



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
ДВОРЦЫ И ЗАМКИ
МИРА

В Н О М Е Р Е



04 АКТУАЛЬНЫЕ ЗАДАЧИ
РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

10 ТАРИФЫ РЕГИСТРАТОРОВ:
РЕГУЛИРОВАНИЕ ИЛИ РЫНОК?

17 ОСНОВНЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ
ВНЕБИРЖЕВОГО РЫНКА РЕПО

СОДЕРЖАНИЕ

-
- АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА**
- 4 **Российская инфраструктура рынка ценных бумаг в период кризиса: работа со знаком качества**
13 мая 2009 г. в Москве в рамках первого Финансового форума ММВБ Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» провело секцию «Депозитарная деятельность», на которой обсуждались актуальные вопросы развития учетной системы. Участники дискуссии рассмотрели задачи посттрейдинговой инфраструктуры рынка ценных бумаг в свете «Стратегии развития фондового рынка на период до 2020 года»: совершенствование законодательства и системы расчетов, построение централизованной учетной системы, изменение моделей тарифного регулирования в регистраторском бизнесе, внедрение ЭДО, использование стандартов ISO на российском рынке и многие другие.
-
- 10 **Как вернуть инвестора на фондовый рынок: взгляд регистратора**
(с точки зрения инвесторов, российская инфраструктура характеризуется длительными сроками проведения операций (операции в реестре совершаются в течение 3 дней) и дороговизной (большинство регистраторов взимают плату за перерегистрацию акций в виде процента от суммы сделки, сравнивая себя с биржами, депозитариями и даже брокерами). Что же необходимо предпринять, чтобы привлечь инвесторов на российский рынок в таких условиях?
- Наталья Агафонова**
Председатель правления
Центрального московского
депозитария
-
- 13 **Преимущества консолидированного электронного документооборота на российском рынке ценных бумаг**
Мы живем в век высоких технологий, и порой просто смешно вспомнить о том, что, для переноса бумаги с одного счета собственника или номинального держателя на другой необходимо подготовить бумажную форму передаточного документа — и это касается не только взаимоотношений с регистраторами, но и взаимодействия депонентов с депозитариями.
- Вероника Васильева**
Директор Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк
-
- РЫНОК И УСЛУГИ**
- 17 **Внебиржевое РЕПО с Банком России: планируемые изменения**
Внебиржевой рынок РЕПО динамично развивается: с начала 2008 г., когда была заключена первая сделка внебиржевого РЕПО с Банком России, изменилось многое — и технология проведения операций, и само представление о внебиржевом РЕПО как о важной составляющей финансового рынка.
- Елена Чайковская**
Начальник отдела регулирования операций и развития финансового рынка Департамента операций на финансовых рынках Банка России
-
- 21 **Проведение расчетов с контролем наличия ценных бумаг и денежных средств при размещении и выкупе ценных бумаг эмитентами**
В сложившейся ситуации на рынке долговых обязательств, во время массовых дефолтов и недоверия кредиторов к эмитентам рынку требуются максимально технологичные механизмы, которые позволяют производить расчеты по бумагам и исключают риски как для кредиторов, так и для компаний, выпускающих обязательства.
- Денис Буряков**
Начальник отдела взаимодействия с эмитентами НДЦ
-
- РАЗВИТИЕ РЫНКА**
- 23 **Первичные рынки**
Уже достаточно длительное время Россия находится в состоянии кризиса. Можно сказать, что финансовый кризис преодолел острую фазу, и сейчас наступает некоторое ощущение стабильности. Однако возникает вопрос: когда откроются рынки первичных размещений ценных бумаг?
- Рубен Аганбегян**
Генеральный директор «Ренессанс Капитал» по России
-
- 24 **Государство в роли крупнейшего собственника**
Во всем мире, в том числе и в России, наблюдается расширение вмешательства государства в экономику, особенно в условиях кризиса. В банковском и реальном секторе экономики достаточно интенсивными темпами идет национализация.
- Ирина Никонова**
Заместитель директора Департамента стратегического анализа и разработок Государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»,
Докт. экон. наук, профессор
-
- РИСКИ**
- 26 **Риски учетно-расчетной системы при проведении депозитариями операций с ценными бумагами**
При рассмотрении рисков учетно-расчетной системы необходимо отметить риски, возникающие при осуществлении расчетов по внебиржевым сделкам. К ним относится и риск неоплаты контрагентом, и риск выставления сотрудником неправильного поручения, и риск технического сбоя систем расчетов.
- Максим Кузьмин**
Главный специалист отдела взаимодействия с депозитариями и регистраторами ООО «ИФК «Центр финансовых технологий»»,
Группа ГЛЕНИК
-
- 29 **НОВОСТИ НДЦ**
-
- МЕРОПРИЯТИЯ**
- 31 **НДЦ принял участие в 10-й конференции центральных депозитариев (CSD10) в Будапеште, АЦДЕ представила результаты работы**
20–22 мая 2009 г. в Будапеште состоялась 10-я международная конференция центральных депозитариев (CSD10), организаторами которой являются KELER — Central Clearing House and Depository (Budapest) Ltd. и Ассоциация европейских центральных депозитариев (European Central Securities Depositories Association, ECSDA). Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» выступило одним из спонсоров конференции.
-
- 33 **СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**



К ЧИТАТЕЛЯМ

Депозитариум № 6 (76) 2009

Редакционный совет:

Егоров Н. В.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

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

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»

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

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

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»
Адрес: 105082, Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcsb.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»
№ 11-12 июнь 2009

На обложке: Замок Пена,
Португалия

Фото Светланы Толстобровой,
ЗАО «Депозитарная компания
«РЕГИОН»



Уважаемые коллеги!

Прошедший месяц был насыщен событиями и масштабными дискуссиями, новыми идеями совершенствования инфраструктуры, которые были предложены как профессиональными участниками, регистраторами, так и регуляторами, и (саморегулируемыми) ассоциациями. НДЦ организовал обсуждение приоритетов в развитии посттрейдинговых сервисов в свете целей «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2020 г.» в рамках *Депозитарной секции на Финансовом форуме ММВБ* в мае 2009 г.

В контексте предполагаемых изменений российской нормативной базы нельзя не обратить внимание на инициативу о возможности совмещения функций депозитария и регистратора в проекте закона о пруденциальном надзоре, который появился в середине мая 2009 г. Некоторые мнения по этому вопросу опубликованы в обзорном материале очной дискуссии, состоявшейся

на Депозитарной секции. Предполагая, что эта идея в той или иной степени касается темы центрального депозитария или централизации учетной системы, и зная актуальность вопроса для зарубежных инвесторов, инициатива, несомненно, позитивная.

Исключительно важно, что на мировом форуме центральных депозитариев *CSD10* были представлены и утверждены базовые документы европейской и американской ассоциаций центральных депозитариев о единых стандартах по корпоративным действиям. НДЦ предполагает предпринять ряд дальнейших шагов, направленных на синхронизацию регламентов проведения корпоративных действий на отечественном и международном рынках.

Следует отметить, что стратегия развития НДЦ предполагает разделение функций депозитария и регистратора. Регистраторская деятельность направлена в первую очередь на обслуживание интересов и потребностей эмитентов (обоснование такой позиции со стороны участников рынка прозвучали и на майском форуме). Депозитарная деятельность больше ориентирована на обслуживание профессиональных участников рынка и инвесторов. И такие различия в депозитарной и регистраторской деятельности в мировой практике встречаются. Хотя, на наш взгляд, в определенных случаях депозитарий (центральный депозитарий) мог бы выполнять регистраторские функции в ограниченный период времени. Так или иначе, тема требует широкого обсуждения.

26 мая мы отметили 10-летие «Моста» НДЦ — ДКК, проекта, который, как я смею надеяться, заложил основу будущей системы централизованных расчетов на российском рынке.

Я рад представить нашим читателям новый номер «Депозитариума», в котором можно познакомиться с частью уже упомянутых мнений и материалов. В свою очередь мы открыты для дальнейших обсуждений и полезных инициатив.

Николай Егоров

Директор НДЦ, Председатель редакционной коллегии



РОССИЙСКАЯ ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ В ПЕРИОД КРИЗИСА: РАБОТА СО ЗНАКОМ КАЧЕСТВА

13 мая 2009 г. в Москве в рамках первого Финансового Форума ММВБ Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» провело секцию «Депозитарная деятельность», на которой обсуждались актуальные вопросы развития учетной системы. Участники дискуссии рассмотрели задачи посттрейдинговой инфраструктуры рынка ценных бумаг в свете «Стратегии развития фондового рынка на период до 2020 года»: совершенствование законодательства и системы расчетов, построение централизованной учетной системы, изменение моделей тарифного регулирования в регистраторском бизнесе, внедрение ЭДО, использование стандартов ISO на российском рынке и многое другое. Для участия в дискуссии зарегистрировались около 200 делегатов Форума. Информационным партнером Форума выступил журнал «Депозитариум».

Обсудить актуальные задачи, стоящие в кризисный период перед инфраструктурой рынка ценных бумаг, собрались представители регулирующих органов и саморегулируемых организаций, регистраторов и депозитариев, банков и инвестиционных компаний.

Открыл заседание член Правления государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», Заместитель Председателя Внешэкономбанка, Председатель Совета директоров НДЦ **Сергей Лыков**. Он подчеркнул важность проведения тематических сессий, посвященных деятельности инфраструктуры фондового рынка, отметив все возрастающее количество актуальных для обсуждения тем.

С приветственным словом к собравшимся обратился Директор НДЦ, Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ **Николай Егоров**. Повышенный интерес профессиональных участников

к мероприятию он обозначил как «*признание важности инфраструктуры для всех финансовых рынков России*». Н. Егоров указал на высокую нагрузку, которую испытывает на себе инфраструктура в период финансового кризиса. Об этом свидетельствует количество транзакций, возросшее за последнее время вдвое. «*Сам факт того, что российская инфраструктура выдержала такую нагрузку, — знак ее высокого качества*», — заключил Н. Егоров.

ОПЕРАЦИИ КРЕДИТОВАНИЯ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ УСЛУГ НДЦ

Работа секции началась с доклада Заместителя начальника Управления кредитования банков и проведения депозитных операций Банка России **Ирины Тимоичевой** об особенностях использования услуг НДЦ при проведении Банком России операций предоставления кредитов.

Центральный банк Российской Федерации использует услуги по депозитарному учету ценных бумаг при проведении операций предоставления кредитов, когда обеспечением по кредитам являются ценные бумаги, входящие в Ломбардный список Банка России.

И. Тимоичева рассказала о принципах депозитарного учета при осуществлении операций предоставления кредитов и особенностях взаимодействия с уполномоченными депозитариями.

Взаимодействие осуществляется на основе обмена электронными документами в рамках правил электронного документооборота ЗАО ММВБ и НДЦ. Это позволяет Банку России оперативно принимать решение о возможности предоставления кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг, а кредитным организациям, в свою очередь, гибко управлять портфелем ценных бумаг, заблокированным в целях обеспечения возможности получать



Н. Агафонова, С. Лыков, Н. Егоров

кредиты Банка России, в том числе ломбардные кредиты, внутрисдневные кредиты и кредиты овернайт.

КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ: НЕКОТОРЫЕ ПЕРВООЧЕРЕДНЫЕ ВОПРОСЫ

Роли СРО в комплексном развитии финансового рынка было посвящено выступление Президента СРО «Национальная фондовая ассоциация» **Константина Волкова**. В рамках секции он обозначил

важно, чтобы перспективы замены обеспечения в ходе операций были технологически поддержаны возможностями депозитарных подразделений участников.

Кроме того, К. Волков рассказал о работе ассоциации по такому масштабному вопросу, как закон о центральном депозитарии. Модель центрального депозитария должна, на взгляд Ассоциации, предполагать использование базовых элементов действующей учетной системы, а не ее дезинтеграцию. Кроме того, позиция НФА заключается в том, что цен-

зовать учетную систему посредством обеспечения сквозной обработки информации «силами самих регистраторов или объединяющих их СРО». Основные предпосылки для технологического рывка в совершенствовании инфраструктуры финансового рынка связаны с развитием рынка коллективных инвестиций и внедрением электронного документооборота.

Систематизации взаимодействия участников рынка способствует нормативный акт ФСФР России, вносящий изменения в порядок применения элект-



П. Лансков, В. Васильева, Д. Зализняк

основные направления работы НФА по развитию бизнеса организаций — членов Ассоциации в части депозитарной деятельности. Эта работа ведется в первую очередь для поддержки базовых направлений деятельности НФА, таких как развитие операций РЕПО.

Особое внимание было уделено смежному проекту по кредитованию ценными бумагами (КЦБ). К. Волков отметил, что в ходе его реализации НФА столкнулась с запросами на исполнение депозитария ряда функций, которые относятся традиционно в большей степени к брокерской деятельности. Для практической реализации КЦБ — на первых порах в форме тех же РЕПО — необходима сторона, которая будет заключать сделки от имени держателей ценных бумаг. Эта весьма специфическая функция либо становится нетехнологичной (если предполагает заключение договоров с самими держателями), либо нетипична для депозитариев. Поскольку совершение операций кредитования ценными бумагами нетипично для фронт-офисных подразделений участников (за рубежом для этих целей формируются специальные бизнес-подразделения), НФА предлагает обсудить расширение рамок депозитарной деятельности и депозитарного бизнеса в целом.

Кроме того, для развития РЕПО очень актуальными являются вопросы замены обеспечения в сделках РЕПО. Однако

тральный депозитарий должен иметь особый статус, а не конкурировать с участниками, в частности с кастодианами.

ПОСТРОЕНИЕ «ЦЕНТРАЛИЗОВАННОЙ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ» СИЛАМИ РЕГИСТРАТОРОВ

Возможные способы построения централизованной учетной системы стали темой выступления Заместителя председателя Совета директоров ПАРТАД **Петра Ланскова**.

Централизованной учетной системой в сфере биржевой инфраструктуры фондового рынка П. Лансков считает консолидацию взаимодействия двух крупнейших расчетных депозитариев — НДЦ и ДКК (например, путем совершенствования «Моста» НДЦ—ДКК). Однако, по мнению П. Ланскова, применение понятия централизованной учетной системы правомерно и к внебиржевой инфраструктуре.

До сих пор при совершенствовании внебиржевой инфраструктуры финансового рынка не учитывалась позиция эмитентов, которые заинтересованы в том, чтобы их взаимодействие с регистраторами было переведено на технологичную основу. Для повышения эффективности операционного взаимодействия «инвестор — номинальный держатель — регистратор — эмитент» П. Лансков предложил централи-

рованных документов на финансовом рынке. Согласно данным изменениям регистраторы могут выступить организаторами ЭДО и полностью отказаться от бумажного документооборота с номинальными держателями, управляющими компаниями и их агентами.

П. Лансков также рассказал о «системе доверенных услуг», при которой взаимоотношения сторон предполагают наличие электронного интерфейса и системы договоров. Обе стороны процесса — и регистратор, и депозитарий — могли бы присоединиться к общим правилам ведения ЭДО как обязательному юридическому условию технического взаимодействия с применением единых форматов электронного взаимодействия. На основе форматов, правил ЭДО, разработанных ПАРТАД, могут заключаться двусторонние договоры об электронном взаимодействии с применением, например, веб-доступа.

На предложение рассмотреть возможность создания «системы доверенных услуг» на базе одного из расчетных депозитариев, например НДЦ, П. Лансков ответил, что целью разработок ПАРТАД не является создание альтернативы НДЦ и ДКК. «Система доверенных услуг» означает, что во взаимоотношениях, например, инвесторов и головного учетного института присутствует некая третья сторона — не зависимая ни от первой, ни от второй стороны, ни от эмитента, ни от инвестора, не связанная с ними ника-





кими отношениями, абсолютно индифферентная к содержанию взаимодействия между инвестором и эмитентом, не участвующая в этом взаимодействии в качестве профессионального участника фондового рынка во избежание конфликта интересов. Вариант построения «системы доверенных услуг» на базе одного из расчетных депозитариев не исключен. Но тогда этот расчетный депозитарий, по мнению П. Ланскова, должен иметь широкий спектр собственников, приобрести некоммерческое начало своей деятельности.



В. КАРМАШОВ, С. НАУМОВ

Кроме того, П. Лансков предложил разделить регистраторов на 2 группы: входящих в «централизованную учетную систему» (ЦУС) и не входящих в нее — с возможностью перехода из одной группы в другую. Регистраторы, входящие в «централизованную учетную систему», приобретут право обслуживать ведение реестров «голубых фишек»; регистраторы, не входящие в нее из-за масштаба своей деятельности или ограничений технологического характера, могут вести реестры и обслуживать корпоративные действия небольших эмитентов, выполнять функции трансфер-агентов. Создание такой ЦУС под эгидой СРО позволило бы вводить и оперативно уточнять (по согласованию с ФСФР России) качественные требования к деятельности регистраторов вместо существующего «норматива» по числу обслуживаемых эмитентов.

ТАРИФОБРАЗОВАНИЕ РЕГИСТРАТОРСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ДРУГИЕ НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ

Условия ведения бизнеса в кризисные периоды заставляют участников рынка задуматься над недостатками в своей

деятельности. О том, с какими проблемами сталкиваются в своей работе регистраторы, рассказала Председатель правления ОАО «ЦМД» **Наталья Агафонова**.

В настоящее время в регистраторском бизнесе наблюдается снижение доходов по всем направлениям, особенно в сегменте операций перерегистрации ценных бумаг, что вызвано низкой активностью фондового рынка. С точки зрения инвесторов, российская инфраструктура характеризуется длительными сроками проведения операций (операции в реест-

ре совершаются в течение 3 дней) и дорогостоящей (большинство регистраторов взимают плату за перерегистрацию акций фактически в виде процента от суммы сделки, сравнивая себя с биржами, депозитариями и даже брокерами).

Н. Агафонова подчеркнула, что регистраторы готовы к переменам, хотя развивать электронный документооборот, который позволит оптимизировать расходы и сократить скорость проведения операций в реестре. Но для развития технологий необходима финансовая стабильность регистраторского бизнеса и инвестиционная составляющая, включенная в тариф.

Источниками доходов регистратора являются эмитенты, оплачивающие услуги по хранению и ведению реестра акционеров, и акционеры, которым регистратор оказывает информационные услуги и услуги по перерегистрации прав на акции.

Вопрос тарифообразования с эмитентами строится на договорной основе. Каждый регистратор исходит из своей собственной системы тарифообразования. Взаимоотношения с акционерами в части тарифов регулируются Постановлением ФКЦБ России от 19 июня 1998 г. № 24, которое устанавливает максимальную стоимость информационных услуг. На сегодняшний день данный сегмент ре-

гистраторского бизнеса убыточен и финансируется за счет оказания других услуг.

Н. Агафонова признает, что практика тарифного регулирования в регистраторском бизнесе требует изменений. В настоящее время рассматриваются следующие подходы к регулированию тарифов регистраторов: сохранение тарифного регулирования с установлением предельных цен; отмена тарифного регулирования с условием, что за все услуги, оказываемые регистратором акционеру, будет платить эмитент; рыночный механизм регулирования тарифов регистраторов.

