



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
ДВОРЦЫ И ЗАМКИ
МИРА

В Н О М Е Р Е



07 О ПРИОРИТЕТАХ В РАЗВИТИИ
РОССИЙСКОЙ УЧЕТНО-РАСЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ

08 ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА ГОСУДАРСТВА:
ИНИЦИАТИВЫ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ
ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

12 РАБОТА УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ
В НЕБЛАГОПРИЯТНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ УСЛОВИЯХ



СОДЕРЖАНИЕ

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- 4 **Российские ценные бумаги: инфраструктурные и стратегические задачи в развивающемся финансовом мире**
16–17 июня в Москве состоялся Шестой ежегодный международный форум «Российские ценные бумаги», организованный компанией IIR Ltd (Великобритания). Мероприятие стало прекрасной площадкой для общения представителей иностранных организаций с российскими коллегами, обсуждения российского рынка ценных бумаг, его инфраструктуры и дальнейших путей развития.
- 7 **Снижение издержек клиентов — приоритет в развитии учетно-расчетной системы**
Завершена напряженная работа по разработке и утверждению Стратегии развития Группы ММВБ на 2009–2011 гг. Сергей Лыков рассказал журналу «Депозитарий» о приоритетных направлениях развития и основных положениях Стратегии в части депозитарной и клиринговой деятельности.
- Интервью с Председателем Совета директоров НДЦ, Заместителем Председателя Совета директоров ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» **СЕРГЕЕМ ЛЫКОВЫМ**

РАЗВИТИЕ РЫНКА

- 8 **Надежды рынка капитала**
Уровень ликвидности банковского сектора России в целом не вызывает серьезных опасений. Меры, предпринятые Банком России и Минфином России осенью прошлого года, достаточно накачали ликвидностью финансовую систему, прежде всего краткосрочной.
- Интервью с директором Департамента финансовой политики Министерства финансов **АЛЕКСЕЕМ САВАТЮГИНЫМ**
- 10 **Финансовый рынок России: необходимые векторы развития**
В статье освещены наиболее значимые проекты, связанные с развитием российского рынка ценных бумаг и банковского сектора, в которых активно участвует Банк России. Решение этих вопросов позволит приблизить российскую инфраструктуру к международным стандартам, тем самым сделав шаг в направлении строительства международного финансового центра в Москве.
- Лариса Селютина
Начальник Управления анализа и развития финансовых рынков Департамента операций на финансовых рынках Банка России

РЫНОК И УСЛУГИ

- 12 **Депозитарная деятельность: работа в условиях кризиса**
На прошедшем 13–14 мая Финансовом форуме ММВБ в секции «Депозитарная деятельность» были подведены итоги работы участников российской учетной системы в период кризиса. Участники форума поделились практическим опытом, а также подняли актуальные в настоящее время вопросы совершенствования российской учетной системы.
- Ольга Яровикова
Заместитель Генерального директора — начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий»», Группа ГЛЕНИК
- 16 **Каким должен быть эффективный кастодиан**
В статье проведен анализ бизнес-среды, в которой функционируют локальные и глобальные кастодианы, а также обозначены механизмы возможной эволюции от локального бизнеса к глобальному. Важно понять, действительно ли возможна и необходима трансформация одного бизнеса в другой, поскольку существует значительное различие между локальными и глобальными игроками.
- Наталья Сидорова
Директор, Начальник Департамента депозитарных услуг ING Wholesale Banking
- 19 **Брокерское обслуживание: новые вызовы в современных условиях**
Безусловно, нормальную работу фондового рынка может обеспечить только стабильное эффективное функционирование всех его элементов. Однако именно брокерские компании находятся на своеобразном «переднем крае» фондового рынка, непосредственно работая с инвесторами, составляющими его основу.
- Никита Демидов
Директор Северо-Западного филиала компании «Брокеркредитсервис», канд. экон. наук
- 21 **Реструктуризация крупных холдингов: роль регистратора**
В условиях нестабильности финансового рынка объем различных сделок, связанных со слияниями/поглощениями, реструктуризацией бизнеса, увеличением капитализации не кредитным способом, а путем размещения ценных бумаг, может быть больше, чем в эпоху дешевых денег и инвестиционного бума.
- Максим Калинин
Генеральный директор ОАО «Регистратор НИКойл»

ТЕХНОЛОГИИ

- 23 **Что написано пером пока не вырубить ЭДО**
Внедрение электронного документооборота (ЭДО) — важный этап развития рынка коллективных инвестиций. Но, как и при реализации любого проекта, когда правильность проектной документации является ключевым фактором его эффективности, успех внедрения ЭДО между участниками рынка коллективных инвестиций зависит, в том числе, от качества нормативных актов, его регулирующих.
- Григорий Пономарев
Заместитель начальника Отдела разработки и внедрения инвестиционных продуктов ВТБ 24 (ЗАО), канд. экон. наук

МЕРОПРИЯТИЯ

- 26 **III Международный инвестиционный форум «Инвестиционный Петербург». «Мировой финансовый кризис: время развиваться и зарабатывать»**
18 июня в Санкт-Петербурге состоялся III Международный инвестиционный форум «Инвестиционный Петербург». В работе форума приняли участие более 200 человек: руководители бирж, инвестиционных, страховых и управляющих компаний, коммерческих банков РФ, Балтии и стран СНГ, представители Администрации Санкт-Петербурга, международных рейтинговых агентств, а также руководители предприятий малого и среднего бизнеса.
- 28 **Поддержим теплоходным круизом учетную систему международного финансового центра**
26 июня состоялся Пятый ежегодный теплоходный круиз по Москве-реке для клиентов и партнеров НДЦ, собравший 250 гостей. Как и всегда, программа мероприятия, которая в этот раз проходила по мотивам сатирических произведений И. Ильфа и Е. Петрова «12 стульев» и «Золотой теленок», была полна сюрпризов.

СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

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



К ЧИТАТЕЛЯМ

Депозитариум № 7 (77) 2009

Редакционный совет:

Егоров Н. В.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

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

Некоммерческое партнерство

«Национальный депозитарный центр»

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

Редакция «Депозитариума»

Телефон: (495) 232-05-13
Электронная почта: dc@ndc.ru

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

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

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут 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»
№ 13 июль 2009

На обложке:
Замок Пелеш, Румыния

Фото Сергея Тихомирова,
ГПБ (ОАО)



Уважаемые коллеги!

Начну с притчи.

Профессор философии вошел в учебную аудиторию и вместо слов и приветствий достал пустую вместительную банку. Положил в нее мячики для гольфа и поинтересовался у студентов, считают ли они, что банка полная. Слушатели кивнули. Затем профессор достал мешочек с галькой, досыпал ее в ту же емкость и слегка встряхнул. Галька просыпалась между шариков. И снова он поинтересовался у аудитории, можно ли назвать банку наполненной. Студенты вновь согласились. Тогда профессор засыпал банку песком, который заполнил все остальное пространство. «Ну а теперь?», — спросил преподаватель. «Конечно», — ответила аудитория. И тут профессор достал пару бокалов вина и вылил их содержимое в банку. Студенты засмеялись.

«Я хочу, чтобы вы поняли, что эта банка — как ваша жизнь», — продолжил профессор, когда смех затих. «Шарики для гольфа — это все самое важное. Семья, дети, ваше здоровье, друзья и страстные увлечения, словом, все, что нельзя потерять и без чего жизнь не будет полной. Галька — прочее полезное: дом, работа, машина... Песок — все остальное, мелочи. Если сразу засыпать банку

песком, то не останется места ни для мячиков, ни для гальки. В жизни происходит то же самое. Если вы тратите себя на мелочи, то на основное не хватит ни времени, ни сил. Сначала подумайте об этих мячиках, о ценностях, приоритетах и самом главном, и только потом насыпайте песок».

Один из студентов поднял руку: «Вы забыли рассказать о вине». «Хороший вопрос, я рад, что вы спросили. Как бы ни была полна ваша жизнь, в ней всегда найдется место для бокала вина с близким другом», — ответил профессор.

Настало лето, и очень хочется на природу и к близким. Это, с одной стороны. С другой — мы планомерно движемся по пути реализации стратегий: общей для рынка, связанной с построением международного финансового центра, и частных, корпоративных.

Так, НДЦ вместе со своими партнерами в мае запустил сразу две новые расчетные услуги: расчеты на условиях «поставка против платежа» в валюте и *DVP3*, расширив линейку клиентов, которым эта услуга доступна, на всех депонентов. Это еще одно движение вперед на пути к реализации согласованных с нашими органами управления перспективных планов в направлении предложения полномасштабного пакета сервисов центрального депозитария.

Ожидая момента окончания преобразования НДЦ в акционерное общество, мы прорабатываем варианты следующего важного шага, который поднимет российскую инфраструктуру на новый качественный уровень, — объединения расчетов по ценным бумагам и платежам в одной структуре.

Несмотря на разумную последовательность наших (имеются в виду не только НДЦ, но и его партнеры, акционеры, клиенты, регуляторы) действий, мы знаем, что для понимания наших собственных стратегий участникам рынка необходимо договориться сначала о «мячиках для гольфа», однозначного представления о которых по-прежнему нет в существенных аспектах финансовой инфраструктуры.

И хотя часто сложно найти жизненные решения, а 24 часов в сутках мало, чтобы успеть все сделать, хочется напомнить эту историю о мячиках. А пара бокалов вина с нашими уважаемыми клиентами и партнерами на традиционном июньском теплоходе позволила нам не только получить удовольствие от общения, но и лучше узнать и понять друг друга...

