляемой информации, отсутствием аналога проспекта эмиссии в стране эмитента-нерезидента, значительными издержками на телефонные переговоры и пересылку документации. К сожалению, принятое регулятором Положение о квалификации не избавляет профессиональных участников от вышеперечисленных проблем. Преодолев все сложности, депозитарий подходит к решению новой задачи — получению и проверке информации о кодах ISIN и CFI.

Получение информации о кодах

Доступ к информации, размещенной на интернет-ресурсе Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), ограничен, и ее получение средним российским депозитарием напрямую невозможно. Данную проблему помогает решить Национальное нумерующее агентство по России — НДЦ. Обратившись с запросом, депозитарий получает письменное подтверждение о наличии информации о кодах интересующих его инструментов в базе АННА. В среднем на получение такой информации уходит около 3 рабочих дней. Если сведения о наличии присвоенного кода подтверждаются, то данный срок можно рассматривать как небольшой. Однако при отсутствии информации о присвоенных кодах определить временной период, необходимый для получения такой информации, невозможно. Коды по ценной бумаге могут быть присвоены, но по каким-то причинам не предоставлены в АННА, либо данных кодов не существует, и тогда необходимо инициировать процедуру присвоения кодов.

Проверка правильности присвоения кодов

После получения документа о наличии кодов ISIN и CFI, согласно требова-

ниям Положения о квалификации, депозитарий обязан проверить соответствие присвоенных кодов требованиям международных стандартов. К сожалению, в большинстве случаев присвоенные коды им не соответствуют. Основная причина этого — отсутствие практического опыта присвоения кода CFI у уполномоченных нумерующих агентств. Но даже если неправильный символ в коде — явная опечатка, финансовый инструмент не может быть квалифицирован в качестве ценной бумаги и принят на обслуживание в депозитарий.

Отдельно хотелось бы обратить внимание на ценные бумаги, CFI-код которых содержит X в качестве последних четырех символов. Согласно требованиям стандарта ISO 10962 «если информация неприменима или недоступна на время переуступки, то для соответствующего элемента должен использоваться код X, т. е. X = неприменимо, неизвестно, недоступно» (п. 3.1). То есть на момент присвоения кода уполномоченному нумерующему агентству не была предоставлена информация, позволяющая определить данные параметры. Совершенно очевидно, что, не имея такой информации, депозитарий не сможет проводить операции с ценной бумагой и получит эти сведения в обязательном порядке. Возникает неоднозначная ситуация, когда инструмент имеет код CFI, соответствующий требованиям международных стандартов, но этот код дает намного меньше информации по инструменту, чем данные, имеющиеся в депозитарии. При этом в законодательстве четко не определено, кто должен контролировать и отвечать за полноту предоставления информации нумерующему агентству при присвоении кода CFI и обязан ли депозитарий в данном случае передать имеющуюся у него информацию по инструменту с целью изменений последних символов кода.

Присвоение кода CFI по инициативе российского депозитария

Нельзя оставить без внимания ситуацию, когда депозитарий имеет достаточно информации по финансовому инструменту, но кода CFI нет и, следовательно, депозитарный учет невозможен.

В данном случае депозитарий может обратиться либо в Национальное нумерующее агентство по России и инициировать процедуру присвоения данных кодов, либо в ФСФР России для квалификации инструмента в так называемом «ручном режиме». Здесь депозитарии сталкиваются с новой проблемой — предоставлением необходимых сведений



о финансовом инструменте. Совершенно очевидно, что для этих целей должен быть представлен документ, в котором определена совокупность прав по ценной бумаге. Таким документом может быть проспект эмиссии, решение о выпуске, информационный меморандум. Тип данного документа определяется законодательством страны эмитента и не во всех случаях имеет аналоги в российской практике.

Проведение операций с иностранными финансовыми инструментами

Если по результатам проведенной работы депозитарий принимает положительное решение о возможности принятия выпуска иностранной ценной бумаги на обслуживание, он переходит ко второму этапу — проведению операций с иностранными финансовыми инструментами.

В случае с финансовыми инструментами, квалифицированными в качестве ценной бумаги, ситуация ясна. Порядок проведения депозитарных операций с иностранными ценными бумагами не отличается от порядка проведения операций с российскими ценными бумагами. Но что делать, если ценная бумага не прошла квалификацию? При осуществлении операций брокерами и доверительными управляющими все понятно: работа с такими инструментами доступна исключительно квалифицированным инвесторам, а общий порядок оказания услуг остается неизменным. Депозитариям же предложена возможность осуществлять учет неквалифицированных инструментов в порядке, аналогичном депозитарному учету. Для работающих депозитариев не является проблемой организовать аналогичный учет. Но возникает вопрос: как будут квалифицироваться выдаваемые клиентам документы, подтверждающие их права на ценную бумагу, другими участниками финансовой системы, например налоговыми органа-

ми, кредитными организациями и т. д.? В данной ситуации депозитарий не имеет права осуществлять учет неквалифицированных инструментов в рамках договоров на депозитарное обслуживание, а значит, не может выдать ставший уже привычным для всех документ — выписку по счету депо.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что, пока для депозитариев не будет разработан единый регламент, позволяющий определить порядок работы с неквалифицированными инструментами, ведение учета, аналогичного депозитарному, является нецелесообразным.

Предоставление клиентам сопутствующих услуг

По договору с депонентом депозитарий вправе оказывать ему сопутствующие услуги. Применительно к обслуживанию выпуска иностранных ценных бумаг данный этап является весьма трудоемким для депозитария. Для оказания подобного рода услуг депозитариям как минимум необходимо:

- иметь штат высококвалифицированных сотрудников, владеющих иностранными языками и ориентирующихся в законодательстве по рынку ценных бумаг различных стран;
- получить доступ к международным правовым базам с целью отслеживания изменений в нормативных документах страны эмитента;
- наладить четкое взаимодействие с иностранным кастодианом, уполномоченным на обслуживание конкретного выпуска ценных бумаг.

