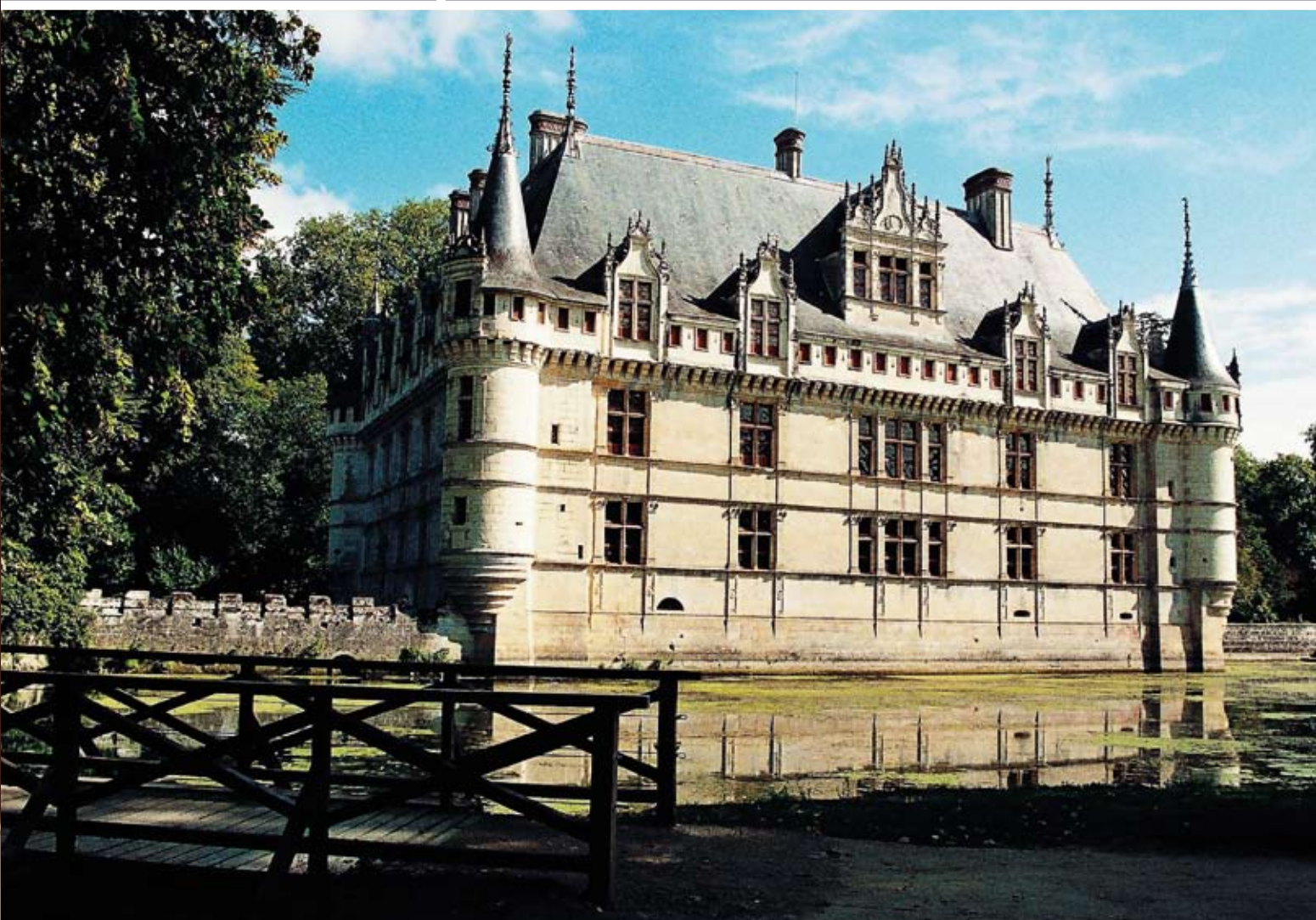
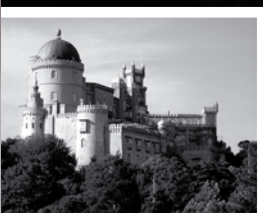
№ 5 (75) май 2009

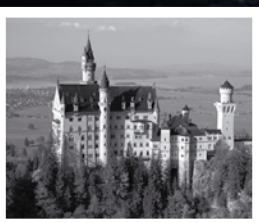
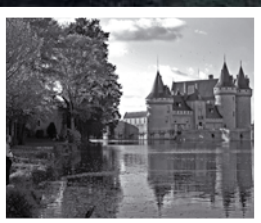
ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

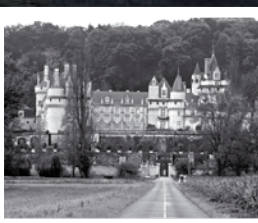
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

депозитариум







ФОТОКОНКУРС

ДВОРЦЫ И ЗАМКИ МИРА

В НОМЕРЕ

03 НДЦ будет преобразован из некоммерческого партнерства в закрытое акционерное общество

06 Государственная политика на рынке капитала

09 Об услугах Расчетной палаты ММВБ, оказываемых участникам финансовых рынков

СОДЕРЖАНИЕ

СТРАТЕГИЯ

3 **НДЦ будет преобразован из некоммерческого партнерства в закрытое акционерное общество**
28 апреля 2009 г. состоялось Общее собрание членов НДЦ, на котором было принято решение о реорганизации Партнерства в форме преобразования в закрытое акционерное общество. По окончании собрания в конференц-зале ММВБ состоялся пресс-брифинг, на котором это важное событие прокомментировали Николай Егоров, Сергей Лыков и Сергей Швецов

РЫНОК И ПРАВО

6 **Государственная политика на рынке капитала**
Сегодня при регистрации 80–90% приходится на выпуски государственных компаний и небольшой процент — на выпуски облигаций, цель которых — реструктурировать дефолтные обязательства. Но любая реструктуризация может вызвать проблемы, если эмитент, организатор выпуска и инвесторы, а также ФСФР России и биржи не сделают правильную оценку обстоятельств, которые привели к текущей ситуации
Елена Курицына
Заместитель руководителя ФСФР России

РЫНОК И УСЛУГИ

9 **Об услугах Расчетной палаты ММВБ, оказываемых участникам финансовых рынков**
Прошедший год стал новым успешным этапом в развитии Расчетной палаты ММВБ как важного инфраструктурного звена Группы ММВБ. Традиционно Расчетной палатой ММВБ уделялось большое внимание повышению качества предоставляемого клиентам расчетного сервиса, внедрению передовых банковских и информационных технологий
Сергей Сухинин
Директор, Председатель Правления Расчетной палаты ММВБ

РИСКИ

13 **Риски учетно-расчетной инфраструктуры**
Инфраструктура рынка ценных бумаг характеризуется определенным профилем рисков с точки зрения участников рынка. Поэтому система управления рисками является неотъемлемым элементом системы корпоративного управления НДЦ
Эдди Астанин
Заместитель директора НДЦ

15 **Система управления рисками в российской депозитарной компании**
Эффективная система управления рисками — залог успешной работы любой компании. Специфика рисков учетно-расчетной системы требует внимания к разработке максимально эффективной стратегии управления рисками
Ольга Яровикова
Заместитель Генерального директора — начальник Депозитарного управления ООО «ИФК "Центр финансовых технологий"», Группа ГЛЕНИК

РАЗВИТИЕ РЫНКА

19 **Современный кризис: основные пути преодоления**
Современной кризисной ситуации посвящено немало исследований и публикаций как в специализированных, так и публицистических изданиях. Подробнейшим образом рассмотрены и проанализированы причины кризиса, предлагаются разнообразные пути выхода из сложившейся беспрецедентно тяжелой ситуации. При этом практически все авторы признают, что мы являемся свидетелями не просто сбоя в работе отлаженного экономического механизма, а неких глубинных преобразований
Игорь Костиков
Проректор Российской академии государственной службы при Президенте РФ, научный руководитель Фонда «Институт фондового рынка и управления»
Михаил Беляев
член экспертного совета Фонда «Институт фондового рынка и управления»

24 **Опыт управления золотовалютными резервами в ведущих странах мира**
В кризисной ситуации отечественная экономика оказалась весьма чувствительной к таким внешним факторам, как изменение курса рубля по отношению к доллару и ухудшение условий мировой торговли. Не менее серьезные проблемы возникли и с управлением золотовалютными резервами России
Денис Аксёнов
ассистент кафедры «Мировая экономика и международный бизнес» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации»

26 **Внимание инвестора нужно заслужить**
Конъюнктура финансового рынка оказывает существенное влияние на деятельность финансовых организаций, банковскую систему в целом и реальные секторы экономики. Не лучшие времена переживает и бизнес управляющих компаний
Филипп Дроздов
эксперт в области рынка коллективных инвестиций

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

28 **Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за I квартал 2009 года**

30 **МЕРОПРИЯТИЯ**

33 **СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**

Депозитариум
№ 5 (75) 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.
Семыкина 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 рекламодатели. 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»
№ 9–10 **май** 2009

На обложке:
Замок Азей-ле-Ридо, Франция

Фото Сергея Мещерина, ЗАО ММВБ

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

НДЦ БУДЕТ ПРЕОБРАЗОВАН ИЗ НЕКОММЕРЧЕСКОГО ПАРТНЕРСТВА В ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО

28 апреля 2009 г. состоялось Общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», на котором было принято решение о реорганизации НДЦ в форме преобразования в закрытое акционерное общество. По окончании собрания в конференц-зале ММВБ состоялся пресс-брифинг, на котором это важное событие прокомментировали Николай Егоров, Директор НДЦ, Сергей Лыков, член Правления — Заместитель Председателя Внешэкономбанка, Председатель Совета директоров НДЦ, и Сергей Швецов, Директор Департамента операций на финансовых рынках Банка России.

В ходе Общего собрания членов НДЦ были приняты решения:

• реорганизовать НДЦ в форме преобразования в Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (сокращенное фирменное наименование — ЗАО НДЦ) в порядке и на условиях, предусмотренных данным решением;

• определить порядок и условия преобразования, а также порядок правопреемства при реорганизации Партнерства в форме преобразования в ЗАО НДЦ;

• сформировать уставный капитал ЗАО НДЦ в размере 1 505 920 тыс. руб., составленный из номинальной стоимости 150 592 обыкновенных именных акций (номинальная стоимость одной акции — 10 тыс. руб.), за счет собственных средств НДЦ;

• установить порядок приобретения акций ЗАО НДЦ членами Партнерства пропорционально количеству голосов членов НДЦ на Общем собрании членов Партнерства на дату принятия решения о преобразовании НДЦ;

• определить лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа (Генерального директора) ЗАО НДЦ в течение 3 лет с момента государственной регистрации ЗАО НДЦ, **Егорова Николая Викторовича**;

Участники Общего собрания членов НДЦ

Николай Егоров
Директор НДЦ

«В новый состав Совета директоров НДЦ вошли два независимых директора: Александр Иконников, Председатель наблюдательного совета Ассоциации независимых директоров, и Татьяна Чепелева, представитель Брокерского дома «Открытие».

• определить следующий состав Совета директоров ЗАО НДЦ (из 12 членов) на срок до следующего годового Общего собрания акционеров ЗАО НДЦ:

Большаков Иван Николаевич, Первый Вице-президент — Заместитель Председателя Правления ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК»;

Братанов Михаил Валерьевич, Директор Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК»;

Васильева Вероника Владимировна, Директор Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк;

Егоров Николай Викторович, Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ;

Златкис Белла Ильинична, Заместитель Председателя Правления Сбербанка России ОАО;

Иконников Александр Вячеславович, Генеральный директор — Управляющий партнер ЗАО «Борд Солюшнс»;

Корищенко Константин Николаевич, Президент ЗАО ММВБ;

Лыков Сергей Петрович, член Правления — Заместитель Председателя Внешэкономбанка;

Сидорова Наталья Борисовна, Начальник Департамента депозитарных услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО;

Таций Владимир Витальевич, Первый Вице-Президент — Начальник Депозитарного центра ГПБ (ОАО);

Чепелева Татьяна Юрьевна, Директор по проектам и развитию ОАО «Брокерский дом "Открытие"»;

Шубина Галина Николаевна, Заместитель начальника Депозитария ОАО Банк ВТБ;

• определить следующий состав Ревизионной комиссии ЗАО НДЦ на срок до следующего годового Общего собрания акционеров ЗАО НДЦ:

Гордиенко Ольга Юрьевна, Главный бухгалтер ЗАО ММВБ;

Зимин Владислав Владимирович, Советник экономический Департамента обеспечения и контроля операций на финансовых рынках Банка России;

Ломакин Михаил Евгеньевич, Начальник Отдела специализированных депозитарных услуг Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк;

Улупов Вячеслав Евгеньевич, Директор Службы внутреннего контроля Внешэкономбанка;

Юкин Юрий Владимирович, Руководитель службы внутреннего контроля ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК».

Общее собрание членов Партнерства утвердило предложенное изменение в Положение о Ревизионной комиссии НДЦ и продлило срок действия полномочий членов Ревизионной комиссии НДЦ, избранных Общим собранием членов НДЦ 25 апреля 2008 г., до момента государственной регистрации возникшего в результате преобразования НДЦ акционерного общества.

Николай Егоров, Директор НДЦ, по итогам Общего собрания членов НДЦ прокомментировал: *«Сегодня мы стали свидетелями события исключительной значимости, а именно: решения о преобразовании НДЦ из некоммерческого партнерства в акционерное общество. Среди аргументов в пользу преобразования стоит выделить, во-первых, коммерческий характер деятельности расчетного депозитария — в том смысле, что доход НДЦ получает от оказания услуг, а не членских взносов. Хотя в то же время финансовая инфраструктура — это функциональный элемент рынка, имеющий общественную значимость. В мировой практике встречается практика существования центрального (расчетного) депозитария как в той, так и в другой организационно-правовой форме. Другая важная причина — стремление совершенствовать систему корпоративного управления. Нормативная база для акционерных обществ прописана более четко, что представляет ценность для учредителей и членов Партнерства: преобразование делает НДЦ более прозрачным как для акционеров, так и для всех остальных участников рынка»*.

Константин Корищенко
Президент ЗАО ММВБ

«Решение делает возможным реализацию Стратегии развития Группы ММВБ по переходу на "единую акцию"».

Константин Корищенко, Президент ЗАО ММВБ, отметил, что *«преобразование НДЦ в акционерное общество — закономерный шаг в реализации бизнес-ориентированной модели развития компании. Это также приведет к единообразию организационно-правовых форм собственности компаний Группы ММВБ и будет способствовать повышению уровня прозрачности системы корпоративного управления. Такое решение делает возможным реализацию Стратегии развития Группы ММВБ по переходу на "единую акцию", конечной целью которой является повышение эффективности и конкурентоспособности всех бизнесов Группы»*.

Сергей Лыков, член Правления — Заместитель Председателя Внешэкономбанка, Председатель Совета директоров НДЦ, добавил: *«Итоги Общего собрания подтвердили, что НДЦ занимает лидирующие позиции в посттрейдинговой инфраструктуре российского рынка ценных бумаг. Хотел бы подчеркнуть, что это находит отражение в динамичном наращивании объемов активов на хранении и оборотов по ценным бумагам, совершенствовании практики проведения операций, внедрении новых техноло-*

Сергей Лыков
член Правления — Заместитель Председателя Внешэкономбанка

«В рамках поставленной Президентом и Правительством Российской Федерации задачи по созданию в Москве международного финансового центра целесообразно перейти к реализации проекта центрального депозитария как ключевого элемента МФЦ».

Пресс-брифинг по итогам Общего собрания членов НДЦ: О. Ринк, Н. Егоров, С. Лыков, С. Швецов

гий. На мой взгляд, главным фактором успеха НДЦ является постоянный поиск нового, стремление выйти на передовые рубежи лучшей мировой практики. Безусловно, для меня, как Председателя Совета директоров НДЦ, было чрезвычайно интересно и ответственно принять участие в работе по преобразованию НДЦ в акционерное общество. Приятно осознавать, что в целом с этой, без сомнения, прецедентной не только для НДЦ, но и для всего российского фондового рынка задачей удалось успешно справиться.

Необходимо идти вперед. Представляется, что в рамках поставленной Президентом и Правительством Российской Федерации задачи по созданию в Москве международного финансового центра целесообразно перейти к реализации проекта центрального депозитария как ключевого элемента МФЦ. База НДЦ могла бы явиться прочным фундаментом для такого проекта. Мы подошли к логичному этапу, предопределенному многолетними усилиями профессиональных участников рынка. Главное, чтобы такой проект носил бы эволюционный, компромиссный характер и давал бы возможность успешно развиваться всем категориям профучастников».

Сергей Швецов, Директор Департамента операций на финансовых рынках Банка России, одного из учредителей НДЦ, обратил внимание, что *«цель реорганизации — снять юридические барьеры на пути превращения НДЦ в полноценный расчетный депозитарий, обладающий лицензией небанковской кредитной организации. В свете дискуссии о корпоративном устройстве ЗАО НДЦ мы выделяем три основных вопроса, а именно: участие Банка России, доля ММВБ и объем участия миноритариев. Хотя Банк России не делегировал своих руководящих сотрудников в органы управления НДЦ, мы считаем позитивным включение в Совет директоров независимых директоров. Практика формирования Совета директоров НДЦ из представителей собственников, пользователей и независимых директоров — это, несомненно, шаг в сторону совершенствования корпоративного устройства».*

Были рассмотрены и другие вопросы, связанные с предстоящей реорганизацией Партнерства в форме преобразования в закрытое акционерное общество.

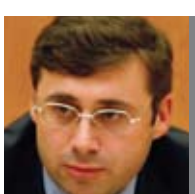
Общее собрание членов Партнерства рассмотрело итоги деятельности НДЦ в 2008 г.:

• утвердило отчет Директора НДЦ о деятельности Партнерства в 2008 г., отчет (заключение) Ревизионной комиссии Партнерства по итогам финансово-хозяйственной деятельности НДЦ за 2008 г. и бухгалтерскую отчетность НДЦ за 2008 г.;

• приняло к сведению информацию аудиторской компании ЗАО «Делойт и Туш СНГ» об аудиторской проверке бухгалтерской отчетности НДЦ за 2008 г.;

• утвердило отчет НДЦ об исполнении Сметы доходов и расходов за 2008 г. и Бюджета капитальных вложений и инвестиций за 2008 г.;

• утвердило выплату членам Совета директоров НДЦ и членам Ревизионной комиссии НДЦ вознаграждения, общая сумма которого составляет 4012 тыс. руб., или 1,1% чистой прибыли НДЦ.



Сергей Швецов
Директор Департамента операций на финансовых рынках Банка России

«Сейчас банками рождаются, банками не становятся. По-видимому, потребуется вносить изменения в законодательство».

Общее собрание членов Партнерства одобрило выдвижение для избрания в Совет директоров ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания» (ЗАО «ДКК») следующих представителей: **Эдди Астанина**, Заместителя директора НДЦ; **Юрия Дубина**, Директора Депозитария Сбербанка России; **Григория Егорова**, Советника директора НДЦ по правовым вопросам; **Андрея Ремнева**, Директора Депозитария Внешэкономбанка; **Сергея Наумова**, Заместителя директора НДЦ — контролера. В состав Ревизионной комиссии ЗАО «ДКК» выдвинута кандидатура **Жанны Климовой**, Главного бухгалтера НДЦ.

Директору НДЦ поручено направить в адрес ЗАО «ДКК» предложение о выдвижении кандидатов в органы управления ЗАО «ДКК» и осуществить необходимые действия, связанные с участием НДЦ в годовом собрании акционеров ЗАО «ДКК».