Самый простой вариант, который можно оперативно реализовать и в котором сохраняются все нормативные требования ведения регистраторского бизнеса, — рыночное регулирование тарифов. При таком подходе конкуренция между регистраторами позволит сделать тарифы прозрачными и рыночными. Эмитент сможет выбирать из почти 60 регистраторов наиболее подходящего по условиям обслуживания. Критерии выбора регистратора будут определять акционеры посредством участия в управлении обществом (через общее собрание акционеров или совет директоров). Использование рыночного регулирования тарифов позволит уже на следующий день после принятия решения сделать очередной шаг на пути развития технологий с целью оптимизации расходов.

Каждый из представленных вариантов регулирования тарифов имеет свои преимущества и позволяет достичь желаемого результата — сделать инфраструктуру прозрачной, надежной и отвечающей современным требованиям. Однако, по мнению Н. Агафоновой, в этом вопросе следует придерживаться комплексного подхода — перехода на рыночное регулирование тарифов с предоставлением эмитентам права оплачивать рынок своих акций¹.

Разговор о деятельности регистраторов и их взаимодействии с участниками рынка ценных бумаг продолжил начальник Управления депозитарных операций КБ «Дж.П.Морган Банк Интернэшнл» **Дмитрий Зализняк**. Он отметил, что сегодня регистратор воспринимается как абсолютно обособленный от остального рынка ценных бумаг участник расчетов, деятельность которого создает определенные трудности участникам рынка и снижает эффективность системы расчетов. Характерными чертами обособленного положения регистраторов Д. Зализняк считает: исключительный вид их деятельности; работу по договору с эмитентами (в отличие от «нерегистраторов», которые

¹ Подробнее см. статью Н. Агафоновой «Как вернуть инвестора на фондовый рынок в условиях кризиса: взгляд регистратора» на с.10 наст. изд.



обслуживают инвесторов); отдельный вид лицензии; реальное подтверждение права собственности на ценную бумагу на заключительном этапе (запись в реестре может существовать без записи в депозитарии, тогда как запись по счету депо в депозитарии без записи в реестре недействительна).

Методы работы регистраторов продиктованы их зависимым положением. Регистраторы ограничены созданной системой расчетов, что не позволяет им работать так, как хотелось бы инвесторам.

Самой неэффективной составляющей деятельности регистраторов, полагает Д. Зализняк, является перерегистрация прав собственности, поскольку она отличается длительными сроками проведения операций, дороговизной и бюрократичностью. В связи с этим он призывает избавиться от неэффективных процессов. У регистраторов есть функции, которые в большей степени соответствуют их договорному статусу — статусу организаций, обслуживающих эмитента.

Подконтрольное положение регистраторов и их обособленность нередко приводят к кардинальному расхождению во взглядах регистраторов и «нерегистраторов». Яркий пример тому — проект Положения о ведении реестра.

Способствовать повышению эффективности системы расчетов может переход на ЭДО. Однако из-за разрозненности и множественности регистраторов в настоящий момент для введения ЭДО отсутствует база (нет единых стандартов/форматов, единых каналов обмена информацией, единого удостоверяющего центра).

Д. Зализняк убежден, что *между регистраторами и «нерегистраторами» необходимо создать единый центр, куда бы стекались сообщения от всех участников и передавались регистраторам, где бы существовал только один канал связи и способ авторизации и шифрования.*

В заключение Д. Зализняк обратился к опыту Великобритании, где *основные функции регистраторов связаны с обслуживанием эмитентов и информационной поддержкой рынка ценных бумаг (обслуживанием корпоративных действий эмитентов и оказанием прочих консультационных и информационных услуг; выпуском сертификатов документарных ценных бумаг в случае, если владельцу потребуется сертификат; информационным обеспечением рынка ценных бумаг).* При этом существует CREST, который рассчитывает все сделки и в текущем режиме транслирует проводки регистраторам, что позволяет поддерживать реестр в актуальном состоянии.

Таким образом, для повышения эффективности расчетов и инвестиционной привлекательности российского рынка роль регистраторов должна измениться.

Выступление Д. Зализняка вызвало оживленную дискуссию. Отвечая на вопрос о том, что следует изменить в деятельности регистраторов прежде всего, Д. Зализняк подчеркнул необходимость создания условий, при которых регистраторы будут брать деньги с эмитентов, а перевод ценных бумаг в реестре станет невыгодным. Для этого следует изменить

сокие требования. Необходимо развитие всех DVP-сервисов, в которых НДЦ является гарантом расчетов как по российским, так и по иностранным ценным бумагам. Т. Чепелева указала на важность проекта НДЦ по кредитованию ценными бумагами, отметив, что участникам рынка нужна простая и логичная схема, которая бы увеличила обороты и привлекла новых участников.

Наиболее актуальными проектами Группы ММВБ, с точки зрения брокеров, являются: создание Центрального контрагента, проведение отсроченных расче-

В связи со стремлением России занять одну из лидирующих позиций на мировом рынке финансовых услуг следует в первую очередь создать в России центральный депозитарий с функцией проведения расчетов по результатам торгов. Помимо этого, необходимо обеспечить возможности хранения российских ценных бумаг через НДЦ в иностранных депозитариях.

систему тарифообразования регистраторов. Дальнейший шаг — внедрение ЭДО с единым центром, который позволял бы (по аналогии с CREST) проводить в нем все операции и передавать регистраторам уже их результаты.

Директор ЗАО «ЦОР» **Виктория Анисимова** отметила, что *эмитент, как клиент регистратора, не имеет отношения к форматам, которыми обмениваются профучастники.* Однако регистраторы прислушиваются к мнению номинальных держателей и готовы сотрудничать в согласованных форматах. При этом она указала на удобство использования ЭДО НДЦ.

ДЕПОЗИТАРНЫЕ УСЛУГИ И ЭДО

В условиях кризиса необходимо введение технологии расчетов с отсрочкой поставки от заключения сделки — такой позиции придерживается Директор проекта ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»» **Татьяна Чепелева**. В своем выступлении она обозначила наиболее значимые в кризисные моменты функции расчетного депозитария, к которым относятся в первую очередь скорость и надежность расчетов. Говоря о деятельности НДЦ, она отметила, что *в сегодняшней ситуации на него возлагаются большие надежды профучастников, и, соответственно, к НДЦ предъявляются вы-*

тов T + N, DVP с Euroclear и Clearstream, кредитование ценными бумагами.

Важнейшей ролью депозитария, по убеждению Т. Чепелевой, является *обеспечение не только учета торговых операций клиентов по сделкам, заключенным на российских биржевых площадках, но и осуществление прочих депозитарных и клиринговых операций, свойственных ведущим мировым депозитариям.* В связи с этим на базе НДЦ было предложено: создать полноценный расчетный сервис для клиентов с предоставлением возможности проводить расчеты по денежным средствам; расширить сеть депозитарных отношений с иностранными депозитариями для обеспечения расчетов, в том числе в режиме DVP; проводить операции трехстороннего РЕПО (учет и управление обеспечением, гарантия проведения расчетов) и кредитования ценными бумагами; создать полноценный центральный депозитарий.

В заключение Т. Чепелева обозначила общие требования к инфраструктуре рынка ценных бумаг для обеспечения притока иностранных инвестиций. В настоящее время в связи с несовершенством законодательства иностранные профессиональные участники фактически не имеют возможности прямого доступа к биржевым торгам в России, при этом существует значительный объем внебиржевых операций.



Для большинства иностранных инвесторов принципиальным является хранение бумаг в центральном депозитарии, а также возможность проведения DVP-расчетов с единого счета. В связи со стремлением России занять одну из лидирующих позиций на мировом рынке финансовых услуг следует в первую очередь создать в России центральный депозитарий с функцией проведения расчетов по результатам торгов.

Помимо этого, необходимо обеспечить возможности хранения российских

ценовых бумаг через НДЦ в иностранных депозитариях. Открытие соответствующих счетов позволило бы любому инвестору иметь единый инвестиционный счет для доступа на все мировые площадки (в том числе и российский), несмотря на наличие различных брокеров, обеспечивающих доступ клиента на рынок конкретной страны. Данная модель особенно актуальна для управляющих компаний и фондов, так как у них существуют ограничения на номинальное держание.

Текущее построение инфраструктуры рынка ценных бумаг и отсутствие единых форматов взаимодействия могут привести финансовый рынок к очередному коллапсу.

тате чего будет парализована работа всех ее участников.

Важным условием технологического развития российской инфраструктуры В. Васильева считает внедрение электронного документооборота. Работа с бумажными формами документов, использование различных удаленных терминалов или ЭДО с различными типами форматов взаимодействия влекут за собой дополнительные издержки, которые напрямую сказываются на тарифах регистраторов и депозитариев. При этом при взаимодействии с международными рынками используются форматы ISO, а единственным каналом является SWIFT.

Иногда отказ от международной практики и стандартов пытаются объяснить особенностями отечественного рынка, а также «нестандартностью» российского законодательства.

Взаимодействие между участниками во многих секторах инфраструктуры уже осуществляется в автоматизированных системах обмена информацией с применением наработанных форматов и стандартов, однако не везде и не всегда. Так, к примеру, бэк-офис брокерской компании или депозитарий не имеют возможности произвести автоматизированную сверку параметров сделки своих клиентов, кроме как по телефону, хотя ее можно осуществлять в специализированных системах. Такой сервис предоставляют НДЦ и ДКК, но только в случаях, если сделки рассчитываются внутри расчетных депозитариев. Возникает вопрос: что делать с внебиржевым рынком?

Актуальной темой является внедрение и использование ЭДО между реги-

страторами и зарегистрированными лицами в системе ведения реестра.

Наиболее значимые проблемы в сфере ЭДО связаны: с отсутствием единого утвержденного формата взаимодействия (ISO, текстовый формат, XML, SMM и др.); множественностью каналов взаимодействия ЭДО; использованием различных средств ЭЦП и криптографической защиты, зачастую несовместимых; отсутствием единых справочников для передачи запросов, поручений и отчетов; отсутствием необходимых баз данных и их хранителей для целей централизации справочников и любой информации, связанной с ЭДО; отсутствием единых систем и правил кодирования участников на рынке ценных бумаг; неопределенностью сроков обработки поручений; необязательностью для участников рынка заключать договоры об организации ЭДО; наличием разнообразной договорной базы; проблемой правоприменения документов ЭДО; наличием финансовых и ресурсных издержек на содержание ЭДО; неиспользованием ЭДО регулятором (ФСФР России).

Преимущества внедрения и использования ЭДО В. Васильева видит: в снижении рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги, и риска операционных ошибок; сокращении сроков проведения операций за счет повышения оперативности обработки информации; снижении издержек при обмене документами; сквозной обработке документов участниками финансового рынка; круглосуточном приеме документов; конфиденциальности содержания документов; однозначной трактовке документа в силу используемых и утвержденных форматов; невозможности подмены документов; повышении прозрачности фондового рынка.

В. Васильева отметила, что в связи с необходимостью интеграции в мировую экономику перед инфраструктурой неизбежно встанет вопрос взаимодействия, а международный финансовый рынок при расчетах как по денежным средствам, так и по ценным бумагам использует форматы ISO и SWIFT. Использование международных стандартов обусловлено высокими ИТ-возможностями (известный формат сообщений, кратчайшие сроки расчетов, высокое качество расчетов); простотой внедрения, доработок и обслуживания; удобством использования; снижением операционных рисков².

В ходе дискуссии по столь актуальной теме начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий» Ольга Яровикова выразила со-

В. Васильева отмечает, что в связи с необходимостью интеграции в мировую экономику перед инфраструктурой неизбежно встанет вопрос взаимодействия, а международный финансовый рынок при расчетах как по денежным средствам, так и по ценным бумагам использует форматы ISO и SWIFT. Использование международных стандартов обусловлено высокими ИТ-возможностями (известный формат сообщений, кратчайшие сроки расчетов, высокое качество расчетов); простотой внедрения, доработок и обслуживания; удобством использования; снижением операционных рисков².

В ходе дискуссии по столь актуальной теме начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий» Ольга Яровикова выразила со-

В ходе дискуссии по столь актуальной теме начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий» Ольга Яровикова выразила со-

В ходе дискуссии по столь актуальной теме начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий» Ольга Яровикова выразила со-

² Подробнее см. статью В.Васильевой «Преимущества консолидированного электронного документооборота на российском рынке ценных бумаг» на с. 13 наст. изд.



мнение по поводу готовности России к полному переходу на ЭДО. Она подчеркнула, что нельзя допустить, чтобы не очень профессиональные сотрудники какого-нибудь маленького регистратора по щелчку мыши отправляли через разработанную своими силами программу ЭДО ценные бумаги со счета на счет. Сравнение в данном случае с системой SWIFT, с ее огромным штатом сотрудников, которые обучают пользователей, осуществляют поддержку, О. Яровикова считает неправомерным. Она указала на удобство использования ПО «Луч» НДЦ при электронном документообороте и заключила, что, пока не будут приняты единые стандарты, говорить о повсеместном внедрении ЭДО преждевременно.

МЕЖДУНАРОДНЫЕ СТАНДАРТЫ

Тему использования международных стандартов на российском рынке продолжил Региональный Директор SWIFT по России, СНГ и Монголии **Стивен Палстерманс**. Он отметил, что отсутствие единых стандартов приводит к увеличению рисков, возникновению ошибок и росту издержек.

В настоящее время на российском рынке существует несколько стандартов: собственные стандарты организаций, стандарты ISO, ISO-подобные стандарты и стандарты ПАРТАД. Как следствие, участникам рынка приходится поддерживать множество платформ, стандартов сообщений и стандартов безопасности, поскольку каждая организация использует свои протоколы, сертификаты, инструкции и т. д.

При этом С. Палстерманс заметил, что на российском рынке созданы все

вого рынка. В том же году Соглашение о сотрудничестве было подписано между НАУФОР, ПАРТАД и РОССВИФТ. Однако проведенный SWIFT анализ стандартов ПАРТАД выявил их несоответствие принципам ISO 20022.

В завершение секции Заместитель директора НДЦ **Сергей Наумов** напомнил собравшимся, что с момента принятия ключевых для финансового рынка постановлений № 27 и 36 прошло уже более 10 лет, но с тех пор в нормативной базе ничего не изменилось, хотя она уже дав-

Нельзя допустить, чтобы не очень профессиональные сотрудники какого-нибудь маленького регистратора по щелчку мыши отправляли через разработанную своими силами программу ЭДО ценные бумаги со счета на счет.

условия для перехода на стандарты ISO. С этой целью в 2006 г. между ФСФР России и SWIFT было подписано Соглашение о сотрудничестве. Кроме того, SWIFT входит в состав Координационного совета ФСФР России по инфраструктуре фондо-

но требует значительных корректив. Тем не менее российский финансовый рынок постепенно движется вперед, и его дальнейшее развитие возможно только при объединении усилий всех участников. ■

Евгений Калинин

«МОСТУ» НДЦ—ДКК — 10 ЛЕТ

В 1999 г. был реализован проект, ставший сегодня одним из наиболее востребованных участниками российского рынка ценных бумаг. Речь идет о взаимодействии двух расчетных депозитариев — Национального депозитарного центра (НДЦ) и Депозитарно-Клиринговой Компании (ДКК), позволяющем осуществлять прямые расчеты между депонентами НДЦ и ДКК, минуя выполнение операций перерегистрации в реестрах.

Создание «Моста» НДЦ—ДКК явилось ответом на запросы профессионального сообщества в эпоху посткризисного становления и активного развития российского финансового рынка. Это был настоящий прорыв в совершенствовании инфраструктуры рынка ценных бумаг.

26 мая 1999 г. исполнено первое депозитарное поручение на перевод ценных бумаг по «Мосту» НДЦ—ДКК. Впоследствии «Мост» НДЦ—ДКК активно развивался: увеличивалось количество ценных бумаг, возрастали лимиты по остаткам, корректировалось время проведения операций.

Сегодня в «Мост» включено 119 выпусков ценных бумаг. В месяц в среднем

обрабатывается более 2 тыс. поручений депонентов. Максимальное количество исполненных за месяц поручений — 3 483 — зафиксировано в 2008 г. Всего в 2008 г. было исполнено 22 376 поручений на зачисление ценных бумаг в НДЦ

и 12 359 поручений на списание в ДКК. Стабильно по «Мосту» ежемесячно переводится ценных бумаг на сумму более 2 млрд долл. Максимальный объем переводов пришелся на май прошлого года — более 6 млрд долл.



Александр Назаров
Вице-президент, Заместитель начальника Управления ценных бумаг
ЗАО КБ «Ситибанк»

Практический опыт работы на российском фондовом рынке показывает, что в отсутствие центрального депозитария наличие эффективных технологий междепозитарного взаимодействия является чрезвычайно важным компонентом инфраструктуры, способствующим улучшению ликвидности операций, снижению издержек инвесторов и, как следствие, увеличению объемов торгов.

За последний год ЗАО КБ «Ситибанк» на 30% увеличило количество «мостовых» переводов акций из НДЦ в ДКК и обратно. В настоящее время практически все движение между двумя расчетными депозитариями ценных бумаг, обращающихся по «Мосту», осуществляется с применением данной технологии.

В качестве предложений по дальнейшему совершенствованию «мостовой» технологии хочу отметить увеличение сроков приема поручений депозитариями, чтобы сделать возможным перевод акций между торговыми площадками в тот же день по окончании торговой и клиринговой сессий, переход к функционированию «Моста» в режиме «онлайн» и расширение списка обращающихся бумаг, прежде всего, за счет акций «Газпрома».



Наталья Агафонова

Председатель правления Центрального московского депозитария

КАК ВЕРНУТЬ ИНВЕСТОРА НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА: ВЗГЛЯД РЕГИСТРАТОРА

В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ В РЕГИСТРАТОРСКОМ БИЗНЕСЕ НАБЛЮДАЕТСЯ СНИЖЕНИЕ ДОХОДОВ ПО ВСЕМ НАПРАВЛЕНИЯМ, ОСОБЕННО В СЕГМЕНТЕ ОПЕРАЦИЙ ПО ПЕРЕРЕГИСТРАЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ, ЧТО ВЫЗВАНО НИЗКОЙ АКТИВНОСТЬЮ ФОНДОВОГО РЫНКА. С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ, РОССИЙСКАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ ДЛИТЕЛЬНЫМИ СРОКАМИ ПРОВЕДЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ (ОПЕРАЦИИ В РЕЕСТРЕ СОВЕРШАЮТСЯ В ТЕЧЕНИЕ 3 ДНЕЙ) И ДОРОГОВИЗНОЙ (БОЛЬШИНСТВО РЕГИСТРАТОРОВ ВЗИМАЮТ ПЛАТУ ЗА ПЕРЕРЕГИСТРАЦИЮ АКЦИЙ В ВИДЕ ПРОЦЕНТА ОТ СУММЫ СДЕЛКИ, СРАВНИВАЯ СЕБЯ С БИРЖАМИ, ДЕПОЗИТАРИЯМИ И ДАЖЕ БРОКЕРАМИ). ЧТО ЖЕ НЕОБХОДИМО ПРЕДПРИНЯТЬ, ЧТОБЫ ПРИВЛЕЧЬ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК В ТАКИХ УСЛОВИЯХ?

Разговоров о том, каким образом сделать деятельность регистраторов более быстрой и дешевой, было много, иногда они даже превращались в жаркие споры. Но дальше споров и обсуждений дело не пошло. При этом к переменам регистраторы готовы, хотя и развивать электронный документооборот, который позволит оптимизировать расходы и сократить скорость проведения операций в реестре. Но все понимают, что для развития технологий необходима финансовая стабильность регистраторского бизнеса и инвестиционная составляющая, включенная в тариф.