Николай Егоров

Директор НДЦ, Председатель редакционной коллегии



РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ И СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЗАДАЧИ В РАЗВИВАЮЩЕМСЯ ФИНАНСОВОМ МИРЕ

16–17 июня 2009 г. в Москве состоялся Шестой ежегодный международный форум «Российские ценные бумаги», организованный компанией IIR LTD (Великобритания). Мероприятие стало прекрасной площадкой для общения представителей иностранных организаций с российскими коллегами, обсуждения российского рынка ценных бумаг, его инфраструктуры и дальнейших путей развития. Спонсорами форума выступили Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и Deutsche Bank.

Первый день форума был посвящен обсуждению глобальных проблем мировой экономики, текущему положению дел и прогнозам развития российского финансового сектора. Особое внимание участники форума уделили обсуждению новой модели инфраструктуры российского рынка в свете планируемого создания международного финансового центра в Москве. Модератором первого дня форума выступил **Тим Рукрофт**, Директор *Thomas Murray*.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Пленарное заседание открыла представитель Банка России, Начальник

Управления анализа и развития финансовых рынков **Лариса Селютина**. Она рассказала о наиболее значимых проектах по развитию рынка ценных бумаг и банковской системы, в которых активно участвует Банк России. Развитие рынка ценных бумаг в России получило мощный импульс с появлением рынка РЕПО, который позволяет рефинансировать операции с ценными бумагами, способствует повышению ликвидности российского рынка акций и облигаций. Надежно функционирующий рынок РЕПО, по мнению Л. Селютиной, является важнейшим элементом денежного рынка, с помощью которого Банк России может эффективно осуществлять операции рефинансирования в рамках проведения денежно-кредитной политики.

Рынку РЕПО необходима стандартизация — единый рамочный договор, который

в настоящее время разработан и находится на стадии совершенствования участниками рынка. Помимо разработки стандартной договорной базы, Банк России считает необходимым дать на законодательном уровне четкое определение сделки РЕПО, указать необходимые условия, которые должны быть соблюдены при ее заключении.

Говоря об инфраструктурных вопросах развития российского финансового рынка, Л. Селютина отметила, что международные организации и иностранные инвесторы существенными недостатками инфраструктуры российского рынка ценных бумаг считают недостаточное развитие системы расчетов на условиях «поставка против платежа», а также отсутствие механизмов кредитования ценными бумагами для завершения расчетов. Смысл полноценного *DVP* в том, что расчеты по деньгам и ценным бумагам производятся одним юридическим лицом, которое является одновременно и депозитарием, и кредитной организацией.

В настоящее время происходит преобразование Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в акционерное общество. Это первый шаг для снятия барьеров по превращению НДЦ в полноценный расчетный депозитарий. Следующим шагом будет объединение НДЦ с Расчетной палатой ММВБ, уже обладающей лицензией небанковской кредитной организации. Перед НДЦ ставится амбициозная задача по предоставлению сервисов, ни в чем не уступающих по качеству и широте спектра тем услугам, которые сейчас предоставляют международные центральные расчетные депозитарии *Clearstream* и *Euroclear*¹.



Николай Егоров

¹ Подробнее см. статью Л. Селютиной «Финансовый рынок России: необходимые векторы развития» на с. 10 наст. изд.



Николай Егоров, Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ, Директор НДЦ, продолжил тему, связанную с развитием российской инфраструктуры и ее интеграцией в глобальную экономику. Он отметил два ключевых фактора, от которых зависит успех достижения российской финансовой инфраструктурой развитого уровня. Во-первых, сервисы, предоставляемые участникам рынка, должны быть прозрачными и понятными. Во-вторых, технология предоставления этих сервисов должна максимально соответствовать международным стандартам. Н. Егоров отметил плодотворное сотрудничество с коллегами из *SWIFT* в направлении адаптации российских форматов финансовых сообщений к международным стандартам *ISO*.

НДЦ как крупнейший расчетный депозитарий России активно способствует интеграции российской инфраструктуры в международную. Несмотря на кризисное время, НДЦ удалось сохранить объем активов на хранении практически на одном уровне. При значительном падении рыночных котировок осенью 2008 г. это свидетельствует о притоке активов на хранение. Общее количество ценных бумаг, учитываемых на счетах депо в НДЦ, возросло за 2008 г. в 2 раза. Были удержаны наиболее важные параметры для расчетного депозитария: количество инвентарных операций и оборот, который достиг рекордного значения — 60,98 трлн руб. За 2008 г. на 28,6% увеличен собственный капитал НДЦ — до 1,7 млрд руб., что соизмеримо с показателями европейских центральных депозитариев.

Н. Егоров отметил, что функциональная модель НДЦ соответствует, за несколькими исключениями, модели международного центрального расчетного депозитария. Также важно повышение рейтинга НДЦ агентством *Thomas Murray*, присваивающим рейтинги центральным депозитариям, до уровня AA-, прогноз «Стабильный». Этот рейтинг соответствует уровню депозитариев развитых стран.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В ГЛОБАЛЬНОМ СЦЕНАРИИ

Проблемы развития российской экономики, динамика макроэкономических показателей и возможные сценарии развития в глобальном контексте обсуждались представителями ведущих международных банков. С докладами выступили **Элина Рыбакова**, главный экономист по России *CitiGroup*, модератор дискуссии, и **Александр Морозов**, главный экономист по России и странам СНГ *HSBC*.



Тим Рукрофт

Иван Чакаров, главный экономист банка *NOMURA* по России и странам СНГ, в своем докладе «Россия: цена промедления» сказал, что основные факторы роста для российской экономики — это труд, технологические преимущества и накопление капитала. Первые два фактора не могут проявить себя в краткосрочной перспективе, поскольку количество экономически активного населения в России снижается, а получить технологические преимущества не представляется возможным из-за неразвитой инфраструктуры. Остается надеяться на фактор накопления капитала. При этом совокупные потери от неразвитой инфраструктуры оцениваются в 55% от ВВП России в 2009 г. А приток капитала, как показал опыт последних 10 лет, возможен только при сохранении высокого уровня ставок инвестирования.

Выступление **Натальи Сидоровой**, Директора, Начальника Департамента депозитарных услуг *ING Wholesale Banking*, было посвящено анализу бизнес-среды

локальных и глобальных кастодианов. Локальному кастодиану нет необходимости становиться глобальным кастоди, так как в этом случае качество предоставляемых клиентских сервисов может ухудшиться. Качественное обслуживание, отвечающее индивидуальным потребностям клиента, так же важно для успеха, как и мощные технологические платформы, отточенные процедуры и квалифицированный персонал².

Также в первый день форума с докладами выступили представители ведущих европейских центральных депозитариев. **Филипп Лоренси**, Директор *Euroclear*, сделал доклад на тему управления рисками в условиях нестабильного финансового рынка. **Алан Мейерс**, Директор, глава по развитию отношений в странах Северной и Восточной Европы *Clearstream*, рассказал о новой структуре глобального рынка ценных бумаг, которая формируется под влиянием кредитного кризиса.



Алан Мейерс

² Подробнее см. статью Н. Сидоровой «Каким должен быть эффективный кастодиан» на с. 16 наст. изд.



СОЗДАНИЕ В РОССИИ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА: МИФ ИЛИ РЕАЛЬНОСТЬ?

Если в прошлом году ключевой темой форума, наряду с традиционным обсуждением инфраструктурных проблем, было поддержание темпов роста фондового рынка, то текущий кризисный год внес определенные коррективы в тематику выступлений и панельных дискуссий. В одном участники мероприятия были



Александр Артюхин

солидарны: несмотря на финансовый кризис, мероприятия по созданию в России международного финансового центра необходимо начинать уже сейчас.

Александр Артюхин, менеджер по работе с клиентами Депозитарного управления ООО «Дойче Банк», считает, что немаловажным признаком формирования конкурентоспособного в глобальном масштабе рынка является рост его капитализации. Однако в этом случае важны не просто большие цифры, а качество, которое стоит за этими цифрами. Нам требуется не абсолютный, а качественный рост капитализации, увеличение доли *free-float*, разнообразие инструментов, расширение отраслевой структуры капитализации, снижение зависимости от спекулятивного иностранного капитала. Сегодня на долю нескольких десятков крупнейших инвесторов приходится 3/4 капитализации российского рынка. Примерно такая же доля приходится на 3–4 отрасли экономики. Это означает, что российский рынок по-прежнему остается достаточно зависимым от состояния дел нескольких эмитентов.

Мир пока только ищет пути выхода из глобального кризиса, еще не ясно, пройдено ли самое худшее или впереди новая кризисная волна. Однако данная ситуация не должна отменять стратегические задачи развития страны. Более того, в условиях настоящего глобального финансового кризиса могут измениться расстановка сил в

экономике планеты, трансформироваться международные финансовые рынки, измениться правила их регулирования, быть созданы новые центры притяжения капитала. И здесь у России, по мнению А. Артюхина, появляется дополнительный шанс оказаться одним из мировых финансовых центров. Это означает, что кризис не оставляет России иного выбора, кроме радикальной и хорошо продуманной реформы сектора финансовых услуг. Кризис дает дополнительные возможности для того, чтобы заложить правильный фундамент для следующего этапа долгосрочного роста.

РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТОВ УЧЕТНО-РАСЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ

Во второй день форума его участники обсуждали прикладные вопросы развития российского рынка ценных бумаг и его инфраструктуры: что нужно сделать, чтобы создать полноценный ССР в России; появится ли в обозримом будущем центральный депозитарий, а также взгляд крупных институциональных инвесторов на функционирование рынка. Ведущим второго дня форума был **Брюс Лоуренс**, Исполнительный директор *HBL Consultancy Services*.

Директор по развитию НДЦ **Мария Иванова** рассказала участникам мероприятия о задачах, которые стоят в настоящее время перед крупнейшим расчетным депозитарием России.

Говоря о развитии продуктов, востребованных рынком, М. Иванова представила услуги, связанные с обслуживанием иностранных ценных бумаг, подробно описала процесс внедрения технологии *DVP3* по сделкам прямого РЕПО с Банком России. Внебиржевое РЕПО позволяет участникам рынка использовать корпоративные еврообонды, входящие в Ломбардный список Банка России. Во время кризиса количество подобных операций резко увеличилось. Механизм *DVP3* дает возможность провести неттинг обязательств и внести часть обеспечения уже после окончания цикла *overnight*. По данным Банка России, изначально инструмент использовался несколькими крупными банками, но сейчас популярность этого механизма значительно возросла.

В течение всего мероприятия его участники постоянно поднимали тему необходимости создания центрального контрагента на российском финансовом рынке. **Виктор Уткин**, Председатель Правления ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр», выступил с докладом «Что делает Россия для создания центрального контрагента мирового класса». Глава НКЦ познакомил собравшихся с преимуществами центрального

контрагента, созданного в форме кредитной организации, на примере руководимой им структуры, которая с 10 декабря 2007 г. выполняет функцию центрального контрагента на биржевом валютном рынке ММВБ. Особый акцент он сделал на том, что центральный контрагент в форме кредитной организации — это высокая надежность и дополнительные возможности для участников рынка. При этом В. Уткин пояснил, что деятельность НКЦ, как кредитной организации и профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляюще-



Виктор Уткин

го клиринговую деятельность, находится под двойным надзором и регулированием как со стороны Банка России, так и ФСФР России. А это в свою очередь, подчеркнул он, повышает доверие участников клиринга к отчетности центрального контрагента и позволяет им адекватно оценивать свои риски при взаимодействии с ним. По словам В. Уткина, центральный контрагент — кредитная организация — имеет ряд исключительных возможностей, а именно: право заключать сделки купли-продажи иностранной валюты и кредитовать участников клиринга для завершения расчетов по итогам клиринга. При этом, в отличие от центрального контрагента, не являющегося кредитной организацией, НКЦ имеет возможность управлять собственной ликвидностью за счет доступа к инструментам рефинансирования Банка России и межбанковского кредитного рынка.

В заключение можно отметить, что основные темы форума вызвали бурные дискуссии как в традиционное время вопросов из зала, так и в кулуарных беседах. Эти темы были связаны главным образом с глобальной ситуацией на финансовых рынках и конкретными шагами по развитию инфраструктуры российского рынка. Иностранные и российские участники форума договорились встретиться в следующем году, поскольку картина рынка меняется стремительно, и однозначно можно сказать, что темы для обсуждения не иссякнут. ■



Интервью с Председателем Совета директоров НДЦ,
Заместителем Председателя Совета директоров ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»
СЕРГЕЕМ ЛЫКОВЫМ

СНИЖЕНИЕ ИЗДЕРЖЕК КЛИЕНТОВ — ПРИОРИТЕТ В РАЗВИТИИ УЧЕТНО-РАСЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ

ЗАВЕРШЕНА НАПРЯЖЕННАЯ РАБОТА ПО РАЗРАБОТКЕ И УТВЕРЖДЕНИЮ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ Группы ММВБ на 2009—2011 гг. СЕРГЕЙ ЛЫКОВ РАССКАЗАЛ ЖУРНАЛУ «ДЕПОЗИТАРИУМ» О ПРИОРИТЕТНЫХ НАПРАВЛЕНИЯХ РАЗВИТИЯ И ОСНОВНЫХ ПОЛОЖЕНИЯХ СТРАТЕГИИ В ЧАСТИ ДЕПОЗИТАРНОЙ И КЛИРИНГОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.

Депозитариум: Сергей Петрович, какие направления работы выделены в качестве ключевых, если говорить о депозитарной деятельности и клиринге?

С. Л.: Планируется ряд полезных технологических нововведений, в первую очередь совершенствование технологий расчетов по сделкам с участием Банка России. За последние полгода Банк России оказал значительную поддержку участникам рынка в управлении ликвидностью. Это имеет большое значение для преодоления проблем, которые стоят перед коммерческими банками.

В среднесрочном плане мы определили приоритетные задачи, позволяющие развивать работу в направлении наибольшей экономии издержек участников рынка. Например, предусмотрен переход на сделки с центральной стороной на всех рынках с условием частичного предварительного депонирования средств и расчетами *T+N*. Такая форма расчетов позволит экономить на обеспечении средств и даст определенный экономический эффект участникам рынка. Наличие центрального контрагента гарантирует проведение расчетов — в этом уже могли убедиться отдельные участники рынка. С введением единых обеспечения, лимита и клиринга на всех рынках Группы ММВБ затраты участников должны кардинально снизиться.

Другим важным направлением развития является совершенствование информационных технологий. Сегодня на-

ши технологии — одни из самых передовых на российском рынке, но при тех объемах и количестве инструментов, которые существуют, есть огромное пространство для дальнейшего совершенствования. Безусловно, будут расширены расчетные сервисы НДЦ и ЗАО РП ММВБ, включая расчеты по схеме «поставка против платежа» через международные депозитарии *Euroclear* и *Clearstream*, а также центральные депозитарии стран СНГ.

Депозитариум: Какие задачи стоят сегодня перед крупнейшей отечественной биржевой структурой?

С. Л.: В текущей ситуации биржа показала себя достойно не только потому, что обороты отдельных сегментов увеличились, а показатели стали более диверсифицированными, но прежде всего потому, что налаживается совместная работа профессиональных участников рынка и регулирующих органов. У Группы ММВБ много проектов, главным образом, мы ищем наиболее действенные способы снижения затрат участников рынка, эффективные механизмы управления ликвидностью, особое внимание уделяем риск-менеджменту.

В настоящее время Фондовая биржа ММВБ находится на новом витке своего развития, она вошла в число 20 крупнейших мировых фондовых площадок. Кроме коммерческих проектов, в числе наших приоритетов — государственные задачи, поставленные Президентом и Правительством РФ. Сейчас одним из наиболее актуальных проектов является поддержка

малого и среднего бизнеса: мы запускаем площадку прямых инвестиций на базе Сектора инновационных и растущих компаний. Продукт, безусловно, сложный, и ощутимый результат от работы этой площадки будет получен не сразу, но это будет еще одна возможность оказать содействие малым предприятиям.

Депозитариум: Как отражается оптимизация системы управления Группой ММВБ на повышении эффективности деятельности? Какие шаги предпринимаются в этом направлении?

С. Л.: Важная задача на ближайший период — переход Группы ММВБ на «единую акцию», обеспечение учета интересов различных групп акционеров. Такой шаг позволит эффективнее функционировать и взаимодействовать органам управления компаний Группы ММВБ. Мы считаем необходимым повысить роль независимых директоров в органах управления. Два года назад впервые были введены независимые директора в Совет директоров НДЦ, и этот опыт оказался успешным. Практически во всех компаниях Группы принята и утверждена наблюдательными советами и Советами директоров Политика корпоративного управления. Проверка со стороны регулирующих органов показала соответствие всем предъявляемым требованиям. Надеемся, что новая Стратегия и усилия по ее реализации, которые предпринимаются широким кругом представителей рынка и профессионального сообщества, послужат общему благосостоянию. ■





Интервью с директором Департамента финансовой политики Министерства финансов
АЛЕКСЕЕМ САВАТЮГИНЫМ

НАДЕЖДЫ РЫНКА КАПИТАЛА

Депозитариум: Алексей Львович, расскажите о том, что происходит сегодня в финансовом секторе?

А. С.: Статистика I кв. и апреля получилась разнонаправленной. Существует несколько краткосрочных тенденций, которые сейчас мы наблюдаем. При этом сегодня сказать однозначно, каким будет тренд развития экономики в целом, сложно, что делает практически невозможным средние и долгосрочное прогнозирование.

В феврале—марте отмечалось снижение объемов кредитования в банковском секторе после бурного роста объемов кредитования в январе. Видимо, этот январский рост был обусловлен девальвацией рубля. Происходит снижение активов не только в банковском секторе, но и в других сегментах финансового рынка. В целом положение финансовых институтов в данное время не вызывает серьезного беспокойства, но есть неблагоприятные тенденции. Это касается не только банковского сектора, в котором растет просроченная задолженность, хотя темпы ее прироста несколько замедляются. Аналогичная картина наблюдается и среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, и среди страховых компаний. По данным Федеральной службы страхового надзора, в I кв. на страховом рынке наблюдался большой рост страховых выплат и незначительный прирост страховых премий. Соответственно, происходит рост убыточности страховых компаний, потому что страховые выплаты осуществляются по страховым случаям, которые наступили в прошлом году, а премии собираются исходя из текущей конъюнктуры. По всем видам страхования тенденция примерно одинаковая. Особенно большим будет падение премий по ОСАГО — одному из основных видов страхования, который держит рынок и имеет массовый розничный характер.

Депозитариум: Как Вы можете охарак-

теризовать текущий уровень ликвидности банковской сферы?