Напомним, что, в соответствии с п. 15.1 Устава ЗАО «ДКК», НДЦ, как акционер, владеющий 37,29% акций ЗАО «ДКК», имеет право выдвинуть до 15 мая 2009 г. представителей в Совет директоров и Ревизионную комиссию этой организации. ■

Елена Курицына
Заместитель руководителя ФСФР России

ГОСУДАРСТВЕННАЯ ПОЛИТИКА НА РЫНКЕ КАПИТАЛА

О существенных изменениях фондового рынка можно судить по тому, какие облигационные выпуски регистрируются в последние полгода: 80–90% составляют выпуски государственных компаний, которые, так или иначе, либо гарантированы государством, либо выкупаются государственными банками. И совсем небольшой процент приходится на выпуски облигаций, цель которых — попытаться реструктурировать дефолтные обязательства. Однако необходимо помнить, что любая реструктуризация может вызвать проблемы, если эмитент, организатор выпуска и инвесторы, а также ФСФР России и биржи, которые организуют размещение и обращение публичных облигаций, не сделают правильную оценку всех тех обстоятельств, которые привели к ситуации, сложившейся к осени прошлого года, и не примут эффективных мер, чтобы избежать ее в дальнейшем.

К 2008 г. российский публичный рынок заимствований испытывал своего рода головокружение от успехов: и занять можно было дешево, и размещаться было куда. Люди перестали чувствовать баланс своего риска и своего доходного рейтингового интереса. Стало правилом, что эмитент делает новый заем только для того, чтобы покрыть предыдущий, ничего из этих денег не направляя на развитие, на решение глобальных задач.

Помимо глобальных финансовых проблем, эти факторы способствовали возникновению той ситуации, которую мы сейчас наблюдаем на рынке. Начиная с 2008 г. мы имеем более 130 проблемных выпусков, если считать и дефолты по погашению, и дефолты по купонам, и проблемы с выплатой или неполной выплатой по офертам. И сегодня нам уже не удастся абстрагироваться от сложившейся ситуации, не получится говорить о том, что публичный рынок заимствований — это лишь отношения эмитента и инвестора и что эмитент должен добросовестно исполнять свои обязательства, а инвестор — трезво оценивать свои риски при инвестировании.

Что предпринимает в связи с этим ФСФР России?

О СНЯТИИ ОГРАНИЧЕНИЙ ПО ВЫПУСКУ ОБЛИГАЦИЙ

Помимо законопроектов, которые ФСФР России уже достаточно давно предложила для обсуждения и которые сейчас находятся в Правительстве Российской Федерации, нами разработан законопроект, условно названный «О снятии ограничений по выпуску облигаций». Его основное преимущество заключается в том, что он позво-

ляет снять существующие сегодня барьеры, закрепленные в Гражданском кодексе РФ, касающиеся того, какие компании и в каком объеме имеют возможность выпускать облигации. Мы предлагаем пересмотреть эти требования и сделать определенные исключения для компаний, которые могут подтвердить свою кредитную способность.

Другое важное изменение, на которое хотелось бы указать, имеет принципиальный характер и для компаний, испытывающих в настоящее время финансовые затруднения, и для их кредиторов. В соответствии с действующим российским законодательством замена долгов долями в уставном капитале невозможна, поэтому если такие сделки и проходят, то они чаще всего выводятся из сферы действия российского законодательства и осуществляются преимущественно по зарубежному праву. ФСФР России предлагает снять эти ограничения и предоставить возможность кредитору и эмитенту дефолтных облигаций договориться, в том числе, и о вхождении в уставный капитал эмитента, если такая схема будет устраивать все стороны.

Наконец, третье существенное изменение, которое мы планируем ввести этим законопроектом, — установить определенные требования к поручителям. В настоящее время одна из основных проблем облигационного рынка (с точки зрения регуляторов и инвесторов, конечно, а не эмитентов) — отсутствие каких бы то ни было требований к поручителям, лицам, которые предоставляют обеспечение по облигационному займу. Планируется установить определенные требования, в том числе относящиеся к размеру чистых активов поручителя, с тем чтобы размер этих чистых активов в совокупности с размером чистых активов эмитента был достаточен для покрытия обязательств по облигационному займу. Кроме того, мы планируем ввести требование, согласно которому информация о финансовом состоянии поручителя должна раскрываться так же, как информация о состоянии эмитента: ежеквартально плюс в качестве существенных фактов при наличии серьезных изменений.

О СОБРАНИИ ОБЛИГАЦИОНЕРОВ И ИХ ПРЕДСТАВИТЕЛЕ

Второй законопроект, разработанный ФСФР России, устанавливает новые требования к механизму защиты и гарантирования прав держателя облигаций. Предлагается ввести два новых института: собрание облигационеров и представитель облигационеров.

Собрание облигационеров — это общее собрание держателей облигационного займа конкретного эмитента, которое будет уполномочено принимать решения в различных вопросах, касающихся эмитента, в том числе в период какого-то конфликта, дефолтный период, в период неисполнения обязательств по оферте. Именно собрание облигационеров должно будет принимать решения о возможной реструктуризации по предложениям эмитента либо об обращении в суд с иском об истребовании соответствующих денежных средств или, если станет понятно, что у эмитента необходимых средств нет, с иском о банкротстве.

Принципиальным моментом, меняющим природу взаимоотношений всего пула облигационеров и эмитента, является то, что решение собрания облигационеров должно быть обязательным для каждого держателя облигаций. Даже если облигационер держит одну облигацию и при этом голосовал против реструктуризации, предложенной и принятой большинством облигационеров, этот держатель не будет вправе своим единоличным решением обратиться в суд и, применив обеспечительные меры, заблокировать дальнейшее развитие событий.

И здесь хотелось бы особо обратить внимание на то, что в текущей экономической ситуации на мировых финансовых рынках первоочередная задача и правительств, и финансовых регуляторов — всех, кто, так или иначе, имеет отношение к регулированию и надзору за финансовыми рынками, — сохранение максимального количества эффективно работающих предприятий и производств. Без них не будет ни публичного рынка, ни банковской системы, ни рынка труда. О последствиях не стоит и говорить.

На наш взгляд, сейчас существует возможность обеспечить стабильность работающему эмитенту — тому эмитенту, который сможет устоять в кризисной ситуации, расплатиться по своим долгам (пусть не сейчас, а через три, четыре, пять лет), на тех условиях, которые будут согласованы с облигационерами, и, может быть, даже несмотря на то, что кто-то посчитает, что его права нарушены. По нашему убеждению, в текущей рыночной ситуации такой инструмент будет крайне полезен.

Второй институт, который вводится этим же законопроектом, — это представитель облигационеров. Условно говоря, это профессиональный управляющий. Ему не будут передаваться облигации ни на праве доверительного управления, ни на каком ином, но он будет уполномочен пулом облигационеров осуществлять взаимодействие с эмитентом по всем вопросам, связанным с управлением определенной частью публичного долга эмитента. Мы предполагаем, что представитель облигационеров будет уполномочен, в том числе, на присутствие на заседаниях органов управления эмитентов, естественно, без права голоса, и именно он будет представлять всех держателей облигаций, например, в судах.

Хочется отметить, что оба законопроекта, о которых идет речь, включены в план первоочередных мер Правительства по стабилизации финансовой ситуации в стране.

О НОВЫХ ПРАВИЛАХ ЛИСТИНГА

Сегодня очень важно уделить особое внимание процессу возможности принятия инвестором инвестиционного решения по отношению к той или иной облигации. И здесь хотелось бы отметить инициативу Фондовой биржи ММВБ, которая уже зарегистрировала в ФСФР России положения, касающиеся новых правил листинга и делистинга бондов. Со своей стороны ФСФР России также намерена внести изменения в правила листинга в этой части и будет принимать меры, чтобы повысить кредитное качество тех облигаций, которые включаются в листинг. Очевидно, что самым простым инструментом для понимания кредитного качества облигаций является кредитный рейтинг. Соответственно, мы будем устанавливать требования к минимальному кредитному рейтингу для включения в листы.

Мы хотели бы, чтобы в листинг входили более ответственные эмитенты и, соответственно, чтобы права тех держателей облигаций, которые находятся в листе, были еще более защищены. Ни для кого не секрет, что денежные средства, принадлежащие нашим коллективным институтам инвестирования — Пенсионному фонду, Негосударственному пенсионному фонду, — могут размещаться только в те бумаги, которые включены в листинг. Именно поэтому хотелось бы очистить листы от ненадежных, некачественных бумаг.

Итак, суть предложения ФСФР России сводится к следующему: мы бы хотели, чтобы в листинг могли быть включены облигации, в решении о выпуске которых зафиксировано право держателей-облигационеров предъявить их к досрочному погашению на любом этапе, в любой срок, в случае если они будут делистингованы. Одновременно в требованиях к правилам листинга будет предусмотрено, как обязательное основание для исключения бумаг из листа, неисполнение обязательств по купону и обязательств по оферте (отсутствие объявления оферты, выкупа по оферте и т. д.).

Таким образом, выстраивается следующая схема: если бумаги находятся в листе и при этом по ним не исполнено обязательство, то держатели облигаций незамедлительно получают право на предъявление их к досрочному погашению. Соответственно, у эмитента не остается иного выхода, как платить по всему пулу облигаций вместе со всеми накопленными доходами либо всту-

пать с держателями облигаций в некий судебный процесс.

ОБ УСЛУГАХ ОРГАНИЗАТОРОВ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ

Ни для кого не секрет, что почти все компании, которые занимали на рынке, пользовались услугами организаторов выпуска. При этом объем услуг организаторов никоим образом не стандартизирован, не описан, никаких требований к нему не предъявляется. То есть организаторы выпуска — это специалисты, которые заработали себе имя, накопили опыт и доказывают свой профессионализм, свое умение работать в этой сфере путем ежедневной работы с эмитентами. Мы не считаем, что действия и требования к работе компаний — организаторов выпуска должны быть зафиксированы в правоустанавливающих, нормативных, законодательных документах. Тем не менее для нас очевидно, что и для эмитентов, и для инвесторов было бы полезно понимать некий так называемый *best practice* организатора: что организатор может, что он должен делать, какие дополнительные услуги он может предложить. Это необходимо для того, чтобы эмитент на этапе организации выпуска понимал, что он может ждать от организатора. Никому не нужен организатор, который, получив эмиссионные документы, зарегистрированные в ФСФР России, отдает их эмитенту, и, собственно, на этом все их взаимоотношения заканчиваются.

Но не всегда даже из договора понятно, что еще можно требовать от организатора. Поэтому мы полагаем, что было бы полезно на уровне профессионального сообщества разработать некие стандарты и методику работы организаторов выпуска, определить их взаимоотношения с эмитентом, их права и обязанности по отношению к инвесторам на этапе размещения и обращения бумаг, особенно если выполняются функции маркетмейкера.

Одним из самых важных моментов должно стать описание роли организатора выпусков в случаях, когда у эмитента возникают проблемы с обслуживанием долга. Другой вопрос, что при заключении договора с организатором эмитент должен сам определиться, что ему нужно и за что он готов платить. Именно поэтому мы уже предложили одной из наших саморегулируемых организаций начать работу над таким документом — неким сводом правил работы организатора выпуска облигаций. Эта работа уже идет, и хочется надеяться, что такой документ будет востребованным и профессионалами, и эмитентами, и инвесторами, когда ситуация на российском рынке стабилизируется. ■

НОВОСТИ НДЦ

Собственный капитал НДЦ по РСБУ по итогам 2008 года вырос на 28,6% — до 1,7 млрд рублей

НДЦ подвел финансовые итоги за 2008 г. Выручка НДЦ по РСБУ за 2008 г. составила 1 204 559 тыс. руб., что на 3,7% больше, чем за аналогичный период 2007 г. (1 161 801 тыс. руб.). Чистая прибыль составила 392 210 тыс. руб., что на 2% выше, чем за 2007 г. (383 636 тыс. руб.).

Размер собственных средств, рассчитанный по методике ФСФР России, составил 1 252 054 тыс. руб., снизившись за 2008 г. на 0,5% (на начало года — 1 258 641 тыс. руб.), что, тем не менее, соответствует нормативу достаточности, превышая его в 5 раз. Уменьшение размера собственных средств НДЦ на конец 2008 г. связано с приобретением дополнительных пакетов акций ЗАО «Расчетно-депозитарная компания» и ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания», стоимость инвестиций в которые, согласно действующей методике ФСФР России, исключается из расчета собственных средств профучастника.

Собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос за отчетный период на 28,6% и составил 1 743 942 тыс. руб. (на начало года — 1 355 383 тыс. руб.). Таким образом, достигнут уровень капитализации НДЦ, определенный решением Общего собрания членов НДЦ от 22 декабря 2005 г. (достижение к 1 января 2010 г. размера собственного капитала, равного 1,5 млрд руб.).

«В 2008 г. НДЦ в очередной раз подтвердил позицию крупнейшего депозитария на российском финансовом рынке, — отметил **Николай Егоров**, Директор НДЦ. — *Основные показатели деятельности НДЦ близки к значениям за предыдущий год. Положение НДЦ является стабильным, несмотря на общую кризисную ситуацию на фондовом рынке. Придерживаясь стратегии наращивания собственного капитала и обеспечения высокой финансовой устойчивости, мы планируем дальнейшее рациональное масштабирование бизнеса, расширение сервисов, повышение качества обслуживания наших клиентов».*

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.

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

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. В 2008 г. НДЦ, как платежный агент, принял к обслуживанию 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.).

Сергей Сухинин
Директор, Председатель Правления
Расчетной палаты ММВБ

ОБ УСЛУГАХ РАСЧЕТНОЙ ПАЛАТЫ ММВБ, ОКАЗЫВАЕМЫХ УЧАСТНИКАМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Прошедший год стал новым успешным этапом в развитии Расчетной палаты ММВБ как важного инфраструктурного звена Группы ММВБ. Деятельность Расчетной палаты ММВБ осуществлялась в условиях увеличения объемов операций на биржевых рынках Группы ММВБ. Традиционно Расчетной палатой ММВБ уделялось большое внимание повышению качества предоставляемого клиентам расчетного сервиса, внедрению передовых банковских и информационных технологий, а также участию в перспективных проектах Банка России и Группы ММВБ по предоставлению новых услуг и созданию дополнительных возможностей для эффективной работы участников финансового рынка.

Небанковская кредитная организация Закрытое акционерное общество «Расчетная палата Московской межбанковской валютной биржи» (далее — Расчетная палата) — небанковская кредитная организация, специализирующаяся на предоставлении расчетных банковских услуг участникам финансового рынка.

Деятельность Расчетной палаты направлена в первую очередь на обеспечение расчетного обслуживания биржевых рынков Группы ММВБ, отвечающего современным требованиям по оперативности, непрерывности и операционной надежности.

В соответствии с договорами с Центральным банком Российской Федерации Расчетная палата является расчетным центром организованного рынка ценных бумаг (ОРЦБ), кредитной организацией, уполномоченной на осуществление расчетов в различных секторах финансового рынка.

Расчетная палата отличается высокой степенью надежности и ликвидности, основанной на отсутствии кредитных рисков, характерных для деятельности большинства коммерческих банков.

На начало 2009 г. Расчетная палата обслуживала 777 клиентов, но уже в настоящее время ее клиентами являются более 800 крупнейших банков и финансовых компаний из различных регионов России, среди которых Сбербанк России, Газпромбанк, Внешэкономбанк, Банк ВТБ, «Тройка Диалог», Компания «БрокерКредитСервис», Альфа-Банк, РОСБАНК, Банк Москвы, дочерние организации крупнейших зарубежных финансовых институтов (КБ «Дж.П.Морган Банк Интернэшнл», Ситибанк, Дойче Банк, ЮниКредит Банк, Райффайзенбанк), российские и зарубежные биржи, крупнейший международный брокер «Каргилл Интернэшнл» и другие компании, представленные на российском товарном рынке (рис. 1).

ОСНОВНЫЕ ФУНКЦИИ И УСЛУГИ РАСЧЕТНОЙ ПАЛАТЫ

1. Расчетная палата, выполняя функции Расчетного центра ОРЦБ, обеспечивает:

• денежные расчеты в российских рублях по сделкам участников торгов на всех биржевых рынках Группы ММВБ, а именно:

- на рынке государственных ценных бумаг;

- на валютном рынке;

- на рынке корпоративных ценных бумаг;

- на рынке срочных инструментов (по фьючерсам на валютные, фондовые и товарные активы);

• расчеты в иностранной валюте:

- по сделкам с облигациями внешних облигационных займов Российской Федерации, совершенным на Фондовой бирже ММВБ;

- по срочным контрактам с дополнительным обеспечением в иностранной валюте.

2. Расчетная палата осуществляет расчетно-кассовое обслуживание юридических лиц в российских рублях и иностранной валюте.

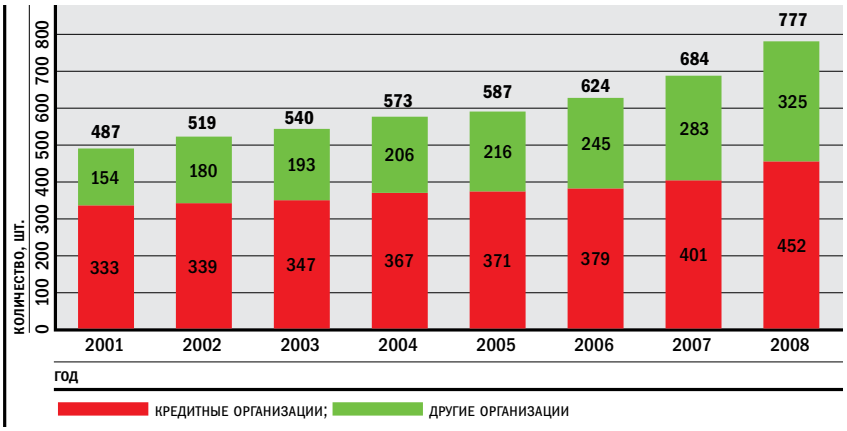
3. Расчетная палата совместно с Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) обеспечивает расчеты по внебиржевым сделкам с ценными бумагами на условиях «поставка против платежа».

4. Расчетная палата осуществляет расчеты по выплате депонентам НДЦ купонных и других доходов по ценным бумагам в российских рублях и иностранной валюте.

5. Расчетная палата выполняет функции:

• уполномоченного Расчетного центра по расчетам по депозитным сделкам, заключенным Банком России с кредитными

Рисунок 1. СТРУКТУРА КЛИЕНТСКОЙ БАЗЫ РАСЧЕТНОЙ ПАЛАТЫ ММВБ



организациями с использованием Системы электронных торгов ММВБ;

• уполномоченной расчетной НКО в соответствии с Положением Банка России от 4 августа 2003 г. № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг».

6. Расчетная палата по договору с Банком России обеспечивает расчеты по внебиржевым сделкам прямого РЕПО.

7. Расчетная палата по договору с Банком России обеспечивает расчеты по кредитным сделкам без обеспечения, заключаемым Банком России с коммерческими банками.

8. Расчетная палата по договору с Банком России осуществляет расчетное обслуживание операций Банка России на Фондовой бирже ММВБ.

9. Расчетная палата оказывает комплекс услуг по подключению участников финансового рынка к сети международной системы межбанковских телекоммуникаций *S.W.I.F.T.* через собственный терминал с минимальными издержками для пользователей.

10. Расчетная палата оказывает услуги по установке и сопровождению системы дистанционного управления счетами клиентов «Интернет Банк-клиент».

11. Расчетная палата сдает в аренду физическим и юридическим лицам индивидуальные банковские сейфы.

В апреле 2009 г. Расчетная палата стала прямым участником расчетов системы банковских электронных срочных платежей (БЭСП) Банка России, что позволит ее клиентам независимо от их территориального расположения ускорить расчеты по операциям на финансовом рынке.

Расчеты в основных иностранных валютах осуществляются через корреспондентскую сеть счетов НОСТРО, открытых Расчетной палатой в ведущих международных банках: *J.P.Morgan Chase Bank*, *New York*, *The Bank of New York Mellon*, *New York*, *J.P.Morgan AG*, *Frankfurt am Main*.