СТРУКТУРА ДОХОДОВ РЕГИСТРАТОРОВ И СИСТЕМА ТАРИФООБРАЗОВАНИЯ

У регистраторов всего два источника доходов: эмитенты, оплачивающие услуги по хранению и ведению реестра акционеров, дополнительные услуги по осуществлению корпоративных процедур (организация и проведение собраний акционеров, выплата дивидендов, корпоративный и юридический консалтинг) и акционеры, которым регистратор оказывает информационные услуги (например, выдача выписки о количестве ценных бумаг на ли-

цевом счете) и услуги по перерегистрации прав собственности на акции.

С эмитентами вопрос тарифообразования прост: он строится на договорной основе. Каждый регистратор исходит из своей системы ценообразования, то есть самостоятельно определяет размер абонентской платы, а также факторы, которые на него влияют (например, объем услуг, количество акционеров). При этом свободный рынок и жесткая конкуренция стимулируют регистраторов к снижению тарифов для эмитентов. Таким образом, цена за данные услуги понятна и, можно сказать, регулируется рынком самостоя-



тельно, а значит, является конкурентоспособной.

Противоположная ситуация по тарифам для акционеров (инвесторов). Взаимоотношения с ними регулируются Постановлением ФКЦБ России от 19 июня 1998 г. № 24, которое устанавливает максимальную стоимость информационных услуг. Например, в 1998 г. выписка стоила 10 руб. (тогда эта сумма полностью покрывала расходы регистратора на оказание данной услуги), и сегодня ее стоимость не изменилась. Но в современных условиях данная сумма не возмещает даже расходы на бумагу, не говоря уже об оплате труда сотрудников и совершенствование технологического обеспечения. То есть этот сегмент регистраторского бизнеса в текущих условиях является убыточным и финансируется за счет оказания других услуг.

ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ТЕХНОЛОГИИ

Как в таких условиях осуществляется финансирование технологий? Если посмотреть на сегмент обслуживания эмитентов, то можно увидеть, что часть доходов от оказания таких услуг поступает на финансирование технологических решений, и большинство крупных участников рынка имеют современные программные продукты, позволяющие обслуживать ведение реестра, проведение собраний, выплату дивидендов.

В сегменте обслуживания акционеров пока только разработаны идеи возможной автоматизации процессов по аналогии «банк – клиент». Но идеи эти не продвигаются из-за отсутствия финансирования, так как убыточный тариф по информационным услугам не позволяет инвестировать средства в технологии, а доходы, получаемые от оказания услуг по перерегистрации прав собственности, поступают не на финансирование технологии, а на покрытие убытков от информационных операций. За счет такого перекрестного финансирования и живет сегмент регистраторских услуг для акционеров. Однако в период кризиса, когда активность на рынке значительно снизилась, сократились и доходы регистраторов. Если регистратор использует не «плоский тариф», а «плавающую шкалу», получая процент от суммы сделки, то накладывается и снижение в несколько раз стоимости самих ценных бумаг. В этих условиях финансирование убыточных информационных услуг осуществляется за счет оказания услуг для эмитентов. В такой ситуации, помимо отсутствия инвестиций в технологии для акционеров, сокращаются или вообще прекращаются вложения в технологические решения для эмитентов.

Есть ли выход из этого порочного круга перекрестного финансирования? Думаю, он лежит в плоскости изменения привычной практики тарифного регулирования в регистраторском бизнесе.

ПОДХОДЫ К РЕГУЛИРОВАНИЮ ТАРИФОВ РЕГИСТРАТОРОВ

Сегодня логичными видятся три варианта: сохранение тарифного регулирования с установлением предельных цен; отмена тарифного регулирования с условием «платит эмитент»; рыночный механизм тарифного регулирования. Каждый из вариантов имеет свои недостатки, но их общий подход связан с возможностью сделать доходы регистраторов стабильными и включить в тарифы инвестиционную составляющую. При этом необходимо помнить, что задача любого варианта – сделать инфраструктуру более быстрой и дешевой.

Сохранение тарифного регулирования с установлением предельных цен.

Данный вариант ничем не отличается от текущей ситуации на рынке, но позволяет скорректировать ограничения, установленные в 1998 г. Однако здесь не существует методики расчета максимально допустимой стоимости услуг, то есть будет потрачено время на ее разработку, определение критериев, сопоставление с ростом иных индикаторов, согласование и ввод в действие. Кроме того, такая система требует постоянного контроля со стороны регулятора, саморегулирующих организаций, что приведет к росту издержек рынка на поддержание системы регулирования. Такой вариант способен решить задачу на определенный период, но потом мы опять вернемся к перекрестному финансированию и прекращению инвестиций в технологии. Данный подход можно назвать пессимистичным.

Отмена тарифного регулирования с условием, что за все услуги, оказываемые регистратором акционеру, будет платить эмитент.

Это революционный вариант, так как сегодня отсутствует практика обслуживания эмитентом рынка своих акций. Большинство эмитентов просто не готовы оплачивать услуги в реестре за своих акционеров, а в текущих экономических условиях это приведет к еще большему росту неплатежей, который сегодня наблюдается на рынке регистраторских услуг. Хотя существуют эмитенты, которые уже сейчас хотели бы принять на себя часть расходов акционеров в реестре, – это исключение из общей картины. Кроме того, возрастет риск необоснованных инфраструктурных издержек, если

недобросовестные участники рынка просто заходят переложить на эмитента больше своих расходов. Данный сценарий изменения тарифообразования регистраторского бизнеса – оптимистичный, и переход к нему должен быть постепенным: необходимо подготовиться, наработать опыт путем предоставления эмитентам права, а не возложения обязанности оплачивать рынок своих акций.

Рыночный механизм регулирования тарифов регистраторов.

Он успешно действует в сегменте регистраторских услуг для эмитентов. Как показала практика работы с нерегулируемыми тарифами, эмитент использует все конкурентные преимущества для выбора оптимального тарифного плана с учетом оптимизации своих расходов на обслуживание реестра, а также сохранения акционерной стоимости. Сегодня на российском рынке работает около 60 регистраторов. И привлечение нового клиента в жесткой конкурентной борьбе требует от регистратора индивидуального подхода к каждому потенциальному клиенту, раскрытия полной информации о финансовом положении регистратора, способах снижения рисков профессиональной деятельности, и конечно же, структуры формирования цен на услуги.

Что касается оказания регистратором услуг для акционеров, то непосредственно акционеры могут принимать участие в выборе регистратора и определении критериев его отбора посредством реализации своих прав через участие в общих собраниях, Совете директоров. Поэтому к привычным функциям контроля в виде государственного регулятора и саморегулируемых организаций в сегменте услуг для акционеров появляются и непосредственные потребители услуг, а снижению цен будет также способствовать конкурентная борьба. А возможные попытки регистраторов вступить в сговор с целью необоснованного повышения стоимости своих услуг должны оперативно пресекаться – благо все законные механизмы для этого у нас есть.

Другой часто приводимый аргумент за сохранение установленных более 10 лет назад тарифных ограничений – невозможность многих акционеров оплачивать услуги регистратора в большем размере, например платить свыше 10 руб. за выписку. На рисунке видно, что за последние 10 лет рост стоимости информационных услуг регистратора составил 0%. При этом только инфляционные издержки должны были увеличить их стоимость в 4,3 раза. Однако стоимость акций «малообеспеченного акционера» выросла в 13,7 раза (уже с кризисным



снижением прошлого года), а если допустить, что данный акционер является пенсионером, то средняя пенсия за этот период увеличилась в 11,3 раза. По моему убеждению, показатели, представленные на рисунке, свидетельствуют о том, что перемены на регистраторском рынке должны быть, и они полностью обоснованны.

Возвращаясь к предлагаемым вариантам изменения тарифов регистраторов, хотелось бы сказать, что каждый из них имеет свои преимущества и позволяет достичь желаемого результата — сделать

инфраструктуру понятной, прозрачной, надежной и отвечающей современным требованиям. Однако не хочется приходить к этому революционными методами или заново наступать на одни и те же грабли. Мы в данном вопросе придерживаемся комплексного подхода — переход на рыночное регулирование тарифов с предоставлением эмитентам права оплачивать рынок своих услуг.

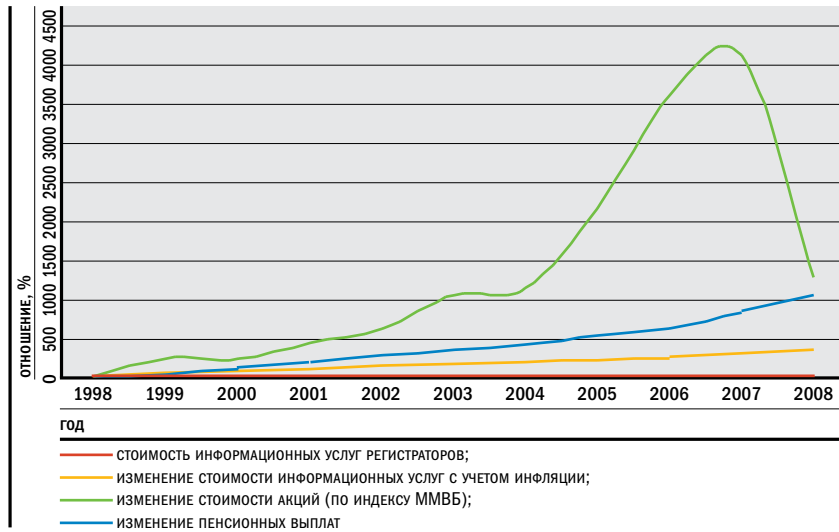
Возьмем самый простой вариант, который можно оперативно реализовать и в котором сохранятся все нормативные требования ведения регистраторского

бизнеса. Сюда также добавятся новые механизмы регулирования, которые называют рыночным регулированием тарифов. Его использование позволит уже на следующий день после принятия решения сделать шаг вперед на пути развития технологий с целью оптимизации расходов, а многие регистраторы, пытаясь объяснить клиенту обоснованность своих тарифов, откроют для себя хотя бы понимание их составляющих.

Не следует забывать и о том, что уже есть эмитенты, готовые принять на себя расходы своих акционеров. Не надо делать это обязанностью, но если компания стремится развивать систему корпоративного управления, готова нести социальную ответственность перед своими акционерами, то мы не должны этому препятствовать. Если такая практика получит распространение, мы сможем определять целесообразность перехода на новый этап ценообразования в регистраторском бизнесе, к которому мы, наверное, придем через 5, а может, через 10 лет.

В заключение хотелось бы сказать, что снять с регистраторов ярлыки «долго» и «дорого» можно только рыночным путем, чтобы инвестор, акционер, профучастники понимали и видели, что регистратор — это не обособленное подразделение, живущее по особым правилам, а один из механизмов единого ответственного фондового рынка. ■

ПЛАТА ЗА ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ ММВБ, ПЕНСИОННЫМИ ВЫПЛАТАМИ И ИНФЛЯЦИЕЙ



НОВОСТИ НДС

Заместителем директора НДС назначен Сергей Наумов, заместителем директора НДС — контролером назначен Сергей Босецкий

С 12 мая 2009 г. на должность Заместителя директора Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) назначен Сергей Николаевич Наумов, на должность Заместителя директора НДС — контролера назначен Сергей Николаевич Босецкий.

Сергей Наумов родился 20 февраля 1955 г. в Москве. В 1976 г. окончил общеэкономический факультет Московского Института Народного Хозяйства им. Г. Плеханова (МИНХ им. Г. В. Плеханова), канд. экон. наук, доцент. С 1993 по 1997 г. занимал различные должности в компании Pricewaterhouse. С июля 1997 г. — ведущий исполнитель Pricewaterhouse, старший эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). С 1998 по 2003 г. являлся начальником Отдела внутреннего контроля НДС. В 2003 г. назначен на должность Заместителя директора — контролера НДС. В период 2000–2002 гг. — член Совета директоров ПАРТАД. С 2007 г. — член Совета директоров ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания». Заме-

ститель председателя Комитета по управлению рисками НДС. Является автором более 50 научных трудов. Женат. Имеет дочь.

Сергей Босецкий родился 20 апреля 1953 г. в Горьком. В 1975 г. окончил Рижское высшее военное командное Краснознаменное училище им. Маршала Советского Союза С. С. Бирюзова. Квалификация: военный инженер-электрик; специальность: системы управления летательных аппаратов и технологическое электрооборудование к ним. В 2005 г. окончил Московский авиационный институт (государственный технический университет) (МАИ). Квалификация: экономист-менеджер; специальность: менеджмент организации; специализация: финансовый менеджмент. С 1975 по 1999 г. проходил службу в Вооруженных Силах, полковник запаса. С декабря 1999 г. — специалист, ведущий специалист, главный специалист, заместитель начальника Отдела внутреннего контроля НДС. Секретарь Комитета по управлению рисками НДС. Женат. Имеет дочь.



ВЕРОНИКА ВАСИЛЬЕВА

Директор Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк

ПРЕИМУЩЕСТВА КОНСОЛИДИРОВАННОГО ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Принятие широко распространенных, превалирующих стандартов однозначно влечет за собой отказ от собственных.

Джин Тумер

Последнее десятилетие финансовый рынок России бурно развивался по многим направлениям. В начале прошлого года активы крупных банков росли на 50–100%, как и котировки фондовых рынков. Однако кризис подкрался незаметно... Волатильность рынков резко возросла. Наблюдалось резкое падение котировок на всех мировых площадках.

Сложившаяся ситуация на фондовом рынке привела к сокращению стоимости активов на хранении в депозитариях; увеличению количества операций; значительному уменьшению доходов инфраструктурных институтов, ориентированных на доходы от хранения активов клиентов; поиску компаниями мер по преодолению кризиса; актуализации задачи контроля за рисками и качеством предоставляемых услуг; поиску путей сокращения издержек; сложностям в поддержании и сохранении текущей инфраструктуры традиционными методами. Необходимо отметить, что данные проблемы имеют место и в некризисный период.

РАЗВИТИЕ И МОДЕРНИЗАЦИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

На первый взгляд, современная инфраструктура рынка ценных бумаг России не отличается от международных аналогов. Ее представляют те же участники рынка: брокеры/дилеры, управляющие компании и инвестиционные фонды, организаторы торговли, организации по определению взаимных обязательств — клиринговые организации, депозитарии и регистраторы. Тем не менее говоря о российской инфраструктуре рынка

ценных бумаг в целом, следует признать, что существенных сдвигов и изменений не намечилось. Согласно данным ФСФР России, отечественную инфраструктуру финансового рынка составляют: 6 биржевых площадок, 5 расчетных депозитариев, 80 регистраторов, 1500 брокеров, 500 депозитариев, 10 кастодианов.

Основными преградами на пути развития российской инфраструктуры являются: фрагментация инфраструктуры рынка; отсутствие центрального депозитария, централизованного места учета и хранения ценных бумаг; отсутствие единого места клиринга расчетов; отсутствие единого источника информации по корпоративным действиям; неопределенность статуса номинального держателя для депозитариев-нерезидентов (только российские резиденты могут иметь профессиональную лицензию на осуществление депозитарной деятельности) и статуса иностранного профессионального участника; отсутствие определенного цикла, устанавливающего даты расчетов по сделкам (из-за вариаций процесса перерегистрации через регистраторов); отсутствие единого уникального формата взаимодействия (над этим работают сами участники рынка, а не регуляторы); отсутствие единой системы тарификации и стандартного набора услуг (кроме спецдепозитария).

Справедливости ради следует отметить ту огромную работу, которая была проведена в последнее время нашим регулятором. Законодательная база фондового рынка претерпела значительные изменения, результатом которых явились последние нововведения на российском рынке ценных бумаг: внесены изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» для реализации возможности эмиссии и обращения российских депозитарных расписок (РДР); введен в действие закон о стратегических областях инвестирования; упрощена регистрация некоторых видов ценных бумаг на биржах при первичном размещении; вступил в силу Приказ ФСФР России «Об утверждении Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг»; внесены изменения в Закон «Об инвестиционных фондах», предъявляющие требования к обязательному использованию ЭДО на рынке коллективных инвестиций.

И наконец, 29 апреля 2009 г. Президентом России был подписан Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и ст. 5 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», позволяющий допуск иностранных ценных бумаг на российские биржевые площадки.





Но все ли из перечисленных законодательных актов нашли свое практическое применение, а не остались лишь идеальным видением процесса регулятора?

Выход новых законов не всегда сопровождается выходом нормативных актов, трактующих законодательство.

Рассмотрим указанные законодательные акты с практической стороны.

С декабря 2006 г. не было зарегистрировано ни одного выпуска РДР, и не только из-за того, что у инвесторов или иностранных эмитентов пропал интерес к данному продукту, но и потому, что, несмотря на подробное описание выпуска и регистрации РДР, на российских торговых площадках не были предусмотрены аспекты взаимодействия эмитента российских депозитарных расписок с эмитентом иностранных ценных бумаг и специфика осуществления «простых» корпоративных действий, таких как голосование на собраниях акционеров или выплата доходов по ценным бумагам, когда доходы отличны от доходов в денежном эквиваленте, и т. п.

Кроме того, отсутствуют четкие критерии выбора стратегических областей инвестирования, хотя иностранные инвесторы должны предоставлять информацию о раскрытии в Федеральную антимонопольную службу (ФАС), выбирая данных эмитентов на свое усмотрение. Даже ФАС не имеет такого списка и не может проводить профессиональные консультации по этому предмету. Отсутствует такая информация и у самих эмитентов. Примером тому может служить ТГК-5 — эмитент, который обнаружил в своих активах деятельность, относящуюся к стратегической, отменил известное всем корпоративное действие, тем самым пополнив список репутационных проблем на российском фондовом рынке.

Существуют ли подзаконные акты, определяющие порядок обращения и учета иностранных ценных бумаг, а также торговли ими на российских биржевых площадках? Каким образом будут исчисляться налоги на выплату доходов по ценным бумагам, особенно если под номинальным держателем будут находиться собственники с разной юрисдикцией и разными ставками налога? Готовы ли номинальные держатели, депозитарии и кастодианы к такому нововведению? Смогут ли они поддерживать иностранные корпоративные действия, которые более сложны, чем по российским ценным бумагам (например, начисление прав без самой ценной бумаги)?

Обязательное использование ЭДО на рынке коллективных инвестиций порой сводится не к применению форматов, а к отправке сканированных документов по каналам электронной почты, то есть

требуемый уровень автоматизации не достигается из-за отсутствия обязательных форматов взаимодействия.

Последнее слово во всех указанных законодательных актах остается за регулятором, так как российское право основано на нормативно-правовой системе, следовательно, без законов и законодательных актов нам не обойтись.

У участников инфраструктуры возникает простой вопрос: «Что делать?»

Ни для кого не секрет, что текущее построение инфраструктуры рынка ценных бумаг России, отсутствие единых форматов взаимодействия могут привести финансовый рынок к очередному коллапсу. Однажды инфраструктура не справится с постоянно увеличивающимся объемом операций на фондовом рынке и «упрется» в свой технологический потолок, в итоге будет парализована работа всех без исключения ее участников.

В результате такого репутационного краха Россия может потерять доверие как внутренних, так и международных инвесторов, что грозит очередными потрясениями и роковыми потрясениями для всего финансового рынка государства.