А. С.: Состояние ликвидности в целом не вызывает серьезных опасений. Меры, предпринятые Центральным банком и Министерством финансов осенью прошлого года, достаточно накачали ликвидностью финансовую систему, прежде всего краткосрочной. С долгосрочной ликвидностью дела обстоят несколько хуже. При этом мы видим резкое усиление роли государства — не как собственника, но как источника фондирования. Самый крупный кредитор — Центральный банк, на втором месте Министерство финансов, размещающая бюджетные депозиты в коммерческих банках. В последнее время крупным источником фондирования деятельности коммерческих банков стали государственные корпорации. Например, Государственная корпорация нанотехнологий на рублевых депозитах в банках имеет примерно 127 млрд руб., Фонд ЖКХ — около 77 млрд руб., около 15 млрд руб. находится в доверительном управлении в банках или в аффилированных с ними управляющих компаниях. Крупным инвестором является также госкорпорация «Агентство по страхованию вкладов». Сегодня другие государственные корпорации и акционерные общества с преобладающим государственным влиянием — это и крупные игроки на финансовом рынке, и крупные держатели пассивной базы.

Видимо, такая тенденция развития ситуации с ликвидностью будет временно преобладать, ее необходимо воспринимать как данность. Мы не видим других инвесторов, готовых к объемным вливаниям средств в финансовую систему. При этом объем внешней задолженности, в том числе корпоративной, пока не вызывает беспокойства в целом. Такая же ситуация складывается с уровнем достаточности капитала в банковской системе. Однако среди банков существует диффе-

ренциация: финансовые институты сильно различаются как в пределах Москвы, так и между регионами и центром.

Депозитариум: Какова активность участников финансового рынка в данное время?

А. С.: В целом можно отметить упрощение финансовых рынков, снижение количества участников, что объективно и предсказуемо. В России, в отличие от более развитых рынков, пока не было крупных банкротств ни в банковском, ни в каком другом сегменте финансового рынка. Надеюсь, их и не будет, но количество участников рынка неуклонно сокращается. С начала этого года не было выдано ни одной лицензии страховой компании, количество выданных банковских лицензий в 3–4 раза меньше числа отзыванных. Такая тенденция, по-видимому, сохранится до конца этого года.

Есть и более долгосрочные тренды, связанные с ролью государства. Например, беглый взгляд на инвестирование пенсионных накоплений показывает, что сейчас 94,8% от общего объема средств управляющих компаний в рамках инвестирования пенсионных накоплений — инвестиции в государственные ценные бумаги. Напомню, что в конце 2004 г., когда начиналась пенсионная реформа, в госбумаги было инвестировано 78,8% средств.

Депозитариум: Какие проблемы в регулировании рынка можно отметить на текущий момент?

А. С.: Помимо внешних и внутренних фундаментальных факторов и макроэкономических проблем, есть и определенные специфические проблемы, связанные с недейственной технологией принятия решений, неэффективным взаимодействием между различными регуляторами и ведомствами, между регуляторами и профессиональным сообществом, между институтами гражданского общества. К сожалению,



регуляторы не всегда действуют на опережение, иногда принимаются несвоевременные решения, иногда процедура согласований неприлично затягивается.

Также, обращаясь к профессиональному сообществу, следует сказать, что система саморегулирования, которая была построена на рынке ценных бумаг, нуждается в определенной ревизии или, по крайней мере, в обсуждении ее пересмотра. Это касается системы саморегулирования не только на рынке ценных бумаг, но и на всех сегментах финансового рынка. Но именно на рынке ценных бумаг есть саморегулируемые организации, прописанные в законе, которых нет на банковском рынке. Есть специфическая система саморегулирования на страховом рынке, и, как представляется, она наиболее адекватная в сравнении с другими сегментами финансового рынка.

Проблема заключается в том, что в условиях кризиса ассоциации, как банковские, так и фондовые, предлагают ряд поправок по изменению законодательства в целях защиты интересов своих членов. Зачастую эти предложения направлены не столько на повышение общего благосостояния, сколько на защиту и протекционистские меры небольшого сегмента, который представляют эти объединения.

Депозитариум: Над какими законодательными инициативами работает Правительство РФ в настоящее время?

А. С.: Что касается изменения законодательства, в ближайшее время будет принят многострадальный закон «О клиринге и клиринговой деятельности», который мы достаточно долго обсуждали. Все принципиальные разногласия сняты. Надеюсь, что мы сможем прийти к согласию при разработке единой концепции построения в России международного финансового центра. Это важная концепция, и дело не в том, что мы хотим превратить Москву в Дубай или в Дублин. Мы хотим создать в России стабильные и адекватные правила игры, понятные, в том числе, и западным инвесторам, принятые во всех цивилизованных странах. К сожалению, процедура согласования этой концепции затянулась надолго,

процесс ее написания был намного быстрее, чем процедура согласования.

В настоящее время идет работа над поправками в Закон № 173 «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы», касающимися нового порядка выдачи субординированных займов Внешэкономбанком. Предполагается упрощение порядка доступа к субординированным займам и изменение «плеча» между государством и частными инвесторами — 1:3.

Также мы надеемся на скорое принятие изменений в законодательство по фондированию банковской системы путем выпуска облигаций федерального займа. Речь идет о том, что Минфин будет выпускать ОФЗ и вкладывать их в капитал банков, нуждающихся в этом, в обмен на акции банка. Государство не национализирует эти банки надолго, это временное вхождение в капитал, с введением определенных ограничений менеджменту по принятию решений, выплатой дивидендов, бонусов и т. д. Планируется выпустить рыночные ОФЗ, они будут доступны во вторичному обращению, в том числе на бирже. Это рыночный инструмент, который банки смогут либо закладывать в ЦБ РФ, либо продавать на рынке.

На рассмотрении в Государственной думе находятся поправки в Закон № 111 — об инвестировании накопительной части трудовых пенсий, а именно об изменении декларации инвестирования государственной управляющей компании, т. е. Внешэкономбанка. Если Государственная дума и Совет Федерации поддержат этот законопроект, государственная управляющая компания будет управлять двумя портфелями: первый — консервативный будет состоять исключительно из государственных ценных бумаг; второй — менее консервативный, в состав которого будут допущены к управлению муниципальные и корпоративные облигации с определенным ограничением по надежности, ипотечные ценные бумаги, банковские депозиты в рублях и иностранной валюте, ценные бумаги международных финансовых организаций. Фактически портфель государственной управляющей компании будет приближен к портфелям

частных управляющих компаний и НПФов, в него не войдут акции и паи ПИФов. Таким образом, портфель будет состоять из инструментов *fixed income*.

Также мы надеемся на скорейшее принятие изменений в Постановление Правительства РФ № 379 об активах, разрешенных к инвестированию средств пенсионных накоплений, которое осуществляют частные управляющие компании и негосударственные пенсионные фонды. Дело в том, что сейчас разрешается вкладываться в ценные бумаги, которые находятся в биржевых котировальных листах 1-го уровня. Есть ряд ценных бумаг хороших и надежных эмитентов, которые не находятся в высших котировальных листах. Мы предлагаем разрешить инвестировать средства во все облигации, допущенные к обращению на биржах. Но если они не входят в котировальный лист А1 или А2, то должен быть установлен рейтинг признанного рейтингового агентства для эмитента этих ценных бумаг. По нашим оценкам, это увеличивает возможности вкладывать средства пенсионных накоплений частным компаниям более чем на 200 выпусков ценных бумаг разных эмитентов облигаций и с общей рыночной стоимостью более чем 1 трлн руб. на сегодняшний день.

Поскольку я упомянул рейтинговые агентства, следует отметить, что Министерству финансов было дано право начать процедуру аккредитации рейтинговых агентств. Я надеюсь, вскоре мы начнем аккредитацию рейтинговых агентств — как международных, действующих на территории России, так и российских, которые являются резидентами. Мы не будем делать различия между ними в плане критериев и подходов. Уже проведены переговоры фактически со всеми рейтинговыми агентствами, которые претендуют на получение статуса аккредитованных, и я должен выразить признательность Национальной фондовой ассоциации и Фондовой бирже ММВБ, которые проделали большую подготовительную работу по анализу данного рынка и выработке определенных критериев и предложений. ■

НОВОСТИ НДЦ

Представители НДЦ вошли в новый состав Совета директоров РДК (ЗАО)

9 июня 2009 г. состоялось общее годовое собрание акционеров Закрытого акционерного общества «Расчетно-депозитарная компания» (РДК (ЗАО)), на котором был избран новый состав Совета директоров, в который вошли представители НДЦ:

Николай Егоров, Директор НДЦ, и **Эдди Астанин**, Заместитель директора НДЦ.

Напомним, что в настоящее время НДЦ владеет 28,54% акций РДК (ЗАО).



ЛАРИСА СЕЛЮТИНА

Начальник Управления анализа и развития финансовых рынков
Департамента операций на финансовых рынках Банка России

ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК РОССИИ: НЕОБХОДИМЫЕ ВЕКТОРЫ РАЗВИТИЯ

В СТАТЬЕ ОСВЕЩЕНЫ НАИБОЛЕЕ ЗНАЧИМЫЕ ПРОЕКТЫ, СВЯЗАННЫЕ С РАЗВИТИЕМ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И БАНКОВСКОГО СЕКТОРА, В КОТОРЫХ АКТИВНО УЧАСТВУЕТ БАНК РОССИИ. РЕШЕНИЕ ЭТИХ ВОПРОСОВ ПОЗВОЛИТ, ПО НАШЕМУ МНЕНИЮ, ПРИБЛИЗИТЬ РОССИЙСКУЮ ИНФРАСТРУКТУРУ К МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ, ТЕМ САМЫМ СДЕЛАВ ШАГ В НАПРАВЛЕНИИ СТРОИТЕЛЬСТВА МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В МОСКВЕ.