Отдельно хотелось бы обратить внимание на сложности, возникающие при взаимодействии российских депозитариев с иностранными кастодианами. По каждому конкретному выпуску иностранных ценных бумаг, как правило, назначается уполномоченный кастодиан, в котором и должен быть открыт счет номинального держания. Следовательно, для того чтобы

получить возможность проводить операции с иностранными ценными бумагами определенного эмитента, российский депозитарий должен открыть счет номинального держателя в уполномоченном иностранном кастодиане. Специфика открытия и ведения счета номини в каждой стране своя, и международных стандартов в настоящее время не существует, что существенно усложняет данную процедуру. Частично решить эту проблему можно путем открытия счета в таких организациях, как *Euroclear* и *Clearstream*. Но открытие такого счета средними российскими депозитариями напрямую крайне сложно, а использование счетов крупнейших российских кастодианов увеличивает затраты клиентов на проведение операций.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Подводя итоги, можно сделать вывод о том, что в настоящее время перед российскими депозитариями стоит множество нерешенных вопросов, связанных с осуществлением операций с иностранными финансовыми инструментами. Первоочередной задачей является доработка законодателем и регулятором нормативно-правовой базы, регламентирующей операции с иностранными финансовыми инструментами. Ситуацию может изменить также вывод иностранных финансовых инструментов на организованный рынок. Первые шаги в этом направлении уже сделаны и в сфере законодательства (разработка и внесение поправок в Закон «О рынке ценных бумаг»), и на практике (проект *RTS Global*, в рамках которого к торгам допущен уже 51 инструмент). И конечно, наиболее эффективным решением всех проблем могло бы стать создание единых стандартов для проведения операций с ценными бумагами иностранных эмитентов при непосредственном участии законодателя, регулятора, саморегулируемых организаций и российских депозитариев. ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

КИТ Финанс и Международный банк развития

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!



ПАВЕЛ ФАТЕЕВ

Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ

КОМУ И ЗАЧЕМ НУЖНЫ ПОНЯТИЯ «НОМИНАЛ АКЦИЙ» И «УСТАВНЫЙ КАПИТАЛ»?

Размышления «рационализатора» о наболевшем

Вопрос, вынесенный в заголовок этого материала, не задают студентам и тем, кто хочет получить квалификационный аттестат для работы на фондовом рынке. Но иногда он неожиданно, как ужасная, крамольная мысль, закрадывается в голову особо дотошных профессиональных участников рынка ценных бумаг, которые трудятся в компаниях, составляющих учетную инфраструктуру рынка ценных бумаг. Так кому и зачем нужны эти понятия?

ПЕРВЫЙ ВОПРОС: КОМУ?

Если внимательно посмотреть Гражданский кодекс, который и определяет основные положения законодательства в определении номинала акций и уставного капитала, нашедшие развитие в Законе «Об акционерных обществах», то выяснится, что главными заинтересованными лицами являются акционеры-учредители, кредиторы, регулятор и бухгалтер. Остальные же вполне обходятся или могли бы обойтись и без номинала акций, ведь, как известно, купить акции по номиналу, даже при реализации приоритетного права акционеров, практически невозможно! Да и на развитых финансовых рынках давно обращаются безноминальные акции. Легко

они обходятся и без уставного капитала как текущей характеристики общества, где чаще ориентируются на чистые активы или на капитализацию, базирующуюся на общем количестве выпущенных акций.

Некоторым, особенно продвинутым, подавай *free-float* как некую производную от общего количества акций общества. Даже в подготовленной «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.» (далее — Стратегия-2020) появилось упоминание о нем: «*Следует разработать меры, направленные на увеличение количества акций российских акционерных обществ, находящихся в свободном обращении (free-float). В частности, представляется необходимым: ввести*

понятие, эквивалентное термину “free-float”, и установить его количественные и качественные значения, соответствующие стратегическим целям развития российского финансового рынка...». Означает ли это, что мы на правильном пути?

ВТОРОЙ ВОПРОС: ЗАЧЕМ?

Акционерам-учредителям номинал акций в совокупности с количеством причитающихся им при учреждении общества акций говорит о той денежной сумме, которую они должны внести в уставный капитал общества.

Кредиторам он вроде бы должен гарантировать некий «минимальный размер» имущества, на который они смогли бы



претендовать в случае невыполнения обязательств общества¹.

Регулятору нужен уставный капитал общества, так как законодатели определили минимальный размер капитала для различных «хозяйственных товариществ и обществ» и установили ограничения, основанные на уставном капитале общества. А уж номинал возникает как средство для определения величины сформированного уставного капитала, который равняется произведению номинала на количество размещенных акций². Но если в одних обществах все обходится без такого понятия, как номинал, а используют понятие доли участников в общем капитале, которую можно выразить либо в натуральном выражении (например, в рублях), либо в процентном выражении от капитала, то в отношении акционерных обществ, где акции первоначально существовали (а в некоторых странах существуют до сих пор) в виде бумажных документов — сертификатов, приходится говорить о номинале одной доли (акции), чтобы из сертификата (а они выписывались на разное количество акций) была видна (через указание номинала одной акции) и сумма капитала, которую внес указанный в сертификате акционер при формировании первоначального (уставного) капитала общества.

Ну а с бухгалтерами вроде бы и совсем просто: сначала они фиксируют уставный капитал как сумму, которую надо получить от акционеров общества, а затем как данность, которую им даровали регуляторы в качестве одной из основных статей баланса.

Первое утверждение не вызывает никаких сомнений. Относительно второго можно возразить одно: оно уж точно верно в начальный момент существования общества, а в другое время кредиторы оценивают общество несколько иначе. Но регулятор в Стратегии-2020 озабочен задачей облегчения только лишь изменения номинала ценных бумаг, а значит, это, увы, будет относиться и к акциям: *«Необходимо отказаться от проведения так называемых “технических” эмиссий ценных бумаг, которые направлены на изменение номинальной стоимости и/или объема прав по ранее размещенным ценным бумагам. Процедуру эмиссии ценных бумаг в этих случаях следует заменить процедурой внесения соответствующих изменений в зарегистрированное ранее в установленном*

порядке решение о выпуске ценных бумаг».