Правительство и федеральные органы власти разработали необходимые меры, закрепив их в Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации, Стратегии развития фондового рынка на 2008–2012 гг. и на долгосрочную перспективу, Программе антикризисных мер Правительства Российской Федерации на 2009 г.

Данные документы определяют основные цели инфраструктуры, которые направлены на повышение устойчивости национальной финансовой системы и модернизацию. Важнейшими задачами являются:

- снижение рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги;
- сокращение сроков проведения операций;
- увеличение устойчивости и надежности учетных институтов;
- внесение дополнительных требований к регистраторской деятельности, включая применение ЭДО;
- повышение прозрачности регистраторов и депозитариев, перевод их на использование ЭДО со всеми участниками инфраструктуры;
- создание централизованной системы хранения и учета прав на ценные бумаги, центром которой будут расчетные депозитарии;
- создание единого центра раскрытия корпоративной информации;
- регулирование вопросов ответственности регистраторов и депозитариев, порядка взаимодействия регистратора с но-

минальными держателями и номинальных держателей друг с другом;

- создание условий для появления новых сервисов и услуг как регистраторами (путем расширения их возможностей, заложенных лицензионно), так и депозитариями (кредитование ценными бумагами или возможность распоряжения ценными бумагами депонентов при условии согласия последних);

- обеспечение возможности для открытия иностранными инвесторами способов прямого выхода на российский фондовый рынок путем открытия им счетов, на которых будут учитываться ценные бумаги в интересах других лиц, а также установка специального режима таких счетов.

Для достижения поставленных целей необходима реализация всех вышеперечисленных указаний правительства. Особое внимание хотелось бы уделить внедрению электронного документооборота (ЭДО).

ЭЛЕКТРОННЫЙ ДОКУМЕНТООБОРОТ

ЭДО жизненно необходим для нормального функционирования рынка ценных бумаг.

Мы живем в век высоких технологий, и порой просто смешно вспоминать о том, что для переноса бумаги с одного счета собственника или номинального держателя на другой необходимо подготовить бумажную форму передаточного документа — и это касается не только взаимоотношений с регистраторами, но и взаимодействия депонентов с депозитариями. При этом банковские технологии обслуживания клиентов развиваются довольно энергично. Сегодня можно переводить денежные средства со счета на счет внутри банка, производить оплату за услуги третьих лиц и даже переводить деньги за рубеж. Банковские технологи предусмотрели обслуживание клиентов как через удаленные терминалы — банкоматы, так и через Интернет и даже *mobile banking*. Замечу, что тарифы на этот сервис не столь высоки.

На фондовом рынке все иначе: бесконечное заполнение бумажных форм документов, в лучшем случае — использование различных удаленных терминалов или ЭДО с различными типами форматов взаимодействия. Как следствие — дополнительные издержки, которые напрямую сказываются на тарифах и регистраторов, и депозитариев. При этом для взаимодействия с международными рынками единственными форматами являются *ISO*, а каналом — *SWIFT*.

Иногда главным доводом отказа от международной практики и стандартов являются ссылки на особенности российского рынка, а также «кивок» в сторону



нашего «нестандартного», отличного от других стран законодательства. Однако то же российское законодательство не помешало банковским сообществам использовать стандарты *Visa*, *Master Card* и других платежных систем.

Я не противник внутренних или локально разработанных форматов. Любой формат и стандарт имеют право на существование, тем более если они широко используются, принимаются участниками рынка и действительно работают. Они не являются чем-то статичным, имеют свойство меняться, дорабатываться и модифицироваться вслед за меняющимися условиями и требованиями рынка и его участников.

КОМУ НУЖЕН ЭДО В ПОСТРЕЙДИНГОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЕ?

Брокеры и дилеры с помощью ЭДО могут получать заявки от своих клиентов на осуществление торговли и взаимодействовать с торговыми площадками с целью осуществления торговли.

Бэк-офис компаний в своей работе использует ЭДО при взаимодействии с клиентами брокера/дилера, торговыми площадками, расчетными и клиринговыми центрами для получения отчетности о торгах; при предоставлении отчетности клиентам и регуляторам; при осуществлении сверки внебиржевой сделки с контрагентом брокера.

Регистраторы прибегают к ЭДО при взаимодействии с клиентами — эмитентами ценных бумаг и паев, агентами по размещению паев, трансфер-агентами, зарегистрированными лицами в системе ведения реестра, регулятором для предоставления отчетности.

Депозитарий использует ЭДО при взаимодействии с клиентами (инструкции, отчетность), для получения отчетов по сделкам клиента (ПИФ, АИФ, НПФ и т. п.) от бэк-офиса брокера, осуществления сверки инструкции клиентов для проведения дальнейших расчетов с их контрагентами, взаимодействия с расчетными депозитариями, клиринговыми центрами, регистраторами, другими депозитариями в случае эксклюзивного права на хранение тех или иных бумаг (Газпромбанк, НДЦ, ВТБ), открытия и работы по междепозитарным счетам; международными расчетными центрами и кастодианами, информационными центрами для получения информации о корпоративных действиях, биржами для получения котировок по ценным бумагам для независимой оценки портфелей клиентов, регулятором и СРО.

Взаимодействие между участниками инфраструктуры уже осуществляется в авто-

матизированных системах обмена информацией с применением наработанных форматов и стандартов такого взаимодействия, однако не везде и не всегда. Так, бэк-офис брокерской компании и/или депозитарий не имеют возможности произвести автоматизированную сверку параметров сделки своих клиентов кроме как по телефону, что на самом деле можно производить в специализированных системах. Такой сервис предоставляется НДЦ и ДКК, но только в случаях, если сделки рассчитываются внутри расчетных депозитариев. А что делать с внебиржевым рынком? Актуальным является внедрение и использование ЭДО между регистраторами и зарегистрированными лицами в системе ведения реестра.

ПРОБЛЕМЫ, СВЯЗАННЫЕ С ЭДО

Сложности в сфере ЭДО возникают в связи: с отсутствием единого, утвержденного формата взаимодействия (*ISO*, текстовый формат, *XML*, *SMM* и др.); множественностью каналов взаимодействия ЭДО; использованием различных средств ЭЦП и криптографической защиты, зачастую несовместимых; отсутствием единых справочников для передачи запросов, поручений и отчетов, необходимых баз данных и их хранителей для целей централизации справочников и любой информации, связанной с ЭДО, единых систем и правил кодирования участников на рынке ценных бумаг; неопределенностью сроков обработки поручений, как и тарифов для их участников; необязательностью для участников рынка заключать ЭДО-договоры, отсутствием соответствующего законодательного акта; разнообразной договорной базой (у каждого провайдера свой договор); проблемой с правоприменением документов ЭДО, проблемой доказуемости в суде; наличием финансовых и ресурсных издержек на содержание различных ЭДО; неиспользованием ЭДО регулятором (ФСФР России).

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СТАНДАРТОВ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Хотелось бы сказать несколько слов об использовании мировых стандартов взаимодействия, особенно в свете создания в России мирового финансового центра и интеграции российской и мировой инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Ни один финансовый центр не может развиваться успешно в изоляции от остального мира. Следовательно, России придется осознанно интегрироваться в мировую экономику, а значит, применять

правила и стандарты международных финансовых центров — для начала в отношении допуска иностранных ценных бумаг на российские торговые площадки и доступа международных расчетных институтов.

Работая в этом направлении, необходимо понимать, что перед инфраструктурой снова встанут вопросы взаимодействия и форматов. Международный финансовый рынок использует форматы *ISO* и *SWIFT* в расчетах как по денежным средствам, так и по ценным бумагам.

С 5 по 7 мая в Москве прошло заседание международной группы по адаптации форматов *SWIFT* к особенностям фондовых рынков — *SMPG*. В данной группе существует 3 секции: расчетов; корпоративных действий; коллективных инвестиций. В *SMPG* на общественных началах работает около 70 участников более чем из 20 стран мира. Каждая страна имеет особое, отличное от других законодательство, однако работая в данной группе, все участники сообщества активно работают над гармонизацией сообщений *ISO*, учитывая пожелания, структуру и законодательства всех стран.

От России в работе московского семинара приняли участие представители НДЦ, ДКК, РОСБАНКа, ИНГ Банка и ЮниКредит Банка. Силами подобной российской группы были созданы дополнения к форматам *SWIFT* для осуществления расчетов на российском рынке ценных бумаг. В данной группе наиболее активными участниками являются сотрудники Газпромбанка, ДКК, ИНГ Банка, НДЦ, РОСБАНКа, ЮБС и ЮниКредит Банка. Участники инфраструктуры используют разработанные ими правила *SWIFT RUS*, также как и другие участники рынка, использующие форматы и каналы *SWIFT*.

В настоящее время российская группа активно работает над форматами сообщений по корпоративным действиям.

Использование международных стандартов обусловлено высокими ИТ-возможностями (известный формат сообщений, кратчайшие сроки расчетов, высокое качество расчетов), простотой внедрения, доработок и обслуживания, удобством применения, снижением операционных рисков.

Анализируя российский рынок ценных бумаг и существующие форматы взаимодействия, необходимо подчеркнуть, что универсальная схема сообщений, форматы финансовой индустрии *ISO* и *SWIFT* широко используются ведущими профессиональными участниками и инфраструктурными организациями (международные стандарты *ISO 15022* «Бумаги ценные. Схема сообщений (Словарь полей данных)» и *ISO 20022* «Финансовые услуги. Универсальная схема сообщений для финансовой ин-



дустрии»). На российском фондовом рынке стандарты ISO лежат в основе систем электронного документооборота крупнейших участников, среди которых международные кастодиальные банки (*ING, Deutsche Bank, Citibank, Raiffeisen Bank, UniCredit Bank, J.P.Morgan, UBS* и др.), крупнейшие российские банковские депозитарии (РОСБАНК, Газпромбанк, Сбербанк, ВТБ, ВЭБ и др.), крупнейшие брокерские компании («Тройка Диалог», ЮниКредит Секьюритиз, «Ренессанс Капитал»), а также НДЦ и ДКК.

Большинство разработчиков программных продуктов для депозитарного бизнеса России внедряют форматы SWIFT как часть основного продукта. Статус SWIFT, уполномоченного органа ISO по ведению ряда стандартов, в том числе ISO 15022 и ISO 20022, позволит проводить экспертную оценку локальных стандартов на российском финансовом рынке на предмет их соответствия международной практике и стандартам.

Таким образом, цепочка «брокер — депозитарий — кастодиан — расчетный депозитарий» уже существует и активно и плодотворно функционирует.

Благодаря использованию SWIFT и форматов сообщений ISO удалось достичь сквозной обработки сообщений между упомянутыми участниками и сократить внутренние издержки и тарифы для своих клиентов при использовании этой схемы расчетов.

В случае с перерегистрацией ценных бумаг через регистраторов дела обстоят иначе: и затраты выше, и автоматизации нет, и велики транзакционные издержки клиентов, так как в себестоимости транзакции для клиента заложена не только стоимость за такую услугу депозитария, но и стоимость регистратора за перерегистрацию ценных бумаг.

В одном из международных изданий приведено высказывание иностранного инвестора о российской системе учета: «... Adam Smith в своей книге “Богатство Наций” признал действительность экономики в том, что “люди совершают поступок в своих собственных интересах”. Эта действительность до сих пор продолжает вести или замедлять марш продвижения нововведений. В России регистраторы материально мотивированны, чтобы сдерживать существующий процесс на том же месте до тех пор, пока остается возможность высоких гонораров, поэтому есть не так много шансов, что сообщество будет иметь успех в удалении этого дорогого и все же административного рычага. Все просто: эффективность процессов будет принесена в жертву доходам независимо от возможных преимуществ...»

Я не во всем согласна с автором данного высказывания: читая подобные

утверждения, всегда хочется ответить, что такая работа активно ведется на российском рынке, но не все так просто, как кажется на первый взгляд.

Приятно подчеркнуть, что 6 крупнейших российских регистраторов 5 февраля 2009 г. подписали Меморандум об электронном документообороте между регистраторами и номинальными держателями. Хочется верить, что данный документ не станет лишь дополнительной PR-акцией ее участников, и реализация данного проекта произойдет в обозримом будущем.

ПРЕИМУЩЕСТВА ВНЕДРЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЭДО

Наверное, настал тот момент, когда без использования ЭДО мы не можем двигаться дальше, а это значит, что оставаться на прежнем уровне развития становится невозможно, иначе мы будем тормозить процесс дальнейшего развития и прогресса на фондовом рынке России. Приятно осознавать, что на рынок регистраторских услуг выходят крупнейшие международные игроки, такие как *Computer Share*, которые уже сейчас применяют автоматизированные системы учета и обмена информацией и, возможно, принесут на российский рынок свой многолетний опыт.

Всем участникам рынка необходимо прилагать усилия к тому, чтобы использование ЭДО было признано обязательной формой взаимодействия регистраторов и номинальных держателей, следует стремиться к лучшему, к сквозной обработке информации, проведению операций в реестре в режиме «день в день». Помимо этого необходимо обязать эмитентов поручить ведение реестра владельцев именных ценных бумаг независимым регистраторам, иначе мелкие эмитенты, ведущие реестры самостоятельно, не смогут поддерживать требования инфраструктуры на достойном уровне с применением ЭДО. Другой вопрос, что тарифная политика к таким эмитентам должна быть отлична от той, которая применяется к эмитентам «голубых фишек».

Использование ЭДО будет способствовать:

- снижению рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги, и риска операционных ошибок, сокращению сроков проведения операций за счет повышения оперативности обработки информации;

- снижению издержек при обмене документами (затраты на такие операции на российском рынке на порядок превышают аналогичные затраты на западных рынках);

- круглосуточному приему документов, что важно для взаимодействия с клиентами в других часовых поясах, особенно при раз-

витии сетей регистраторов и депозитариев;

- конфиденциальности содержимого документов, однозначной трактовке документа в силу используемых и утвержденных форматов;

- невозможности подмены документов (ЭЦП или обмен «ключами»);

- повышению прозрачности всего фондового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Надеюсь, в скором времени перед всеми участниками инфраструктурных институтов фондового рынка России встанет задача внесения изменений, доработок и преобразований в свои IT-системы с целью привести их в соответствие с требованиями новых, разработанных и утвержденных стандартов электронного взаимодействия, а это, как известно, немалые затраты — как ресурсные, так и финансовые.

Хочется верить, что, выполняя эту задачу, рынок выберет оптимальный путь. Не хотелось бы спустя годы признавать свои ошибки и начинать долгий процесс по их исправлению только потому, что мы пошли своим, российским путем.

В рамках работы по созданию данного продукта необходимо либо создавать и использовать единый программный продукт, всем участникам рынка подключаться к нему и использовать его технологии, либо четко описывать форматы таких сообщений, порядок взаимодействия участников рынка, передачи, приема и обработки сообщений. Такие форматы есть, они разработаны рабочей группой при ПАРТАД. Другой вопрос заключается в том, чтобы все участники взяли один формат за основу и построили свое взаимодействие.

Тем не менее необходимо признать, что созданная нами матрица взаимоотношений не позволяет многим потенциальным инвесторам выйти на российский рынок и начать активно вкладывать средства в отечественную экономику. Может, следует все же прислушаться к просьбам и рекомендациям наших западных партнеров и коллег? На мой взгляд, проще взять за основу рационально работающие механизмы, используя свой многолетний опыт и ресурсы, и, учитывая особенности российского рынка, создать нечто совершенное.

Создание эталона мировой инфраструктуры фондового рынка — вот к чему необходимо стремиться в последующие годы.

Но для этого нам необходимо очистить свое сознание, «перезагрузиться» и начать эффективное взаимодействие без определения конкурентных преимуществ тех или других участников инфраструктуры. Создание и внедрение ЭДО поможет всему рынку. Нужно лишь сделать первый смелый шаг. ■

**Елена Чайковская**

Начальник отдела регулирования операций и развития финансового рынка
Департамента операций на финансовых рынках Банка России

ВНЕБИРЖЕВОЕ РЕПО С БАНКОМ РОССИИ: ПЛАНИРУЕМЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ

ВНЕБИРЖЕВОЙ рынок РЕПО динамично развивается: с начала 2008 г., когда была заключена первая сделка внебиржевого РЕПО с Банком России, изменилось многое — и технология проведения операций, и само представление о внебиржевом РЕПО как о важной составляющей финансового рынка.

КАК ВСЕ НАЧИНАЛОСЬ

Для Банка России операции РЕПО на внутреннем рынке выступают одним из основных инструментов рефинансирования, на долю которого приходится значительный объем ликвидности, предоставляемой банковской системе. Учитывая уроки кризиса 1998 г., Банк России принял активное участие в совершенствовании правовой базы функционирования рынка РЕПО в России. Введение в действие новой редакции ст. 282 Налогового кодекса Российской Федерации и появление нормативных документов Банка России, регулирующих совершение сделок РЕПО с государственными ценными бумагами, фактически дало старт возрождению российского рынка РЕПО.

Свое начало операции РЕПО с Банком России получили на секции государственных ценных бумаг ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа». Допол-

нением к ним выступили операции внебиржевого РЕПО. В настоящее время Банк России осуществляет операции РЕПО также на Фондовой бирже ММВБ.

Впервые термин «внебиржевое РЕПО» прозвучал в Банке России в начале 2007 г., когда были получены предложения от участников рынка о включении корпоративных еврооблигаций в состав обеспечения по операциям прямого РЕПО с Банком России. Эмитентами таких облигаций, которые выпускаются за пределами Российской Федерации в пользу российских корпораций, как правило, выступают иностранные юридические лица. При ближайшем рассмотрении поступивших предложений и разработке схемы их реализации было выявлено следующее: действующее на тот момент законодательство налагало довольно жесткие ограничения на публичное обращение облигаций иностранных эмитентов. Так внебиржевое РЕПО впервые стало

для Банка России альтернативой биржевому рынку.

В последнее время отношение к внебиржевому РЕПО изменилось. С внесением поправок в законодательство первоначальная причина создания внебиржевого механизма потеряла свою актуальность, и на первый план вышли другие факторы. Теперь внебиржевое РЕПО с Банком России начинает восприниматься как полноценный инструмент денежно-кредитной политики, обладающий как недостатками, так и преимуществами по сравнению с привычными биржевыми сделками.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ОПЕРАЦИЙ ВНЕБИРЖЕВОГО РЕПО

До недавнего времени Закон о рынке ценных бумаг ограничивал состав ценных бумаг иностранных эмитентов, допущен-



ных к публичному обращению в России, только ценными бумагами, выпускаемыми международными финансовыми организациями, список которых утверждается Правительством Российской Федерации. Также публичное обращение было возможно при наличии соответствующего международного договора Российской Федерации или соглашения о взаимодействии между ФСФР России и аналогичным регулятором страны эмитента.

Корпоративные еврооблигации, которые предполагалось включить в со-

кам. Тем не менее любые биржевые торги ценными бумагами, независимо от состава их участников, признаются публичным обращением. Последние изменения, внесенные в Закон о рынке ценных бумаг, упростили процедуру допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному обращению в России, предоставив фондовым биржам право самостоятельного принятия решения о допуске их к торгам при соблюдении ряда условий.

Для совершения сделок РЕПО с корпоративными еврооблигациями был раз-

ного РЕПО с корпоративными еврооблигациями. Расчеты по ним осуществлялись на условиях «поставка против платежа» по модели DVP-1 через НДЦ и Расчетную палату ММВБ.