Сегодня из-за воздействия глобального экономического кризиса российский финансовый рынок проходит один из самых сложных периодов своего развития. Кризис осени 2008 г. еще раз обнажил наиболее проблемные аспекты его функционирования, связанные с необходимостью укрепления рыночных институтов, развитием правовой инфраструктуры, совершенствованием судебной системы. В этой связи руководством страны перед регуляторами рынка и профессиональным сообществом поставлена амбициозная задача по созданию в Москве международного финансового центра и утверждению план первоочередных мероприятий, направленных на реализацию этой задачи.

Развитие рынка ценных бумаг в России получило в последние годы мощнейший импульс с появлением рынка РЕПО, значение которого трудно переоценить. Рынок РЕПО позволяет рефинансировать операции с ценными бумагами, способствует повышению ликвидности российского рынка акций и облигаций. Надежно функционирующий рынок РЕПО является важнейшим элементом денежного рынка, с помощью которого Банк России может эффективно осуществлять операции рефинансирования в рамках проведения денежно-кредитной политики.

Кризисные события осени 2008 г. на фондовом рынке, которые повлекли за собой массовое неисполнение вторых частей сделок РЕПО, наглядно продемонстрировали, что еще многие вопросы применения этого инструмента остаются нерегулированными.

Практика заключения биржевых и внебиржевых сделок РЕПО до кризиса складывалась таким образом, что участники, как правило, не заключали между собой рамочных договоров. Биржевые сделки заключались на основании биржевых правил, которые (как, например, Правила торгов ММВБ) фактически не регулировали на тот момент ситуации неисполнения сделок РЕПО и последствия такого неисполнения. Вопросы урегулирования споров отдавались на откуп двухсторонних рамочных соглашений, которые во многих случаях отсутствовали.

Очевидно, что рынку РЕПО необходима стандартизация — нужен единый рамочный договор. Такой договор — Генеральное соглашение по РЕПО — был подготовлен Национальной Фондовой Ассоциацией и в настоящее время совершенствуется участниками рынка. В 2008 г. СРО НФА разработала еще две модификации такого договора — «Генеральное соглашение об общих условиях заключения Банком России и кредитной организацией сделок прямого РЕПО на Фондовой бирже ММВБ» и «Генеральное соглашение СРО НФА об условиях урегулирования взаимных требований при неисполнении обязательств по сделкам РЕПО, заключенным на Фондовой бирже ММВБ». Текст соглашения СРО НФА, касающийся процедуры урегулирования, был включен в 2009 г. в Правила ММВБ отдельным приложением. Теперь участники торгов на ММВБ могут либо урегулировать вопросы неисполнения обязательств самостоятельно, либо использовать стандартное Генеральное соглашение по РЕПО,

которое технологически будет поддерживаться биржей. На наш взгляд, участникам рынка необходимо использовать рамочный договор по РЕПО для минимизации рисков, связанных с данными операциями.

Однако, помимо разработки стандартной договорной базы, Банк России считает необходимым на законодательном уровне дать, наконец, четкое определение, что такое сделка РЕПО, какие необходимые условия должны быть соблюдены при ее заключении. Прописать в законе как стандартные, уже устоявшиеся для российского рынка особенности сделок РЕПО, так и новые элементы, которые активно развиваются сейчас на международном рынке РЕПО, такие как возможность замены обеспечения при операциях РЕПО, услуги агента по управлению обеспечением (так называемое трехстороннее РЕПО), возможность использования корзины обеспечения.

Банк России нашел полное понимание и поддержку в этом вопросе со стороны Федеральной службы по финансовым рынкам, и соответствующие поправки в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» сейчас проходят процедуру согласования и готовятся к внесению на рассмотрение Государственной думы. Хотелось бы выразить признательность коллегам из ФСФР, с которыми мы последнее время очень плодотворно работаем над законодательной базой по финансовому рынку. При тесном взаимодействии и полном взаимопонимании продолжается работа над проектами Федеральных законов «Об организованных торгах» и «О клиринговой деятельности», которые, на наш взгляд, являются наиважнейшими.



Развитие рынка РЕПО невозможно без совершенствования налогового законодательства в этой области. Участниками финансового рынка под эгидой СРО НФА и при активном участии Банка России были разработаны ряд поправок в Налоговый кодекс. Они направлены на устранение существующих проблем, связанных с налогообложением сделок РЕПО, а также учитывают новые аспекты развития этого инструмента.

С принятием поправок появится возможность создания в России института займа ценных бумаг, РЕПО до востребования, трехстороннего РЕПО. Предполагается расширение возможностей:

- по открытию коротких позиций;
- по управлению обеспечением при проведении сделок РЕПО;
- по реализации процедуры урегулирования обязательств по сделкам РЕПО на организованном и внебиржевом рынках;
- по созданию механизма изменения ставки РЕПО;
- по использованию услуг брокера при заключении сделок РЕПО;
- по расширению состава обеспечения, используемого в сделках РЕПО, в части иностранных ценных бумаг.

Будут урегулированы вопросы, связанные с налогообложением дивидендов по ценным бумагам, составляющим обеспечение по РЕПО, и корпоративными действиями эмитента, а также вопросы по созданию резервов и проведению переоценки по операциям РЕПО.

Важно отметить необходимость закрепления на законодательном уровне механизма ликвидационного неттинга и распространения его на сделки РЕПО. В настоящее время на рассмотрении в Государственной думе находится проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральные законы “О несостоятельности (банкротстве)” и “О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций”», предусматривающий введение механизма ликвидационного неттинга для операций с производными финансовыми инструментами. Законопроект предполагает установление правовой определенности в отношении возможности использования процедуры определения нетто обязательства по срочным сделкам, заключенным в рамках единого договора. При согласовании законопроекта Банк России предложил дополнить его нормами, предусматривающими распространение механизма ликвидационного неттинга и на сделки РЕПО.

Следующее предложение Банка России, согласованное с Министерством финансов Российской Федерации, состоит в постепенной либерализации рынка федеральных государственных ценных бумаг,

т. е. рынка ГКО-ОФЗ. На сегодняшний момент первичное размещение и вторичное обращение федеральных государственных ценных бумаг происходит только в торговой системе на рынке государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ. Банком России и Минфином России планируется с 1 января 2010 г. разрешить вторичное обращение федеральных государственных ценных бумаг на торгах любых российских фондовых бирж. Для этого Банком России по согласованию с Минфином России будут внесены необходимые изменения в нормативные документы Банка России, в частности в Положение Банка России № 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг». Все это будет способствовать развитию рынка ГКО-ОФЗ, повышению его ликвидности и расширению круга инвесторов.

Развитие финансового рынка в России, конечная цель которого — привлечение инвестиций, невозможно без модернизации судебной системы. В настоящее время наблюдаются серьезные трудности в разрешении споров в области финансового рынка. Это можно объяснить и несовершенством законодательной базы, и отсутствием необходимых профессиональных знаний у судей, и значительной бюрократией при рассмотрении дел, и банальной коррупцией. Существующая в России судебная система не способствует росту доверия со стороны инвесторов и профессиональных игроков, более того, она порой просто не в состоянии квалифицированно рассматривать финансовые споры, поток которых в случае построения МФЦ многократно возрастет.

Одним из возможных путей решения этой проблемы является создание и активное развитие третейских судов, специализирующихся на разрешении споров в сфере финансового рынка и непосредственно рынка ценных бумаг. На сегодняшний момент наиболее уважаемыми и авторитетными третейскими судами в этой области являются третейские суды, образованные при ЗАО ММВБ, Национальной фондовой ассоциации, Ассоциации российских банков и Национальной ассоциации участников фондового рынка. Преимущества специального третейского суда в области финансовых рынков по сравнению, например, с Арбитражным судом очевидны. Это быстрота рассмотрения споров, простота обращения и доступность судебного процесса, высокая квалификация и профессионализм третейских судей, конфиденциальность процесса и, что самое главное, решение третейского суда по рассмотренному им делу — окончательное, а исполнение решений третейского суда гарантировано законом.

Однако главным недостатком третейских судов, действующих при АРБ, НФА, ЗАО ММВБ и НАУФОР, на наш взгляд, является их отраслевая разрозненность, специализация в большей степени на отдельных сегментах финансового рынка и на отдельных его участниках. Создание единого третейского суда на финансовом рынке позволит существенно повысить его эффективность за счет включения в него широкого круга высококвалифицированных специалистов, будет способствовать популяризации использования данного суда среди участников рынка при разрешении споров.

В заключение хотелось бы затронуть некоторые инфраструктурные вопросы развития российского финансового рынка. Международные организации и иностранные инвесторы считают существенным недостатком инфраструктуры российского рынка ценных бумаг недостаточное развитие системы расчетов на условиях «поставка против платежа» (*DVP*), а также отсутствие механизмов кредитования ценными бумагами для завершения расчетов. Смысл полноценного *DVP* в том, что расчеты по деньгам и по ценным бумагам производятся одним юридическим лицом, которое одновременно представляет собой и депозитарий, и кредитную организацию. Именно такими организациями являются международные центральные расчетные депозитарии — *Clearstream* и *Euroclear*.