Регулятор по формальному признаку не допустит изменения устава общества в сторону снижения описанного уставного капитала общества ниже установленного законодателями уровня. Однако он не сможет предотвратить существенного снижения реальных (чистых) активов общества, как не сможет проконтролировать и предотвратить нарушение других ограничений, описанных в Гражданском кодексе и Законе «Об акционерных обществах», в которых используются понятия «уставный капитал» и «чистые активы». Увы, здесь законы подобны библейским заповедям. При этом всем ясно, что решающее значение имеют все-таки чистые активы общества, а уставный капитал выступает в роли застывшей категории, которую придется время от времени «подтягивать» до более показательной, т. е. до реальных активов! Ведь недаром же в законе зафиксировано, что общество подлежит ликвидации, если стоимость чистых активов становится меньше определенно-го законом минимального размера уставного капитала.

Нельзя сказать, что регулятор совсем не видит того, что испытывают участники рынка. Так, в Стратегии-2020 есть фраза: *«Необходимо завершить работу над проектом федерального закона, предусматривающего: пересмотр ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала; способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала; изменение требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, а также ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций».*

Но каковы будут эти решения? Судя по построению фраз, никакого «прорыва» ждать не приходится, и все, включая упомянутый *free-float*, ограничится установлением новых количественных показателей или требований. А так хотелось бы, чтобы наступил-таки долгожданный переход количества в качество!

ПРИЧИНЫ ДЛЯ НЕДОВОЛЬСТВА

Что заставляет поминать недобрым словом номинал акций и уставный капитал? Тому есть несколько причин.

Увы, первая, самая простая причина — разрядность в числе, описывающем номинал акции. Количество знаков после запятой порой просто зашкаливает (до 16 знаков), что само по себе крайне неудобно и требует различных ухищрений для отражения и произведения определенных действий. Особенно страдают от этого упомянутые профессиональные участники рынка ценных бумаг из инфраструктурных организаций, в первую очередь регистраторы и депозитарии.

Вторая причина: неразрывная связь количества акций, их номинала и величины уставного капитала, проистекающая из определения уставного капитала общества, данного в Законе «Об акционерных обществах» (см. сноску 2), делает уставный капитал при наличии выкупленных обществом собственных акций некоей ускользающей величиной. А уж если вспомнить, что размещение дополнительных выпусков акций, как и их выкуп, происходит по цене, как правило, отличной от номинала, то экономический смысл того показателя, который называется «уставный капитал», ставится под вопрос.

Третья причина: при выкупе части своих акций после установленного периода времени приходится оформлять уменьшение уставного капитала, а снижение уставного капитала общества допускается только после уведомления всех его кредиторов в порядке, определяемом Законом «Об акционерных обществах». При этом кредиторы общества вправе потребовать досрочного прекращения или исполнения соответствующих обязательств общества и возмещения им убытков. А если компания объявила о выкупе своих акций, что нередко происходит на развитых рынках, как об определенном шаге, позволяющем ее акционерам воспользоваться своим приоритетным правом и зафиксировать прибыль, продав часть акций обществу? Вот и пожелай при этом добра ближнему!

Четвертая причина: законом установлено, что «номинальная (хорошо бы уточнить — суммарная. — П. Ф.) стоимость всех выпущенных акционерным обществом облигаций не должна превышать размер уставного капитала акционерного общества...». Это означает, что даже при чистых активах, многократно превышающих уставный капитал, без вынужденных хлопот по формальному увеличению последнего общество не сможет, если отсутствует обеспечение третьих лиц, привлечь

¹ Статья 25, п. 1, абз. 3 Закона «Об акционерных обществах»: «Уставный капитал общества определяет минимальный размер имущества общества, гарантирующего интересы его кредиторов».

² Статья 25, п. 1, абз. 1 Закона «Об акционерных обществах»: «Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами».



нужную ему сумму на рынке ценных бумаг в виде облигационного займа.

Правда, эту норму в ближайшее время грозились отменить, но кто знает, как на этом желании скажется целый ряд дефолтов эмитентов облигационных займов?

Пятая причина: наличие этих двух категорий, или, вернее, их достаточная жесткость и «неповоротливость», способствует появлению одного из самых уродливых, хотя и вынужденных, явлений в корпоративном праве и на рынке ценных бумаг — дробным акциям. Вот уж выдумали так выдумали!

Можно, борясь со следствием, рассуждать о том, можно или нельзя превращать простые дроби (а многие ли помнят, что это такое?) в десятичные и каким образом при этом производить (и производить ли вообще?) их округление. И этому уже посвящаются полемические статьи в серьезных журналах, ведь проблема действительно существует!

Но лучше бороться с причиной этой головной боли всех учетных институтов фондового рынка и найти корректное решение проблемы обиженных миноритариев, не допуская существования дробных акций! А изменение подхода к номиналу акции и уставному капиталу общества, наряду с использованием нового для России, но давно применяемого на развитых рынках финансового инструмента, именуемого *rights* («права»), по нашему мнению, могло бы решить эту проблему.

По сути, речь идет о том, чтобы существующую юридическую норму права получения/приобретения ценных бумаг общества перевести в форму технологического инструмента, фиксирующего это юридическое право путем произведения соответствующей записи на счете владельца ценных бумаг, из которых и вытекает это право на новые ценные бумаги до момента появления (регистрации) новой ценной бумаги.

Ведь такие «права» можно было бы зачислить на лицевые счета или счета депо всем тем, кто имел право участвовать в общем собрании общества, на котором было принято решение о предстоящей реорганизации еще задолго до самой реорганизации. И уже после окончательной регистрации общего количества ценных бумаг нового общества можно конвертировать эти «права» в ценные бумаги. Это, по крайней мере, позволило бы избежать той путаницы, которая происходила раньше, когда трудно было понять, будут на торгуемую акцию начисляться новые ценные бумаги или нет.