Включение корпоративных еврооблигаций в список ценных бумаг, с которыми могут совершаться сделки прямого РЕПО, соответствовало общей политике Банка России по расширению состава активов, принимаемых в обеспечение при рефинансировании кредитных организаций. Осенью прошлого года началось резкое увеличение объемов предоставляемой Банком России ликвидности, в том числе и по операциям прямого РЕПО (рис. 1). Исключением не стали и операции внебиржевого РЕПО (рис. 2). Их рост наблюдается с сентября 2008 г., в ноябре стартовали операции Банка России по предоставлению кредитов без обеспечения, и затем рост продолжился.

Сделки внебиржевого РЕПО совершаются на основании соответствующего рамочного договора, подписанного между Банком России и кредитной организацией, разработанного в рамках деятельности Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» по унификации договорной документации российского рынка РЕПО. По состоянию на апрель 2009 г. такой рамочный договор о проведении операций внебиржевого РЕПО с Банком России заключили 108 кредитных организаций. Что касается количества выпусков ценных бумаг, принимаемых в обеспечение, то в настоящий момент оно составляет 50 еврооблигаций ведущих российских эмитентов.

СХЕМА ПРОВЕДЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ ВНЕБИРЖЕВОГО РЕПО

На сегодняшний день из-за технологических ограничений операции прямого внебиржевого РЕПО, в отличие от прямого РЕПО с Банком России на организованных рынках, проводятся только со сроком 1 день, в форме аукциона заявок кредитных организаций.

Первым этапом совершения операций внебиржевого РЕПО является сбор от кредитных организаций заявок на заключение сделок внебиржевого РЕПО. Осуществляется этот процесс с использованием технологических возможностей ММВБ, выступающей как провайдер информационных услуг.

Банк России проводит единый аукцион прямого РЕПО сразу на трех рынках: сбор заявок от кредитных организаций происходит одновременно в Секции

Рисунок 1. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПО ОПЕРАЦИЯМ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКА РОССИИ

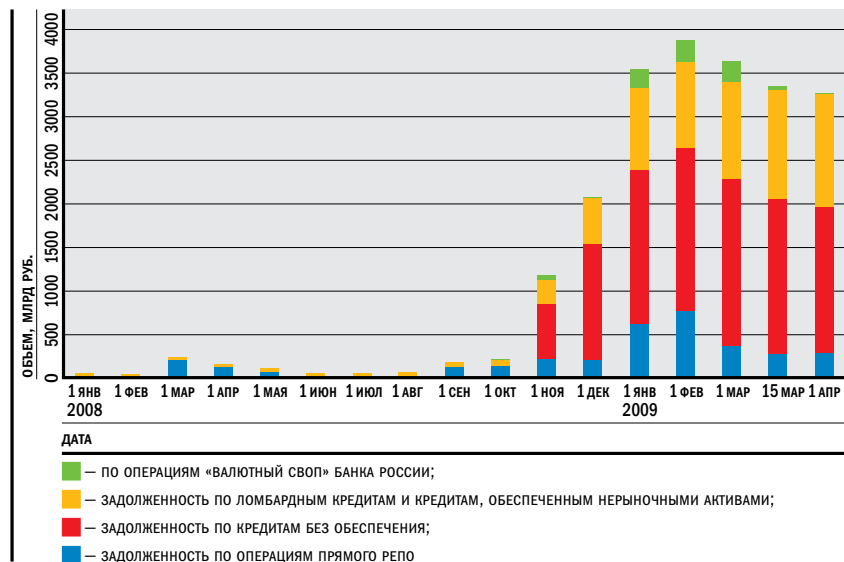
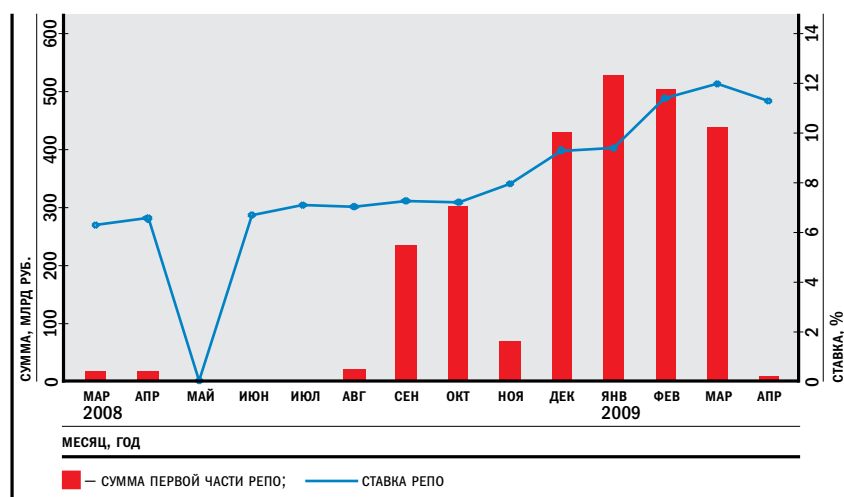


Рисунок 2. ОБЪЕМ И СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ ВНЕБИРЖЕВОГО РЕПО С БАНКОМ РОССИИ



став обеспечения по операциям прямого РЕПО, таким требованиям не отвечали. Под публичным обращением ценных бумаг в законодательстве понимается совершение сделок на организованных торгах или с неограниченным кругом лиц. Состав участников операций прямого РЕПО с Банком России всегда ограничен — это только кредитные организации, допущенные Банком России к таким сдел-

работан механизм их заключения без использования услуг организатора торговли — как адресных внебиржевых сделок. При этом для удобства участников рынка схема их совершения была максимально приближена к существующим биржевым технологиям осуществления Банком России операций рефинансирования.

В феврале 2008 г. Банк России начал проведение операций прямого внебирже-



государственных ценных бумаг ММВБ, на Фондовой бирже ММВБ и внебиржевом рынке. Поступившие заявки сводятся в единый реестр, и Банк России устанавливает единую ставку отсечения. После этого происходит заключение биржевых сделок и направление Банком России информации о готовности к удовлетворению заявок участников внебиржевого рынка.

Второй этап — непосредственно заключение сделки внебиржевого РЕПО. Участнику, чья заявка подлежит удовлетворению, Банк России направляет оферту через систему электронного документооборота НДС. Кредитная организация подписывает (акцептует) оферту и отправляет ее обратно. Моментом заключения сделки внебиржевого РЕПО является момент получения Банком России акцепта от кредитной организации.

Третий, заключительный этап — расчеты. До июня этого года технологически они осуществлялись путем подачи сторонами сделки внебиржевого РЕПО (Банком России и кредитной организацией) поручения депо с пометкой «поставка против платежа» в НДС.

НЕДАВНИЕ И ПЛАНИРУЕМЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ

Технология *roll-over* и другие изменения

С целью расширения возможностей финансовых организаций по управлению ликвидностью Банком России были направлены в адрес НДС предложения о создании посттрейдингового сервиса для участников внебиржевого рынка, позволяющего проводить расчеты по внебиржевым сделкам на условиях «поставка против платежа» по модели *DVP-3*, с неттингом обязательств сторон по денежным средствам и ценным бумагам. Ближайшей задачей этого глобального проекта стала реализация технологии *roll-over* для сделок внебиржевого РЕПО, заключаемых с Банком России.

Поскольку в настоящее время операции прямого внебиржевого РЕПО с Банком России проводятся только на однодневной основе, было предложено разработать технологию перезаклучения таких сделок на следующий день без движения денежных средств и ценных бумаг (или только в сумме разницы между двумя сделками). Учитывая актуальность поставленной задачи, такая технология была реализована через временный механизм включения сделок прямого внебиржевого РЕПО в общий клиринг ЗАО ММВБ.

Изменения коснулись только третьего этапа проведения операций внебир-

жевого РЕПО — расчетов. Остальные два этапа сохранились в первоначальном виде: обмен информацией через терминалы ММВБ (сбор заявок и направление Банком России сообщения о готовности к удовлетворению заявки) и затем обмен офертой и акцептом через систему электронного документооборота НДС.

Для исполнения обязательств по сделке внебиржевого РЕПО кредитные организации и Банк России вместо поручений депо направляют клиринговые поручения с параметрами сделок и отчеты на исполнение в клиринговую систему ЗАО ММВБ, которая рассчитывает обязательства и передает информацию о них НДС и Расчетной палате ММВБ для осуществления расчетов. При этом важно помнить, что со стороны Банка России поручение на клиринг подается не ранее получения акцепта от контрагента, поскольку именно момент его получения Банком России по-прежнему считается моментом заключения сделки внебиржевого РЕПО.

Реализация этой схемы потребовала изменений в договорной базе — было разработано дополнительное соглашение к действующему рамочному договору о проведении операций внебиржевого РЕПО с Банком России. Так же, как и основной договор, дополнительное соглашение заключается Департаментом центрального аппарата Банка России, Департаментом обеспечения и контроля операций на финансовых рынках (в отличие от ряда других инструментов, договоры по которым заключаются территориальными учреждениями Банка России). С новыми участниками операций внебиржевого РЕПО будет заключаться один договор — с учетом редакции дополнительного соглашения.

Кроме изменений в порядке расчетов, дополнительное соглашение содержит ряд других новшеств. Так, в нем более подробно прописаны последствия неисполнения второй части сделки прямого внебиржевого РЕПО. В связи с возросшими кредитными рисками потребовалось детализировать процедуру урегулирования обязательств, возникающих у Банка России и кредитной организации при невозврате предоставленных денежных средств.

Теперь при неисполнении второй части сделки прямого внебиржевого РЕПО Банк России будет иметь возможность не только реализовать ценные бумаги, составляющие обеспечение, но и оставить эти ценные бумаги у себя в портфеле. Вызвано это тем, что в нынешних условиях при высокой волатильности и

низкой ликвидности рынка реализация одновременно крупного пакета ценных бумаг без значительной потери в их стоимости весьма маловероятна. Стоимость таких ценных бумаг, по которой они будут засчитываться в уменьшение остаточных обязательств кредитной организации, согласовывается сторонами дополнительно.

Также договором предусматривается механизм кросс-дефолта на всех рынках РЕПО. При неисполнении кредитной организацией второй части сделки РЕПО на одном из рынков (организованном (биржевом) или внебиржевом) Банк России вправе направить требование о досрочном исполнении сделок РЕПО на других рынках. Такое же право появляется у Банка России и в случае невозврата кредита без обеспечения.

Если происходит неисполнение по нескольким сделкам РЕПО, ценные бумаги и денежные средства, оставшиеся после погашения задолженности кредитной организации по одной из сделок, могут быть направлены в счет исполнения обязательств по другим сделкам.

Немного о лимитах

Кредитная организация вправе совершать сделки прямого РЕПО в рамках лимита, установленного для нее Банком России. Лимит представляет собой максимальный объем денежных средств, который кредитная организация может привлечь по операциям прямого РЕПО с Банком России на организованном (биржевом) и внебиржевом рынках. С конца мая порядок расчета лимитов был изменен. Вызвано это тем, что в связи с удлинением сроков прямого РЕПО стало использоваться три кода расчетов: денежные средства по однодневному РЕПО предоставляются Банком России кредитной организации в день заключения сделки (день T), по 7-дневному РЕПО — на следующий день после заключения сделки (день $T+1$), более длинные деньги предоставляются на второй день (день $T+2$). При контроле лимита учитывается сумма денежных средств, фактически полученных кредитной организацией от Банка России по операциям прямого РЕПО по состоянию на конец торгового дня. Таким образом, перед началом торгов до кредитных организаций доводятся три значения лимита: первая цифра означает количество денежных средств, которые кредитная организация может получить по операциям прямого РЕПО с расчетами сегодня; вторая и третья — на какой объем могут быть заключены сделки прямого РЕПО с расчетами завтра (послезавтра).



Удлинение сроков прямого внебиржевого РЕПО

По аналогии с биржевыми сделками прямого РЕПО с Банком России, которые совершаются на срок до 3 мес. (в перспективе — до 1 года), планируется удлинение и сроков внебиржевого РЕПО с корпоративными еврооблигациями. Одним из ключевых вопросов при этом является создание эффективного механизма корректировки соотношения суммы РЕПО и стоимости обеспечения (осуществления *margin calls*).

И здесь опять стоит вернуться к сравнению сделок, заключаемых на бирже и на внебиржевом рынке. Технология взимания компенсационных взносов давно и успешно реализована на ММВБ, в то время как внебиржевая посттрейдинговая инфраструктура находится в России в зачаточном состоянии. Исходя из скорости реализации рассматриваются две возможности удлинения сроков операций РЕПО с корпоративными еврооблигациями — перевод их на биржевые рельсы или построение соответствующих сервисов для внебиржевых сделок. С внесением поправок в Закон о рынке ценных бумаг исчезли законодательные барьеры по допуску к торгам корпоративных еврооблигаций. Банк России направил предложение о включении ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по сделкам внебиржевого РЕПО, в состав инструментов, торгуемых на Фондовой бирже ММВБ. Необходимо также отметить, что пока механизм *cross-currency* РЕПО (предоставление рублей под ценные бумаги, номинал которых выражен в иностранной валюте) на Фондовой бирже ММВБ не предусмотрен.

В числе других задач, решение которых, на наш взгляд, еще предстоит биржевой системе, — расширение возможностей для участников по определению значимых для них условий операций РЕПО на двусторонней основе, таких как: перевод контрагенту полученного от эмитента купона по иностранной ценной бумаге в валюте (в настоящее время поступивший купонный доход автоматически пересчитывается в рубли и уменьшает сумму РЕПО), отказ от услуги по расчету компенсационных взносов для неликвидных ценных бумаг, возможность неисполнения первой части сделки РЕПО без штрафных последствий при наступлении обстоятельств, указанных в договоре сторон, а также возможность проводить операции РЕПО с долговыми ценными бумагами с плавающей ставкой купона.

Те преимущества, которые несет в себе внебиржевой рынок по сравнению с организованным и которые обеспечи-

вают ему значительную долю в общем объеме операций РЕПО в международном масштабе, обусловили еще одну инициативу со стороны Банка России — предложение Группе ММВБ о разработке такого сервиса, как услуги трехстороннего РЕПО.

Зародившись в середине 1980-х гг. как ответ рынка на последствия дефолта нескольких крупных брокерских компаний в поисках надежного и экономичного способа осуществления операций РЕПО, трехстороннее РЕПО стало быстро завоевывать позиции. Например, ведущие международные операторы финансовой инфраструктуры *Euroclear* и *Clearstream* оказывают такие услуги как по сделкам РЕПО, так и по многим другим операциям, в которых используется обеспечение.

В упрощенном варианте трехстороннее РЕПО можно представить как аутсорсинг функций по управлению обеспечением стороннему агенту (третьей стороне). Информация о сделке РЕПО, заключенной в обычном режиме на внебиржевом рынке, передается сторонами агенту. Предварительно между ними заключается трехсторонний договор, устанавливающий полномочия и обязанности оператора обеспечения. При исполнении первой части сделки РЕПО ценные бумаги переводятся агентом со счета первоначального продавца на специальный счет для хранения обеспечения (*collateral account*), открытый на имя первоначального покупателя (кредитора по деньгам). В течение срока сделки РЕПО агент осуществляет переоценку обеспечения по рынку и корректировку его стоимости, переводя ценные бумаги на счет кредитора по деньгам или возвращая их заемщику, а также отслеживает корпоративные события.

Трехсторонняя схема РЕПО позволяет эффективно использовать такой инструмент рынка РЕПО, как сделки РЕПО под «корзину» обеспечения. Сторонами заранее определяется состав «корзины» — согласовываются требования к ценным бумагам, которые могут выступать обеспечением, например наличие рейтинга определенного уровня (или составляется список выпусков ценных бумаг). В процессе заключения сделки РЕПО дилерам уже не надо согласовывать предмет сделки — они договариваются только о сумме денежных средств и ставке, под которую они предоставляются. Далее агент по управлению обеспечением в соответствии с установленными требованиями осуществляет подбор конкретных ценных бумаг и производит их перевод на счет кредитора. Наиболее популярной разновидностью таких сделок РЕПО является

РЕПО под «обеспечение общего характера» (*general collateral, GC*) — ценные бумаги, отвечающие общим требованиям поставщиков ликвидности на денежном рынке, на которые в данный момент отсутствует специальный спрос.

Кроме того, трехстороннее РЕПО обладает еще рядом несомненных преимуществ. В такую схему легко встраиваются более сложные элементы управления рисками — лимиты концентрации, изменяющиеся в зависимости от «возраста» последней котировки ценной бумаги дисконты (*haircuts*) и т. д. Другой стандартной деталью схемы является возможность замены обеспечения без перезаключения сделки РЕПО. Если заемщику понадобились ценные бумаги, находящиеся у кредитора, агент автоматически произведет замену на счете для хранения обеспечения, переведя туда со счета заемщика другие ценные бумаги, соответствующие первоначально согласованным требованиям по качеству/составу обеспечения.

Первое, что приходится учитывать при разработке новых сервисов, — это правовые условия функционирования финансового рынка в России. Неоправданные законодательные ограничения могут значительно видоизменить механизм или свести на нет его эффективность. Со своей стороны Банк России принимает активное участие в подготовке ряда законопроектов, нацеленных на модернизацию рыночной инфраструктуры и приближение ее к международным стандартам, в частности закона о биржевых торгах, закона о клиринге, поправок по ликвидационному неттингу и изменений, предусматривающих появление в законодательстве понятия сделки РЕПО как отдельного вида договора.

В заключение можно сказать, что на сегодняшний день внебиржевые операции представляют собой достаточно гибкий и динамичный инструмент, способный учитывать интересы сторон и регулироваться договорными отношениями между ними. Кроме того, он сопряжен с меньшими транзакционными издержками. Инициативы Банка России по развитию внебиржевого рынка, отражающие общее направление эволюции международной финансовой инфраструктуры, адресованные Национальному депозитарному центру и Расчетной палате ММВБ, в частности, предусматривающие построение механизма расчетов по модели *DVP-3* и совершенствование технологий использования обеспечения путем создания сервиса по управлению обеспечением на трехсторонней основе, включены в Стратегию развития Группы ММВБ на 2009–2011 гг. ■



Денис Буряков

Начальник отдела взаимодействия с эмитентами НДЦ

ПРОВЕДЕНИЕ РАСЧЕТОВ С КОНТРОЛЕМ НАЛИЧИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ И ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ И ВЫКУПЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ЭМИТЕНТАМИ

В сложившейся ситуации на рынке долговых обязательств, во время массовых дефолтов и недоверия кредиторов к эмитентам рынка требуются максимально технологичные механизмы, которые позволяют производить расчеты по бумагам и исключают риски как для кредиторов, так и для компаний, выпускающих обязательства.

ПОДГОТОВКА К РАЗМЕЩЕНИЮ

Начальным этапом подготовки к размещению является согласование эмитентом с НДЦ документов по выпуску. К ним относятся: решение о выпуске ценных бумаг, проспект ценных бумаг и образец сертификата. Эмиссионными документами предусматривается способ размещения и порядок заключения сделок при размещении и обращении. Важно, чтобы в решении о выпуске в эмиссионных документах были грамотно прописаны технологические процессы, которые обеспечивает депозитарий. Особое внимание уделяется порядку размещения.

Кроме того, необходимо правильно прописать порядок выкупа, досрочного погашения или ситуаций, которые возникают при дефолтах, т. е. возможность предъявления кредиторами требований эмитенту и выкупа ценных бумаг, допустим, при оферте.