Сегодня российским расчетным депозитариям для осуществления полноценного *DVP* и кредитования ценными бумагами необходима лицензия кредитной организации. Многие уже знают о преобразовании Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в акционерное общество. Можно констатировать, что акционирование НДЦ — это первый шаг для снятия барьеров по превращению НДЦ в полноценный расчетный депозитарий.

Следующим шагом будет объединение НДЦ с Расчетной палатой ММВБ, уже обладающей лицензией небанковской кредитной организации. Аналогичные меры, на наш взгляд, следует предпринять и ДКК, объединившись с Расчетной палатой РТС.

На сегодняшний момент Банк России рассматривает возможные варианты своего участия в данном проекте. В любом случае перед НДЦ ставится амбициозная задача по предоставлению сервисов, ни в чем не уступающих по качеству и широте спектра тем услугам, которые сейчас предоставляют международные центральные расчетные депозитарии — *Clearstream* и *Euroclear*.

Хочется пожелать всем участникам рынка совместной плодотворной работы по совершенствованию российского финансового рынка! ■



Ольга Ярвикова

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

ДЕПОЗИТАРНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ: РАБОТА В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

На прошедшем 13–14 мая Финансовом форуме ММВБ в секции «Депозитарная деятельность» были подведены итоги работы участников Российской учетной системы в период кризиса. Участники форума поделились практическим опытом, а также подняли актуальные в настоящее время вопросы совершенствования Российской учетной системы.

РОССИЙСКАЯ УЧЕТНАЯ СИСТЕМА

Под учетной системой на рынке ценных бумаг принято понимать совокупность существующих учетных институтов. Российская учетная система включает в себя организации, осуществляющие депозитарную деятельность, и организации, оказывающие услуги по ведению реестра владельцев ценных бумаг. В настоящее время можно выделить следующие учетные институты: регистраторы, расчетные депозитарии, депозитарии. Схематично российская учетная система, ее основные участники и порядок взаимодействия представлены на рисунке.

Первоначально эмитент принимает решение об эмиссии ценных бумаг, по результатам которой формируется реестр

владельцев ценных бумаг. Как правило, реестр владельцев ценных бумаг передается для ведения специализированному регистратору, и лишь в некоторых случаях эмитент ведет его самостоятельно. Следующее звено российской учетной системы – расчетный депозитарий, который в силу специфики своей деятельности открывает счета номинального держания в системах ведения реестра большого количества эмитентов. Также расчетный депозитарий принимает на обслуживание в качестве клиентов российские депозитарии. Депозитарии открывают счета номинального держания и в системе ведения реестра, и в расчетных депозитариях – в зависимости от конкретных целей деятельности. В расчетных депозитариях счета открываются с целью оказания клиентам услуг на биржевом

рынке, а у регистраторов – для долгосрочного хранения ценных бумаг. Все учетные институты работают в условиях постоянной взаимосвязи и влияют на работу всей учетной системы в целом.

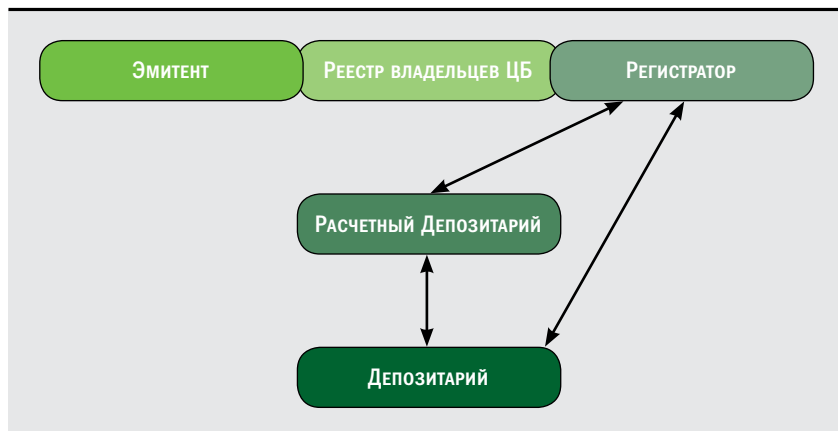
РОССИЙСКИЕ ДЕПОЗИТАРНЫЕ КОМПАНИИ: РАБОТА В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Текущий год выдался нелегким во всех сферах бизнеса, кризис отразился и на работе российских депозитарных компаний. С одной стороны, российский фондовый рынок оказался в эпицентре кризиса и принес немалые потери инвесторам, с другой – появились большие возможности для спекуляции на рынке, учитывая постоянную динамику котировок. Подобное положение дел на фондовом рынке привело к серьезным изменениям в работе депозитарных компаний.

Клиенты

На смену долгосрочным инвесторам с крупными пакетами ценных бумаг на фондовый рынок пришли средние и мелкие инвесторы. С точки зрения работы депозитарных компаний можно говорить о расширении клиентской базы за счет притока мелких инвесторов на брокерское обслуживание. Это связано с популяризацией фондового рынка в СМИ, повышением инвестиционной грамотности населения и возможностью заработать

РОССИЙСКАЯ УЧЕТНАЯ СИСТЕМА





на разнице в котировках ценных бумаг. Желание инвесторов контролировать средства, переведенные на брокерское обслуживание, а также самостоятельно проводить спекулятивные операции сделало популярным такой метод торговли, как интернет-трейдинг. Он подразумевает самостоятельное совершение сделок инвестором на бирже с использованием удаленного доступа. Как правило, такие инвесторы совершают большое количество операций в течение торгового дня с ценными бумагами различных эмитентов и заинтересованы в получении отчетов по совершенным операциям в кратчайшие сроки. Основная сложность работы депозитарных компаний с данными клиентами заключается в следующем: депозитарии не получают информацию о проведенных клиентами операциях на бирже в случае, если остаток ценных бумаг на счете клиента по результатам торгового дня не изменился. В связи с этим депозитарий может приступить к отражению операций во внутренней системе учета только после поступления информации от брокера и/или клиента. Учитывая желание клиента получить отчет в короткие сроки, депозитарий должен за достаточно небольшой промежуток времени отразить все операции.

Нестабильность ситуации на фондовом рынке повлияла и на поведение крупных инвесторов. Долгосрочные инвестиции в крупные пакеты ценных бумаг стали достаточно рискованными в связи с возможностью резкого падения котировок на финансовый инструмент. Одновременно с этим, учитывая в целом кризисные явления в экономике, даже у самых крупных и стабильных компаний периодически возникает необходимость перевода активов в денежные средства. Следовательно, хранение ценных бумаг на счетах в системе ведения реестра нецелесообразно, поскольку в данном случае быстрая реализация ценных бумаг проблематична. В условиях кризиса покупатели и продавцы на фондовом рынке больше склонны к совершению сделок на бирже, что позволяет им избежать определенных рисков, а доступность ценных бумаг для совершения биржевых сделок обеспечивает именно депозитарий. Логично было бы предположить, что такое положение дел выгодно депозитариям, поскольку подразумевает приток клиентов с крупными портфелями ценных бумаг из системы ведения реестра. Однако на практике ситуация выглядит иначе. Большинство крупных инвесторов уже давно выбрали свой депозитарий для хранения активов. За текущий год притока инвесторов с крупными пакетами в депозитарии

не произошло, а изменились лишь предпочтения и характер проводимых операций у уже существующих клиентов.

Операции

В период кризиса активность клиентов депозитарных компаний резко возросла и, как следствие, увеличилось количество операций, проводимых депозитариями. Учитывая нестабильность ситуации на фондовом рынке, расчеты по сделкам клиентов с ценными бумагами в большинстве случаев стали проходить на организованном рынке. Это повлекло за собой необходимость перевода ценных бумаг со счетов номинального держания депозитария в реестре владельцев на счета в расчетные депозитарии. При таких переводах депозитарии сталкиваются с большим количеством проблем.

Во-первых, поручения на операции подаются регистраторам в основном на бумажном носителе. Следовательно, сотрудник депозитария должен максимально четко заполнить поручение на перевод, учитывая специфику работы конкретного регистратора. Так, например, некоторые регистраторы отказывают в приеме поручения, если в графе «Полное наименование эмитента» название эмитента указано без соблюдения четкого порядка заглавных букв при написании организационно-правовой формы. Анализ большого количества уставных документов российских эмитентов показал, что можно встретить следующее написание: «Открытое Акционерное Общество», «Открытое акционерное общество» и т. п. Можно долго дискутировать на данную тему, рассматривая юридические и иные аспекты, тем не менее поручение будет не принято, и, следовательно, перевод ценных бумаг не состоится. Существует еще много тонкостей заполнения распоряжения в реестр, которые можно познать только на основании большого практического опыта. Передаточное распоряжение принимается регистратором при условии четкого совпадения подписи уполномоченного лица с образцом, представленным ранее в карточке. Это абсолютно правильно и в первую очередь защищает наши интересы, однако на практике подпись совпадает не всегда, несмотря на ее принадлежность одному человеку. В завершении поручение необходимо передать регистратору, что тоже не всегда оказывается легкой задачей, ввиду загруженности большинства российских регистраторов.

Во-вторых, на проведение перерегистрации регистратору нормативно установили 5 дней, что не всегда легко воспринимается клиентами депозитария, кото-

рые привыкли к быстрому исполнению своих поручений. Самое неприятное, что по истечении этого срока вместо переведенных ценных бумаг депозитарий может получить уведомление об отказе. Кроме того, срок перерегистрации увеличивает предоплату услуг регистратора. Некоторые регистраторы принимают передаточные распоряжения и гарантийные письма об оплате, но большинство настаивают на предоставлении платежных поручений. В этом случае депозитарий необходимо получить счет на оплату, а затем предоставить платежное поручение, что еще больше увеличивает срок исполнения перерегистрации.