Допускать ли обращение подобных (по своей сути — производных) ценных бумаг? Это уже вопрос к регулятору и законодателю (желательно с учетом прежде всего мнения инвесторов), а не к работнику учетной инфраструктуры.

Насколько упростилась бы процедура грандиозной реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» для всех ее участников, если бы до этого в законодательство была

внесена соответствующая норма. А так, в спешном порядке пришлось-таки внести в Закон «Об акционерных обществах» специальную статью «Особенности разделения или выделения общества, осуществляемые одновременно со слиянием или с присоединением» (ст. 19.1).

Но пока в Стратегии-2020 мы читаем несколько иное: «...Целесообразно ввести процедуру, в соответствии с которой документы для государственной регистрации выпуска ценных бумаг акционерного общества, размещаемых при реорганизации, будут представляться в регистрирующий орган до государственной регистрации акционерного общества, создаваемого в результате реорганизации. При этом государственная регистрация соответствующих выпусков ценных бумаг вступит в силу с даты государственной регистрации акционерного общества». Автору по непонятной причине это кажется нежизнеспособным.

Конец старого, высокосного, и наступление нового года вселяет надежду на лучшее будущее, лишённое многих трудностей, очень мешающих рынку в его нормальном функционировании. Но при этом автор несколько не обольщается и понимает, что для достижения этого «светлого будущего» потребуется серьезно потрудиться, и надеется, что его, безусловно, спорные мнения по данным вопросам явятся отправной точкой в обсуждении, осмыслении и успешном решении упомянутых проблем. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ДКК отказываются от обнуления остатков на взаимных корреспондентских счетах. НДЦ меняет тарифы на переводы по «мосту» НДЦ—ДКК

С февраля 2009 г. НДЦ и ДКК отказываются от ежемесячного обязательного обнуления остатков на взаимных корреспондентских счетах, используемых для осуществления междепозитарных переводов по «мосту» НДЦ—ДКК. Теперь уменьшение остатков на корреспондентских счетах НДЦ и ДКК будет происходить только в случае превышения лимитов, которые в настоящий момент составляют 50 млн долл. на каждый из депозитариев.

Отказ от ежемесячного обнуления приведет к уменьшению оплаты «мостовых» операций депонентами НДЦ и ДКК благодаря сокращению количества переводов через реестры.

С 1 февраля 2009 г. НДЦ ввел в действие изменения в тарифы оплаты услуг НДЦ по «мосту» НДЦ—ДКК:

- прием ценных бумаг на хранение с использованием междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК по «мосту» НДЦ—ДКК — 250 руб.;

- снятие ценных бумаг с хранения с использованием междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК по «мосту» НДЦ—ДКК — 400 руб.

При этом возмещение расходов, фактически понесенных НДЦ в связи с выполнением операций приема ценных бумаг на хранение/снятие ценных бумаг с хранения с использованием междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК по «мосту» НДЦ—ДКК, депонентами НДЦ не осуществляется.

Для целей представления все тарифы оплаты услуг НДЦ сведены в единый документ «Тарифы оплаты услуг НДЦ».

ДКК планирует введение фиксированных тарифов для операций по «мосту» НДЦ—ДКК в I кв. 2009 г.



ЕЛЕНА МАТВЕЕВА

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

О НЕКОТОРЫХ ПРОБЛЕМАХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ, ВЫЯВЛЕННЫХ ФИНАНСОВЫМ КРИЗИСОМ

Мировой финансовый кризис продолжает вносить коррективы в корпоративные планы многих компаний — изменились цели и задачи по укрупнению бизнеса. Наиболее актуален этот вопрос для тех акционеров, которые накануне кризиса начали процесс приобретения крупных пакетов акций открытого акционерного общества. Речь идет о пробелах в законодательстве, регулирующем процедуру приобретения более 30% акций. И эти пробелы особенно явно проявились во время кризиса.

В 2006 г. в Федеральный закон от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон) были внесены изменения, устанавливающие новый порядок приобретения более 30, 50, 75% акций открытого акционерного общества. Законом практически пошагово расписана так называемая процедура обязательного предложения, которая представляет собой определенную последовательность прав и обязанностей, поочередно исполняемых участниками данной процедуры в установленные Законом сроки. Процедура построена таким образом, что согласованность и правильность действий ее участников зависит от добросовестного исполнения каждым из них прописанных в Законе требований.

СВИДЕТЕЛЬ ИЛИ СОУЧАСТНИК?

Довольно часто в процедуре обязательного предложения регистратор, помимо выполнения своей прямой обязанности — своевременно регистрировать переход прав собственности на ценные бумаги, играет важную роль посредника между оферентом (приобретателем), эмитентом и многочисленными акционерами, в адрес которых была направлена оферта. Регистратор осуществляет рассылку оферт, консультирует акционеров по воп-

росам правильности заполнения необходимых документов, взаимодействует с депозитарием и т. д. Выступая одним из основных звеньев цепи, регистратор обязан проявлять должную заботу и осмотрительность при исполнении своих обязательств. Все мы знаем, что Конституция РФ декларирует принцип равноправия всех перед законом. Ситуации, когда закон носит обязательный характер только для одной стороны правовых отношений, одновременно допуская несоблюдение его требований другой стороной, неприемлемы. Противоречие конституционным принципам действующей редакции Закона и подзаконных актов на практике ведет к нарушению прав оферента, поскольку создает возможность несоблюдения акционерами требований законодательства РФ. Как поступить регистратору, участвующему в процедуре выкупа, когда он видит явное нарушение законодательства одной из сторон и мог бы предотвратить его, но не в силах этого сделать, поскольку не имеет соответствующих полномочий?