После согласования эмиссионных документов НДЦ как уполномоченный депозитарий заключает с эмитентом договор обязательного централизованного хранения сертификата выпуска ценных бумаг. Данный договор — неотъемлемая часть пакета документов, который подается эмитентом на регистрацию в регистрирующий орган. При работе с корпоративными эмитентами регистрирующим органом является ФСФР России, в ситуации с кредитными организациями — Банк России.

В отношении субъектов Российской Федерации и муниципальных образований требование заключать договор обязательного централизованного хранения отсутствует.

НДЦ заключает с эмитентом договор эмиссионного счета депо, а по желанию клиента — договор платежного агента. На наш взгляд, в заключении договора платежного агента с НДЦ есть определенные преимущества, особенно в текущей ситуации (например, отсутствие кредитных рисков).

РАЗМЕЩЕНИЕ ОБЛИГАЦИЙ

Размещение может быть биржевое (ЗАО ФБ ММВБ, ЗАО СПВБ, СМВБ) и внебиржевое (размещение с контролем расчетов по денежным средствам, свободная поставка), а в отношении подпункт — закрытая (заранее оговоренный круг лиц) или открытая (среди неограниченного количества лиц).

Кредитор не обязательно должен являться депонентом НДЦ, им может быть клиент депонента НДЦ. Эмитент заключает с НДЦ договор эмиссионного счета депо, на основании которого открывается данный счет. До даты начала размещения в НДЦ на хранение передается сертификат, который обеспечивает права владельца по выпуску ценных бумаг. На основании акта приема-передачи сертификата в НДЦ зачисляются ценные бумаги, т. е. на счете эмитента появляется тот объем, который он предполагает разместить.

Процедура внебиржевого размещения с контролем расчетов по денежным средствам представлена на рисунке. Эмитент подает в НДЦ поручение депо на поставку ценных бумаг. Это поручение ждет встречного поручения от депонента НДЦ на прием ценных бумаг. Одновременно кредитор — депонент НДЦ, который принимает ценные бумаги, через ЗАО РП ММВБ переводит деньги. ЗАО РП ММВБ уведомляет НДЦ о резервировании необходимой суммы.

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.

ВЫКУП ОБЛИГАЦИЙ

Процедура выкупа облигаций с контролем расчетов по денежным средствам подобна процедуре размещения — меняется только направление подачи платежного поручения и потока ценных бумаг и денег. Эмитент подает поручение на прием ценных бумаг и формирует платежное поручение в ЗАО РП ММВБ, чтобы заплатить кредитору, предъявляющему бумаги к выкупу. Депонент НДЦ подает поручение депо на перевод, поставку ценных бумаг. НДЦ подтверждает ЗАО РП ММВБ наличие ценных бумаг, в свою





очередь ЗАО РП ММВБ уведомляет НДЦ о резервировании необходимой суммы.

Существует несколько механизмов выкупа: выкуп через торгово-клиринговую систему; выкуп с предпоставкой; выкуп облигаций вне биржи с блокировкой на разделе 38 «Блокировано для корпоративных действий» счета депо депонента; выкуп облигаций с контролем по денежным средствам.

Выкуп через торговую систему (оферта) очень удобен, однако не все организации и эмитенты являются участниками клиринга. Конечно, эмитент может обратиться к профучастнику, который обеспечит для него выкуп ценных бумаг на бирже, но за эту услугу агент по выкупу возьмет комиссию.

Выкуп с предпоставкой (оферта, дефолт), наверное, самый простой способ, но в данном случае высок риск задержки оплаты приобретателем ценных бумаг, а при развитии худшего сценария — частичной или полной неоплаты приобретателем поставленных ему ценных бумаг.

Выкуп облигаций вне биржи с блокировкой на разделе 38 «Блокирование для корпоративных действий» при оферте или предъявлении облигаций кредитором для исполнения эмитентом обязательств при дефолте — крайне нетехнологичный механизм, но на сегодняшний день альтернативы ему нет. Например, в случае отказа от предъявления облигаций к выкупу депонент НДЦ не имеет возможности оперативно вывести облигации из раздела 38 «Блокирование для корпоративных действий», так как требуется подтверждение эмитента о неисполнении обязательств конкретному депоненту. Кроме того, значительным неудобством является то, что поручение на разблокировку подается на бумажном носителе, хотя удобнее сформировать любое поручение через ПО «Луч». Возможным вариантом являются расчеты на условиях «поставка против платежа».

Процедура выкупа облигаций с контролем по денежным средствам (оферта,

дефолт) характеризуется высокой технологичностью, 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.

УСЛОВИЯ ДЛЯ РАСЧЕТОВ С КОНТРОЛЕМ ПО ДЕНЕЖНЫМ СРЕДСТВАМ

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, должны иметь счета в ЗАО РП ММВБ. А также крайне необходимо желание пользоваться технологичными схемами в рамках развитой инфраструктуры. ■

НОВОСТИ НДЦ

Ценные бумаги ОАО «ТМК» включаются в обращение по схеме междепозитарного взаимодействия НДЦ — ING Wholesale Banking

С 1 июня 2009 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и «ИНГ БАНК (ЕВРАЗ-ЗИЯ) ЗАО» (ING Wholesale Banking) включают в перечень эмитентов, операции с акциями которых проводятся по схеме ускоренных расчетов (Speedy Settlement Scheme, SSS), Открытое акционерное общество «Трубная Металлургическая Компания». Таким образом, общее число эмитентов, акции которых включены в схему SSS, составляет 37.

Напомним, что технология SSS, разработанная НДЦ совместно с ING Wholesale Banking и успешно функциони-

рующая с ноября 2007 г., предназначена, прежде всего, для сокращения времени на поставку акций и оптимизации расчетов по сделкам, заключенным между клиентами НДЦ и ING Wholesale Banking.

Акции, переведенные по схеме SSS из ING Wholesale Banking в НДЦ, могут быть в тот же день выставлены на торги на ЗАО «ФБ ММВБ». Акции, купленные на торгах ЗАО «ФБ ММВБ», могут быть переведены в ING Wholesale Banking в тот же день после завершения клиринговой сессии.



РУБЕН АГАНБЕГЯН

Генеральный директор «Ренессанс Капитал» по России

ПЕРВИЧНЫЕ РЫНКИ

Уже достаточно длительное время Россия находится в состоянии кризиса. Можно сказать, что финансовый кризис преодолел острую фазу, и сейчас наступает некоторое ощущение стабильности. Однако возникает вопрос: когда откроются рынки первичных размещений ценных бумаг?¹

Прежде всего хотелось бы обратить внимание на некоторые исторические моменты того, как такие рынки обычно открываются. И здесь важно указать на два правила. Первое: обычно в первую очередь открывают долговой рынок и уже потом — рынок акционерного капитала, рынок акций. Второе: для того чтобы рынок акций открылся, должны существовать определенные факторы.

Хотелось бы подчеркнуть, что для открытия рынка первостепенное значение имеет качество эмитентов. Так, размещение удалось осуществить «Газпрому» и «Газпром нефти», однако посмотрим, как ситуация будет развиваться дальше. Сейчас активно обсуждается вероятность второй волны кризиса. Возникает вопрос: каким образом она повлияет на наших эмитентов?

Значимым фактором для открытия рынка является активизация на нем торговли. Что касается рынка акций, то, прежде чем мы сможем говорить о каких-то первичных размещениях, потребуются определенный срок, чтобы рынок смог вырасти.

Кроме того, для открытия рынка важна готовность к этому эмитентов. И здесь мы говорим в первую очередь о крупных первичных размещениях, значительного объема и не проходящих в рамках реструктуризации, когда долги обмениваются на акции. По оптимистичному прогнозу, первые крупные размещения, ко-

торые способны изменить сложившуюся ситуацию, могут пройти уже в следующем году.

Здесь хотелось бы отметить такой важный момент: несмотря на то что российский рынок достаточно сильно упал, неправомерно говорить, что инвесторы от России отвернулись, как в кризис 1998 г. Именно это позволяет давать такие оптимистичные прогнозы. Нам не придется несколько лет зализывать раны и ждать, когда инвесторы вновь выйдут на отечественный рынок. По моему убеждению, рыночного краха в виде взаимоотношений между эмитентами и инвесторами не произошло.

Конечно, закрытие рынка IPO — явление отрицательное, но это дает возможность проводить реформы и подготовиться к тому времени, когда рынок начнет действовать. И здесь, мне кажется, кризис носил настолько системный и глубокий характер, что позволил выявить целый ряд недостатков на рынке и системных проблем.

Мы вошли в кризис, когда в мире наблюдалась консолидация мировых трейдинговых площадок вокруг нескольких крупных хабов, в рамках которых фактически проходила торговля акциями эмитентов разных стран. В связи с этим недостаточно было осуществить размещение на российской площадке, будь то ММВБ или РТС. В силу целого ряда факторов (учет прав, характер торговли, до-

ступность, наличие мест и др.) для этого нужна была Лондонская биржа, где есть доступ к большому пулу инвесторов. Поэтому сейчас очень важно проанализировать системные проблемы и риски, которые заложены в российской системе, подумать, что предпринять для ее совершенствования, чтобы инвесторы приходили на российский рынок и чувствовали себя здесь комфортно.

Значим и вопрос местонахождения инвесторов. Большинство из них присутствуют на крупных торговых площадках, таких как Лондон. Деятельность российских инвесторов, как правило, носила краткосрочный, спекулятивный характер. Соответственно, многие из них были с рынка фактически выметены, и в ближайшее время на рынке, скорее всего, будут преобладать иностранные деньги.

Учитывая сложившуюся ситуацию, хотелось бы отметить, что общенациональной задачей в настоящее время является формирование «длинных» денег. В российской экономике этому могут способствовать три составляющие: банковский сектор, сфера страхования и пенсионные фонды. И если мы хотим, чтобы отечественная рыночная инфраструктура была привлекательной для наших эмитентов, очень важно сформировать собственный класс инвесторов, которые будут инвестировать в наши инструменты. ■

¹ По материалам выступления на конференции «Российский фондовый рынок 2009: кризис как возможность». Москва, НАУФОР, 8 апреля 2009 г.



**Ирина Никонова**

Заместитель директора Департамента стратегического анализа и разработок Государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)», докт. экон. наук, профессор

ГОСУДАРСТВО В РОЛИ КРУПНЕЙШЕГО СОБСТВЕННИКА

ТЕМА ЭФФЕКТИВНОСТИ ГОСУДАРСТВА КАК СОБСТВЕННИКА ВЕСЬМА ОБШИРНА, ПОСКОЛЬКУ ЗАТРАГИВАЕТ ПРОБЛЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ РАЗЛИЧНЫМИ ОБЪЕКТАМИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СОБСТВЕННОСТИ ТАКИМИ, КАК ИМУЩЕСТВЕННЫЕ КОМПЛЕКСЫ ГОСПРЕДПРИЯТИЙ, ПАКЕТЫ АКЦИЙ, НЕДРА, ЛЕСА, ВОДНЫЕ РЕСУРСЫ, РАЗЛИЧНЫЕ ОБЪЕКТЫ НЕДВИЖИМОСТИ. В РАМКАХ ДАННОЙ СТАТЬИ МЫ РАССМОТРИМ ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В УПРАВЛЕНИИ ПРЕДПРИЯТИЯМИ И ОРГАНИЗАЦИЯМИ, В КОТОРЫХ ВЕЛИКА ДОЛЯ ГОСУДАРСТВЕННОЙ СОБСТВЕННОСТИ.

ПОЗИЦИЯ ГОСУДАРСТВА

Во всем мире, в том числе и в России, наблюдается расширение вмешательства государства в экономику, особенно в условиях кризиса. В банковском и реальном секторе экономики достаточно интенсивными темпами идет национализация. И если, по данным Росстата, доля предприятий государственной и муниципальной собственности в общем количестве предприятий составляет всего 9%, то среди таких предприятий оказывается и Газпром, и Роснефть, и РЖД, и крупнейшие банки. Таким образом, доля активов, находящихся в государственной и муниципальной собственности, оказывается намного больше.

В Европе, например, долю государственной собственности в общем количестве предприятий оценивают в 30–35%. Если мы рассмотрим долю активов российских предприятий, находящихся в государственной собственности или в ее управлении, то цифра будет примерно та же. В связи с этим правомерно говорить о том, что Росстату РФ следовало бы вести анализ, опираясь не на количество предприятий, а на долю активов экономических субъектов, находящихся в государственной собственности.

Наблюдающееся «огосударствление» (концентрация производственно-финансовых мощностей в руках государства) может быть оправдано только в том слу-

чае, если позволяет достичь стратегических целей развития экономики страны. Для России к таким целям относятся модернизация, повышение конкурентоспособности отечественной продукции и предприятий, изменение структуры экспорта в условиях ограниченных ресурсов. За последние 8 лет структура экспорта не изменилась, конкурентоспособность продукции не повысилась.

Таким образом, основным показателем эффективности государства как собственника должно стать соответствие деятельности госпредприятий, госкорпораций стратегическим целям развития экономики. Только вклад в реализацию долгосрочной программы социально-экономического развития страны напрямую характеризует эффективность работы того или иного государственного предприятия.

В России долгие годы господствовала либеральная точка зрения, согласно которой государство не может быть эффективным собственником и только частный сектор, частный капитал способен обеспечить эффективное функционирование того или иного предприятия, бизнеса.

На практике мы знаем случаи эффективного управления крупнейшими компаниями, в которых доля госсобственности составляет 100%, и неэффективного управления бизнесом, принадлежащим крупному частному собственнику. В на-

стоящее время государство вынуждено помогать так называемым «эффективным собственникам», представителям наиболее крупного частного капитала.

Следовательно, эффективность государственных предприятий, бизнеса зависит от качества корпоративного управления, применения общепринятых международных стандартов в области стратегического управления, финансового менеджмента, профессионализма управляющих.

СПОСОБЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ

Что необходимо предпринять для повышения эффективности управления госпредприятиями и предприятиями с большой долей госсобственности?

Прежде всего следует внедрить систему оценки деятельности таких компаний, аналогичную системе, применяемой для оценки деятельности коммерческих предприятий. В нее входит не только система показателей рыночной стоимости компании, но и, например, уровень конкурентоспособности продукции, что особенно важно для предприятий оборонного сектора или предприятий, выпускающих продукцию новых технологий, компаний высокотехнологического сектора. А показатели экономической эффективности деятельности таких предприятий



должны быть ориентированы на прирост рыночной стоимости их активов в соответствии с общепринятой международной практикой.

В настоящее время Росимущество в качестве показателей эффективности управления государственным имуществом использует один показатель — доходы бюджета от приватизации. И каждый год отчитывается именно по этому показателю. Так, на текущий год в доходы бюджета доходы от приватизации запланированы в размере 12 млрд руб. Но в современных условиях это капля в море, это не показатель эффективности использования государственного имущества.

Таким образом, целесообразно в положении о Государственном агентстве по управлению госимуществом включить пункт об оценке эффективности управления госсобственностью и требование предоставления соответствующей отчетности в Минэкономразвития.

Кроме того, система мотивации менеджеров госпредприятия должна быть привязана к экономическим результатам их деятельности. Во всем мире этого добиваются (причем даже не в министерствах, а в органах муниципального управления, органах обеспечения правопорядка) путем внедрения систем сбалансированных ключевых показателей эффективности деятельности как предприятий, так и отдельных его подразделений. Система мотивации на основе системы сбалансированных показателей должна стать одним из стандартов качества корпоративного управления. Минэкономразвитию и ФСФР России следует больше внимания уделять вопросам стратегического управления, управления по конкретным результатам и внедрения соответствующей системы мотивации.

Модернизация и экономическое развитие России требует реализации крупных инвестиционных проектов. Права собственности на такие проекты, особенно инфраструктурные, которые позволяют снизить процент безработицы, обеспечить дополнительные рабочие места, сформировать внутренний спрос на продукцию целого ряда российских предприятий, находятся в руках государства. Поэтому важно оценивать эффективность реализации таких проектов. А для этого необходимо внедрить систему мониторинга фактической реализации инвестиционных проектов на принципах *project management*.

Следующее предложение связано с эффективностью работы госкорпораций. Все знают, что госкорпорация — это вид некоммерческой организации. Однако

все госкорпорации активно занимаются хозяйственной деятельностью и должны пытаться наращивать рыночную стоимость госимущества или хотя бы стремиться к тому, чтобы она не снижалась даже в условиях кризиса и общего падения стоимости активов на рынке.

Показатели прибыли, рентабельности работы в деятельности госкорпорации носят вторичный характер. Однако мы считаем, что было бы странным рассматривать вложение государства в уставные капиталы госкорпораций в размере более 800 млрд руб. как заведомо убыточные. Сейчас на первое место выдвигаются вопросы рентабельности, эффективности использования имущества, предоставленного государством госкорпорациям. К сожалению, сегодня никто не занимается вопросами координации и контроля эффективности деятельности корпораций.

Эффективность государства как собственника также зависит от развитых нормативно-правовых основ обеспечения этой функции. В частности, существует большая потребность в развитии законодательства по государственно-частному партнерству, некоммерческим организациям.

Также существует проблема с возвратом кредитов, наиболее остро вставшая в период кризиса. В обеспечение кредитов, которые предоставлялись Банком России и Внешэкономбанком, в том числе под рефинансирование иностранных долгов, предприятия закладывали большие пакеты акций российских эмитентов. Так, в октябре—ноябре 2009 г. истекают сроки возврата кредитов у Русала и других крупных предприятий, которые предоставлялись им для рефинансирования иностранных долгов. Вопросы возврата этих кредитов вызывают много опасений. Естественно, судьба заложенных пакетов акций должна решаться задолго до наступления даты возврата. То есть мы должны предотвратить возможные дефолты, предупредить соответствующий негативный отклик на это международного рынка капиталов. В связи с этим задача правительственных органов — разработать программу реструктуризации задолженности наших крупных заемщиков, в частности, по кредитам, предоставленным на рефинансирование иностранных кредитов, взятых у иностранных банков.

РОЛЬ ВЭБ

В конце 2008 г. Внешэкономбанк удержал фондовый рынок, рынок акций от резкого падения. Нам было предоставлено 175 млрд руб., которые полно-

стью использованы в конце 2008 г. с видимым эффектом. В тот момент ВЭБ выступил основным маркетмейкером рынка.

Но надо признать, что предпринятая мера была не очень эффективной с государственной точки зрения. Эти деньги могли бы пойти и на финансирование инфраструктурных объектов, и на поддержку ипотеки, и на реализацию других более эффективных мер. Тем не менее участники рынка были благодарны ВЭБ за эту временную поддержку.

На долю ВЭБ в прошлом году выпал очень большой объем работ. И даже если бы в тот момент его не существовало как института развития, как банка развития, его надо было бы срочно создавать. Банк развития был единственным каналом использования бюджетного финансирования для быстрой поддержки ликвидности банковского сектора. Был предотвращен коллапс банковского сектора, а российские банки, как известно, являются основными институциональными участниками рынка ценных бумаг. В этом отношении роль ВЭБ была очень эффективной.

ПРОГРАММА ПРИВАТИЗАЦИИ

В заключение хотелось бы сказать несколько слов о плане дальнейшей приватизации в нашей стране. Как вы знаете, летом прошлого года Росимущество утвердило план приватизации на 2009 г. В него были включены 324 акционерных общества и 239 ФГУП. Однако в связи с кризисом никаких изменений в план приватизации, по-видимому, внесено не было. Мы считаем, что реализация утвержденного в 2008 г. плана приватизации была бы крайне неэффективной с точки зрения бюджета, поскольку текущая рыночная стоимость активов, запланированных к приватизации, не принесла бы прогнозируемого прироста доходов в бюджет.