Расчетная палата располагает сетью региональных филиалов, которая постоянно расширяется. Создание новых филиалов осуществляется в наиболее крупных финансовых центрах России по месту расположения региональных валютно-фондовых бирж. В 2008 г. открыты и начали операционную деятельность филиалы в Нижнем Новгороде и Екатеринбурге. В апреле 2009 г. зарегистрированы филиалы в Новосибирске и Самаре, которые начнут обслуживать региональных клиентов в IV кв. 2009 г.

Расчетная палата предоставляет своим клиентам все необходимые условия для эффективной работы:

• проведение денежных расчетов в режиме реального времени: обработка и исполнение платежных поручений клиентов происходит сразу после поступления их в Расчетную палату;

• осуществление расчетного обслуживания клиентов в течение операционного дня продолжительностью 12 часов (с 8:30 до 20:30 по московскому времени);

• передача клиенту информации о проведенной операции по его счету сразу после ее завершения;

• предоставление клиентам в режиме реального времени в течение всего операционного дня сведений о состоянии счета и движении денежных средств по счетам, открытым в Расчетной палате;

• все виды каналов связи, используемые в банковской практике для передачи платежной информации, включая *S.W.I.F.T.*, телекс и специализированную систему «Банк-клиент»;

• электронный документооборот с криптографической защитой информации средствами, сертифицированными ФАПСИ.

Надежность расчетного обслуживания клиентов и минимальный уровень рисков в Расчетной палате обеспечиваются:

• хранением денежных средств клиентов исключительно на корреспондентском счете Расчетной палаты в Банке России или на корреспондентских счетах в крупнейших зарубежных банках;

• высоким уровнем автоматизации всех этапов процесса расчетов, практически исключающего ручную обработку информации;

• резервированием всех основных автоматизированных систем, обеспечивающих деятельность Расчетной палаты;

• предоставлением клиентам возможности использования нескольких альтернативных каналов связи для передачи расчетных документов и другой служебной информации в Расчетную палату;

• наличием квалифицированного персонала с большим опытом работы.

Расчетная палата ММВБ отличается высокой степенью надежности и ликвидности, основанной на отсутствии кредитных рисков, характерных для деятельности большинства коммерческих банков.

ОБЪЕМЫ ОПЕРАЦИЙ УЧАСТНИКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В 2008 ГОДУ

Оборот денежных средств по счетам участников биржевых торгов в 2008 г. составил 129,5 трлн руб. (рис. 2). Среднедневные обороты денежных средств по счетам клиентов в Расчетной палате по операциям на биржевых рынках — более 518 млрд руб. Количество платежей, проведенных через корреспондентский счет Расчетной палаты в Банке России, составило более 446 тыс.

Объем платежей Расчетной палаты динамично возрастает в течение последних нескольких лет и в настоящее время составляет значительную долю в общем объеме платежей всех российских кредитных организаций, проводимых через платежную систему Банка России. По сравнению с предыдущим годом он возрос на 78,9% и достиг 88,9 трлн руб. (рис. 3). Среднедневная сумма таких платежей составила 355,6 млрд руб.

Помимо обслуживания расчетов по биржевым торгам, Расчетная палата осуществляет большой объем платежей по внебиржевым операциям клиентов, причем объем этих операций существенно увеличился в 2008 г.

Продолжает динамично развиваться совместная деятельность Расчетной палаты и НДЦ по обеспечению расчетов в российских рублях на внебиржевом рынке по сделкам клиентов, исполнение которых осуществляется на условиях «поставка против платежа». Количество клиентов Расчетной палаты, использующих эту услугу, увеличилось за год на 6,5% и достигло 231.

Темпы роста объема таких операций с расчетами через счета, открытые в Расчетной палате, оказались более высокими, чем темпы роста количества клиентов. Объем расчетов в 2008 г. примерно в 13 раз превысил уровень 2007 г. и составил 2,2 трлн руб. Основной причиной такого роста явилось начало операций внебиржевого РЕПО с участием Банка России, расчеты по которым также осуществлялись на условиях «поставка против платежа».

Значительную часть расчетных операций по внебиржевым сделкам клиентов Расчетной палаты в отчетном году составили расчеты по кредитам Банка России. Проведение таких расчетов осуществляется Расчетной палатой в соответствии с договорами, заключенными между Банком России и Расчетной палатой. Общий объем расчетных операций по предоставлению Банком России кредитным организациям кредитов без обеспечения через счета в Расчетной палате составил в отчетном году около 2,9 трлн руб.

В 2008 г. Расчетная палата продолжала выполнять функции уполномоченного Расчетного центра ОРЦБ по расчетам по депозитным сделкам, заключенным Банком России с кредитными организациями с использованием Системы электронных торгов ММВБ. Расчеты по депозитным сделкам осуществлялись через банковские счета кредитных организаций, открытые в Расчетной палате. Объем расчетов по таким сделкам составил 423 млрд руб.

Выросли объемы расчетных операций Расчетной палаты по выплатам доходов по ценным бумагам, связанным с выполнением НДЦ функций платежного агента.

Выплаты по погашению еврооблигаций через счет в долларах США, открытый НДЦ в Расчетной палате, в 2008 г. составили 287 млн долл. Выплаты доходов в российских рублях по корпоративным ценным бумагам отдельных эмитентов через специальный счет, открытый НДЦ в Расчетной палате, в 2008 г. составили 130 млрд руб.

Рисунок 2. ОБОРОТ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО СЧЕТАМ УЧАСТНИКОВ БИРЖЕВЫХ ТОРГОВ

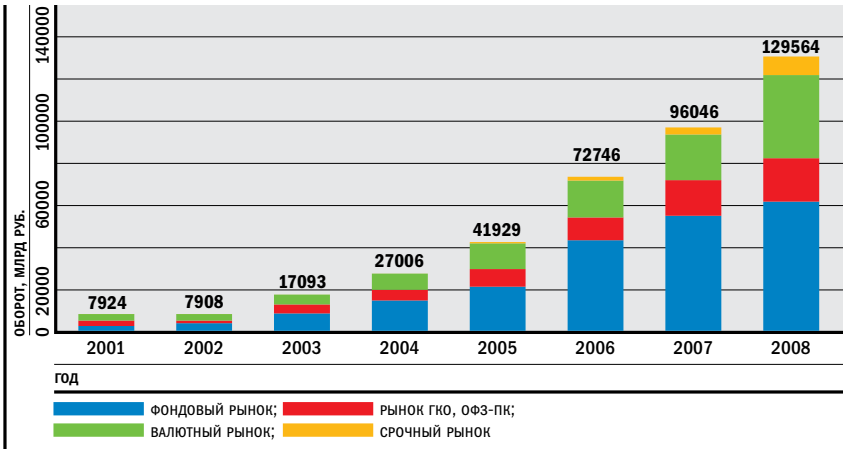
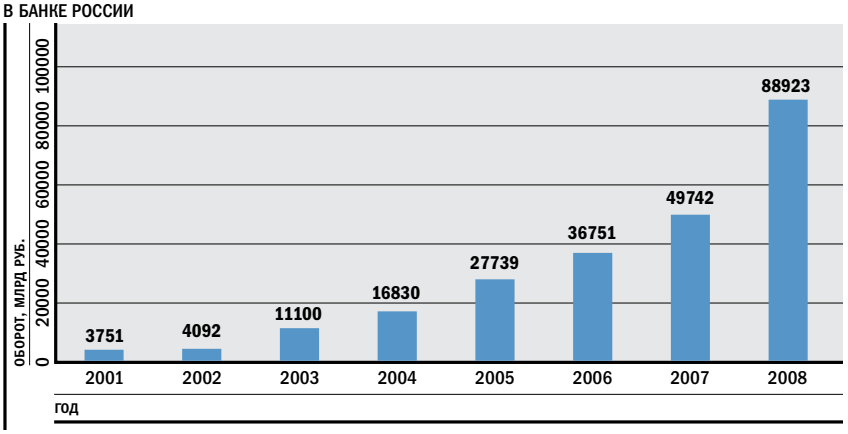


Рисунок 3. СУММАРНЫЙ ОБОРОТ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО КОРРЕСПОНДЕНТСКОМУ СЧЕТУ РАСЧЕТНОЙ ПАЛАТЫ В БАНКЕ РОССИИ



ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РАСЧЕТНОЙ ПАЛАТЫ

Расчетная палата совместно с другими организациями Группы ММВБ в 2008 г. участвовала в реализации ряда проектов по совершенствованию биржевых рынков:

• на рынке негосударственных ценных бумаг внедрена технология расчетов по итогам простого клиринга, позволяющая проводить расчеты в режиме «сделка за сделкой» и, соответственно, расширить возможности участников фондового рынка по управлению мгновенной ликвидностью. Общий объем денежных средств, перечисленных Расчетной палатой на счета клиентов с использованием механизма расчетов на условиях простого клиринга, составил 102 млрд руб.;

• организованы денежные расчеты по торгам новыми срочными контрактами — фьючерсами на зерновые, зернобобовые и технические культуры в секции стандартных контрактов ЗАО «Национальная товарная биржа». С момента запуска в проекте приняли участие 19 организаций. Общие обороты по операциям с этими фьючерсами составили 6,7 млрд руб.;

• расширен регламент проведения денежных расчетов в секторе «ГКО, ОФЗ-ПК», что создает для клиентов дополнительные возможности по совершению операций на рынке государственных ценных бумаг и биржевом денежном рынке;

• реализован пилотный проект по созданию механизма внесения, хранения, конверсии и использования дополнительного обеспечения сделок на рынке стандартных контрактов ММВБ, вносимого участниками в иностранной валюте.

Проведенные Расчетной палатой в 2008 г. организационно-технические мероприятия, реализация совместных с другими компаниями Группы ММВБ проектов позволили создать условия для дальнейшего повышения эффективности управления активами клиентов при проведении ими операций на биржевых рынках, оперативного перераспределения денежных средств между различными сегментами финансового рынка и ускорения расчетов.

По состоянию на начало 2009 года по величине активов Расчетная палата ММВБ входит в число 30 крупнейших кредитных организаций Российской Федерации.

Кроме того, получило дальнейшее развитие предоставление Расчетной палатой технических услуг по подключению клиентов к сети *S.W.I.F.T.* через собственный терминал и оказание клиентам услуг по эксплуатации системы «Интернет Банк-клиент» и «Интранет Банк-клиент».

Расчетная палата — один из российских лидеров по предоставлению услуг аутсорсинга, связанных с техническим доступом к сервисам ассоциации *S.W.I.F.T.* В условиях финансового кризиса эти услуги становятся актуальными, так как позволяют минимизировать технические издержки для пользователей системы. В настоящее время 74 клиента используют для работы в системе *S.W.I.F.T.* терминал Расчетной палаты.

В 2008 г. на 22% возросло количество клиентов, у которых для взаимодействия с Расчетной палатой установлены системы «Интернет Банк-клиент» и «Интранет Банк-клиент». В общей сложности 354 организации — банки и финансовые компании пользуются услугами Расчетной палаты по сопровождению систем дистанционного управления счетами. Причем у ряда клиентов с учетом особенностей их структуры и технологий эксплуатируется по несколько АРМ указанных выше систем.

Информация об услугах Расчетной палаты (договорная база, порядок подключения к электронным каналам связи, тарифы на расчетное обслуживание, регламенты работы и т. п.), а также образцы документов, необходимых для открытия банковского счета в Расчетной палате, представлены на интернет-странице Расчетной палаты *http://www.micex.ru/group/settlementhouse*.

На сайте Расчетной палаты также размещено описание порядка заключения договоров и типовые формы договоров на предоставление клиентам следующих услуг:

- подключение участников финансового рынка к сети международной системы межбанковских телекоммуникаций *S.W.I.F.T.* через собственный терминал Расчетной палаты с минимальными издержками для пользователей;
- установка и сопровождение системы дистанционного управления счетами клиентов «Интернет Банк-клиент»;
- предоставление в аренду физическим и юридическим лицам индивидуальных банковских сейфов (ячеек).

Текущие и перспективные планы по дальнейшему развитию Расчетной палаты тесно связаны с развитием финансовых рынков и общей стратегией Группы ММВБ и включают в себя: создание расчетных сервисов для клиентов по осуществлению расчетов по новым финансовым инструментам, запускаемым на ММВБ; постоянное совершенствование программно-аппаратных комплексов в целях автоматизации всех процессов расчетов; завершение формирования собственной филиальной сети.

По состоянию на начало 2009 г. по величине активов Расчетная палата входит в число 30 крупнейших кредитных организаций Российской Федерации (рейтинг *bankir.ru* на 1 января 2009 г.). Достигнутые результаты свидетельствуют о высокой эффективности, динамичном развитии, финансовой устойчивости и солидной деловой репутации Расчетной палаты. Уверен, что и в дальнейшем работа Расчетной палаты будет способствовать развитию биржевых рынков и финансовому благополучию наших клиентов и партнеров. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ЗАО «СР-ДРАГа» переходят на безбумажный документооборот

НДЦ и специализированный регистратор ЗАО «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности» (ЗАО «СР-ДРАГа»), успешно завершив опытную эксплуатацию, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки проведения операций в реестрах, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий и обеспечить более надежную защиту конфиденциальной информации в процессе информационного обмена сторон.

По словам **Александра Караваева**, Генерального директора ЗАО «СР-ДРАГа», *«электронный документооборот во взаимодействии с НДЦ — еще одна ступень в деле совершенствования технологий обслуживания крупнейших российских компаний, включая ОАО "Газпром", ОАО "Мосэнерго", ОАО "Газпром нефть" и др., ведение реестров которых осуществляет ЗАО "СР-ДРАГа". Он позволяет в короткие сроки обмениваться всеми необходимыми для проведения корпоративных действий данными в формате, удобном для последующей автоматизированной обработки, а также обеспечит акционерам возможность оперативного проведения операций в реестрах».*

Николай Егоров, Директор НДЦ, отметил: *«Переход на безбумажный документооборот с ЗАО "СР-ДРАГа" позволяет нам повысить уровень качества и оперативности обслуживания клиентов. Использование технологии электронного документооборота позволит, в том числе, минимизировать финансовые и временные затраты на организацию взаимодействия для участников процесса, а также создаст условия для комплексного снижения рисков, связанных с обработкой больших массивов данных».*

Внесение ЗАО «СР-ДРАГа» записей об операциях по лицевым счетам номинального держателя НДЦ в реестрах владельцев ценных бумаг, предоставление НДЦ информации по лицевым счетам, открытым ему в реестрах, будет производиться на основании электронных документов.

Эдди Астанин
Заместитель директора НДЦ

РИСКИ УЧЕТНО-РАСЧЕТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

Инфраструктура рынка ценных бумаг, как и любой другой элемент экономики, характеризуется определенным профилем рисков с точки зрения участников рынка. В связи с этим система управления рисками является неотъемлемым элементом системы корпоративного управления НДЦ. К этому нас обязывает не только сама теория управления рисками, но и то положение, которое НДЦ занимает на российском финансовом рынке.

В структуру профессиональных комитетов НДЦ, на рекомендациях которых базируются решения Совета директоров НДЦ и Общего собрания членов Партнерства, входит Комитет по управлению рисками. Комитет рассматривает различные аспекты производственной деятельности НДЦ, сопряженные с рисками. В частности, Комитет ориентируется на анализ деятельности НДЦ с точки зрения профиля рисков, рекомендованного рейтинговой компанией *Tomas Murray*. По итогам трехгодичного аудита данной компанией НДЦ присвоен рейтинг центрального депозитария *AA–*, который свидетельствует о том, что с операционной и финансовой точек зрения НДЦ характеризуется низким уровнем рисков (сопоставимом с уровнями рисков ведущих центральных (расчетных) депозитариев Европы, США, Японии, Бразилии и ЮАР).

РИСК РЕЗЕРВИРОВАНИЯ (ПРЕДДЕПОНИРОВАНИЯ) АКТИВОВ

Данный риск распространяется на период, в который депонент утрачивает контроль над своими ценными бумагами и денежными средствами для расчетов. Он относится к отрезку времени, на который активы (ценные бумаги или денежные средства) блокируются в центральном депозитарии и платежной системе до проведения расчетов по итогам транзакций с этими ценными бумагами. После проведения расчетов период, к которому относится данный риск, продлевается до момента, когда перевод ценных бумаг и денежных средств становится окончательным (безотзывным).

Сегодня торговля со 100%-ным преддепонированием признана устаревающей и не соответствующей тем вызовам, которые стоят перед Группой ММВБ. Чтобы решить данную проблему, НДЦ совместно с компаниями, входящими в Группу ММВБ, предпринимает усилия, которые позволяют минимизировать влияние этого риска. В частности, для операций внебиржевого РЕПО с еврооблигациями, получивших мощное развитие в условиях дефицита тех активов, которые могут быть использованы в РЕПО с Банком России, НДЦ совместно с ММВБ планирует внедрение технологии пролонгации обязательств по сделке путем неттирования обязательств по встречным сделкам РЕПО. Такая технология уже внедрена на биржевом рынке на ММВБ и показала свою эффективность и востребованность, так как не требует отвлечения активов (денег и бумаг) для расчетов по каждой сделке и тем самым значительно снижает стоимость операций.

В НДЦ реализована технология динамичного зачисления бумаг на торги для проведения сделок в течение дня и, соответственно, списания (возврата) тех бумаг, которые не были использованы в торговых операциях, клиентам для проведения иных операций с ними.

НДЦ совместно с компаниями Группы ММВБ реализована технология заключения двусторонних сделок и расчетов по ним по модели *DVP*-1 (простой клиринг). Участники могут заключить сделку на ММВБ, которая будет рассчитана в течение 5 минут, и получить активы — ценные бумаги, если они их покупали, либо деньги, если они продавали ценные бумаги.

Наконец, НДЦ развивает междепозитарные отношения. В частности, помимо «моста» НДЦ–ДКК, НДЦ и ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО реализовали технологию ускоренных расчетов, позволяющую клиентам обоих депозитариев повысить скорость переводов бумаг между своими счетами в кастодиальном и расчетном депозитариях. Подобные технологии также действуют между НДЦ и депозитариями Газпромбанка и Сбербанка.

Все вышеперечисленные технологии повышают гибкость распоряжения клиентами своими бумагами при заключении сделок и проведении расчетов по ним и тем самым минимизируют риск резервирования.

РИСК ЛИКВИДНОСТИ

Это риск возникновения недостаточности ценных бумаг или денежных средств для удовлетворения обязательств депонентов. Риск возникает в ситуации, когда по каким-либо техническим причинам (например, ценные бумаги проходят перерегистрацию) у одного или у обоих контрагентов по сделке недостаточно ценных бумаг или денежных средств для проведения расчетов. Этот дефицит может привести к неисполнению сделки, но не к полному дефолту контрагента.

Для минимизации негативного влияния риска ликвидности НДЦ совместно с компаниями Группы ММВБ в рамках профильного комитета НФА осуществляет разработку технологии кредитования ценными бумагами. В работе участвуют представители Комитета по инновациям и продуктам НДЦ.

Снижению риска ликвидности также способствуют технологии ускоренного перемещения бумаг между счетами участников в кастодиальных депозитариях и НДЦ, упомянутые выше, а также расширение использования электронного документооборота между НДЦ, как номинальным держателем в реестрах, и регистраторами.

РИСК ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ КОНТРАГЕНТОВ

Данный риск возникает в ситуации, когда контрагент не может полностью покрыть обязательства по расчетам. Это полный дефолт депонента или другого участника рынка. В этом случае участник не может исполнить свои финансовые обязательства перед центральным депозитарием и, возможно, перед другими кредиторами.

Риск взаимодействия контрагентов затрагивает только прямых клиентов депозитария и не включает дефолт клиентов депонентов, даже если он приведет к дефолту депонента. Применительно к НДЦ этот риск трактуется как риск дебиторской задолженности.