В-третьих, по результатам операции регистратор не выдает отчета. А основанием для отражения операции во внутреннем учете депозитария является документ, подтверждающий перерегистрацию ценных бумаг. Следовательно, депозитарий необходимо заказать уведомление, в некоторых случаях совершить предоплату и только затем получить необходимый документ.

К сожалению, не все клиенты депозитария желают вникать в тонкости работы российской учетной системы и не всегда могут спокойно реагировать на длительные сроки исполнения подобных операций. Депозитарий хранит в системе ведения реестров ценные бумаги в основном крупных инвесторов, таким образом, ситуация еще больше осложняется. Клиенты депозитарных компаний привыкли к быстрому и качественному сервису, а в условиях кризиса сроки исполнения операции приобретают особую важность, поэтому проведение подобных перерегистраций стало требовать от депозитариев максимальной отдачи.

Как уже упоминалось выше, кризис привлек на биржу спекулятивных игроков. Такие клиенты в течение дня совершают большое количество операций с ценными бумагами различных эмитентов. Данные операции отражаются во внутреннем учете депозитария как оборот по покупке и продаже ценных бумаг каждого эмитента. К сожалению, такая информация доступна лишь участнику торгов. В случае если депозитарий и брокер являются одним юридическим лицом, серьезных проблем не возникает. Но для компаний, осуществляющих исключительно депозитарную деятельность, получение информации об операциях клиента на бирже достаточно проблематично. Необходимо максимально четко и грамотно построить взаимодействие с брокером, который пользуется торговыми разделами счетов депозитария. В любом случае информация передается депози-



тарию только после внутренней обработки торгового дня брокером. При этом поступление из депозитария обратной информации для сверки позиции клиента по ценным бумагам должно произойти в максимально короткие сроки. Следовательно, для того чтобы предоставлять данные услуги, депозитарий должен иметь хорошее программное обеспечение, четко построенную систему обработки и обязательного последующего контроля проведения операций по счетам клиентов и высококвалифицированный персонал.

В настоящее время возрос также интерес инвесторов к вложениям в иностранные финансовые инструменты, что открыло большие возможности для расширения деятельности депозитариев. Однако отсутствие проработанной нормативной базы, недостаток практического опыта в использовании международных стандартов, дорогостоящие процедуры открытия счетов номинального держания у иностранных кастодианов сделали организацию учета иностранных финансовых инструментов достаточно сложной. Начало проработки и развития данного направления в деятельности депозитарных компаний совпало с проявлением кризисных явлений в российской экономике, поэтому на некоторое время отошло на второй план. Учитывая перспективность данного направления, будем считать это небольшой паузой перед началом серьезной и интересной работы, которая принесет депозитарным компаниям дополнительные возможности для развития.

Оплата депозитарных услуг

В условиях кризиса вопросы о размере тарифов на депозитарные услуги и величине возмещения расходов депозитария являются первоочередными для большинства клиентов. По некоторым ценным бумагам котировки понизились настолько, что проведение сделок с этими инструментами при существующих тарифных ставках стало нецелесообразным. В целом клиенты стали осуществлять больше операций, возникла необходимость перерегистрации ценных бумаг в системе ведения реестра, все это повлекло за собой выставление депозитариями счетов на непривычные для клиентов большие суммы. Учитывая общую экономическую ситуацию в стране, последние оказались не готовы оплачивать депозитарные услуги по существующим тарифам. А направление интернет-трейдинга, которое очень популярно в условиях кризиса, изначально не предполагало высоких тарифных ставок. Соответственно, депозитарные компании бы-

ли вынуждены пересмотреть действующие тарифы и задуматься о серьезном сокращении издержек при проведении операций. Также нельзя не затронуть вопрос о задолженности по оплате депозитарной комиссии. Депозитарные компании постоянно сталкиваются с проблемами неоплаты счетов за депозитарное обслуживание клиентами. Депозитарии не имеют доступа к денежным средствам клиентов и, в отличие от брокера, не могут снимать комиссию в безакцептном порядке согласно договорным отношениям. Ограничивать права клиентов на ценные бумаги им запрещено законодательно, следовательно, способов воздействия на неплательщиков у депозитариев нет. Логично, что в условиях кризиса ситуация с оплатой депозитарной комиссии обострилась. И сегодня как никогда следует задуматься о законодательной поддержке депозитарных компаний в этом вопросе.

Общие условия работы депозитарных компаний

Изменение клиентской базы, увеличение количества операций, снижение тарифов и многое другое не могли не отразиться в целом на процессе работы депозитарных компаний. Сегодня не принято говорить о своих внутренних проблемах, напротив, все профессиональные участники демонстрируют друг другу небывалый оптимизм. Однако время от времени появляются информационные сообщения о банкротстве или поглощении того или иного профессионального участника рынка ценных бумаг. Очевидно, что работа в условиях кризиса требует от менеджмента депозитарных компаний максимальной выкладки. Необходимо быстро и четко оказывать депозитарные услуги, независимо от их количества или разнообразия, для того чтобы не потерять существующих клиентов. Рост объемов операций на бирже влечет за собой увеличение рабочего дня депозитарных компаний, поскольку отражение данных о торговых операциях должно быть осуществлено в максимально короткие сроки. Перерегистрация в реестрах требует больших затрат времени сотрудников. Вместе с тем увеличение штата депозитарных компаний в условиях кризиса весьма проблематично. Поэтому можно говорить о максимальной оптимизации работы депозитарных компаний в настоящее время.

Взаимодействие участников учетной системы

В докладах в секции «Депозитарная деятельность» на прошедшем 13–14 мая

Финансовом форуме ММВБ были подведены основные итоги деятельности в период кризиса и озвучены самые актуальные проблемы регистраторов и депозитариев. Становится очевидным, что и те, и другие столкнулись с необходимостью оптимизировать свою работу, а достижение оптимизации возможно лишь при четком взаимодействии всех участников учетной системы. Наиболее остро проявилась необходимость налаживания сотрудничества между депозитариями и регистраторами. И в первую очередь был затронут вопрос о документообороте между депозитариями и регистраторами. Проблемы существующего бумажного документооборота были описаны выше, и путем их решения многие участники учетной системы видят внедрение электронного документооборота (далее – ЭДО). Однако стандартов ЭДО пока не существует, что значительно осложняет ситуацию, поэтому каждый регистратор выбирает оптимальную на его взгляд систему ЭДО, а многие регистраторы вообще не видят в этом необходимости. В результате депозитарным компаниям приходится либо действовать по старинке и использовать бумажные формы поручений, либо стать участником ЭДО и осваивать всевозможные его системы, применяемые различными регистраторами.

Внедрение ЭДО определенного стандарта между регистраторами и депозитариями может значительно облегчить работу всей учетной системы, при этом не стоит забывать о возможных рисках. Следовательно, такое внедрение должно происходить только по результатам серьезной совместной работы всех участников учетной системы и регулятора. Необходимо не только выработать оптимальные стандарты ЭДО, но и подготовить специальные программы обучения сотрудников регистраторов по использованию этой системы. Иначе мы можем столкнуться с огромным количеством ошибок при совершении перерегистрации права собственности на ценные бумаги.

Участники секции не оставили без внимания и срок исполнения операций в реестре владельцев. Установленный Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (утв. постановлением ФКЦБ № 27 от 2 октября 1997 г.) срок для направления уведомления об отказе в проведении перерегистрации в 5 дней не первый год вызывает недовольство у депозитариев, а в период кризиса этот вопрос приобрел наибольшую актуальность. Нельзя не отметить, что некоторые регистраторы стараются провести операции в короткие сроки, однако таких регистраторов единицы.



Одной из возможностей налаживания взаимодействия между регистраторами и депозитариями является установление договорных отношений. Этот вопрос поднимается депозитариями уже не первый год. Открытие счета номинального держателя на основании договора могло бы снять много проблем и разногласий. Именно в договорных отношениях четко определяются права и обязанности сторон, а самое главное — ответственность в случае неисполнения обязательств. Однако законодательно установлено, что открытие счета в реестре владельцев ценных бумаг не требует заключения договора, значит, решение о подписании такого документа принимается исключительно регистратором. А заинтересован в его подписании в большей степени депозитарий. И договоренности в данном вопросе достичь нелегко.

Вновь прозвучала идея о том, что нам необходим центральный депозитарий, способный снять все существующие проблемы, однако для многих участников учетной системы создание ЦД уже давно стало утопией. Дискутировать на тему центрального депозитария можно бесконечно долго, и, понимая этот

факт, данная тема не получила продолжения.