По плану приватизации в 2009 г. доходы бюджета должны пополниться на 12 млрд руб., но с учетом падения рыночной стоимости всех активов (в некоторых случаях в 2–3 раза) по текущим рыночным ценам реализовывать эту программу приватизации нецелесообразно. В связи с этим программу приватизации этого года необходимо скорректировать.

Несомненно, в ближайшее время, после того как мы начнем выходить из кризиса, дальнейшая приватизация обеспечит существенный прирост доходов в бюджет государства, но эта приватизация должна выполняться эффективно. ■

**Максим Кузьмин**

Главный специалист отдела взаимодействия с депозитариями и регистраторами
ООО «ИФК «Центр финансовых технологий», Группа ГЛЕНИК

РИСКИ УЧЕТНО-РАСЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ДЕПОЗИТАРИЯМИ ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

При проведении расчетов по сделкам с ценными бумагами депозитарии сталкиваются с необходимостью частых переводов ценных бумаг внутри учетной системы. Это могут быть как переводы между торговыми площадками, так и переводы во исполнение внебиржевых договоров. Проведение таких операций сопряжено с большим количеством рисков.

ОПЕРАЦИИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В настоящее время сделки купли-продажи ценных бумаг являются обычными операциями как для крупных компаний, так и для домохозяек. Всевозможные проекты крупных брокеров по привлечению клиентов на обслуживание, такие как, например, интернет-трейдинг, сделали осуществление операций на рынке ценных бумаг общедоступными. При этом работа брокера в данном случае видна и понятна каждому, чего нельзя сказать о работе депозитарного отдела компании — профессионального участника рынка ценных бумаг. Но обеспечение своевременной поставки ценных бумаг, их доступность для проведения торговых операций на конкретной биржевой площадке ложатся на плечи именно депозитариев. Так, для обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами депозитар-

ные компании ежедневно осуществляют следующие виды операций:

- перевод ценных бумаг между биржевыми площадками;
- прием ценных бумаг из системы ведения реестра;
- выдача ценных бумаг в систему ведения реестра;
- перевод ценных бумаг в сторонние депозитарии;
- поставка/прием ценных бумаг по договорам купли-продажи.

И это лишь небольшой перечень производимых депозитарием операций.

При проведении операций с ценными бумагами депозитарии используют счета номинального держания, открытые в сторонних депозитариях или у регистратора в системе ведения реестра. Открытие и использование данных счетов обусловлены особенностями функционирования российской учетной системы. Данные взаимоотношения, к сожалению, создают

определенные риски, связанные с возможностью неисполнения или несвоевременного исполнения обязательств сторонними организациями. Тем самым для осуществления своей деятельности депозитарию приходится проводить ряд дополнительных процедур с целью исключения срыва расчета по операциям с ценными бумагами.

ПЕРЕВОДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ МЕЖДУ БИРЖЕВЫМИ ПЛОЩАДКАМИ

В настоящее время большая часть профессиональных участников рынка ценных бумаг имеет доступ к двум крупным биржевым площадкам — ОАО «Фондовая биржа РТС» и ЗАО ММВБ.

ЗАО ММВБ — основная площадка в России, на которой проходят торги валютной, а также сделки с валютными свопами. Кроме того, ЗАО ММВБ уполно-



мочено проводить торги госбумагами, а «Фондовая биржа ММВБ» — ведущая площадка для инвестиций в акции и облигации российских компаний.

ОАО «РТС» занимается организацией торгов на рынке ценных бумаг и производных инструментов. Значимую долю в деятельности биржи в настоящее время занимает сектор торговли фьючерсами и опционами *RTS Forfts*, который РТС начала развивать в 2001 г. На сегодняшний день биржа стала основной площадкой в России по торговле срочными инструментами.

Однозначно определить, какая из биржевых площадок будет интересна инвестору в определенный момент времени, невозможно. Таким образом, возникает необходимость перевода ценных бумаг между биржевыми площадками, например из-за разницы в цене или наличия спроса на ценную бумагу в интересующем инвестора объеме.

При переводе ценных бумаг между биржевыми площадками инвестор заинтересован в максимально коротких сроках и подает депозитарию поручение с пометкой «на срочное исполнение». Рассмотрим более подробно порядок исполнения подобного поручения. Для этого ознакомимся с работой расчетных депозитариев.

РАСЧЕТНЫЕ ДЕПОЗИТАРИИ

Как известно, у каждой биржи есть свой расчетный депозитарий. У ЗАО ММВБ им является Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ), а у ОАО «РТС» — Закрытое акционерное общество «Депозитарно-клиринговая компания» (ДКК).

Депозитарная компания открывает междепозитарные счета в расчетных депозитариях для того, чтобы обеспечить клиентам возможность осуществлять операции на биржевых площадках.

Для того чтобы исполнить поручение клиента и перевести ценные бумаги с одной площадки на другую, депозитарий должен осуществить перевод ценных бумаг со счета номинального держателя в одном расчетном депозитарии на счет номинального держателя в другом расчетном депозитарии. Наиболее быстрый и безопасный способ данного перевода — использование «Моста» НДЦ—ДКК.

«МОСТ» НДЦ—ДКК

Существование «Моста» НДЦ—ДКК позволяет значительно снизить сроки и риски переводов ценных бумаг между расчетными депозитариями. На основании

договоров о междепозитарных отношениях НДЦ и ДКК открыли друг другу междепозитарные счета депо. К обращению по технологии междепозитарного взаимодействия допускаются только ценные бумаги, попадающие в список, определенный в соглашении между НДЦ и ДКК. Соглашение было заключено для снижения сроков и рисков при переводе ценных бумаг. Это и есть «Мост». Соответственно, бумаги, входящие в список, называются «мостовыми». Благодаря четко налаженной системе взаимодействия между сотрудниками расчетных депозитариев «Мост» связывает две торговые площадки и позволяет в кратчайшие сроки переводить ценные бумаги с одной площадки на другую.

Перевод ценных бумаг по «Мосту» НДЦ—ДКК практически не имеет рисков, за исключением технического риска. Данный риск теоретически возможен, например, при значительных перегрузках системы либо сбое программного обеспечения, но за долгие годы использования системы таких проблем не возникало.

Следует также отметить, что список ценных бумаг, допущенных к обращению по «Мосту» НДЦ—ДКК ограничен. В случае если ценные бумаги не входят в этот список, то поручение исполняется по другой технологии, с обязательным участием регистратора. Вот здесь риски учетно-расчетной системы проявляются в полной мере.

ВНЕБИРЖЕВЫЕ ОПЕРАЦИИ

При рассмотрении рисков учетно-расчетной системы необходимо отметить риски, возникающие при осуществлении расчетов по внебиржевым сделкам. К ним относится и риск неоплаты контрагентом, и риск выставления сотрудником неправильного поручения, и риск технического сбоя систем расчетов.

На практике очень часто можно столкнуться со следующей ситуацией. В связи с тем, что регистраторы не взимают плату за хранение ценных бумаг, владельцы крупных пакетов предпочитают держать свои ценные бумаги на счетах в реестре владельцев, открытых у регистратора. При желании продать крупный пакет ценных бумаг владелец обращается к брокеру, и тот осуществляет продажу ценных бумаг на бирже либо с использованием других возможностей организаторов торговли (например, продажу на условиях «поставка против платежа» по договорам, заключенным в системе ЦЭД РТС).

И в том и другом случае ценные бумаги должны попасть со счетов в реестре на

счета, открытые в расчетных депозитариях в максимально короткие сроки, для того чтобы не упустить существующие на рынке цены. Таким образом, владелец заключает либо договор на брокерское обслуживание, либо договор купли-продажи и подает поручение в реестр на перевод ценных бумаг.

В случае правильно указанных реквизитов для перевода с владельца снимаются все заботы. При заключении договора купли-продажи и ожидании ценных бумаг под дальнейшую поставку депозитарий жестко ограничен в сроках на поставку и рискует своей репутацией, поскольку дожидаться ценных бумаг из реестра бывает очень сложно. Это связано с длительностью системы расчетов.

При таких переводах можно отметить один специфический риск. Он заключается в том, что регистраторы спокойно переводят ценные бумаги с одного счета на другой на основании лишь одного поручения, не применяя практику встречных поручений, как это делают депозитарные компании. Тем самым увеличивается риск перевода ценных бумаг на счет другой компании в случае ошибки лица, дающего поручение на перевод. К сожалению, на практике такое встречается достаточно часто и обусловлено тем, что при заполнении поручения в реестр владельцы бумаг используют заполненную ранее форму как аналогичную и по незнанию могут не исправить реквизиты принимающей стороны. При расчетах между депозитарными компаниями для перерегистрации необходима подача двух абсолютно одинаковых поручений: на выдачу бумаг одной стороной и на прием бумаг другой стороной, что практически исключает риск зачисления ценных бумаг не на тот счет.

Нельзя не отметить и риски, возникающие при проведении подобных операций: технические, кадровые, организационные риски, риски нарушения сроков расчета по поставке ценных бумаг, риски полного неисполнения поставки. В своей работе депозитарии должны учитывать все возможные риски и своевременно принимать необходимые меры по их недопущению.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЕГИСТРАТОРЫ

Рассматривая риски учетно-расчетной системы, нельзя не остановиться на взаимодействии депозитариев с региональными регистраторами. Ярким примером такого взаимодействия является работа компаний — профессиональных участников рынка ценных бумаг, имеющих сеть



региональных представительств. Такие представительства зачастую занимаются покупкой у населения пакетов ценных бумаг региональных эмитентов с последующим переводом ценных бумаг на счета компании в расчетных депозитариях.

Основные проблемы, с которыми сталкиваются данные компании, — неквалифицированность персонала региональных регистраторов, очень короткий операционный день, затягивание процесса перерегистрации и частые сбои в работе электрических сетей.

При работе с региональными регистраторами можно отметить возрастание технического и кадрового рисков. Причинами возникновения технического риска становятся устаревшее оборудование, плохое программное обеспечение, нестабильные каналы связи, используемые региональными регистраторами. Использование таких технических средств влечет за собой риск неисполнения или несвоевременного исполнения поручений на перевод ценных бумаг.

Поскольку расчетные депозитарии тщательно следят за подбором кадров и своевременным повышением квалификации персонала, то кадровый риск боль-

ше касается именно региональных регистраторов. Не секрет, что в России наблюдается дефицит квалифицированных кадров, подготовленных для работы на фондовом рынке. И если в Москве, Санкт-Петербурге и еще нескольких крупных городах этот недостаток не сильно ощущается, то в небольших городах, особенно у мелких региональных регистраторов, данная проблема стоит очень остро. Это связано с тем, что в современной системе высшего и среднего специального образования подготовка кадров для работы на фондовом рынке практически отсутствует. Большая часть специалистов, работающих на рынке ценных бумаг, получила образование по другим направлениям. Знания о работе на рынке ценных бумаг ими приобретаются в основном при подготовке к сдаче экзаменов с целью получения квалификационного аттестата ФСФР России. Однако не все сотрудники компании обязаны иметь квалификационные аттестаты. По данным ФСФР России, разрешение на обучение и прием экзаменов имеют всего 16 организаций, из которых 11 находятся в Москве. Безусловно, у них есть региональные представительства, но при этом в

стране зарегистрировано 1453 компании, осуществляющие брокерскую деятельность и привлекающие на работу большое количество специалистов. Таким образом, масштабы нехватки подготовленных кадров пугающие. А с учетом не очень высокой заработной платы процент квалифицированных сотрудников у регистраторов очень низкий, и риск ошибок возрастает в десятки раз.

ВЫВОДЫ

При осуществлении расчетов по сделкам с ценными бумагами депозитарные компании сталкиваются с большим количеством рисков учетно-расчетной системы. Для того чтобы данные риски не нанесли большого вреда работе депозитария, необходимо разработать перечень мер, позволяющих их предупреждать. Основная нагрузка при проведении расчетов по ценным бумагам ложится на сотрудников расчетных отделов. Следовательно, необходимо уделять больше внимания профессиональному уровню специалистов при отборе персонала для работы в расчетных отделах депозитария. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ признан победителем конкурса «Инфраструктурный институт года — 2008» в номинации «За развитие ЭДО в 2008 году»

22 мая 2009 г. в Москве состоялась торжественная церемония награждения победителей и номинантов Конкурса профессионального мастерства «Инфраструктурный институт года — 2008» в рамках 7-й ежегодной профессиональной конференции «Инфраструктура рынка ценных бумаг», проведенного ПАРТАД совместно с журналом «Рынок ценных бумаг». Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) признано победителем Конкурса в номинации «За развитие ЭДО в 2008 году». НДЦ также награжден почетными дипломами в номинациях «За качество обслуживания в 2008 году» и «За вклад в совершенствование нормативной базы и стандартов ПАРТАД в 2008 году».

Номинация «За развитие ЭДО» отмечает учетные институты, достигшие наибольшего прогресса в сфере развития и внедрения технологий электронного документооборота.

НДЦ является ведущим депозитарием по организации электронного документооборота между депозитариями, регистраторами и другими участниками фондового рынка.

Количество контрагентов НДЦ, использующих систему электронного документооборота НДЦ для обмена электронными документами, за 2008 г. выросло с 725 до 819.

Планомерно наращивая долю ЭДО в своем документопотоке, НДЦ в 2008 г. расширил обмен электронными документами в процессе информационного взаимодействия, дополнительно распространив его на 10 регистраторов.

Доля операций в реестрах акционерных обществ, обеспеченных ЭДО, по итогам года составила 82,4% от общего количества операций по счетам номинального держателя НДЦ в реестрах акционерных обществ.

ПЕРВЫЙ ГОД РАБОТЫ КОМИТЕТА ПО ИННОВАЦИЯМ И ПРОДУКТАМ

В июне 2008 г. Совет директоров НДЦ принял решение о создании нового консультативного органа ПАРТНЕРСТВА — Комитета по инновациям и продуктам.

Комитет был создан в целях содействия формированию стратегии НДЦ в области развития новых услуг и продуктов. Членами Комитета стали представители фронт-офисов и маркетинговых подразделений ведущих участников российского фондового рынка, топ-менеджеры компаний Группы ММВБ, отвечающие за проектную деятельность, а также руководители СРО НФА.

Деятельность Комитета направлена на разработку новых и совершенствование существующих сервисов, предоставляемых НДЦ своим депонентам. Работа Комитета ведется по нескольким направлениям: экспертная оценка проектов; анализ предложений и разработка рекомендаций по их реализации, что позволя-

ет изучить заинтересованность участников рынка в новых услугах и направить усилия сотрудников блока развития НДЦ на разработку наиболее перспективных проектов.

С момента создания Комитета было проведено 5 заседаний, на которых участники рынка предложили свое видение концепции кредитования ценными бумагами, обсудили перспективы развития трехсторонних сервисов на российском рынке, а также возможности учета векселей в НДЦ.

Мы надеемся, что Комитет при поддержке ведущих участников рынка ценных бумаг поможет реализовать стратегические планы расширения сервисов и повышения качества услуг. ■



А. Горюн, менеджер Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк; Д. Ишутин, Заместитель начальника Департамента депозитарных услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО; М. Черемисина, Заместитель председателя Правления НАУФОР; П. Голощапова, Начальник операционного управления ЗАО «БАНК КРЕДИТ СВИСС (Москва)»; И. Смыслова, Руководитель Дирекции методологии, отчетности и контроля Департамента бэк-офис ОАО «УРАЛСИБ»; И. Марич, Вице-президент ЗАО ММВБ; Т. Чепелева, Директор проекта ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»», Заместитель председателя Комитета; М. Иванова, Директор по развитию НДЦ, Председатель Комитета; Е. Погодина, секретарь Комитета; А. Семин, советник Директора НДЦ



Ирина Смыслова

Руководитель Дирекции методологии, отчетности и контроля Департамента бэк-офис ОАО «УРАЛСИБ»

Создание в 2008 г. Комитета по инновациям и продуктам НДЦ, несмотря на наступающий кризис, — своевременный и оптимистичный шаг. Разработка проектов и внедрение инноваций, которые позволят оптимизировать процедуры проведения операций с ценными бумагами и будут способствовать росту конкурентоспособности российского рынка ценных бумаг, — основные цели деятельности Комитета.

Слово «инновации» в период кризиса звучит обнадеживающе и по-боевому. Очень хочется пожелать Комитету по инновациям и продуктам НДЦ, чтобы наши проекты из абстракции превращались в объективную продуктивную реальность, которая приносила бы профучастникам российского рынка ценных бумаг пусть не глобальные, но ощутимые дивиденды в виде:

- удобных, быстрых и надежных схем расчетов;
- клиентоориентированных сервисов;
- передовых технологий на базе опыта ведущих мировых финансовых институтов.

Информация о Комитете размещена на сайте www.ndc.ru





ОБОРОТ НДЦ ЗА I КВ. 2009 Г. ВЫРОС НА 10,9% И СОСТАВИЛ 16,6 ТРЛН РУБ.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) подвело итоги деятельности за I кв. 2009 г. Оборот НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за этот период составил 16 трлн 6 млрд 813 млн руб., что на 10,9% больше, чем за аналогичный период 2008 г. (14 трлн 435 млрд 11 млн руб.). Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ¹, по состоянию на 31 марта 2009 г. составила 4 трлн 356 млрд 698 млн руб., что на 5,4% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2008 г. (4 трлн 130 млрд 40 млн руб.).

Увеличение стоимости ценных бумаг обусловлено ростом на 90,4% общего количества ценных бумаг на хранении в НДЦ — с 1 трлн 266 млрд шт. на 31 марта 2008 г. до 2 трлн 412 млрд шт. на 31 марта 2009 г. По состоянию на 31 марта 2009 г. рост суммарной номинальной стоимости корпоративных облигаций, находящихся на хранении в НДЦ, по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. составил 8%, еврооблигаций РФ и корпоративных еврооблигаций — 318,5%, а рост стоимости паев паевых инвестиционных фондов — 104,6%.

Выручка НДЦ по РСБУ за I кв. 2009 г. составила 266 млн 783 тыс руб. Это на 9,8% меньше, чем за аналогичный период 2008 г. (295 млн 606 тыс руб.). Чистая прибыль составила 101 млн 847 тыс руб. — на 21,1% меньше, чем в I кв. 2008 г. (129 млн 137 тыс руб.).

Николай Егоров, Директор НДЦ, прокомментировал: «*Основные показатели деятельности НДЦ в точности соответствуют нашим ожиданиям и планам, что можно считать позитивным итогом первого квартала, принимая во внимание непростую ситуацию на фондовом рынке и снижение активности участников рынка*».

Собственный капитал НДЦ по РСБУ вырос за I кв. 2009 г. на 5,8% и на 31 марта 2009 г. составил 1 млрд 845 млн 833 тыс руб. Стоимость чистых активов, уменьшенная на сумму износа основных средств и нематериальных активов, составила 1 млрд 802 млн 523 тыс руб.