ОТКАЗ НЕ ПРЕДУСМОТРЕН

Согласно Закону лицо, которое приобрело более 30, 50 или 75% акций общества, с учетом акций, принадлежащих этому лицу и его аффилированным лицам, обязано направить владельцам

остальных акций публичную оферту (обязательное предложение). Акционеры вправе принять ее путем направления заявления о продаже своих акций по почтовому адресу в срок, который указан в обязательном предложении. Все заявления о продаже ценных бумаг (акцепт), поступившие в пределах срока принятия оферты, считаются полученными в день истечения этого срока. Акцепт безоговорочный, соответственно, этот же день будет считаться днем заключения договора между лицами, направившими оферту, и акционером, ее принявшим на условиях оферты и на указанное в заявлении количество акций. В день, следующий за днем истечения срока направления заявлений, наступает время для исполнения каждой стороной своих обязательств по договору: акционера — по зачислению акций на счет оферента, оферента — по их оплате.

Общий порядок зачисления акций на счет оферента, в том числе в рамках процедуры обязательного предложения, до настоящего времени регламентируется лишь Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 2 октября 1997 г. № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Приказ ФСФР России от 11 июля 2006 г. № 06-74/пз-н «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра владельцев именных





ценных бумаг и осуществления депозитарной деятельности в случаях приобретения более 30% акций открытого акционерного общества» расширяет только требования к содержанию передаточного распоряжения в отношении передаваемых акций. Перечень же оснований, изложенный в Постановлении № 27, по которым регистратор обязан отказать во внесении записей в реестр, остался неизменным и до сих пор является исчерпывающим. Ни Приказ, ни Постановление не предусматривают таких оснований для отказа в зачислении акций, как, например, предоставление регистратору передаточного распоряжения:

- без предварительного направления заявления о продаже акций, оформленного надлежащим образом;
- содержащего сведения, которые не соответствуют данным, указанным в ранее направленном заявлении о продаже акций;
- раньше или позже срока, в течение которого акции должны быть зачислены на лицевой счет лица, направившего обязательное предложение.

Напрашивается вывод о том, что нормативные акты в действующей редакции допускают возможность зачисления акций на счет оферента без соблюдения акционерами установленной Законом процедуры обязательного предложения, в частности с нарушением сроков, без предварительного направления акцепта и т. д.

До кризиса перед приобретателями эта проблема не стояла настолько остро, поскольку часто их главной задачей было купить как можно больше акций. Соответственно, они старались оплатить все акции, поступившие им на счет.

КТО НЕ УСПЕЛ, ТОТ НЕ ОПОЗДАЛ

Проблема с ликвидностью — первое последствие кризиса — заставила многих изменить свои планы по развитию бизнеса, в том числе минимизировать расходы, необходимые на покупку акций у миноритариев. Сегодняшние реалии изменили представления многих акционеров о том, что они, согласно Закону о выкупе, обязаны делать, а в каких ситуациях у них таких обязательств не возникает, особенно когда это не соответствует их целям и финансовым планам. Естественно, в условиях экономии и жесткого контроля над расходами оферент, направивший обязательное предложение, к окончанию срока приема заявок прогнозирует и планирует, сколько средств он должен будет потратить на приобретаемые им активы. Однако в описанной на-

ми ситуации, как мы видим, это не всегда возможно, поскольку количество акций, поступивших на его лицевой счет, в итоге может превысить количество, указанное в поступивших заявлениях. Эта ситуация была особенно актуальна для акционеров, направивших обязательное предложение до обвала фондового рынка и резкого падения цен на акции. Поскольку Законом установлено, что условия оферты менять нельзя, те акционеры, которые не откликнулись на предложение в отведенный для этого срок, спохватились и решили не упускать великолепную возможность продать свои акции по докризисным ценам, осуществив перечисление акций без предварительного направления заявки, т. е. с явным нарушением процедуры.

ПРИДЕТСЯ ЗАПЛАТИТЬ

Конечно, оференты вправе отказаться от оплаты таких акций. Проблема в том, что они вряд ли смогут это право реализовать, поскольку в поисках правды столкнутся с рядом непреодолимых на данном этапе препятствий. Во-первых, ни одним нормативным актом сегодня не предусмотрены основания и порядок возврата акций, а во-вторых (и, пожалуй, это главная проблема), акционер, вовремя перечисливший свои акции, имеет законное право обратиться в банк-гарант за причитающимися ему деньгами. Так как в обстоятельства сделки банк вдаваться не обязан, он послушно выплатит требуемую сумму, а оференту потом придется долго доказывать в суде, что сделка совершена с нарушениями и не должна была выполняться. Таких случаев было достаточно много и до кризиса. Но, поскольку в них часто фигурировали незначительные суммы, конфликтов не возникало и вопрос об оплате «неправильных» акций решался исключительно самим оферентом. Известные за последнее время случаи отказа в оплате крупных пакетов акций приводят к мысли, что действующее законодательство не устраняет, а, наоборот, предоставляет возможность для возникновения конфликта интересов.

ЕСТЬ ЛИ СВЕТ В КОНЦЕ ТОННЕЛЯ?

Одним из вариантов решения проблемы могла бы стать отмена необходимости для акционера предварительно направлять заявление о продаже своих акций. В случае обязательного предложения для принятия оферты акционеру было бы достаточно направить регистратору только передаточное распоряжение, которое

и выполняло бы роль акцепта. Однако одновременно следовало бы решить вопрос с формой оплаты таких акций и возврата акций, зачисленных на счет приобретателя не в срок.

РЕГИСТРАТОРЫ НА СТРАЖЕ ИНТЕРЕСОВ

На наш взгляд, есть более эффективное решение проблемы. В начале статьи говорилось о том, что процедура обязательного предложения — это цепь последовательных действий, каждое из которых неразрывно связано с предыдущим. Чтобы остановить процесс, например, в самый решающий момент — в момент подачи передаточного распоряжения с нарушением установленной законом процедуры, необходимо предусмотреть механизм, который мог бы безотказно и с наименьшими потерями для всех «фильтровать» поступление акций на лицевой счет приобретателя.