В целях минимизации этой категории рисков в НДЦ ежегодно формируется фонд резервирования средств под сомнительные долги и используются административные меры взыскания задолженности, предусмотренные в договорах с депонентами.

В дальнейшем в рамках Группы компаний ММВБ планируется разработка и внедрение системы мониторинга и оценки кредитных рисков участников, которая найдет свое практическое отражение в модернизации системы договоров с депонентами и процедуры открытия счетов в НДЦ.

ФИНАНСОВЫЙ РИСК

Финансовый риск определяет финансовую стабильность депозитария. Этот риск отражает возможность депозитария покрывать свои текущие расходы за счет текущих доходов.

Финансовые показатели НДЦ свидетельствуют об устойчивом положении и наличии потенциала для финансирования развития НДЦ. Так, по предварительным данным финансовой отчетности по МСФО, прибыль НДЦ за 2008 г. до налогообложения составила 665,79 млн руб. Чистая прибыль НДЦ за 2008 г. по МСФО возросла на 25,6% в сравнении с 2007 г. и составила 493,79 млн руб. (за 2007 г. – 393,11 млн руб.). Собственный капитал возрос на 37,7% в сравнении с уровнем прошлого года и составил 1803,13 млн руб. (в 2007 г. – 1309,34 млн руб.).

ОПЕРАЦИОННЫЙ РИСК

Операционный риск оценивается как вероятность потерь и сбоев в депозитарии вследствие дефектов в информационных системах и/или в системе внутреннего контроля, а также ошибок персонала или руководства.

Операционный риск в НДЦ связан прежде всего с ошибками персонала, сбоями в технологических системах и ограничениями производительности мощностей нашего программно-технического комплекса. Здесь основным средством борьбы является отказ от ручной обработки документов, переход на электронный документооборот и *STP*-технологии. У нас активно внедряются технологии электронного документооборота между подразделениями внутри компании, которые задействованы в бизнес-процессах, а также между НДЦ, как расчетным депозитарием, и внешними контрагентами, прежде всего с депонентами, регистраторами, спецдепозитариями и т. д. Кроме того, ежегодно мы проводим внешний операционный аудит, по итогам которого локализуются процессы, несущие потенциальные операционные риски, и разрабатываются рекомендации по их минимизации.

РИСК ОБСЛУЖИВАНИЯ АКТИВОВ

Это риск возникновения потерь при проведении корпоративных действий из-за неточности информации, предоставляемой депозитарием, или вследствие некорректного исполнения поручений при обслуживании проведения корпоративных событий или голосования по доверенности.

В настоящее время на хранении в НДЦ находится значительный объем активов – на сумму более 4 трлн руб. Соответственно, обеспечение проведения корпоративных действий является принципиальным и одним из важнейших показателей эффективности НДЦ как расчетного депозитария. Поэтому мы инвестируем значительные средства в развитие технологий, связанных с автоматизацией процедур сборов списков владельцев ценных бумаг, в том числе при проведении сложных операций, связанных с конвертацией, дроблением акций, выкупами облигаций эмитентами, а также с проведением купонных выплат, погашений облигаций и выплат дивидендов.

В настоящее время, кроме ценных бумаг российских эмитентов, НДЦ начал обслуживание иностранных инструментов (еврооблигаций). Соответственно, НДЦ обеспечивает выплаты валютных доходов, связанные с реализацией прав владельцев еврооблигаций, хранящих свои бумаги на счетах НДЦ в *Euroclear* и *Clearstream*.

РИСК ТЕХНОЛОГИЧЕСКОГО ОТСТАВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ

Наиболее существенным риском мы считаем риск технологического отставания российской инфраструктуры в целом и НДЦ в частности от уровня технологического развития глобальных игроков, таких как *Euroclear* и *Clearstream*.

Минимизация этого риска особенно актуальна в условиях обострения конкуренции между российским и международными рынками за проведение *IPO* российских эмитентов и последующее обращение ценных бумаг на вторичном рынке.

В связи с этим наши усилия направлены на развитие технологий, связанных с обеспечением надежного, оперативного сервиса, с приемлемым уровнем затрат расчетов по сделкам, с надежностью хранения активов в НДЦ, с предоставлением депонентам современных сервисов по управлению своими активами, хранимыми в НДЦ. Чтобы занять центральное место на российском рынке и способствовать повышению общей эффективности рынка, НДЦ продолжает совершенствовать модель своих услуг. ■

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

СИСТЕМА УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ В РОССИЙСКОЙ ДЕПОЗИТАРНОЙ КОМПАНИИ

Создание эффективной системы управления рисками является залогом успешной работы любой компании. Специфика рисков учетно-расчетной системы требует особого внимания менеджмента депозитарной компании к разработке максимально эффективной стратегии управления рисками.

СОЗДАНИЕ СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ

Создание грамотной системы управления рисками для депозитарной компании — одно из условий ее успешного функционирования. Как и при выполнении своих повседневных функций, так и при разработке принципиально новых депозитарных продуктов необходимо проанализировать все возможные риски. Проведение процедур, направленных на выявление, анализ, предотвращение или снижение рисков, должно носить систематический характер. С целью организации эффективной системы управления рисками необходимо разработать ряд внутренних процедур и организовать мониторинг деятельности компании на ежедневной основе. Вопрос о необходимости введения отдельной штатной единицы, отвечающей за риск-менеджмент в депозитарии, должен решаться каждой компанией самостоятельно. Не всегда введение дополнительной штатной единицы является необходимым и достаточным условием создания оптимальной системы управления рисками. Максимального эффекта позволяют достичь грамотное распределение обязанностей между сотрудниками компании и качественно проработанные внутренние процедуры.

КЛАССИФИКАЦИЯ РИСКОВ

Для того чтобы разработать стратегию риск-менеджмента депозитарной компании, прежде всего необходимо выбрать принимаемую классификацию рисков. Традиционно риски деятельности частной компании делят на две большие группы: внешние риски и внутренние риски.

К основным *внешним рискам* относят: политический риск, экономический риск, риск стихийных бедствий, системный риск, риск потери деловой репутации, риск неисполнения обязательств контрагентами. Среди *внутренних рисков* выделяют: организационный, финансовый, операционный, технический, кадровый риски. Проанализировав указанные риски, необходимо выявить те, которым наиболее подвержена деятельность депозитарной компании.

Далее важно определить основные характеристики каждого риска: причины, время и периодичность возникновения, характер проявления, возможные последствия. Изучив все возможные последствия риска, предлагается по разработанной самостоятельно внутри компании шкале отнести риск к одной из следующих категорий: допустимый риск, способный несущественно повлиять на деятельность компании; критический риск, при котором существует реальная угроза стабильному функционированию компании, но которую можно избежать; катастрофический риск, результатом наступления которого могут быть необратимые последствия для деятельности компании, в том числе и ее полная неплатежеспособность. По результатам проведенной работы менеджментом компании разрабатывается ряд внутренних документов, регламентирующих проведение процедур управления рисками.

ОСНОВНЫЕ РИСКИ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

В качестве основных рисков депозитарной деятельности можно выделить: риск потери деловой репутации, риск неисполнения обязательств контрагентами, финансовый риск, операционный риск, технический риск и кадровый риск.

Риск потери деловой репутации

Данный риск можно отнести к категории катастрофических рисков для российской депозитарной компании, особенно в том случае, когда компания осуществляет преимущественно депозитарную деятельность. Поскольку депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги, становится очевидным, что успешная работа компании напрямую зависит от ее имиджа и степени доверия клиентов к выбранному депозитарию. Чем выше степень доверия клиентов, тем больший актив может быть передан на хранение и/или для учета прав конкретной депозитарной компании, а чем больше величина хранимых/учитываемых депозитарной компанией активов, тем стабильнее ее положение и выше привлекательность для новых клиентов.

Риск неисполнения обязательств контрагентами

Такой риск способен серьезно дестабилизировать работу депозитарной компании и может быть отнесен к категории критических рисков. Он является системным и исходит из особенностей функционирования российской учетной системы. Поскольку основная масса ценных бумаг, находящихся в обращении, — бездокументарные ценные бумаги, с целью учета прав на них депозитарной компании необходимо открыть счет номинального держателя. Счет номинального держателя может быть открыт у регистратора, стороннего депозитария либо у эмитента, если он самостоятельно ведет реестр владельцев ценных бумаг. Следовательно, работа депозитарной компании попадает в прямую зависимость от четкости исполнения своих обязательств третьими лицами.

В случаях сотрудничества с небольшими региональными регистраторами риски депозитарной компании резко возрастают, что объясняется удаленностью регистратора, плохой технической оснащенностью, а также низкой квалификацией персонала. Ситуацию осложняет отсутствие договорных отношений между регистратором и депозитарием, поскольку они не предусмотрены действующим законодательством. Открытие счета в реестре владельцев возможно на основании заявления. Тем самым у депозитарной компании нет документа, позволяющего определить права и обязанности сторон, а самое главное — уровень ответственности в случае неисполнения обязательств.

Финансовый риск

Этот риск связан с возможностью невыполнения компанией своих финансовых обязательств. Он может быть отнесен как к катастрофическому, так и к критическому риску, в зависимости от степени ухудшения финансового положения компании. Основными причинами финансового риска являются обесценивание инвестиционно-финансового портфеля компании и неисполнение финансовых обязательств клиентами компании. Невыполнение компанией своих финансовых обязательств способно серьезно подорвать ее работу: несвоевременная выплата заработной платы может повлечь за собой увольнение ключевых сотрудников, увеличивая вероятность возникновения кадрового риска; невозможность оплатить расходы сторонних организаций, связанные с проведением операций по счету номинального держателя, может парализовать работу компании в целом.

Операционный риск

Данный риск напрямую зависит от деятельности менеджмента компании и заключается в возможности нарушения операционной деятельности компании. Причинами возникновения операционного риска могут служить ошибки менеджмента компании и ее сотрудников, неверно разработанные внутренние правила и процедуры. Основным операционным риском депозитарной компании можно назвать риск срыва расчетов по ценным бумагам или нарушения сроков расчетов в связи с несвоевременной подачей инструкций по счету номинального держания.

Технический риск

Это риск выхода из строя технических систем компании. Технический риск можно условно разделить на локальный и масштабный. К локальным рискам относятся незначительные сбои в работе программного обеспечения депозитария, вирусы и технические поломки персональных компьютеров; к глобальным рискам — выход из строя телефонных сетей, отказ почтовых и иных серверов, серьезные нарушения в работе программного обеспечения. Последствиями технических сбоев может явиться: полная или частичной потеря информации, случайное изменение данных в системе депозитарного учета, неисполнение или несвоевременное исполнение поручений клиентов, нарушение сроков расчетов по операциям клиентов с ценными бумагами, а в некоторых случаях и полная остановка деятельности компании.

Кадровый риск

Такой риск включает в себя риски увольнения или частичного отказа от исполнения своих обязанностей сотрудниками компании, риск потери трудоспособности, риск найма неквалифицированного персонала, риск разглашения конфиденциальной информации, риск мошеннических действий со стороны персонала компании. Человеческий фактор играет огромную роль в деятельности любой компании. Учитывая специфику деятельности депозитарной компании, правомерно говорить о том, что кадровый риск является основным критическим риском в деятельности компании. В случае возникновения кадрового риска последствия для компании могут быть абсолютно непредсказуемыми.

СПОСОБЫ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Ознакомившись с общей классификацией рисков и проведя анализ основных рисков депозитарной деятельности, необходимо разработать систему мер снижения рисков. Учитывая многофакторность причин возникновения того или иного риска депозитарной деятельности, невозможно разработать унифицированную систему мер снижения рисков. Система мер должна основываться на анализе основных причин и источников возникновения каждого определенного риска депозитарной деятельности.

Главными источниками *риска потери деловой репутации* являются внутренние и внешние взаимоотношения компании. Следовательно, основной мерой снижения риска должна служить грамотная информационная политика компании. Сведения, способные оказывать влияние на деловую репутацию компании, могут исходить как из внутренних источников (акционеры или участники, сотрудники, клиенты компании), так и из внешних источников (контрагенты компании, СМИ, регулирующие органы).

Внутренние процедуры компании должны быть направлены на создание системы управления, позволяющей урегулировать взаимоотношения с акционерами или участниками компании в условиях строгой конфиденциальности, создать благоприятный психологический климат в коллективе, достичь высокого уровня обслуживания клиентов. Данные функции должны возлагаться на генерального директора компании, кадровую службу и начальника клиентского отдела. Вопросами внешней информационной политики компании должен заниматься рекламный отдел или *PR*-отдел. Работа *PR*-отдела в данном случае очень важна, поскольку СМИ — основной источник возникновения риска потери деловой репутации. Контроль за своевременным предоставлением отчетности и иного рода информации регулирующему органу должен осуществляться службой внутреннего контроля компании. Грамотное руководство и четкие действия сотрудников компании могут исключить возможность возникновения данного риска.

Риск неисполнения обязательств контрагентами может возникнуть при взаимодействии депозитарной компании со сторонними депозитариями и регистраторами. Следовательно, основными мерами снижения данного риска будет тщательный выбор контрагента. Это не означает, что единственно правильным выходом в данной ситуации будет открытие счетов исключительно в депозитариях с высокими рейтингами. К сожалению, на практике это не всегда возможно либо сопряжено с высокими затратами по обслуживанию счета и является нецелесообразным.

В некоторых случаях место хранения ценных бумаг может выбираться клиентом депозитария. Счета номинального

держания в сторонних депозитариях открываются на основании заключаемого сторонами договора о междепозитарных отношениях. Именно этот документ и может стать защитой депозитария от риска неисполнения обязательств. При четком описании порядка взаимодействия сторон, прав, обязанностей и ответственности риск неисполнения обязательств сводится к минимуму. В случаях если депозитарий — места хранения выбирается клиентом депозитария и в предложенном для подписания договоре о междепозитарных отношениях недостаточно необходимых данных, рекомендуется уведомить клиента о возможных рисках и получить от него письменные инструкции на использование данного депозитария в качестве места хранения ценных бумаг.

При открытии счета номинального держания у регистратора ситуация более сложная. Договорные отношения между регистратором и лицом, открывающим счет в реестре владельцев ценных бумаг, не являются общепринятыми и не закреплены нормативно. С целью снижения рисков рекомендуется настаивать на заключении договора при открытии счета номинального держания у регистратора, в случае отказа регистратора — построить взаимоотношения на условиях частой сверки данных по счету.

Финансовый риск может быть предотвращен силами финансового менеджмента компании и аналитической службы. С целью сохранения ликвидности собственных вложений компании необходимо проводить регулярный мониторинг вложений и анализ актуальности выбранной инвестиционной стратегии. Предложение клиентам компании новых услуг должно производиться на основе расчета себестоимости операций для депозитарной компании с целью исключения убыточной деятельности. Проблема неоплаты депозитарной комиссии — одна из основных проблем деятельности депозитарной компании. Законодательно запрещено ограничивать права клиентов депозитария на переданные в депозитарий ценные бумаги, и не исполнить поручение клиентов на выдачу ценных бумаг при образовании задолженности депозитарий не может. Таким образом, анализ платежеспособности клиента должен производиться депозитарием еще на этапе заключения договорных отношений. В процессе оказания услуг работниками клиентского отдела должен производиться мониторинг оплаты счетов клиентами, и при выявлении частых нарушений сроков оплаты счетов за оказанные услуги клиенту может быть предложено оказание услуг на условиях предоплаты.

Операционный риск напрямую зависит от результатов работы менеджмента компании. Для исключения операционного риска в первую очередь в депозитарии должен быть разработан ряд внутренних документов, регламентирующих порядок работы сотрудников. Особое внимание необходимо уделить составлению должностных инструкций сотрудников. При этом данную обязанность нельзя возлагать исключительно на кадровую службу компании, поскольку специалисты кадровой службы не могут знать всю специфику работы различных отделов.

Вторым по важности документом является внутренний регламент депозитария, содержащий условия и внутренний порядок осуществления операций. С целью минимизации операционных рисков данный документ необходимо постоянно дополнять с учетом изменения порядка проведения операций, например в случае перехода на новое программное обеспечение.

Для того чтобы исключить возможность неверного толкования внутренних процедур, начальники операционных подразделений компании должны проводить регулярные разъяснения и последующую аттестацию сотрудников. При использовании программного обеспечения следует четко разделить полномочия сотрудников по созданию, проведению и удалению документов в системе депозитарного учета, создавая, таким образом, дополнительную возможность контроля.

Немаловажную роль играет своевременное закрытие операционного дня в депозитарии. Завершение работы к определенному времени стимулирует ответственность сотрудников. Контрольные функции за операционной деятельностью компании в целом разумно возложить на отдел внутреннего контроля компании. Оптимальным является контроль на ежедневной основе, с обязательным предоставлением отчета генеральному директору компании.

К сожалению, полностью обезопасить себя от *технических рисков* невозможно, но можно значительно снизить их последствия. К способам снижения данных рисков относят: наличие дополнительных каналов связи, создание резервных баз данных, ежедневное проведение сверки данных депозитарного учета, четкий инструктаж сотрудников в отношении порядка действий при техническом сбое.

Кадровый риск — один из самых сложных рисков с точки зрения определения основных источников и оптимальных мер по его снижению. Психология сотрудника не всегда ясна и понятна менеджменту компании, но достижение полного взаимопонимания позволяет избежать последствий кадрового риска.

Создания благоприятного психологического климата в коллективе — одна из основных задач менеджмента депозитарной компании. Достижению данной цели могут способствовать проведение различных тренингов с участием сотрудников компании. Большую роль может сыграть работа кадровой службы при подборе персонала, основанная не только на оценке профессиональных качеств кандидата, но и определении личностных качеств. С целью поддержания профессиональных качеств сотрудников рекомендуется проводить регулярное обучение сотрудников с последующей аттестацией, организовывать посещение различных семинаров и конференций, позволяющих получить дополнительные знания и навыки. Ключевые сотрудники компании должны соответствовать требованиям регулирующего органа, иметь опыт руководящей работы и постоянно повышать свою квалификацию. Разграничение прав доступа к различного рода информации, введение системы паролей и личной ответственности сотрудников, создание пропускной системы и иных внутренних систем контроля позволит избежать риска мошеннических действий со стороны персонала.

КОМПЛЕКСНЫЙ ПОДХОД К УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ

В основу разработки системы управления рисками в депозитарной компании должен быть положен комплексный подход. Система управления рисками должна содержать совокупность методов и приемов, позволяющих в максимально короткие сроки спрогнозировать наступление рисков, а также перечень мер, направленных на полное предотвращение риска или снижение негативных последствий от его наступления. Комплексный подход предполагает разработку компанией последовательности действий по управлению рисками. Оптимальный порядок действий таков: анализ бизнес-процессов компании с выявлением возможных рисков; исследование причин возникновения рисков и разработка мер, позволяющих снизить вероятность их проявления; составление плана мероприятий по управлению рисками; разработка внутренних документов и распределение обязанностей по управлению рисками среди сотрудников компании; контроль за исполнением процедур управления рисками; оценка эффективности системы по управлению рисками на основании результатов деятельности компании.

Определим основные особенности каждого этапа. При анализе деятельности

компании рекомендуется основываться на данных финансовой и аналитической отчетности о деятельности компании за прошедший период. Также эффективным является заполнение «опросных листов» ключевыми сотрудниками компании.

Анализ причин возникновения рисков и составление плана мероприятий по управлению рисками должны основываться на практическом опыте работы менеджмента компании.

Основными инструментами управления рисками депозитарной компании являются внутренние документы, регламентирующие порядок работы каждого структурного подразделения компании. Данные документы должны содержать комплексный подход и разрабатываться с учетом специфики деятельности компании широким кругом лиц. При распределении обязанностей по осуществлению процедур риск-менеджмента важно помнить, что сотрудники службы риск-менеджмента и службы внутреннего контроля не принимают непосредственного участия в операционной деятельности каждого подразделения компании.