Размер собственных средств НДЦ, рассчитанный по методике ФСФР России, по состоянию на 31 марта 2009 г. уменьшился за I кв. на 24,9% и составил 940 млн 136 тыс руб., что соответствует нормативу достаточности, превышая его в 3,8 раза. Снижение размера собственных средств НДЦ обусловлено изменением методики их расчета. Таким образом, размер собственных средств НДЦ, выполненный на основе ранее действующей методики расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, утвержденной Приказом ФСФР России от 29 сентября 2005 г. № 05-43/пз-н, увеличился за I кв. 2009 г. на 8,76% и составил 1 млрд 361 млн 687 тыс руб.

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. уменьшилось на 15,4% и составило

515 014 операций, в том числе по акциям — 400 811 операций (78% от общего числа операций). Количество счетов депо с начала года выросло на 2% и составило 1 810 счетов, что на 3,8% больше по сравнению с аналогичным периодом 2008 г.

Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НДЦ, уменьшилось за I кв. 2009 г. на 1,1% и составило 2726, что, тем не менее, превышает аналогичный показатель 2008 г. на 3,9%.

В январе—марте 2009 г. НДЦ в качестве платежного агента корпоративных (КО) и региональных облигаций (РО) провел выплаты на 25 млрд 761 млн руб., что составляет 21,7% роста по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. (21 млрд 166 млн руб.).

Доли НДЦ как платежного агента на 1 апреля 2009 г. по корпоративным облигациям (без учета облигаций Банка России) и региональным облигациям составили: 36,77% от общего количества выпусков КО и РО (на 1 апреля 2008 г. — 34,83%); 39,96% от количества эмитентов КО и РО, находящихся в обращении (на 1 апреля 08 г. — 37,27%).

В рамках деятельности в качестве Национального нумерующего агентства по России за I кв. 2009 г. НДЦ присвоил международные коды *ISIN* и *CFI* 66 российским ценным бумагам, для 54 российских ценных бумаг *ISIN*-код был признан недействующим.

По состоянию на 31 марта 2009 г. НДЦ было получено и обработано запросов на информацию об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов приблизительно по 25 800 инструментам, включая запросы от разных клиентов по одному и тому же инструменту. В результате обработки запросов выявлено, что участники рынка запросили информацию о 9737 инструментах. Из них 1092 инструмента не имеют *CFI*-кода, включая 187 инструментов, которые не имеют и *ISIN*-кодов, запрошенных участниками рынка. Для 246 инструментов *CFI*-код инструмента не попадает в квалификацию в соответствии с требованиями международного стандарта *ISO 10962* и «Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг» (зарегистрирован в Министерстве юстиции Российской Федерации 11 декабря 2007 г., регистрационный № 10673 и утвержден Приказом ФСФР России от 23 октября 2007 г. № 07-105/пз-н). Для 8399 инструментов *CFI*-код инструмента попадает в квалификацию в соответствии с вышеуказанными требованиями. Таким образом, по сравнению с итогами прошлого года количество иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям квалификации (8179 иностранных финансовых инструментов на 31 декабря 2008 г.), за I кв. 2009 г. увеличилось на 2,69%, на эту же цифру уменьшилось количество иностранных финансовых инструментов, которые не отвечают требованиям квалификации. ■

¹ Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ, — операционный показатель, который не учитывает рыночную стоимость остатков активов на эмиссионных счетах депо. При этом стоимость акций и паев паевых инвестиционных фондов оценивается по их рыночной цене, а облигации — по номинальной стоимости.



НДЦ ПРИНЯЛ УЧАСТИЕ В 10-Й КОНФЕРЕНЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ (CSD 10) В БУДАПЕШТЕ, АЦДЕ ПРЕДСТАВИЛА РЕЗУЛЬТАТЫ РАБОТЫ

20–22 мая 2009 г. в Будапеште состоялась 10-я международная конференция центральных депозитариев (CSD10), организаторами которой являются KELER — CENTRAL CLEARING HOUSE AND DEPOSITORY (BUDAPEST) LTD. и Ассоциация европейских центральных депозитариев (EUROPEAN CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES ASSOCIATION, ECSDA). Некоммерческое партнерство «НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР» выступило одним из спонсоров конференции.

На конференции прозвучали отчеты о деятельности региональных ассоциаций центральных депозитариев Европы, Америки, стран Ближнего Востока и Африки, Ассоциации центральных депозитариев Евразии, стран Азиатско-Тихоокеанского региона. Обсуждались вопросы новых тенденций в сфере депозитарных технологий, направлений совершенствования корпоративного управления в центральных депозитариях в современных условиях и др.

Открывая официальную программу, Председатель Национального Банка Венгрии **Андре Симор** (*András Simor*) представил свой взгляд на проблемы регулирования финансового рынка. Во второй день конференции перед собравшимися

выступил профессор **Альберто Джованнини** (*Alberto Giovannini*) с докладом о «Проблеме Границ» (*the Baundary Problem*) в деятельности центральных депозитариев с точки зрения повышения эффективности управления рисками, особенно проявившимися в условиях глобального финансового кризиса.

Большое внимание участников конференции вызвала дискуссия, посвященная проблемам и современным вызовам в области реализации центральными депозитариями задач, связанных с проведением эмитентами корпоративных действий.

Эдди Астанин, Заместитель директора НДЦ, выступая на данной секции, от-

метил: «НДЦ как расчетный депозитарий Группы ММВБ является крупнейшим платежным агентом в России по корпоративным и региональным облигациям с рыночной долей, близкой к 40%, обслуживает все типы эмиссионных ценных бумаг на российском рынке и обеспечивает достаточно высокую степень автоматизации технологий, связанных с проведением эмитентами корпоративных действий. Вместе с тем, учитывая факт значительного роста интенсивности проведения эмитентами корпоративных действий за последние годы (к примеру, объем рублевых выплат в пользу инвесторов НДЦ как платежным агентом в 2008 г. увеличился на 80%), динамичного уве-



Участники CSD10



РАБОЧЕЕ ЗАСЕДАНИЕ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

личения трафика сообщений, связанных с проведением корпоративных действий (по данным SWIFT, за период 2007–2008 гг. российский трафик вырос более чем в 7 раз), и существенного роста объемов операций по счетам НДЦ в ICSD (Euroclear, Clearstream), мы намерены предпринимать дальнейшие усилия в сфере стандартизации и унификации форматов сообщений в направлении ISO стандартов, а также внедрению STP технологий в практику НДЦ».

С докладом о работе Ассоциации центральных депозитариев Евразии выступила Директор по развитию НДЦ **Мария Иванова**. Она представила структуру управления Ассоциацией, рассказала о будущих направлениях ее развития, а также подчеркнула важность сотрудничества и обмена опытом представителей центральных депозитариев на международном уровне. В заключение доклада Мария Иванова рассказала о наиболее значимых событиях и изменениях, проис-



Е. Дидковский (НДУ, Украина)

шедших как в организациях, так и в инфраструктуре рынков членов Ассоциации за последний год.

В рамках конференции были проведены рабочие заседания ассоциаций. Представители АЦДЕ (ЗАО «НДЦ», Азербайджанская Республика; АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», Казахстан; НДЦ, Россия; ЗАО «ДКК», Россия; НДУ, Украина) обсудили текущую работу и перспективы сотрудничества. На заседании было одобрено предложение НДЦ о проведении среди участников Ассоциации исследования, посвященного выполнению одной из важнейших депозитарных функций — обслуживанию корпоративных действий. Такое исследование уже было проведено двумя другими ассоциациями: ECSDA и ACSDA.

Следующий подобный форум центральных депозитариев состоится через 2 года в апреле 2011 г. в Кейптауне. Принимающей стороной CSD11 выступит Ассоциация центральных депозитариев Африки и стран Ближнего Востока (Africa & Middle East Depositories Association, AMEDA) в партнерстве со всеми участниками этой Ассоциации. ■



ДЕЛЕГАТЫ CSD10: М. ЛАУФЕР (ЗАО "ДКК", Россия); М. ИВАНОВА (НДЦ, Россия); Г. АКСЕНОВА (НДЦ, Россия); Б. АЗИЗОВ (ЗАО «НДЦ», Азербайджанская Республика) с супругой

НОВОСТИ НДЦ

Представитель НДЦ избран в новый состав Совета НФА

19 мая 2009 г. состоялось ежегодное Общее Собрание «Национальной фондовой ассоциации (саморегулируемая некоммерческая организация)» (НФА), на котором был избран новый состав Совета НФА, в который вошел Николай Егоров, Директор НДЦ.

В состав Совета НФА также были избраны: А.Афанасьев (Банк «ВестЛБ Восток» (ЗАО)), П.Буров (ГПБ (ОАО)), К.Волков (НФА), В.Гусаков (ЗАО ММВБ), Ю.Денисов (ОАО Банк ВТБ), Ю.Дубин (Сбербанк России ОАО), В.Жидков (ОАО Банк

«Петрокоммерц»), Ю.Карпова (Внешэкономбанк), К.Корищенко (ЗАО ММВБ), Е.Лотвинов (ЗАО «БФА»), И.Мальшева (ОАО «Банк «Санкт-Петербург»), Я.Миркин (Институт финансовых рынков и прикладной экономики Финансовой академии при Правительстве РФ), М.Недельский (ЗАО «РО «Статус»), Т.Осипенко (ОАО «ВБПР»), С.Пахомов (Москомзайм), К. Сапрыкин (ОАО АКБ «Связь-Банк»), Ю.Сизов (ЗАО «Лидер»), В.Федоров (ООО «РОНИН»), А.Филаретов (СПВБ), А.Чумаченко (Сбербанк России ОАО), С.Швецов (Банк России).



DTCC ОТКРЫВАЕТ ДОСТУП К ИНВЕСТИЦИОННЫМ ФОНДАМ ДЛЯ НЕАМЕРИКАНСКИХ ФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ

22 апреля DTCC объявила о том, что неамериканские финансовые компании впервые смогут подать заявку на участие в инвестиционных фондах, обеспечив тем самым новой клиентской базе удобный доступ, низкую стоимость и преимущества системы управления рисками.

Стоимость проведения операций через централизованную систему расчетов по инвестиционным паям *Fund/SERV* составляет 0,05 долл. Согласно данным Международной ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг (*International Securities Services Association, ISSA*), в 2008 г. почти половина аналогичных операций в Европе проводилась вручную, средняя стоимость операции составляла от 40 до 50 евро (от 53 до 67 долл. соответственно).

В США большое количество сделок с участием третьей стороны проводится через систему *Fund/SERV*, которая упрощает процесс покупки, совершения биржевых сделок и погашения инвестиционных паев. *Fund/SERV* также играет важную роль во взаимоотношениях инвестиционных компаний с брокерами/дилерами, банками и другими участниками, а также в привлечении инвесторов к средствам фондов.

В 2008 г. в системе *Fund/SERV* было обработано 193 млн сделок стоимостью 2,9 трлн долл. по 650 инвестиционным фондам.

Информационный бюллетень DTCC

www.dtcc.com

EUROCCP ОБЕСПЕЧИТ САМЫЕ НИЗКИЕ ЗАТРАТЫ НА КЛИРИНГОВЫЕ УСЛУГИ В ЕВРОПЕ

С 1 апреля компания *European Central Counterparty Limited (EuroCCP)*, являющаяся дочерним предприятием DTCC, сократила клиринговые сборы с 6 до 5 евроцентов для каждой стороны. Снижение тарифов приходится на время, когда растущая конкуренция на рынке подчеркивает преимущества торговых площадок, которые пользуются услугами центральных контрагентов, обеспечивающих эффективность, надежность и низкие затраты. Новая структура тарифов *EuroCCP* обеспечивает самые низкие затраты на клиринговые услуги в Европе.

EuroCCP осуществляет клиринг и расчеты по сделкам, проводимым на торговых платформах *Turquoise*, *NYSE Arca Europe* и *SmartPool*. *EuroCCP* является единственным центральным контрагентом в Европе, который полностью управляется пользователем и работает по себестоимости (по фактическим расходам). Совет директоров *EuroCCP* состоит в основном из представителей компаний-участников.

Новые тарифы применяются ко всем операциям вплоть до достижения среднестатистического количества операций 800 000. После преодоления этой планки тарифы *EuroCCP* сокращаются на 50% до 2,5 евроцента для каждой стороны.

В 2008 г. *EuroCCP* опубликовала материалы по изучению затрат на клиринг, основанные на общественно доступной информации о тарифах согласно Кодексу поведения (*Code of Conduct*), описывающему требования по прозрачности цен на расчетно-клиринговые услуги. Данное исследование показало, что средняя стоимость клиринга сделки для одной стороны в Европе составляла 26 евроцентов, что в несколько раз превышает средний тариф, предлагаемый *EuroCCP*. Материалы исследования доступны на сайте *EuroCCP* www.euroccp.co.uk.

Информационный бюллетень DTCC

www.dtcc.com

EUROCLEAR ЗАВЕРШАЕТ ПРОЦЕСС ПРИСОЕДИНЕНИЯ КОМПАНИИ XTRAKTER

Euroclear, *Xtrakter* и Международная ассоциация рынков капитала (*International Capital Market Association, ICMA*) объявили о завершении процесса приобретения *Xtrakter Ltd*, дочерней компании *ICMA*. *Xtrakter* владеет системой сверки сделок и отчетности *TRAX* и является первоисточником для сделок с фиксированным доходом и справочных данных.

Xtrakter становится собственной дочерней компанией *Euroclear SA/NV* и родственной компанией для международных и национальных центральных депозитариев группы *Euroclear*, а также компании *EMXCo*. *Xtrakter* дополнит услуги по сверке и роутингу внебиржевых сделок *Euroclear Bank* и формированию отчетности, предоставляемые *Euroclear UK & Ireland*.

Игнейс Комбс (*Ignace Combes*), Заместитель Генерального директора *Euroclear SA/NV*, отметил: «Наши совместные усилия позволят автоматизировать поток данных о сделках, начиная со сверки с использованием системы *TRAX* и вплоть до расчетов в *Euroclear*. Мы исключим фрагментацию, двойную сверку сделок, сокращая расходы и ошибки при расчетах. Дополнительные услуги, предлагаемые *Xtrakter* и *Euroclear*, будут способствовать сокращению рисков, что является крайне важным в непростых текущих условиях рынка».

О компании Xtrakter

Xtrakter, владелец системы сверки *TRAX* для сделок с фиксированным доходом, сделок РЕПО, а также сделок с акциями и деривативами, предлагает инновационные, безопасные и надежные системы для сектора финансовых услуг. В число клиентов *TRAX* входит более 300 финансовых организаций по всему миру. *TRAX* обрабатывает более 2 млн сделок в день в интересах подписчиков на услуги по предоставлению отчетности по сделкам. Подробная информация о компании размещена на сайте www.xtrakter.com.

Пресс-релиз Euroclear, 30.04.2009

www.euroclear.com



EUROCLEAR UK & IRELAND АВТОМАТИЗИРУЕТ ОБРАБОТКУ ОПЕРАЦИЙ С ПАЯМИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Euroclear UK & Ireland (Англия и Ирландия) привлек ряд наиболее активных британских инвестиционных компаний к использованию нового сервиса для инвестиционных фондов по автоматической обработке операций, который позволит исключить неприемлемо высокие цены и операционные риски, связанные с обработкой сделок вручную.

Стандартизированное управление заявками через систему сообщений *EMX Message System* и автоматизированные сквозные расчеты по сделкам в *Euroclear UK & Ireland* позволят добиться сокращения операционных расходов и снижения рисков для клиентов, что особенно актуально в текущей ситуации на рынке.

В октябре 2008 г. *Euroclear UK & Ireland* и ведущий британский провайдер, обслуживающий торговые заявки инвестиционных фондов, *EMXCo* запустили первую фазу реализации услуг, которая позволяет производить расчет финансовой составляющей инвестиционной сделки в определенную дату расчета. К концу 2009 г. благодаря *Euroclear UK & Ireland* в Великобритании появится первая автоматизированная система расчетов, с помощью которой можно будет обменивать инвестиционные паи на денежные средства и наоборот.

Euroclear UK & Ireland также предоставит клиентам автоматизированный источник централизованной информации по операциям с инвестиционными паями, который будет намного эффективнее при сверке операций, проходящих через регистраторов, по сравнению с существующей практикой взаимодействия непосредственно с каждой управляющей компанией и регистратором. Данный сервис также поможет удовлетворить потребности клиентов в выполнении требований *MIFID* и финансовых регуляторов.

Важно, что клиентам будет предложен выбор формата сообщений для передачи информации о сделках. Клиенты смогут использовать действующие стандарты Великобритании *FIX* или международные стандарты *ISO*, что позволит автоматизировать расчеты по сделкам без изменения существующей инфраструктуры.

Пресс-релиз *Euroclear*, 15.05.2009
www.euroclear.com

ЕЖЕГОДНОЕ ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ ICMA

3–5 июня 2009 г. в Монтре (Швейцария) прошло ежегодное общее собрание Международной ассоциации рынков капитала (*International Capital Market Association, ICMA*).

Ежегодное общее собрание *ICMA* является одним из ведущих мероприятий на рынке капитала, объединяющем представителей финансовой индустрии с регуляторами, эмитентами и центральными банками.

В этом году собрание ассоциации будет посвящено фундаментальным вопросам, касающимся будущего международной финансовой системы и необходимости поддержания стабильности на финансовом рынке. В ходе панельных дискуссий эксперты обсудили перспективы для инвесторов и эмитентов на рынках капиталов, вопросы развития банковских услуг и рыночной инфраструктуры.

О Международной ассоциации рынков капитала

ICMA — саморегулируемая профессиональная ассоциация, объединяющая финансовые организации со всего мира: глобальные и региональные инвестиционные банки, управляющие компании, биржи, центральные банки, юридические фирмы и др. Ассоциация объединяет 350 участников из 46 стран.

Разработанные ассоциацией стандарты и правила составляют основу регулирования международного рынка долгов на протяжении последних 40 лет. Деятельность ассоциации направлена на разработку норм и правил функционирования рынка, способствующих его планомерному и устойчивому росту. *ICMA* работает над увеличением экономической эффективности рынков капитала, объединяя участников рынка, регулирующие органы и правительства.

Подробная информация доступна на официальном сайте ассоциации www.icmagroup.org.

ШЕСТОЙ ЕЖЕГОДНЫЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ФОРУМ «РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ»

16–17 июня 2009 г. в Москве в отеле «Балчуг Кемпински» (ул. Балчуг, д. 1) пройдет Шестой ежегодный международный форум «Российские ценные бумаги», организованный компанией *IIR Ltd*.

На форуме выступят руководители ФСФР России, Банка России, НДЦ, саморегулируемых организаций, ведущих российских и иностранных профессиональных участников. Спонсорами форума являются *Deutsche Bank* и Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр».

С темами выступлений и регламентом мероприятия можно ознакомиться на сайте www.icbi-events.com/russiansecurities. ■



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

**Национальное нумерующее
агентство по России**

**Замещающее нумерующее
агентство для стран СНГ**

НДЦ обеспечивает:

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

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

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

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

**Раскрытие информации
о международных идентификационных кодах**

НДЦ поддерживает базу данных по ISIN и CFI кодам, присвоенным российским финансовым инструментам.

НДЦ предоставляет информацию о наличии в глобальной базе данных ANNA кодов ISIN и CFI, присвоенных иностранным финансовым инструментам Национальными нумерующими агентствами других стран



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

www.ndc.ru • www.isin.ru • isin@ndc.ru • (495) 234-48-65

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

НДЦ

раскрывает
свои архивы

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

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

в новом формате



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

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

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