Регистратор, который выступает в этой сделке в качестве гаранта ее выполнения, в рамках своей профессиональной деятельности имеет возможность:

- осуществлять полную идентификацию лица, направившего заявление, с лицом, зарегистрированным в реестре (клиентом номинального держателя);
- устанавливать подлинность полученного заявления о продаже акций, достоверность содержащейся в нем информации, правильность его заполнения, соответствие его содержания требованиям Закона;
- разъяснять акционеру порядок оформления заявления о продаже акций.

Перечисленный функционал является прямой и законной регистраторской функцией по приему документов от зарегистрированных лиц, которая может быть надлежащим образом реализована только регистратором. На наш взгляд, оптимальный способ разрешить конфликт интересов и существенно снизить риски, связанные с ненадлежащим выполнением функций по приему заявок, — законодательно уполномочить регистратора зачислять акции на счет приобретателя только при условии соблюдения акционером предусмотренной Законом процедуры. Такое решение позволит максимально минимизировать риски неисполнения условий обязательного предложения как лицом, направившим такое предложение, так и лицом, его принявшим. Кроме того, сама процедура станет более прозрачной, поскольку со стороны ФСФР России установлен жесткий контроль за соблюдением регистратором требований законодательства РФ. ■



Совет директоров НДЦ утвердил изменение состава Комитета по инновациям, технологиям и продуктам, а также одобрил проект Устава Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр»

10 февраля 2009 г. состоялось заседание Совета директоров НДЦ, на котором были одобрены предложенные изменения в Положение о Комитете по инновациям, технологиям и продуктам НДЦ, предусматривающие изменение прежнего наименования на наименование «Комитет по инновациям и продуктам НДЦ», расширение списка организаций, представители которых могут быть избраны в состав Комитета, и ограничение количества его состава до 12 человек. Утверждено Положение о Комитете по инновациям и продуктам НДЦ в новой редакции.

Было принято решение о досрочном прекращении полномочий членов Комитета по инновациям и продуктам НДЦ Павла Бурова, Заместителя начальника Казначейства ГПБ (ОАО), и Валерия Голованова, Директора Департамента организаций долгового финансирования ОАО «НОМОС-БАНК», на основании представленных ими заявлений. В состав Комитета по инновациям и продуктам НДЦ избраны Дмитрий Ишутин, Заместитель начальника Департамента депозитарных услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО, Ирина Смыслова, руководитель Дирекции методологии, отчетности и контроля Департамента бэк-офис ОАО «УРАЛСИБ», и Константин Волков, Президент «Национальной фондовой ассоциации (саморегулируемая некоммерческая организация)», на основании письменных предложений от ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО и НДЦ.

Таким образом, Комитет по инновациям и продуктам НДЦ представлен в следующем составе:

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

Чепелева Татьяна Юрьевна, Директор проекта ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ», Заместитель председателя Комитета по инновациям и продуктам;

Волков Константин Алексеевич, Президент «Национальной фондовой ассоциации (саморегулируемая некоммерческая организация)»;

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

Ишутин Дмитрий Владимирович, Заместитель начальника Департамента депозитарных услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО;

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

Марич Игорь Леонидович, Вице-президент ЗАО ММВБ;

Смыслова Ирина Николаевна, Руководитель Дирекции методологии, отчетности и контроля Департамента бэк-офис ОАО «УРАЛСИБ»;

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

Совет директоров НДЦ одобрил проект Устава Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр», в которое будет преобразован НДЦ, и принял решение о направлении его для обсуждения членам Партнерства в соответствии с Планом мероприятий по преобразованию НДЦ в акционерное общество на I кв. 2009 г.

Совет директоров НДЦ принял к сведению Отчет отдела внутреннего контроля НДЦ о проделанной работе за IV кв. 2008 г. и поручил Директору НДЦ принять необходимые меры по реализации рекомендаций, содержащихся в Отчете.

НДЦ поздравляет с Днем рождения

ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

1 февраля 2009 г. ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» отметило свое 13-летие.

Мы поздравляем руководство и коллектив с Днем рождения компании и желаем здоровья, счастья, плодотворной и приносящей радость работы!

Пусть вам всегда и во всем сопутствуют удача и счастливое стечение обстоятельств!





СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ЗА 2008 ГОД

Предлагаем вашему вниманию сводные статистические данные за 2008 г. по корпоративным и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 31 декабря 2008 г.

Всего на 1 января 2009 г. в НДЦ, как уполномоченном депозитарии, находится на обслуживании 782 выпуска корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 31 декабря 2008 г.) 520 эмитентов общей номинальной стоимостью 2309,33 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 декабря 2008 г.):

- 117 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 47 эмитентов общей номинальной стоимостью 514 млрд руб.;

- 665 выпусков корпоративных облигаций 473 эмитентов общей номинальной стоимостью 1795,33 млрд руб. (см. рисунок).

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 665 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1795,33 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2008 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 января 2009 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 3 до 5 лет — на них приходится 48% по количеству выпусков и 50,3% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 2,87 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1607 дней (примерно 4,4 года).

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 117 выпусков региональных облигаций общим объемом 514 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2008 г. показывает, что по состоянию на 1 января 2009 г. среди обращающихся региональных

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



облигаций преобладают выпуски со сроком обращения от 3 до 5 лет — на них приходится 51% по количеству выпусков и 35% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 3,05 млрд руб., а средний срок обращения — 1521 день (примерно 4,2 года).

По объему выпуска преобладают региональные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 51% по данному показателю (средний объем выпуска — 8,1 млрд руб. по номиналу) и 27% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2574 дня (примерно 7,1 года).

ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ 2008 ГОДА

За 2008 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (дан-

ные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили 15 129,28 млрд и 1330,6 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за 2008 г. составил 932,63 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за 2008 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) — 17 392,51 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 5%, с региональными облигациями — 17%, с корпоративными облигациями — 78%.