Контрольные функции необходимо возложить не только на службу риск-менеджмента и службу внутреннего контроля компании, но и на непосредственных руководителей каждого структурного подразделения компании. Анализ эффективности системы управления рисками должен производиться на основании внутреннего аудита деятельности компании, а также отчетов лиц, ответственных за осуществление процедур по управлению рисками.

В большинстве случаев риски депозитарной деятельности перекликаются между собой, и очень часто быстрое устранение последствий наступившего риска является необходимым условием для недопущения возникновения нового риска. Таким образом, четкое взаимодействие сотрудников внутри компании позволит достичь максимальной эффективности по управлению рисками.

К сожалению, невозможно разработать четкую стратегию риск-менеджмента на длительный период времени, поскольку в зависимости от изменений конъюнктуры рынка депозитарных услуг будет также усиливаться или уменьшаться действие определенных рисков, что потребует в некоторых случаях принципиально новых подходов к управлению рисками. Все проводимые мероприятия должны оцениваться менеджментом компании на регулярной основе с целью определения их эффективности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Создание эффективной системы управления рисками — залог успешного функционирования депозитарной компании. Основным критерием при выборе депозитарной компании является уровень надежности, который напрямую зависит от эффективности системы управления рисками, используемой конкретной компанией.

Одно из условий присвоения депозитарной компании высокого рейтинга — экспертный анализ проводимых процедур по управлению рисками. Нельзя не отметить повышенное внимание западных контрагентов к порядку организации риск-менеджмента в компании, с которой они планируют сотрудничество.

Существуют различные дополнительные возможности по снижению рисков депозитарной деятельности. В большинстве случаев это различные компенсационные меры: полное или частичное страхование деятельности, создание резервных фондов. Депозитарная компания самостоятельно решает, есть ли необходимость использования компенсационных инструментов и какой именно инструмент выбрать. Однако при неэффективной внутренней системе управления рисками данные меры не принесут должного результата. Достижение максимального эффекта в управлении рисками возможно лишь в том случае, если в осуществлении процедур риск-менеджмента будут задействованы все ключевые структурные подразделения компании. ■

НОВОСТИ НДЦ

В «мост» НДЦ–ДКК включаются акции ОАО «ЧЦЗ» и исключаются акции ОАО «ЮГК ТГК-8»

С 1 мая 2009 г. в Перечень эмитентов ценных бумаг, акции которых обращаются по схеме междепозитарного взаимодействия НДЦ–ДКК, включается ОАО «Челябинский цинковый завод» и исключается ОАО «Южная генерирующая компания — ТГК-8». Исключение ОАО «ЮГК ТГК-8» связано с проведением выкупа акций данного эмитента в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Таким образом, количество эмитентов, акции которых допущены к обращению по «мосту» НДЦ–ДКК, составит 87 шт., количество выпусков ценных бумаг — 119 шт. Взаимодействие двух расчетных депозитариев — НДЦ и ЗАО «ДКК» — началось 26 мая 1999 г., когда прошли первые операции с использованием «моста». «Мост» НДЦ–ДКК позволяет осуществлять прямые расчеты между депонентами, минуя текущее выполнение операций перерегистрации в реестрах.

Ценные бумаги ОАО «ЮГК ТГК-8» исключаются из обращения по схеме междепозитарного взаимодействия НДЦ — ING Wholesale Banking

С 1 мая 2009 г. НДЦ и «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (*ING Wholesale Banking*) исключают из перечня эмитентов, операции с акциями которых проводятся по схеме ускоренных расчетов (*Speedy Settlement Scheme, SSS*), ОАО «Южная генерирующая компания — ТГК-8». Исключение ОАО «ЮГК ТГК-8» связано с проведением выкупа акций данного эмитента в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Таким образом, общее число эмитентов, акции которых включены в схему *SSS*, составляет 36.

Игорь Костиков
Проректор Российской академии государственной службы при Президенте РФ, научный руководитель Фонда «Институт фондового рынка и управления», докт. экон. наук, профессор

Михаил Беляев
член экспертного совета Фонда «Институт фондового рынка и управления»

СОВРЕМЕННЫЙ КРИЗИС: ОСНОВНЫЕ ПУТИ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Современной кризисной ситуации посвящено немало исследований и публикаций как в специализированных, так и в публицистических изданиях. Подробнейшим образом рассмотрены и проанализированы причины кризиса, предлагаются разнообразные пути выхода из сложившейся беспрецедентно тяжелой ситуации. При этом практически все авторы признают, что мы являемся свидетелями не просто сбоя в работе отлаженного экономического механизма, а неких глубинных преобразований.

Эксперты едины во мнении: выход из кризиса будет длительным, потребует огромных материальных, физических и интеллектуальных ресурсов, а также наличия политической воли для реализации задуманного. Также для подавляющего большинства очевидно, что такие усилия не только необходимы, но и оправданны, поскольку мир должен выйти из кризиса обновленным и готовым к дальнейшему прогрессу на платформе нового миропорядка.

Такова глобальная картина. Соответственно, перед большинством стран, относящихся к категории индустриально развитых, стоят приблизительно аналогичные задачи по преодолению кризисной ситуации и дальнейшему развитию. Вместе с тем отчетливо проявляются страновые различия, обусловленные специфическими особенностями национальных экономик. Например, в России к общему для большинства стран набору долгосрочных стратегических мероприятий добавляется необходимость диверсификации экономики, избавления от монопродуктового характера производства, ориентированного на внешние рынки. Этот трудно опровергаемый тезис стал общим местом, кочующим из материала

в материал активно публикующихся аналитиков. Также он закреплен в антикризисных документах, разработанных правительственными органами разного уровня.

Казалось бы, места для теоретических дискуссий не осталось, и налицо все основания для перевода предложений в практическую плоскость. Тем более что в кризисный период фактор времени приобретает критическую важность, в том числе когда речь идет не об экстренных мерах, а о действиях долгосрочного стратегического характера. Однако на пути реализации программных документов, которые должны иметь директивный характер, встает ряд препятствий.

МИФИЧЕСКИЕ ПРЕПЯТСТВИЯ

Ряд постулатов, получивших распространение не только в экономической теории, но и на практике, приобрел мифологизированный характер. Над их справедливостью даже не принято задумываться. Вместе с тем некоторые из них далеко не бесспорны, с позиций как фундаментальной экономической науки, так и практики хозяйствования.

Миф первый: в кризис инвестиции замораживаются

Действительно, в большинстве трудов, посвященных экономическим проблемам, отмечается, что для кризисных периодов характерны низкие уровни инвестиций. Однако это утверждение не содержит «запрета» на инвестиции. Наоборот, выход из кризиса видится в оживлении инвестиционного процесса, который затруднен вследствие резкого снижения деловой активности, трудностей со сбытом готовой продукции, а следовательно, всеобщим дефицитом средств для поддержания делового оборота.

Основную проблему выхода из кризиса связывают прежде всего с отсутствием денежных ресурсов. Понятно, что для отдельных корпораций, даже имеющих свободные средства, индивидуальные капиталовложения могут сдерживаться другими обстоятельствами. Например, соображениями общей неопределенности дальнейшего развития. Однако на национальном уровне при реализации государственной политики выхода из кризиса такие сомнения не могут иметь места. Тем более они неуместны в конкретной российской ситуации при наличии колоссальных резервов, накопленных в период высоких цен на энергоносители. Кризис заканчивается тогда, когда вследствие деловой и предпринимательской активности изыскиваются средства для вложений, оживляющих производство. При этом роль государства заключается в стимулировании его развития.

Миф второй: оживление начнется, когда стабилизируется ситуация в США

Бесспорно, стабилизация и преодоление кризиса в главном мировом производителе и потребителе весьма важно для нормализации мировых экономических процессов. Однако следует принять во внимание и другие аргументы. Внутренние капиталовложения в нашей экономике, ориентированные на внутренний спрос, практически не связаны с заокеанской деловой конъюнктурой. Производство и реализация товаров и услуг в национальном масштабе выглядят следующим образом (реальная, хотя и сильно упрощенная схема): осуществлены инвестиции — произведены товары и услуги — работники получили заработную плату — товары реализованы на уровне корпораций или конечных потребителей готовой продукции — предприятия, получившие выручку, готовы к выпуску очередной партии продукции. Невольно возникает вопрос: где место для третьей стороны в этом движении товаров? Найти ее крайне затруднительно, если речь, конечно, не идет о продукции, ориентированной на экспорт. Вывод прост и однозначен: выход из кризиса при наличии средств и емкого рынка вполне возможен на собственной основе.

Миф третий: средства накопленных фондов нельзя расходовать, поскольку прогнозируются дефицит бюджета и отрицательное сальдо платежного баланса

Бюджет и платежный баланс — далеко не одно и то же, однако проблемы балансирования этих финансовых документов имеют много общего. Действительно, если не ориентироваться на перспективы развития, повышения эффективности внутреннего производства, то расходование накопленных средств нецелесообразно. Но если рассчитывать на положительную динамику и прилагать все усилия для ее реализации, то картина выглядит по-иному. Развитие собственного внутреннего производства на основе внутренних инвестиций способствует росту поступлений в бюджет по линии увеличения налоговых поступлений как корпоративного сектора, так и населения. Одновременно снижается нагрузка на социальные статьи бюджета, в первую очередь связанные с пособиями по безработице.

Что касается платежного баланса, который «не добирает» доходы от вывоза энергоносителей и сырья, то прежде всего сокращается потребность в платежах по импорту вследствие развития импортозамещающих производств при одновременном развитии отраслей, ориентированных на экспорт (хотя успехи в этом направлении требуют значительно больших усилий).

Рассматривая проблему балансирования доходных и расходных частей, как бюджета, так и платежного баланса, необходимо подчеркнуть, что для нормального функционирования экономики необходимо их уравновешивание. Излишние и устойчивые профициты так же вредны, как и хронические дефициты. В бюджете, например, доходные статьи для решения проблем государственного уровня, в том числе социальных, наполняются за счет налогов, сокращающих возможности корпораций для развития, а граждан для потребления. Доходы от экспорта и движения капитала, отражающиеся в платежном балансе, предназначены для приобретения необходимых для страны товаров и услуг за рубежом. Избыточные доходы от внешнеэкономической деятельности означают недопотребление и вызывают негативные перекосы валютных курсов.

Миф четвертый: «накачка» экономики дополнительными деньгами в ходе инвестиционного процесса ведет к инфляции

Прежде всего следует уточнить, что инфляция вызывается не только денежными факторами, т. е. увеличением денежной массы. Кроме того, и это главное, инвестиционные расходы не только не имеют никакого инфляционного давления на экономику, но и в значительной мере способствуют избавлению от этого экономического недуга. Инвестиции в реальный сектор экономики не являются «вбросом» пустых денежных средств, даже если осуществляются из государственных (бюджетных) источников. Ведь средства берутся или из накопленных фондов, сформированных из поступлений прошлых периодов, или из текущих доходов. Их необходимо отличать от действительно инфляционных средств, «напечатанных» под дефицит бюджета. Кроме того, инвестиции предполагают приобретение станков и оборудования, конструкционных материалов, наем рабочей силы для осуществления проектов. Иными словами, капиталовложения означают увеличение спроса в подавляющем большинстве слу-

чаев на уже произведенную продукцию. Это на первом этапе. На следующем — после реализации капиталовложений — происходит увеличение предложения товаров и услуг, противостоящих денежной массе, что подрывает инфляционные тенденции. С этим тезисом не спорят ни классические политэкономисты, ни монетаристы.

Миф пятый: выход из кризиса произойдет не раньше, чем возрастут цены на нефть

Разумеется, если стремиться к восстановлению доминировавшей докризисной экономической модели, ориентированной на экспорт энергоносителей, этот фактор является решающим. Но если ориентироваться на развитие собственной экономики, то низкие цены на нефть дают уникальный шанс — накопленные в период дорогих энергоносителей средства расходовать в условиях низких затрат на энергию. С точки зрения капиталовложений это крайне важно, поскольку осуществление инвестиций, особенно связанных с масштабными проектами, характеризуется высокой энергоемкостью. Вместе с тем текущая ситуация не снимает проблемы ориентации на преимущественно энергосберегающие технологии — и исходя из опыта прошлых лет, и опираясь на прогнозы.

Миф шестой: ставка рефинансирования, определяющая уровень процентов по кредитам коммерческих банков, не может быть ниже уровня инфляции

Сторонники данной позиции исходят из того, что ресурсная база банков, которая направляется на кредитование, складывается из депозитов населения, которое не доверит свои деньги кредитным организациям, если доход не будет перекрывать показатели инфляции. Но во-первых, в среднем ресурсная база банков в настоящее время формируется за счет средств населения не более чем на четверть от общего объема пассивов, а во-вторых, в период кризиса для граждан важно не столько заработать, сколько сохранить накопления и минимизировать потери. Это подтверждается, в том числе, наличием депозитных средств в Сбербанке, где ставки по вкладам заметно ниже официальных показателей инфляции, однако этот банк пользуется наибольшим доверием. Кроме того, следует учесть, что в условиях неразвитости (и рискованности!) других инструментов финансового рынка у населения в большинстве случаев просто нет альтернативных возможностей размещения средств.

Оправдывая высокую ставку рефинансирования (обязательно выше уровня инфляции), нередко ссылаются на необходимость получения прибыли банками, являющимися коммерческими организациями. Однако прибыль банка формируется не за счет высоты ставки процента, а благодаря разнице между «ценой» ресурсов, в которые включаются упоминавшиеся депозиты, и «платой» клиентов за предоставленные банком услуги, в первую очередь кредиты. Уровень инфляции в формуле образования прибыли просто отсутствует, если не считать возможности обесценения уже полученной прибыли. Но уже полученной!

Между тем негативное влияние на процесс кредитования — прежде всего реального сектора экономики, имеющего весьма скромные показатели рентабельности, особенно в условиях кризиса, — высокие процентные ставки оказывают прямое и непосредственное. Если разбирать ситуацию до конца, то необходимо отметить, что высокая ставка рефинансирования угнетает деятельность самих банков. Высокие уровни процентов затрудняют размещение кредитных средств, повышают риски кредитных операций в связи с угрозой невозвратов, осложняют получение внутридневных кредитов и кредитов овернайт, предназначенных для восстановления ликвидности, что является необходимым условием продолжения операционной деятельности банка. Ряд можно продолжать.

РЕАЛЬНЫЕ ПРЕПЯТСТВИЯ

Деградация института частной собственности

Причинами такой деградации является незрелость частной собственности как общественного института. Многочисленные переделы приватизированного имущества в 1990-е гг., кризис 1997—1998 гг., новая волна переделов и рейдерских захватов предприятий — все это не способствовало укреплению института частной собственности как базы для инвестиционного процесса и основы финансового рынка.

Определенные успехи в создании инструментов защиты института частной собственности были достигнуты в первой половине 2000-х гг.: произошло усиление механизмов, обеспечивающих законодательную защиту интересов собственников, повысился уровень корпоративного управления, началось реформирование судебной системы. Все это позитивно сказалось на восприятии внутренними и внешними инвесторами, что выразилось в последующем росте объемов финансового рынка и капиталовложений.

Однако правоприменительная практика оказалась низкоэффективной и во многом стала использоваться в новых методах передела собственности и корпоративного рейдерства, что привело к незамедлительной реакции рынка. В результате рост капиталовложений ограничился узким кругом отраслей, понятных для инвесторов и более или менее защищенных от агрессивных поглощений.

Новое падение доверия к институту частной собственности резко ограничило объем инвестиций, направляемых на техническое перевооружение. В результате его так и не удалось осуществить в значительной части российской промышленности.

В то же время других механизмов финансирования технического перевооружения производства в последние два десятилетия создано не было — ни в плане ресурсов, ни в отношении инструментов и механизмов.

Все это привело к негативным последствиям для финансового рынка, индустрии сбережений населения и в конечном счете сузило возможности экономической политики государства, в том числе монетарной.

Монопольная структура экономики и коррупция

Монопольная структура экономики и коррупция оказывают на экономику схожее воздействие. Монополия является не просто крупной компанией, а элементом, который искажает структуру рынка. Помимо подрыва стимулов инвестиций, направленных на развитие и повышение эффективности производства, монополистическая структура генерирует такие негативные явления, как рост издержек, повышение цен (инфляция), препятствия для появления в отрасли новых предприятий, несущих конкурентное начало. Важно подчеркнуть, что наличие монополий, располагающих значительными материальными ресурсами и ориентированных на подавление конкурента преимущественно неэкономическими методами, является серьезным фактором развития коррупции. В свою очередь монополии через коррупционные каналы воздействуют на органы управления в своих интересах, вплоть до законодательного процесса. Отчетливо прослеживается взаимосвязь указанных явлений.

При рассмотрении проблемы монополизации нельзя обойти тему так называемых «естественных монополий». Представляется, что у нас это понятие получи-

ло излишне расширительное и, как следствие, апологетическое толкование. Естественные монополии складываются в тех сферах, в которых по самой природе не может существовать несколько компаний. Типичный пример — метрополитен в крупных городах. Исторически сложившиеся крупные компании в ряде отраслей таковыми быть не могут. Но даже статус действительно «естественной монополии» никоим образом не означает возможность абсолютной свободы их действий, особенно в области ценообразования.

Монополия — независимо от того, естественная она или нет, — при отсутствии конкуренции должна быть объектом государственного контроля, специальных антимонопольных органов. Более того, с помощью антимонопольного законодательства государство контролирует формирование отраслевых монополий или возможность монопольного сговора. При этом необходимо иметь в виду, что монопольный сговор на практике имеет множество завуалированных форм, например лидерство в ценах (лидер отрасли «назначает» уровни цен, а остальные производители на них ориентируются) или «зонтичные» цены для более мелких конкурентов. Наглядный пример дает текущая ситуация — вопреки классической экономической модели цены в период кризиса не падают, что особенно заметно на рынке моторного топлива и жилищного строительства. В целом монополия под любым предлогом стремится к повышению цен, а не росту эффективности производства, что ведет к деградации рыночного механизма.

Экономические последствия коррупции аналогичны: рост издержек, повышение цен, подавление конкуренции неэкономическими методами, препятствия на пути создания новых бизнесов, особенно в сфере малого предпринимательства. Негативные последствия очевидны: отсутствие конкурентной среды, замедленное формирование среднего класса, сложности с наполнением бюджетов всех уровней, гипертрофированный рост расходов, не связанных с производством, и многие другие.

Эти факторы негативно сказываются на доверии инвесторов и снижают эффективность защиты института частной собственности.

Отсутствие развитого финансового рынка

Отсутствие в экономике надежных и масштабных внутренних источников финансирования, а также инструментов и механизмов доступа к ним обусловили зависимость от внешних кредитных рынков и мирового рынка капитала. Факторов, которые препятствуют масштабным сбережениям, достаточно много:

- неразвитость института частной собственности;
- отсутствие механизмов защиты инвестиций;
- зачаточное состояние институтов финансового рынка;
- отсутствие надежной пенсионной системы.

Определенную негативную роль играет монетарная нестабильность последних двух десятилетий, которая, к сожалению, продолжает оставаться серьезным фактором, сдерживающим население от широкомасштабного использования инструментов финансового рынка для сбережений. Немаловажным обстоятельством является и отсутствие необходимого уровня финансовой грамотности населения.

Во многом вопрос экономического роста и финансовой стабильности обусловлен внутренними факторами, в основе которых лежит доверие инвесторов к финансовому рынку, к институту частной собственности.

ПРИОРИТЕТНЫЕ СФЕРЫ ИНВЕСТИЦИЙ

Энергосырьевая база ориентирована на внешний рынок, что обусловило высокую степень зависимости от конъюнктуры внешнего рынка, в первую очередь на энергоносители и сырье. Это в свою очередь сужает межотраслевой перелив капитала, усиливает приток капитала в энергосырьевой сектор в ущерб другим отраслям экономики.