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



Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 ДЕКАБРЯ 2008 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	13 (2)	13 500 (0,8)	1 038	364
От 1 до 2 лет	7 (1)	7 850 (0,4)	1 121	674
От 2 до 3 лет	248 (37)	402 775 (22,4)	1 624	1 088
От 3 до 5 лет	314 (48)	902 423 (50,3)	2 873	1 607
Более 5 лет	83 (12)	468 785 (26,1)	5 648	3 639
Итого	665 (100)	1 795 333 (100)	2 700	1 633

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 ДЕКАБРЯ 2008 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	5 (4)	26 400 (5)	5 280	547
От 2 до 3 лет	21 (18)	48 652 (9)	2 316	1 066
От 3 до 5 лет	59 (51)	179 706 (35)	3 046	1 521
Более 5 лет	32 (27)	259 241 (51)	8 101	2 574
Итого	117 (100)	513 999 (100)	4 393	1 686

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	2 847,13	74,88	2 922,01
Корпоративные облигации	12 282,15	1 255,72	13 537,87
Итого	15 129,28	1 330,6	16 459,88

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ – НГЦБ; ММВБ – ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	932,63	–	932,63
НГЦБ	15 129,28	1 330,6	16 459,88
Итого	16 061,91	1 330,6	17 392,51

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

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
Корпоративные облигации		
Газпром об04	20 973	4
УК ГидроОГК об01	5 473	1
ЦентрТелеком об04	5 456	1
Марта Финанс об03	3 887	1
РЖД об06	3 810	1
Прочие	509 759	92
Региональные облигации		
Правит. Московской обл. об06	5 581	7
Московская обл. об07	4 964	6
Москва об44	4 029	5
Московская обл. оба08	3 598	5
Москва об39	3 324	4
Прочие	57 433	73

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	–	–	–
ОФЗ	932,63	–	932,63
Итого	932,63	–	932,63

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

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
Корпоративные облигации		
Банк Москвы об02	572,57	4
РЖД об08	233,46	2
Судостроительный банк об02	193,56	1
УК ГидроОГК об01	177,77	1
РЖД об06	170,56	1
Прочие	12 053,12	91
Региональные облигации		
Московская обл. об07	279,12	10
Правит. Московской обл. об06	279,06	10
Московская обл. оба08	263,71	9
Москва об44	212,93	7
Москва об39	135,21	5
Прочие	1 727,07	59

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные	77 283	1 646	78 929
Корпоративные	530 871	18 487	549 358
Итого	608 154	20 133	628 287



ОТЧЕТ О СЕМИНАРЕ «МОДЕРНИЗАЦИЯ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ ПЛАТФОРМЫ НДЦ»

В настоящее время НДЦ находится на финальном этапе работы по модернизации технологической платформы, функционал и параметры которой удовлетворяют требованиям программного комплекса центрального расчетного депозитария. С целью ознакомить своих клиентов с текущими и планируемыми результатами данного проекта и основными функциональными изменениями автоматизированного комплекса компании 5 февраля 2009 г. в Москве Партнерство провело семинар «Модернизация технологической платформы НДЦ».

Узнать о нововведениях, которые в ближайшее время будут внедрены в технологию взаимодействия НДЦ со своими депонентами, на семинар собралось более 80 представителей клиентов Партнерства из 65 организаций.

Семинар, который провел Начальник отдела взаимодействия с филиалами и региональными представителями НДЦ **Сергей Осипов**, открылся выступлением Директора по технологиям НДЦ **Анатолия Чекмарева**. Он рассказал об особенностях продвижения проекта модернизации технологической платформы компании, главными целями которого являются: создание техплатформы с функционалом центрального депозитария; повышение надежности функционирования автоматизированного комплекса НДЦ, его производительности и масштабируемости; обеспечение технологических условий для ускоренного развития бизнеса Партнерства; унификация системного программного и аппаратного обеспечения в рамках НДЦ и Группы ММВБ на основе промышленных решений *Hewlett-Packard* и *Oracle*.

Поскольку большой интерес вызывают вопросы, касающиеся опыта реализации столь сложного и масштабного проекта, А. Чекмарев поделился с собравшимися теми проблемами, с которыми пришлось столкнуться специалистам НДЦ в этой работе. Среди них он особо выделил высокую динамику изменений функционала НДЦ в связи с развитием рынка и сложность системы, вызванную количеством объектов и связей между ними (более 100 депозитарных операций, до 200 печатных форм, более 700 функций пользователей, свыше 400 форм ввода и отображения, более 20 взаимодействующих модулей ПО).

А. Чекмарев описал меры, принятые НДЦ с целью снижения рисков, связанных с технологической деятельностью. Была сформирована постоянно действующая



А. ЧЕКМАРЕВ, С. ОСИПОВ, Ю. ЧЕБОТАРЕВ, И. ЛИПОВСКИХ, П. КАРТУНОВА

рабочая группа специалистов Партнерства для оперативного уточнения функциональных требований и предварительного тестирования, проведен внутренний аудит проекта, введен промежуточный контроль работ, привлечены дополнительные специалисты НДЦ с целью увеличения доли компании в модернизации и сопровождении, ужесточены процедуры согласования функциональных требований и уровня документированности.

Проектные решения новой системы и особенности организации доступа к ней стали темой выступления Заместителя начальника Операционного управления НДЦ **Игоря Липовских**. В ряду основных проектных решений И. Липовских выделил незначительность отклонений от функционала действующей системы на начальном этапе (за исключением случаев, затрудняющих дальнейшее ускоренное развитие) и изменений нормативно-договорной базы и регламентов работы НДЦ, а также сохранение каналов информационного взаимодействия (ПО «Луч») и форматов электронных документов.

Говоря о функциональности новой системы, И. Липовских проинформировал участников семинара об изменениях репрезентативного состава депозитарного учета и модернизации подсистем учета участников, счета депо, банковских реквизитов и информационных запросов.