Такая структура негативно сказывается на инвестиционном процессе. Отрасли, связанные с энергетикой и сырьем, имеют сверхдоходы, но именно в силу их наличия и отсутствия конкуренции лишены побудительных мотивов для инвестиций. А другие отрасли даже не имеют достаточных ресурсов для осуществления капиталовложений, необходимых для технического перевооружения.

Важно отметить, что подобная отраслевая ориентация усиливает общие экономические риски.

Моноструктурность экономики преодолевается путем инвестиций в реальный сектор экономики. При определении направления инвестиций неизменно подчеркивается необходимость их инновационного характера, приоритетность развития высокотехнологичных отраслей и видов производств. Таким образом, предполагается решить задачу повышения конкурентоспособности экономики и вывода ее на передовые рубежи научно-технического прогресса. Необходимо уточнить, что диверсифицированное на передовой технологической базе хозяйство предполагает не только наличие новейших отраслей, но и функционирование традиционных отраслей в соответствии с требованиями научно-технического прогресса. Классики экономической науки подчеркивали: важно не то, что производится, а то, как производится. Иными словами, насколько эффективна экономика.

На этапе выхода из кризиса весьма важно, чтобы сфера приоритетного вложения средств отличалась высоким мультипликативным эффектом. Понятно, что любой крупный проект национального масштаба имеет широкий выход на экономику. Вместе с тем важное место здесь принадлежит сельскому хозяйству.

Сельское хозяйство, особенно если иметь в виду три сферы аграрно-промышленного комплекса — производство машин и оборудования сельскохозяйственного назначения, собственно аграрное производство, а также переработку, хранение и сбыт, — по степени воздействия на экономику действительно не имеет равных. Даже малоэтажное строительство, которое рассматривается в качестве локомотива вывода экономики из кризиса, занимает подчиненное по отношению к аграрному сектору положение, поскольку сельскому жителю необходимо дать источник дохода и мотивацию для закрепления на селе и только потом рассчитывать на массовое жилищное строительство (если, конечно, иметь в виду не только коттеджное строительство). Одновременно решается проблема притока сельского населения в города, которая для ряда мегаполисов приобрела особую остроту, а также проблемы малых и средних городов, сформированных вокруг градообразующих предприятий.

Макроэкономический мультипликативный аспект аграрного производства не вызывает сомнений. С точки зрения воспроизводственного механизма аграрное производство имеет короткий период оборота капитала (в растениеводстве результаты видны через 2—3 года). При этом сам характер аграрной продукции гарантирует ее сбыт. Затрагиваются самые широкие слои населения с широкой географией. Соответственно, находят решение социальные проблемы, не говоря о «прямой миссии» аграрного производства — снабжении населения продуктами питания, что составляет основную жизненную потребность.

Кроме того, в результате импортозамещения снимается нагрузка на платеж-

ный баланс, а вследствие развития регионального производства пополняются местные бюджеты, решается проблема дотационных регионов. Можно добавить, что аграрно-промышленный комплекс является сферой практически неисчерпаемых возможностей для развития малого и среднего бизнеса, в том числе в кредитно-денежной сфере, путем создания не получивших пока развития кредитных организаций в форме кооперативных банков, обществ взаимного кредита, а также микрофинансирования.

Хотелось бы особо подчеркнуть, что современное сельское хозяйство — крупнейший потребитель достижений научно-технического прогресса. Не умаляя значения новейших отраслей производства, отметим, что в сельскохозяйственном строительстве как отрасли нет неизведанных путей, — здесь совершенно понятно, с чего начинать и в каком направлении двигаться. Ссылаясь на мировой опыт, уместно вспомнить, что лидеры рыночной экономики — США, Англия, Франция и даже располагающая скудными природными ресурсами Япония — обладают развитым и передовым в техническом отношении аграрным производством. А Китай, с миллиардным населением, прежде чем форсировать индустриальный прогресс, усиленно и небезуспешно занимался решением продовольственной проблемы, несмотря на неоднозначные климатические условия.

СОЦИАЛЬНАЯ ОТВЕТСТВЕННОСТЬ

Сегодня становится все более очевидным, что в конечном счете проблема дальнейшего развития экономики сводится к моральным и этическим стандартам бизнес-сообщества и общества в целом. Казалось бы, глубинные причины кризиса должны находиться в материальной сфере, однако их надо искать в общественном сознании.

Без общественного осознания рыночная экономика дает и будет давать сбои, что подтверждает текущий кризис. Более того, при отсутствии социальной поддержки под сомнение ставится сама возможность эффективной реализации антикризисных мероприятий и тем более дальнейшего развития.

Существенным требованием и одновременно условием реализации мероприятий по преодолению кризиса является социальный договор**,** т. е. достижение баланса экономических и политических интересов государства и общества. Это особенно важно для успешной реализации комплекса долгосрочных мер преодоления кризиса и послекризисного развития, которые должны опираться на устойчивую социальную базу. Население должно отчетливо ощущать социальную направленность мероприятий и видеть перспективу, связанную с преодолением кризисных явлений. В этой же «корзине» должны находиться мероприятия по поддержке социально незащищенных групп населения, включая получение образования и «социальный лифт», поддержку семьи, демографическое стимулирование и т. п. Несмотря на кризис и дефицит ресурсов, недопустимы обострение проблемы бедности и увеличение разрыва в доходах между бедными и богатыми.

Самостоятельным вопросом становится программа действий, направленных на смягчение безработицы. Сюда входит и развитие производства, и переобучение людей, потерявших работу (возможность получения ими новых профессий), поддержка мобильности трудоспособного населения, правовая поддержка населения.

Актуализировалась проблема социальной ответственности бизнеса. Бизнес по своей природе далек от альтруизма, однако безграничная погоня за прибылью неминуемо приводит к подрыву самой основы производства, базирующегося на частной собственности.

В связи с этим необходимо пересмотреть баланс между рыночными свободами и регулирующими функциями государства, поскольку прогресс на национальном, государственном уровне далеко не всегда есть сумма усилий «эффективных» собственников. Одновременно при реализации государственных программ послекризисного развития необходимо установление диалога между государством и широкими слоями населения с целью разъяснения основных направлений и конечных целей антикризисных мероприятий. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» переходят на безбумажный документооборот

НДЦ и специализированный регистратор ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.», успешно завершив опытную эксплуатацию, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки проведения операций в реестрах, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий и обеспечить более надежную защиту конфиденциальной информации в процессе информационного обмена сторон.

Олег Жизненко, Генеральный директор ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.», отметил: *«Повышение защищенности акционерной собственности от мошеннических действий третьих лиц, сокращение сроков проведения операций и снижение транзакционных издержек наглядно демонстрирует положительную динамику развития инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Перевод информационного взаимодействия Р.О.С.Т. и НДЦ на качественно новый уровень — технологию электронного документооборота — не только важный этап в стремлении Р.О.С.Т. повышать качество обслуживания акционеров, но и еще один шаг на пути развития инфраструктуры всего российского рынка акций»*.

Николай Егоров, Директор НДЦ, прокомментировал: *«Унификация доступа является одной из существенных задач для инфраструктурных организаций, ориентированных на интеграцию глобального финансового рынка. НДЦ является активным сторонником данного курса, и мы рады, что ОАО "Регистратор Р.О.С.Т." присоединился к системе электронного документооборота, которую предлагает участникам рынка НДЦ»*.

Внесение ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» записей об операциях по лицевым счетам номинального держателя НДЦ в реестрах владельцев ценных бумаг, предоставление НДЦ информации по лицевым счетам, открытых ему в реестрах, а также взаимодействие с НДЦ как номинальным держателем в реестрах, ведение которых осуществляет ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.», будет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, на условиях, установленных соглашениями сторон.

Денис Аксёнов
ассистент кафедры «Мировая экономика и международный бизнес» ФГОУ ВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», канд. экон. наук

ОПЫТ УПРАВЛЕНИЯ ЗОЛОТОВАЛЮТНЫМИ РЕЗЕРВАМИ В ВЕДУЩИХ СТРАНАХ МИРА

Внутрихозяйственные неурядицы в России в настоящее время дополняются неблагоприятной ситуацией на зарубежных рынках, поскольку отечественная экономика оказалась весьма чувствительной к таким внешним факторам, как изменение курса рубля по отношению к доллару и ухудшение условий мировой торговли. Не менее серьезные проблемы возникли и с управлением золотовалютными резервами России.

ЗОЛОТОВАЛЮТНЫЕ РЕЗЕРВЫ

Золотовалютные резервы — это находящаяся в распоряжении центрального банка иностранная валюта, номинированные в иностранной валюте активы и запасы золота.

Стабилизационные фонды (фонды будущих поколений) существуют в странах, где значительная часть доходов бюджета формируется за счет поступлений от экспорта природных ресурсов (нефти, меди, фосфатов). Эти фонды предназначены для сглаживания колебаний доходов и расходов в годы неблагоприятной конъюнктуры.

Увеличение золотовалютных резервов позитивно влияет на инвестиционную привлекательность России: снижает риск дефолта по внешним заимствованиям в случае неблагоприятных изменений мировой конъюнктуры, а также уменьшает вероятность резких колебаний курса национальной валюты. Достаточно вспомнить, что накопленный объем золотовалютных резервов был одной из причин повышения *Moody's* прогноза кредитного рейтинга России.

В то же время рост золотовалютного запаса страны выше оптимального уровня можно рассматривать скорее как недостаток национальной экономики, нежели как позитивное явление. Необходимый размер золотовалютных резервов страны принято рассчитывать исходя из объема выплат по внешним долгам и объема импорта товаров и услуг. Специалисты считают, что для России достаточен объем золотовалютных резервов, покрывающий годовой объем выплат по внешним долгам (выплаты по суверенному, корпоративному долгу) плюс объем 3-месячного импорта товаров и услуг.

Согласно другим, более консервативным оценкам, достаточный объем золотовалютных резервов соответствует объему денежной базы, 8-месячному объему импорта товаров и услуг, объему годовых выплат по суверенным долгам плюс общему объему долгов нефинансовых корпораций.

Рассмотрим опыт других стран в управлении золотовалютными резервами.

КИТАЙ

За год золотовалютные резервы Китая выросли на 33%, достигнув к концу сентября 2008 г. новой рекордной величины — более 1,9 трлн долл. В настоящее время у Китая самые большие в мире резервы. Большой объем золотовалютных резервов позволяет Китаю и России удержать валюту от внешних манипуляций и воздействий иного характера. Без использования подобного механизма курс валюты становится неуправляемым, зависимым от мировой политической и экономической конъюнктуры, что может негативно сказаться на состоянии экономики любого государства.

Основным назначением золотовалютных резервов является сокращение волатильности национальной денежной единицы, связанной с активностью спекулянтов и неравномерностью внешнеэкономической деятельности хозяйствующих субъектов. Другими словами, золотовалютные резервы — это инструмент воздействия Центрально банка на динамику движения стоимости своей валюты, связанную с влиянием внешних экономических факторов.

Страны, стремящиеся увеличить золотовалютный резерв, главной целью ставят создание своеобразного мощного «щита».

Кроме того, золотовалютные резервы могут быть весьма эффективно использованы во внешней политике стран, располагающих ими.

НОРВЕГИЯ

Норвежский государственный нефтяной фонд выполняет две функции: стабилизационную и сберегательную. Правительство создало данный Фонд в 1990 г., столкнувшись с двумя проблемами: старением населения и снижением объемов добычи нефти.

Деньги в фонд поступают при условии профицита бюджета. Как и в России, он определяется уровнем цен на нефть. Строгой формулы, по которой производятся отчисления, не существует — каждый раз их объем утверждается Парламентом. Он же принимает решение об использо-

вании средств. Управляет текущими активами Фонда Центральный банк, а направления инвестирования определяет Министерство финансов. Благодаря тому что Правительство Норвегии в 1990 г. проводило жесткую фискальную политику, а в стране наблюдался экономический подъем, максимальное годовое отчисление средств из бюджета составило 6% ВВП.

ЧИЛИ

Медный стабилизационный фонд был создан в 1985 г. для стабилизации курса валюты и доходов бюджета. Механизм его формирования следующий: Правительство Чили ежегодно определяет долгосрочную цену на медь и рассчитывает объем перечисляемых в Фонд средств по определенной формуле, в зависимости от превышения фактической цены по экспортным контрактам над базовой долгосрочной стоимостью. Особенность заключается в том, что эти правила применяются к государственной медной компании и, по сути, являются для нее дополнительным налогом.

Средства Фонда приравниваются к золотовалютным резервам и управляются Центральным банком. Правительство может их использовать в случае, если цена меди ниже базовой стоимости. Средства Фонда направляются на выплату внешнего долга и субсидирования цен на бензин.

ВЕНЕСУЭЛА

Фонд макроэкономической стабилизации был создан в 1998 г., когда мировые цены на нефть упали до 8–9 долл. за баррель, с целью стабилизации доходов бюджета Центрального правительства, правительств регионов и государственной нефтяной компании. Формируется Фонд следующим образом: исходя из средней цены на нефть за последние 5 лет рассчитываются базовые доходы бюджетов правительств и компании, и все поступления свыше базовой величины направляются в Фонд. Его средства управляются Центральным банком и инвестируются в иностранные финансовые активы. Решение о расходовании средств Фонда принимает Парламент.

Фонды будущих поколений (Аляски, Кувейта, частично к этому типу относится Фонд Норвегии) формируются по тому же принципу, что и стабилизационные фонды, но рассчитаны на использование после того, как месторождения природных ископаемых будут исчерпаны.

СТАБИЛИЗАЦИОННЫЙ ФОНД РОССИИ

В последнее время Стабилизационный фонд являлся главным инструментом, сдерживающим объем денежной массы в России. В случае если бы средства, находящиеся в нем, попали в обращение, случился бы инфляционный скачок.

Некоторые члены Правительства считают, что сложившаяся ситуация оставляет им один выход – тратить средства из Стабилизационного фонда не на внутренние, а на внешние цели. Вопрос лишь в том, что следует предпринять через 5 лет, если при сохранении современных тенденций государство расплатится с основными кредиторами и будет вынуждено расходовать деньги Стабилизационного фонда на внутренние цели?

В этом случае основной вклад в бюджет будет вносить промышленность, а также международная торговля (с учетом того, что таможенные сборы составляют до 40% доходов бюджета).

КРИЗИСНЫЕ ЯВЛЕНИЯ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

Вышеизложенное позволяет констатировать, что среди важнейших причин кризисных явлений в России следует выделить известные слабости национальной валюты и финансового сектора России. Однако непосредственным поводом для начала кризиса послужили банкротства ряда ведущих корпораций США, а также недочеты в управлении внешним долгом, золотовалютными резервами и обменным курсом национальной валюты.

Остается добавить, что грамотное пополнение золотовалютных резервов и, что не менее важно, ответственное их использование во благо общества и будущих поколений являются залогом социально-экономического развития страны. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ОАО «Центральная регистратура» переходят на безбумажный документооборот

НДЦ и специализированный регистратор ОАО «Центральная регистратура» (Уфа), успешно завершив подготовительные работы, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки проведения операций в реестрах, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий и обеспечить более надежную защиту конфиденциальной информации в процессе информационного обмена сторон.

По словам **Николая Абрамова**, Генерального директора ОАО «Центральная регистратура», *«ОАО “Центральная регистратура”, стараясь идти в ногу со временем, с энтузиазмом воспринял предложение НДЦ о переходе на безбумажный документооборот. Взаимодействие с таким значимым партнером, как НДЦ, придаст новый импульс развитию и совершенствованию информационных технологий, используемых в нашей организации».*

Николай Егоров, Директор НДЦ, отметил: *«Доступность услуг – одна из ключевых корпоративных ценностей НДЦ. Поэтому нам исключительно важно, что к системе безбумажного документооборота присоединился еще один региональный регистратор».*

Внесение ОАО «Центральная регистратура» записей об операциях по лицевым счетам номинального держателя НДЦ в реестрах владельцев ценных бумаг, предоставление НДЦ информации по лицевым счетам, открытых ему в реестрах, а также взаимодействие с НДЦ как номинальным держателем в реестрах, ведение которых осуществляет ОАО «Центральная регистратура», будет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, на условиях, установленных соглашениями сторон.

Филипп Дроздов
эксперт в области рынка коллективных инвестиций

ВНИМАНИЕ ИНВЕСТОРА НУЖНО ЗАСЛУЖИТЬ

Финансовый кризис, охвативший весь мир, бросил серьезный вызов отечественной экономике. Конъюнктура финансового рынка оказывает существенное влияние на деятельность финансовых организаций, банковскую систему в целом и реальные секторы экономики. Не лучшие времена переживает и бизнес управляющих компаний.

Причинами возникших проблем стали потери фондового рынка (рис. 1), который за год подешевел на 57%, череда банкротств компаний-эмитентов и массовый вывод инвесторами средств из фондов (рис. 2). За I кв. 2009 г. из открытых паевых инвестиционных фондов (ОПИФ) инвесторы вывели более 5 млрд руб., а последний положительный результат по привлечению средств в ОПИФы приходится на июль 2008 г.

Однако даже в столь непростые времена, когда одни управляющие компании закрывают фонды, передают управление инвестиционными портфелями другим компаниям, а владельцы отказываются от данного вида бизнеса, другие управляющие компании демонстрируют достойные результаты, в том числе и по привлечению средств инвесторов в фонды.

За счет чего удается завоевать доверие и привлечь средства инвесторов? Для этого необходимо идентифицировать факторы, на которые обращают внимание инвесторы открытых[1] паевых инвестиционных фондов при выборе фонда для инвестиций.

ДОХОДНОСТЬ И РИСКИ

В первую очередь каждого инвестора интересует доходность, которую он может получить. Хотелось бы отметить, что гарантировать доходность управляющий не вправе в соответствии с законодательством, регулирующим деятельность инвестиционных фондов[2]. Однако потенциальную доходность инвестор оценивает, в том числе, и на основании результатов управления портфелем в прошлом. Результат управления зависит от динамики фондового рынка, стратегии управления, искусства и возможностей управляющего портфелем. Речь идет об активном или пассивном управлении портфелем ценных бумаг фонда, качестве аналитической поддержки и не в последнюю очередь существенных условиях инвестиционной декларации конкретного фонда.

Но чем выше доходность, тем выше риск. Следующий шаг — сопоставление потенциальной доходности с риском инвестиций. По уровню риска фонды можно расположить в следующей последовательности (по возрастанию): фонды денежного рынка и облигаций, фонды смешанных инвестиций, индексные фонды, фонды акций и отраслевые фонды.

ЛИНЕЙКА ФОНДОВ И ИХ ДОСТУПНОСТЬ

Определившись с доходностью и оценив риск, инвестор принимает решение о выборе управляющей компании и объеме инвестиций.

В выигрыше остаются управляющие компании, которые предлагают широкую линейку фондов, так как вместе с фондами акций, облигаций и смешанных инвестиций распространение получили индексные и отраслевые фонды: телекоммуникации, нефтегазовый сектор, электроэнергетика, потребительский сектор и прочие.

В настоящее время формировать новые виды фондов в надежде собрать необходимый объем средств с рынка нецелесообразно. В отсутствие стратегического инвестора есть вероятность не сформировать фонд. Таким образом, впереди — управляющие компании, которые до кризиса создали широкую линейку фондов.

Существенную роль играют также минимальная сумма инвестиций, размеры скидок и надбавок, зафиксированные в Правилах доверительного управления фондом.

Согласитесь, не каждый вкладчик банка сейчас рискнет перевести 100 тыс. руб. в фонд акций. Наверное, потенциальный пайщик предпочтет для начала внести меньшую сумму в фонд облигаций и при позитивной динамике рынка принять решение об обмене (если правилами доверительного управления фонда это предусмотрено) на паи другого фонда этой управляющей компании.

Уменьшение минимальной суммы инвестиций может позволить управляющей компании расширить пул потенциальных инвесторов, что позитивно отразится

[1] Закрытые ПИФы не рассматриваются по причине их ориентации на стратегического или состоятельного инвестора. Интервальные ПИФы не рассматриваются по причине временных ограничений (интервалов) для фиксации финансового результата. Сейчас интерес инвесторов к ОПИФам существенно выше.
[2] Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ и Приказ ФСФР России № 05-23/пз-н.

на стоимости чистых активов и вознаграждении управляющего.

Также стимулирует приток денежных средств пересмотр размера скидок и надбавок в сторону уменьшения. Ожидаемый позитивный эффект связан с увеличением доходности вложений, так как и надбавки при покупке, и скидки при погашении паев уменьшают доходность вложений. Замечу, что доход агента по выдаче, погашению и обмену паев фонда формируется из сумм скидок и надбавок при соответствующих операциях с паями. Поэтому предложение управляющей компании о пересмотре размера скидок и надбавок не всегда может найти понимание у профучастника, выполняющего функции агента по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев.

СТРУКТУРИРОВАННЫЕ ПРОДУКТЫ

С целью привлечения средств инвесторов участники рынка коллективных инвестиций предлагают структурированные продукты. Один из наиболее представленных на рынке продуктов — инвестиционный депозит. В данном случае инвестору необходимо единовременно разместить средства в паевой инвестиционный фонд и на депозит (во вклад) в банке.

На практике распространены следующие варианты по объему инвестиций:

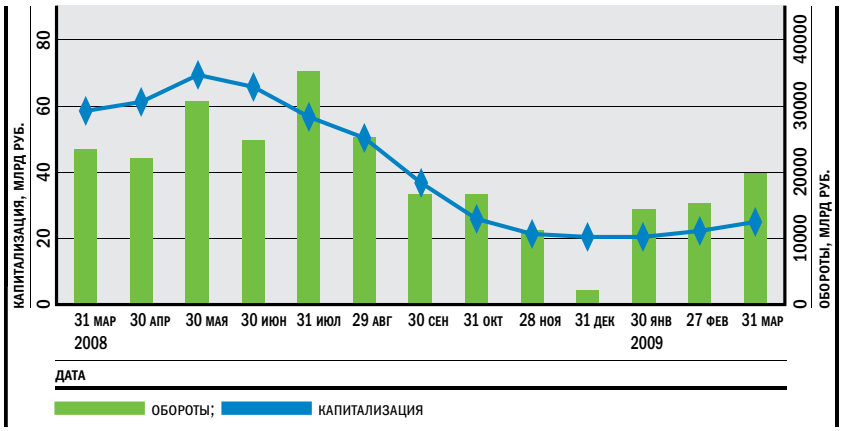
- в ПИФ и на депозит инвестируются равные суммы, но не меньше минимальной суммы по правилам доверительного управления ПИФ;
- в ПИФ достаточно инвестировать минимальную сумму, на депозит — сумму, равную или большую сумме вложений в ПИФ (размер инвестиций на депозит не ограничен);
- в ПИФ необходимо инвестировать минимальную сумму, но не менее определенной доли от суммы депозита (максимальный размер инвестиций на депозит зависит от суммы инвестиций в ПИФ).

В основном подобный продукт предлагают управляющие компании, аффилированные с банками или имеющие с ними партнерские отношения. Инвесторов привлекают повышенной процентной ставкой по вкладу, по сравнению с другими вкладами банка на аналогичный срок, и инвестиционной составляющей.

УДОБСТВО СЕРВИСА

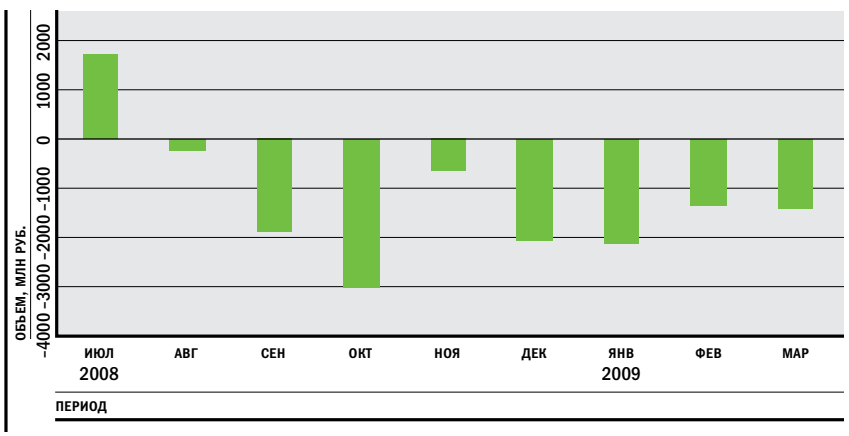
В настоящее время практически каждая управляющая компания имеет информативный сайт в Интернете. Содержательная часть большинства интернет-ресурсов управляющих компаний соответствует требованиям ФСФР России. В ней представлены: информация о стоимости пая

Рисунок 1. КАПИТАЛИЗАЦИЯ ФОНДОВОГО РЫНКА



Источник: Investfunds.ru.

Рисунок 2. ДИНАМИКА ПРИВЛЕЧЕНИЯ СРЕДСТВ В ОПИФ



Источник: Investfunds.ru.

и чистых активов, документах фонда, предусмотренная отчетность и другие необходимые сведения.

Заботясь об удобстве инвестора, управляющие компании предлагают дополнительные сервисы. Во-первых, через сайты управляющих компаний предоставляется возможность подавать анкетные данные до посещения офиса. В офисе управляющей компании или у агента фонда можно ограничиться только подписанием соответствующих документов.

Во-вторых, получили развитие дистанционные системы удаленного доступа, сравнимые с системами дистанционного банковского обслуживания. В личном кабинете инвестору доступны номера открытых лицевых счетов, данные об остатках паев на лицевых счетах, информация о стоимости принадлежащих паев, возможность повторной оплаты инвестиционных паев и иные сервисы.

Например, пайщику необходимо узнать, сколько паев у него на лицевом счете. По телефону данную информацию ни в управляющей компании, ни в агентском пункте, ни у регистратора предоставлять не обязаны. Пайщику необходимо, не забыв паспорт, посетить офис управляющей компании и оформить запрос на выписку об остатке инвестиционных паев. Законом предусмотрен трехдневный срок подготовки выписки с момента получения запроса регистратором. По нашему мнению, через дистанционную систему удаленного доступа сделать это будет гораздо удобнее.

В настоящее время ФСФР России и профильные саморегулируемые организации на законодательном и экспертном уровне стимулируют переход участников рынка коллективных инвестиций к внедрению и использованию систем дистанционного доступа.

Отметим, что по причине повсеместного сокращения операционных расходов и оптимизации издержек такие факторы, как маркетинг, реклама и география предложения услуг, не рассматривались.

В заключение хотелось бы обратить внимание на то, что текущие тенденции могут привести к качественным изменениям на рынке коллективных инвестиций по направлениям инвестиционного менеджмента и клиентского обслуживания, а внимание инвесторов удастся привлечь тем управляющим компаниям, которые смогут предложить привлекательный по доходности инвестиционный продукт и высокий уровень сервиса. ■

СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ЗА I КВАРТАЛ 2009 ГОДА

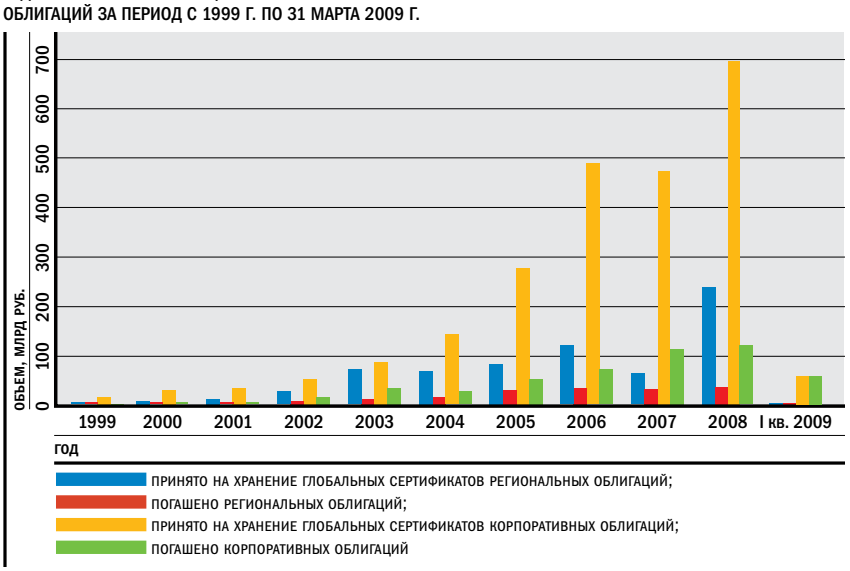
Предлагаем вашему вниманию сводные статистические данные за I кв. 2009 г. по корпоративным и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 31 марта 2009 г.

Всего на 1 апреля 2009 г. в НДЦ, как уполномоченном депозитарии, находится на обслуживании 756 выпусков корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 31 марта 2009 г.) 503 эмитентов общей номинальной стоимостью 2297,18 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 марта 2009 г.):

- 116 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 47 эмитентов общей номинальной стоимостью 512,53 млрд руб.;

- 640 выпусков корпоративных облигаций 456 эмитентов общей номинальной стоимостью 1784,65 млрд руб. (см. рисунок).

ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД С 1999 Г. ПО 31 МАРТА 2009 Г.



КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 640 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1784,65 млрд руб. с датой погашения после 31 марта 2009 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 апреля 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 52% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 3 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1620 дней (примерно 4,4 года).

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 116 выпусков региональных облигаций общим объемом 512,53 млрд руб. с датой погашения после 31 марта 2009 г. показывает, что по состоянию на 1 апреля 2009 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет – на них приходится 50% по количеству выпусков и 35% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 3,08 млрд руб., а средний срок обращения – 1522 дня (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 28% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2574 дня (примерно 7,1 года).

ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ I КВАРТАЛА 2009 ГОДА

За I кв. 2009 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили: 1353,14 млрд и 132,25 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за I кв. 2009 г. составил 14,97 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за I кв. 2009 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) – 1500,36 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 1%, с региональными облигациями – 18%, с корпоративными облигациями – 81%.

Лидеры по итогам I кв. 2009 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 I кв. 2009 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 МАРТА 2009 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	11 (2)	11 000 (0,6)	1 000	364
От 1 до 2 лет	5 (1)	6 350 (0,4)	1 270	725
От 2 до 3 лет	233 (36)	372 625 (21)	1 599	1 088
От 3 до 5 лет	310 (48)	930 742 (52)	3 002	1 620
Более 5 лет	81 (13)	463 935 (26)	5 727	3 679
Итого	**640 (100)**	**1 784 652 (100)**	**2 789**	**1 658**

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 МАРТА 2009 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)	26 200 (5)	5 240	547
От 2 до 3 лет	21 (18)	48 652 (9)	2 317	1 066
От 3 до 5 лет	58 (50)	178 433 (35)	3 076	1 522
Более 5 лет	32 (28)	259 241 (51)	8 101	2 574
Итого	**116 (100)**	**512 526 (100)**	**4 418**	**1 688**

Таблица 3. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ НГЦБ ПО ИТОГАМ I КВ. 2009 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	257,10	10,14	267,23
Корпоративные облигации	1 096,05	122,12	1 218,16
Итого	**1 353,14**	**132,25**	**1 485,40**

Таблица 4. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ ГЦБ ПО ИТОГАМ I КВ. 2009 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	–	–	–
ОФЗ	14,97	–	14,97
Итого	**14,97**	**–**	**14,97**

Таблица 5. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРАХ ГЦБ И НГЦБ ПО ИТОГАМ I КВ. 2009 Г., МЛРД РУБ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ – НГЦБ; ММВБ – ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	14,97	–	14,97
НГЦБ	1 353,14	132,25	1 485,40
Итого	**1 368,11**	**132,25**	**1 500,36**

Таблица 6. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОБЪЕМУ ОБОРОТОВ (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ I КВ. 2009 Г.

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
Корпоративные облигации		
СИБУР Холдинг об02	180,22	15
СИБУР Холдинг об03	156,23	13
СИБУР Холдинг об05	68,92	6
НОМОС-Лизинг об01	45,89	4
СИБУР Холдинг об04	20,28	2
Прочие	746,63	60
Региональные облигации		
Москва об45	55,66	21
Московская обл. оба08	34,75	13
Правит. Московской обл. об06	25,87	10
Москва об59	20,80	8
Московская обл. об07	13,15	5
Прочие	117,01	43

Таблица 7. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО КОЛИЧЕСТВУ СДЕЛОК (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ I КВ. 2009 Г.

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
Корпоративные облигации		
Газпром об04	3 322	3
РБК Информ. системы об601	2 474	3
ГАЗ-финанс об01	2 386	2
Белон-Финанс об01	1 958	2
УРАЛСИБ, ЛК об02	1 648	2
Прочие	86 840	88
Региональные облигации		
Москва об59	1 622	13
Московская обл. оба08	1 191	9
Правит. Московской обл. об04	1 126	9
Москва об45	907	7
Правит. Московской обл. об06	813	6
Прочие	7 281	56

Таблица 8. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ I КВ. 2009 Г., ШТ.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные	12 499	441	12 940
Корпоративные	96 312	2 316	98 628
Итого	**108 811**	**2 757**	**111 568**

НДЦ ОРГАНИЗОВАЛ 2-Й СЕМИНАР «УСЛУГИ НДЦ ПО ПРОВЕДЕНИЮ РАСЧЕТОВ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ»

Российская инфраструктура рынка ценных бумаг на первых этапах кризиса доказала свою устойчивость. Однако в ряде моментов она уступает инфраструктуре зарубежных рынков, в частности в объеме предоставляемых рынку услуг. Поскольку расширение спектра депозитарных услуг является одним из приоритетных направлений развития Группы ММВБ, 17 апреля 2009 г. в Москве Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» организовало 2-й семинар «Услуги НДЦ по проведению расчетов по ценным бумагам».

С. Наумов, С. Осипов, Т. Егорова, М. Иванова, Е. Соловьева

Проведение семинаров с целью презентации своих новых услуг становится для НДЦ доброй традицией. Первый семинар на эту тему с успехом прошел 21 октября 2008 г.

Обсудить предлагаемые НДЦ услуги по проведению расчетов по ценным бумагам на 2-й семинар собрались более 130 специалистов из 94 компаний — профессиональных участников из разных городов России.

Ведущим семинара выступил Начальник отдела взаимодействия с филиалами и региональными представителями НДЦ **Сергей Осипов**.

С приветственным словом к собравшимся обратился Заместитель директора НДЦ — контролер **Сергей Наумов**. Он выразил надежду на то, что «*новые услуги НДЦ будут способствовать развитию инфраструктуры отечественного рынка ценных бумаг и принесут доход клиентам Партнерства*». О том, какие услуги будут предложены рынку в ближайшее время, рассказали представители Группы ММВБ и Банка России.

Уже несколько лет НДЦ успешно обслуживает еврооблигации через свои счета в двух крупнейших международных депозитариях — *Clearstream Banking* и *Euroclear Bank* — и предоставляет своим депонентам возможность хранения евробондов, АДР, а также расчетов с ними на условиях свободной поставки. Однако, несмотря на то что клиентам НДЦ доступен весьма широкий спектр услуг, до недавнего времени НДЦ не мог обеспечить проведение сделок на условиях «поставка против платежа» с расчетами в иностранной валюте. Но уже в этом году такая возможность появится. О технологии проведения расчетов в иностранной валюте через счета НДЦ и ЗАО РП ММВБ в *Euroclear Bank* с контролем наличия ценных бумаг и денежных средств рассказали Директор по развитию НДЦ **Мария Иванова**[1], Заместитель директора ЗАО РП ММВБ **Татьяна Егорова** и Начальник отдела стандартизации Управления нормативно-технологического обеспечения НДЦ **Елена Соловьева**.

Расчеты по операциям с ценными бумагами иностранных эмитентов на условиях ППП смогут осуществлять депоненты НДЦ (как резиденты, так и нерезиденты), имеющие счета депо владельца, номинального держателя или доверительного управляющего.

Потребителями нового сервиса НДЦ и ЗАО РП ММВБ станут профессиональные участники рынка ценных бумаг, совершающие сделки с еврооблигациями и АДР и не имеющие возможности открывать счета в *Clearstream Banking* и *Euroclear Bank* напрямую. При этом НДЦ, как посредник, предлагает своим депонентам удобные тарифы за предоставление услуги ППП.

С другой важной услугой — проведением операций внебиржевого РЕПО с Банком России и теми изменениями, которые планируется внести в них в ближайшее время, — участников семинара познакомила Начальник отдела регулирования операций и развития финансового рынка Департамента операций на финансовых рынках Банка России **Елена Чайковская**.

Операции прямого внебиржевого РЕПО с расчетами по принципу *DVP* через НДЦ и ЗАО РП ММВБ проводятся Банком России с февраля 2008 г. К изменениям, которые планируется внести в технологию проведения данных операций, относятся: реализация технологии *roll-over* (механизм — включение сделок прямого вне-

Е. Чайковская

[1] Подробнее см.: *Иванова М., Тиссен И.* Новые возможности для депонентов НДЦ при осуществлении расчетов через *Euroclear Bank* // Депозитариум. 2009. № 4.

биржевого РЕПО в клиринг ЗАО ММВБ); удлинение сроков прямого внебиржевого РЕПО с Банком России (компенсационные взносы, купоны в иностранной валюте); проведение операций с инфраструктурными облигациями (срок — 1 год, фиксированная ставка, плавающий купон).

В мае 2009 г. Группа ММВБ внедряет две новые технологии, направленные на расширение уровня клирингового сервиса и оптимизацию издержек профессиональных участников рынка ценных бумаг, — клиринг внебиржевых сделок и проведение расчетов на фондовом рынке с использованием счетов участников клиринга, открываемых в региональных расчетных центрах. Этой теме было посвящено выступление Начальника отдела клиринга Департамента фондового рынка ЗАО ММВБ **Игоря Таратуты**.

Включение внебиржевых сделок в общий клиринг ЗАО ММВБ обеспечит максимальное удобство для участников внебиржевых операций за счет использования единых технологий исполнения обязательств и значительно сократит их расходы по привлечению дополнительных денежных средств.

И. Таратута

Реализация второй технологии позволит участникам клиринга открывать денежные счета не только в головном офисе ЗАО РП ММВБ, но и в ее филиалах, а также расчетных центрах, а ЗАО ММВБ, в свою очередь, будет проводить клиринг и обеспечивать возможность проведения расчетов с использованием данных счетов[2].

В конце 2008 г. НДЦ приступил к обслуживанию нового класса финансовых инструментов — американских и глобальных депозитарных расписок. Об особенностях приема на обслуживание и проведения операций с АДР и ГДР сообщила Начальник Управления взаимодействия

Г. Аксенова, С. Осипов, Д. Буряков, Д. Головкин

с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НДЦ **Галина Аксенова**.

Прием на обслуживание АДР и ГДР осуществляется через прямые счета НДЦ, открытые в *Clearstream Banking* и *Euroclear Bank*, что снижает для клиента стоимость их хранения. В настоящее время на обслуживание в НДЦ принято 28 АДР и 28 ГДР. Эмитентами обслуживаемых в НДЦ АДР и ГДР являются 3 ведущих банка-эмитента: *Bank of New York* (30 выпусков), *Deutsche Bank Trust Company American* (14 выпусков), *J.P.Morgan Chase Bank* (12 выпусков).

Что касается осуществления депозитарных операций, то для АДР и ГДР возможны все операции, допустимые для корпоративных ценных бумаг.

Максимальная ставка ежемесячной платы за услуги по хранению и/или учету прав на АДР и ГДР составляет 0,00270%.