Переход на новую технологию предполагает возможность активного участия

в тестировании клиентов НДЦ. Работа внешнего контрагента будет организована с использованием двух тестовых контуров системы: Демо 1 и Демо 2. В первом контуре пользователи через веб-канал получают интерактивный доступ к информации об остатках ценных бумаг на своих счетах депо, но без возможности проводить депозитарные операции, а при использовании второго контура смогут в тестовом режиме проводить депозитарные операции (в настоящее время по 10 и 20 операциям, в дальнейшем перечень операций будет расширяться).

О документарном оформлении процесса интерактивного доступа к информации и тестирования, а также о порядке использования при этом средств криптографической защиты информации рассказал Начальник отдела нормативно-технологического обеспечения ЭДО и защиты информации НДЦ **Юрий Чеботарев**.

В заключение семинара главный специалист отдела нормативно-технологического обеспечения операций НДЦ **Полина Картунова** познакомила участников с порядком проведения инвентарных операций с использованием удаленного АРМ.

В настоящее время деятельность НДЦ направлена на решение двух приоритетных задач: переход на новую платформу при сохранении форматов взаимодействия со своими клиентами и обеспечение эффективного развития компании в рамках действующего функционала. ■



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

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

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

Национальное нумерирующее агентство по России

Замещающее нумерирующее агентство для стран СНГ

НДЦ обеспечивает:

Присвоение ISIN и CFI кодов российским финансовым инструментам

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

Предоставление CFI и ISIN кодов по иностранным финансовым инструментам

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

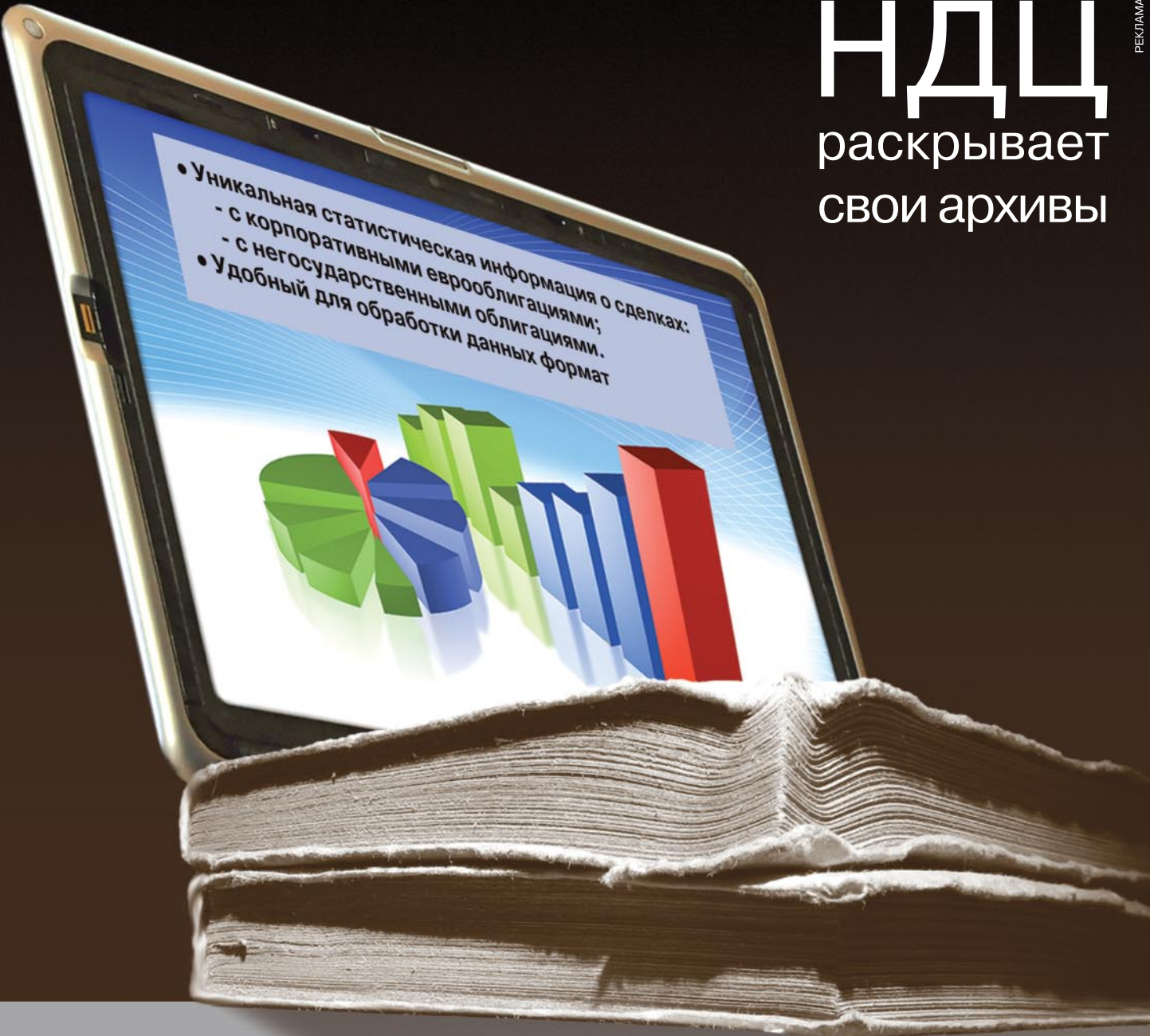
Раскрытие информации о международных идентификационных кодах

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



НДЦ

раскрывает
свои архивы

- 
- Уникальная статистическая информация о сделках:
 - с корпоративными еврооблигациями;
 - с негосударственными облигациями.
 - Удобный для обработки данных формат

**Информационный бюллетень
«Сделки на рынке негосударственных облигационных займов»**

в новом формате



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

Подписка на бюллетень: www.ndc.ru/ru/press/bulletin | (495) 956-27-90/91 | (495) 234-48-65

Лицензия ФКЦБ России на осуществление депозитарной деятельности № 177-03431-000100. Лицензия ФКЦБ России на осуществление клиринговой деятельности № 177-03437-000010.