Дальнейшие перспективы в работе с АДР и ГДР связаны с возможностью их расчетов на условиях «поставка против платежа» через счета НДЦ и ЗАО РП ММВБ в *Euroclear Bank*, с услугами НДЦ по осуществлению конвертации АДР и ГДР в базовый актив, с биржевой торговлей АДР и ГДР (после принятия поправок в Закон «О рынке ценных бумаг», касающихся размещения и обращения ценных бумаг иностранных эмитентов).

О проведении расчетов с контролем наличия ценных бумаг и денежных средств при размещении и выкупе облигаций эмитентами проинформировал участников семинара Начальник отдела взаимодействия с эмитентами НДЦ **Денис Буряков**.

Расчеты с контролем по денежным средствам осуществляются при соблюдении сторонами следующих условий: владелец облигаций должен быть депонентом НДЦ или клиентом депонента НДЦ; эмитент и депонент, выступающий от своего лица или лица своего клиента, должен иметь счет в ЗАО РП ММВБ; важно желание пользоваться технологичными схемами в рамках развитой инфраструктуры.

Внебиржевое размещение с контролем расчетов по денежным средствам ограждает эмитента от недобросовестных приобретателей и исключает риск неоплаты полученных при размещении облигаций, возникающий при свободной поставке, а приобретателей — от непоставки в определенный срок купленных при размещении ценных бумаг.

Процедура выкупа облигаций с контролем расчетов по денежным средствам характеризуется высокой технологичностью. Она позволяет произвести расчеты между контрагентами без задержек, в строго оговоренную дату. Ценные бумаги не блокируются, и депонент может свободно ими распоряжаться. Кроме того, исключен риск неоплаты или непоставки.

В заключение семинара Начальник Управления взаимодействия и организации электронного документооборота с регистраторами НДЦ **Дмитрий Головкин** рассказал о возможностях СЭД НДЦ по транзиту электронных документов, в частности об особенностях взаимодействия с регистраторами с применением ЭДО, а также специфике установления участниками рынка ценных бумаг ЭДО при взаимодействии друг с другом.

Применение ЭДО при взаимодействии с регистраторами позволяет повысить оперативность исполнения операций по переводу ценных бумаг (снятие ценных бумаг с хранения и/или учета); увеличить скорость зачисления акций на счета депо депонентов НДЦ при перерегистрации ценных бумаг в реестрах (прием на хранение и/или учет) за счет более оперативного получения информации от регистраторов; уменьшить риски информационного взаимодействия; создать технологическую основу для взаимодействия с регистраторами иных, кроме НДЦ, зарегистрированных лиц с применением ЭДО НДЦ.

Подробнее с материалами семинара можно ознакомиться на сайте НДЦ: *http://www.ndc.ru/ru/press/conference/*. ■

[2] Подробнее см.: *Таратута И.* Новые технологии клиринга на фондовом рынке. Простой клиринг год спустя // Депозитариум. 2009. № 4.

НДЦ ПРОВЕЛ СЕМИНАР «ПОВЫШЕНИЕ УСТОЙЧИВОСТИ РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ»

23 апреля 2009 г. НДЦ провел в Санкт-Петербурге семинар «Повышение устойчивости российской финансовой инфраструктуры». В его работе приняли участие 70 представителей инвестиционно-банковского сообщества Санкт-Петербурга, регистраторов, эмитентов и Администрации города.

А. Назарова, специалист отдела управления активами и аналитики ООО УК «Элбитраст»; Е. Семыкина, Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург»; Д. Головкин, Начальник УВОЭДР НДЦ; И. Кумская, Начальник депозитария ООО «ФинЭКо»

Семинар открыла Директор по развитию НДЦ **Мария Иванова**. Она обрисовала работу НДЦ по совершенствованию своей технологической базы и расширению продуктовой линейки. В ходе семинара она также выступила с докладом, в котором изложила технологию расчетов в иностранной валюте через счета НДЦ и ЗАО РП ММВБ в *Euroclear Bank* с контролем наличия ценных бумаг и денежных средств. Внедрение данной услуги планируется в конце мая 2009 г.

На стабильность работы НДЦ как инфраструктурной организации на рынке ценных бумаг в столь сложное для всего финансового и фондового рынка время указала Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург» **Елена Семыкина**, отметив, что Партнерство последовательно реализует стратегические планы расширения состава сервисов и повышения качества своих услуг.

Заместитель Генерального директора ФБ ММВБ **Анна Кузнецова** в своем докладе охватила несколько тем – от рэнкинга мировых бирж и динамики фондовых индексов российского и зарубежных рынков до анализа присутствия частных инвесторов на фондовых рынках разных стран.

Эффективное управление как одна из ключевых корпоративных ценностей НДЦ стало темой выступления Директора по связям с общественностью НДЦ **Ольги Ринк**. Будучи некоммерческим партнерством, НДЦ следует положениям лучшей мировой практики, описанным в Кодексе корпоративного поведения ФСФР России, учитывая при этом и основные принципы европейского Кодекса корпоративного поведения для расчетных и клиринговых организаций, разработанные ассоциациями фондовых бирж, клиринговых структур и центральных депозитариев.

Особый интерес у участников семинара вызвало выступление Начальника отдела клиринга Департамента фондового рынка ЗАО ММВБ **Игоря Таратуты.** Он представил новые технологии клиринга: клиринг внебиржевых сделок, проведение расчетов на фондовом рынке с использованием счетов участников клиринга, открываемых в региональных расчетных центрах, возможность включения в общий клиринг сделок внебиржевого РЕПО Банка России с участниками рынка ценных бумаг (кредитными организациями), с корпоративными еврооблигациями. В докладе была обрисована перспектива включения в общий клиринг любых внебиржевых сделок с ценными бумагами, включенными в Клиринговый лист ценных бумаг ЗАО ММВБ со стандартными сроками исполнения обязательств, заключенных через СЭД НДЦ.

О модернизации технологической платформы НДЦ и об отсутствии планов по замещению ПО «Луч» в рамках данного проекта проинформировал собравшихся Директор по технологиям НДЦ **Анатолий Чекмарев**, а Заместитель начальника Управления нормативно-технологического обеспечения НДЦ **Елена Стрельникова** рассказала об изменениях в нормативной базе НДЦ.

С налоговыми аспектами управления портфелем проблемных долгов познакомил участников семинара менеджер Департамента консультирования по налогообложению и праву «Делойт и Туш СНГ» **Александр Синицын**.

Директор Санкт-Петербургского филиала ООО «Компания БКС» **Никита Демидов** указал на проблемы, с которыми сталкиваются брокеры в своей работе: кризис доверия, сокращение клиентской базы, снижение прибыльности, уменьшение потенциальной клиентской базы. Преодоление сложившейся на рынке ситуации Н. Демидов видит в изменении законодательства в сфере расчета и удержания подоходного налога от операций с финансовыми инструментами, в разрешении на проведение маржинальных сделок, в разработке эффективных механизмов защиты прав инвесторов, в последовательной борьбе с конфликтом интересов в брокерской деятельности, в совершенствовании системы рейтингов брокеров, в регулировании рынка *Forex*.

Начальник отдела взаимодействия с филиалами и региональными представительствами НДЦ **Сергей Осипов** рассказал участникам семинара о взаимодействии с международными центральными депозитариями, в частности при обслуживании операций с депозитарными расписками, а также о развитии проектов, связанных с «мостовыми» операциями с ЗАО «ДКК» и ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО.

В завершение семинара Начальник Управления взаимодействия и организации электронного документооборота с регистраторами НДЦ **Дмитрий Головкин** сообщил о возможностях по транзиту электронных документов через СЭД НДЦ, а также представил результаты деятельности НДЦ в части взаимодействия и организации ЭДО с регистраторами.

Фотоотчет о прошедшем мероприятии можно посмотреть на сайте НДЦ: *http://www.ndc.ru/ru/press/conference/*.

СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

ЗАПУСК ПРОЕКТА LINK UP MARKETS

30 марта 2009 г. успешно стартовал *Link Up Markets* — совместный проект 8 европейских центральных депозитариев, обеспечивающих 50% сделок с ценными бумагами. Его внедрение создает необходимые условия для взаимодействия между центральными депозитариями. С 1 апреля совместную работу начали *Clearstream Banking Frankfurt* (Германия), *OeKB* (Австрия), *SIX SIS* (Швейцария) и *VP* (Дания). В скором времени планируется подключить к данной системе и другие центральные депозитарии.

Инфраструктура *Link Up Markets*, реализуемая *Clearstream Services* и основанная на двух стандартных продуктах *Tata Consultancy Services*, была внедрена в течение всего 8 месяцев и потребовала вложения менее 10 млн евро.

Томас Киндлер, Управляющий директор *Link Up Markets*, пояснил: *«Как мы и обещали, проект Link Up Markets был запущен в намеченные сроки — спустя всего 12 месяцев после анонсирования совместного предприятия. Данное достижение подтверждает, что активное применение существующих решений позволяет повысить эффективность и экономическую выгоду на европейском рынке ценных бумаг в короткие сроки».*

Link Up Markets способствует интеграции и повышению эффективности рынка ценных бумаг в Европе. Подключение к инфраструктуре *Link Up Markets* предоставляет центральному депозитарию-участнику доступ к услугам рынков других центральных депозитариев, входящих в данный проект. Участники рынка смогут пользоваться лучшими в секторе расчетными и депозитарными услугами посредством прямого доступа к 8 рынкам через единую точку доступа. Данное решение позволит клиентам центральных депозитариев сократить разрыв между затратами на внутренние и зарубежные операции.

Пресс-релиз Clearstream 02.04.2009
www.clearstream.com

АССОЦИАЦИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ КАСТОДИАНОВ ЗАВЕРШИЛА 9-Й ЕЖЕГОДНЫЙ ПРОЕКТ ПО СБОРУ ДАННЫХ О ДЕПОЗИТАРИЯХ

30 января 2009 г. Ассоциация глобальных кастодианов (*Association of Global Custodians*) завершила 9-й ежегодный проект по сбору данных о депозитариях (*Depository Information-Gathering Project, DIGP*) и опубликовала документ «Проект по сбору данных о депозитариях 2008–2009: Отчет для клиентов и депозитариев-участников» (2008–2009 *Depository Information-Gathering Project: A Report for Clients and Participating Depositories*). Электронная версия отчета доступна для всех желающих на официальном сайте Ассоциации: *www.theagc.com*.

Ассоциация начала работу над проектом *DIGP* с целью содействия членам Ассоциации в вопросе соответствия требованиям Правила 17*f*-7 Закона об инвестиционных компаниях США. Данное Правило разрешает американским инвестиционным компаниям хранить активы в зарубежном депозитарии.

Банки — члены Ассоциации согласились работать вместе над сбором данных для проекта, полагая, что объединение усилий поможет получить как можно больше информации от депозитариев и уменьшить количество запросов информации от отдельных членов Ассоциации.

Членами Ассоциации являются: *The Bank of New York Mellon, Brown Brothers Harriman, Citibank, N.A., HSBC Securities Services, J.P.Morgan Chase Bank, N.A., Northern Trust, RBC Dexia Investor Services, and State Street Bank and Trust Company.*

Работая над проектом, Ассоциация провела оценку типов необходимой информации, чтобы подготовить анализ рисков, обязательный для Правила 17*f*-7. Информация, запрашиваемая в анкете, разделена на 9 основных секций. Электронная версия анкеты доступна всем депозитариям через сайт, разработанный и администрируемый *IT*-специалистами компании *Baker & McKenzie LLP*.

Новости AGC, 07.04.2009
www.theagc.com

EUROCLEAR BANK ПЛАНИРУЕТ ВВЕСТИ ОБСЛУЖИВАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОРЕИ

Euroclear Bank планирует начать сотрудничество с Депозитарием ценных бумаг Кореи (*Korea Securities Depository, KSD*) с целью предоставления расчетных, депозитарных и сопутствующих услуг для государственных облигаций Кореи (*Korean Treasury Bonds, KTB*) и стабилизационных облигаций (*Monetary Stabilization Bonds, MSB*). Данный проект, который будет реализован до конца года, является частью программы поддержки интересов Азиатско-Тихоокеанского региона на международной арене. *KSD* станет 10-м центральным депозитарием Азиатско-Тихоокеанского региона, с которым работает *Euroclear Bank*.

Сотрудничество с *KSD* также означает расширение рынка *Euroclear Bank* и развитие долгосрочных деловых отношений с поставщиками услуг расчетной инфраструктуры в странах *BRICK*[1]. Кроме того, *Euroclear Bank* подписал меморандумы о взаимопонимании с депозитариями Бразилии, России, Индии и Китая.

Пресс-релиз Euroclear, 08.04.2009
www.euroclear.com

EuroCCP НАЧИНАЕТ КЛИРИНГ ДЛЯ ПЛАТФОРМЫ NYSE ARCA EUROPE

Компания *European Central Counterparty Limited (EuroCCP)* начала осуществлять клиринг для многопрофильной торговой платформы *NYSE Arca Europe*, которая была официально запущена 9 марта 2009 г.

На базе платформы *NYSE Arca Europe* будут осуществляться торги ценными бумагами на 11 рынках Европы, на каждом из которых *EuroCCP* уже предоставляет расчетно-клиринговые услуги. С февраля *EuroCCP* также осуществляет клиринг для платформы *NYSE Euronext's SmartPool* — новой европейской альтернативной платформы, принадлежащей *NYSE Euronext, HSBC, BNP Paribas* и *J.P.Morgan* и специализирующейся на сделках с крупными пакетами акций в так называемых «темных пулах» (*dark pool*).

На данный момент *EuroCCP* предоставляет расчетно-клиринговые услуги на 15 рынках Европы. Расчеты через *EuroCCP* осуществляются в 7 валютах: евро, фунтах стерлингов, долларах США, швейцарских франках, датских, шведских и норвежских кронах.

Информационный бюллетень DTCC
www.dtcc.com

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОНТРАГЕНТ ДЛЯ СКАНДИНАВСКИХ РЫНКОВ

Финансовые контролирующие органы Швеции, Финляндии и Дании одобрили возможность осуществления клиринга через центрального контрагента. Сервис был запущен 20 марта 2009 г. Опциональный клиринг (1-й этап) будет действовать до 9 октября 2009 г., когда начнется этап обязательного клиринга через центрального контрагента (который подлежит утверждению регулирующими органами). Участники могут присоединиться к 1-му этапу в любое время после выполнения обязательного тестирования и подписания «Декларации о соответствии». В течение 1-го этапа будет доступен только режим *T*+3 для биржевых сделок. Официальная информация размещена на сайте *NASDAQ OMX Nordic: http://nordic.nasdaqomxtrader.com.*

Thomas Murray, Лондон
www.thomasmurray.com

ЯПОНИЯ: ОТЧЕТ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКОЙ ГРУППЫ ПО ОБРАБОТКЕ РЕЗУЛЬТАТОВ ТОРГОВ ПОСЛЕ ЗАВЕРШЕНИЯ СДЕЛКИ С ВНЕБИРЖЕВЫМИ ПРОИЗВОДНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

27 марта 2009 г. Исследовательская группа по обработке результатов торгов после завершения сделки с внебиржевыми производными инструментами, созданная Японским депозитарным центром (*Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC*) совместно с Токийской фондовой биржей (*Tokyo Stock Exchange, Inc.*), опубликовала отчет, доступный на официальном сайте *JASDEC: http://www.jasdec.com/en/news/20090327.html.*

Перед группой стояла задача повышения безопасности, прозрачности и эффективности сделок с внебиржевыми производными инструментами на японских рынках, особенно в отношении сделок с процентным и кредитно-дефолтовым свопом, которая была направлена на развитие рынка внебиржевых производных инструментов.

Новости JASDEC
www.jasdec.com

[1] К странам *BRICK* относятся Бразилия, Россия, Индия, Китай и Корея.

ГРУППА ММВБ

MICEX GROUP

13–14 мая

ФИНАНСОВЫЙ ФОРУМ ММВБ

Зарегистрироваться на участие в форуме можно по телефону +7 (495) 234–4823
или по e-mail Client_relations@micex.com.
Более подробная информация о форуме на www.micex.ru.

Партнеры

Генеральный информационный партнер

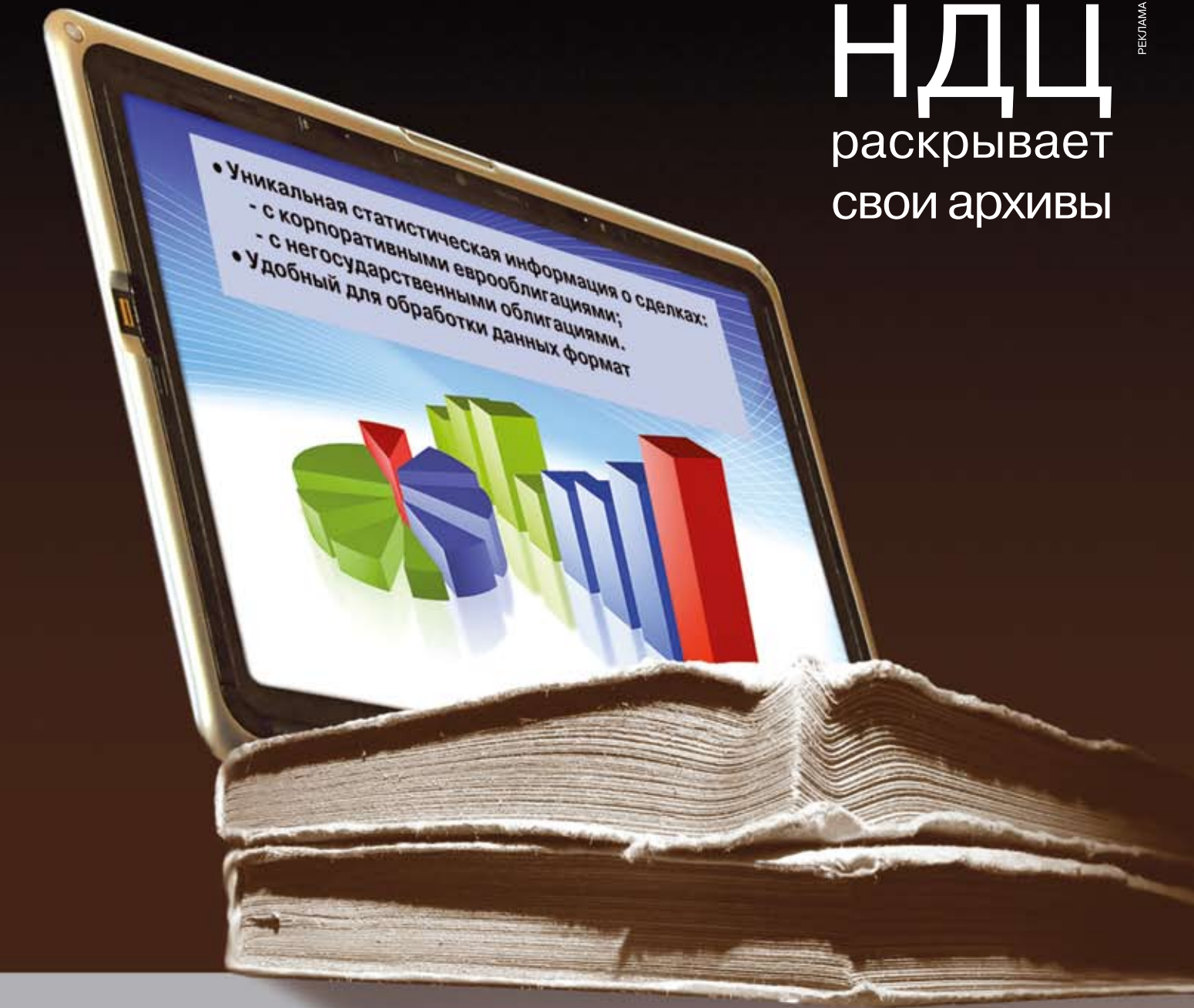
Информационные партнеры

Организатор ЗАО ММВБ

Реклама

РЕКЛАМА

НДЦ
раскрывает свои архивы



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.