Развитие направления по учету иностранных финансовых инструментов поднимает также вопрос о взаимодействии между участниками учетной системы на международном уровне. Достижение взаимодействия между участниками международной учетной системы очень важно и особенно сложно, учитывая разницу в законодательстве различных стран. И вновь решением всех проблем могло бы стать создание единых международных стандартов по эмиссии и обращению финансовых инструментов, выходящих на международные рынки. Но кто и когда разработает подобные стандарты, остается вопросом без ответа. А работать необходимо уже сегодня. Существующие международные стандарты *ISO* не позволяют решить все имеющиеся проблемы, тем не менее их использование значительно облегчает взаимопонимание между участниками международной учетной системы. К сожалению, сегодня применение данных стандартов происходит по принципу «кто как понял», что еще больше усложняет ситуацию. Следовательно, необходимо проводить работу по разъяс-

нению применительной практики данных стандартов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Несмотря на все сложности работы в период кризиса, можно говорить о том, что российская учетная система справляется. Обострение существующих проблем не вызвало сбоев в работе, а наоборот, послужило толчком к оптимизации работы всех участников учетной системы. Многие вопросы, волновавшие депозитариев и регистраторов уже не один год, требуют безотлагательного решения и совместной работы участников учетной системы. Возможно, именно это позволит выстроить оптимальное взаимодействие между участниками учетной системы, что даст положительный результат в будущем. Финансовый форум ММВБ предоставил участникам учетной системы еще одну возможность собраться и вынести на обсуждение самые актуальные вопросы. Практика показывает, что, какие бы проблемы ни стояли перед профессиональными участниками рынка ценных бумаг, их решение всегда находится благодаря сотрудничеству и обмену опытом. ■

НОВОСТИ НДЦ

Чистая прибыль НДЦ по МСФО за 2008 г. выросла на 2,23% — до 401 млн 891 тыс. руб.

По итогам 2008 г. чистая прибыль Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) выросла на 2,23% по сравнению с соответствующим отчетным периодом 2007 г. (393 млн 114 тыс. руб.) и составила 401 млн 891 тыс. руб.

Общая сумма операционных доходов НДЦ за 2008 г. увеличилась на 5,22% — до 530 млн 243 тыс. руб. по сравнению с 513 млн 219 тыс. руб. за аналогичный период прошлого года. Величина собственного капитала НДЦ увеличилась на 30,69% и составила 1 млрд 711 млн руб. (1 млрд 309 млн руб. по состоянию на 31 декабря 2007 г.).

Напомним, что оборот НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за 2008 г. достиг рекордного значения в 60 трлн

979 млрд 610 млн руб., что на 1% больше, чем в 2007 г. (60 трлн 487 млрд 384 млн руб.). Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ, по состоянию на 31 декабря 2008 г., составила 4 трлн 130 млрд 40 млн руб. Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим показателем 2007 г. выросло на 2% и превысило 2,5 млн операций, в том числе по акциям — 1,96 млн операций (78% от общего числа операций). Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НДЦ, возросло за 2008 г. на 14,8% и достигло 2759, в то время как количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НДЦ, достигло 1315, что на 8,2% выше показателя по итогам 2007 г. Число депонентов НДЦ за 2008 г. увеличилось на 11,1% и составило 908.

Полная версия Финансовой отчетности НДЦ за 2008 г. в соответствии с МСФО размещена на сайте НДЦ: www.ndc.ru.

Представители НДЦ вошли в новый состав Совета директоров ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания»

26 июня 2009 г. состоялось общее годовое собрание акционеров Закрытого Акционерного Общества «Депозитарно-Клиринговая Компания» (ЗАО «ДКК»), на котором был избран новый состав Совета директоров. В новый состав Совета директоров ЗАО «ДКК» вошло 5 предложенных НДЦ кандидатов: **Эдди Астанин**, Заместитель

директора НДЦ; **Юрий Дубин**, директор Депозитария Сбербанка России; **Григорий Егоров**, советник Директора НДЦ по правовым вопросам; **Сергей Наумов**, Заместитель директора НДЦ, и **Андрей Ремнев**, директор Депозитария Внешэкономбанка. Напомним, что в настоящее время НДЦ владеет 37,29% акций ЗАО «ДКК».



Наталья Сидорова

Директор, Начальник Департамента депозитарных услуг
ING Wholesale Banking

КАКИМ ДОЛЖЕН БЫТЬ ЭФФЕКТИВНЫЙ КАСТОДИАН

В СТАТЬЕ ПРОВЕДЕН АНАЛИЗ БИЗНЕС-СРЕДЫ, В КОТОРОЙ ФУНКЦИОНИРУЮТ ЛОКАЛЬНЫЕ И ГЛОБАЛЬНЫЕ КАСТОДИАНЫ, А ТАКЖЕ ОБОЗНАЧЕНЫ МЕХАНИЗМЫ ВОЗМОЖНОЙ ЭВОЛЮЦИИ ОТ ЛОКАЛЬНОГО БИЗНЕСА К ГЛОБАЛЬНОМУ. ВАЖНО ПОНЯТЬ, ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ЛИ ВОЗМОЖНА И НЕОБХОДИМА ТРАНСФОРМАЦИЯ ОДНОГО БИЗНЕСА В ДРУГОЙ, ПОСКОЛЬКУ СУЩЕСТВУЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ РАЗЛИЧИЕ МЕЖДУ ЛОКАЛЬНЫМИ И ГЛОБАЛЬНЫМИ ИГРОКАМИ.

ЗАРОЖДЕНИЕ КАСТОДИАЛЬНОГО БИЗНЕСА

Термин «кастоди» в привычном для нас значении впервые появился в конце XIX в. в руководстве о ведении архивов и записей, так называемом *Dutch Manual*. Архивы, где хранились ценности, существовали раньше, и первое упоминание о таком способе ведения учета, а именно об архивах ассирийцев, относится еще к 2000 г. до н. э. Таким образом, кастодиальные услуги первоначально отождествлялись с неким хранилищем, куда сдавались ценности. Исторически физическое хранение ценностей или сертификатов ценных бумаг превалировало над другими видами кастодиальных услуг. Позднее, уже в XX в., термин «кастоди» стал подразделяться на «физическое» и «юридическое» хранение, тем самым определяя физический учет и хранение неких записей, юридическую ответственность за такое хранение, а также их защиту. С развитием технологий дальнейшая эволюция кастоди уже предусматривала хранение и учет в виде электронных записей. Короткий экскурс в историю кастоди говорит нам о том, что вопрос учета прав и сохранности активов всегда выделялся особо.

Со временем развитие кастодиального бизнеса привело к принципиальным изменениям объемов, наполнения и качества предоставляемых услуг. Сегодня слово «кастодиан» подразумевает значительно больше, чем институт для обслужи-

вания, учета прав и хранения ценных бумаг. В наше время кастоди — это прежде всего банковские и информационные услуги.

РОССИЙСКАЯ СПЕЦИФИКА КАСТОДИ

Как же развивался кастодиальный бизнес в России и какова расстановка сил на рынке сейчас? Исторически, в России не было разделения на кастодиан и депозитарий (или расчетный депозитарий), ибо с момента начала лицензирования депозитарной деятельности депозитарная лицензия одного типа позволяла оказывать депозитарные услуги любой организации. Соответственно, не было и законодательного определения различных типов депозитариев.

На развитие депозитарного бизнеса в России, как и в других странах, оказали влияние различные факторы: внешние и внутренние, естественные и искусственные. Такими факторами были исторически сильная позиция в определенной сфере, момент вхождения на рынок, наличие конкурентов и просто удачное стечение обстоятельств. Дополнительными факторами можно считать историческую специализацию на определенном продукте (например, работа с физическими лицами или векселями), аффилированность с государством или крупнейшими эмитентами, близость к той или иной финансово-промышленной группе, опыт работы на иностранных рынках.

В процессе эволюции депозитарии в России разделились на несколько видов, которые имеют ярко выраженную специализацию. Расчетные депозитарии НДС и ДКК обслуживают соответствующие торговые площадки, стремятся к максимальной технологичности процессов, имеют стандартизированный набор и предложение услуг, фиксированные тарифы, стандартную отчетность и договоры. К расчетным депозитариям также применяются отдельные, дополнительные требования со стороны регуляторов.

Брокерские депозитарии, как правило, специализируются в основном на поддержке брокерской деятельности своих компаний и являются кастодиальными центрами, а не зарабатывающими подразделениями. Именно по этой причине в настоящее время брокерские депозитарии все чаще ищут предложения по аутсорсингу своих процессинговых бэк-офисных функций, чтобы оптимизировать и сократить свои расходы.

В отдельный вид можно выделить банковские депозитарии, которые, помимо депозитарной лицензии, обладают и банковской, что позволяет им оказывать дополнительные услуги, связанные с ведением денежных счетов своих клиентов. Они имеют возможность взаимодействовать с клиентами по СВИФТу, и практически именно у банковских депозитариев больше шансов превратиться в крупнейшие кастодианы. Объясняется это просто: имея опыт банковской деятельности, банковского учета и обслуживания клиентов



по денежным счетам, сотрудникам банков проще перестроиться и начать вести, в частности, депозитарный учет.

На мой взгляд, со временем различия между видами депозитариев будут только расти. В процессе эволюции видов, как и в теории Дарвина, также будет иметь место естественный отбор (потеря лицензии, продажа бизнеса, аутсорсинг функций), который приведет к дальнейшему переделу рынка кастодиальных услуг и исчезновению части игроков с этого рынка. Несомненно, что те виды депозитариев, которые сумеют дальше развиваться, совершенствовать технологии, сокращать издержки, будут иметь больше шансов на успех в борьбе за существование.

Далее мы попробуем разобраться, предполагает ли развитие бизнеса локального кастодиана последующее превращение его в глобального игрока.

ТРИ ИЗМЕРЕНИЯ КАСТОДИАЛЬНОГО БИЗНЕСА

Конкурентоспособный и эффективный кастодиан можно охарактеризовать формулой трех *D*: *Diversity*, *Diligence*, *Dedication*. Остановимся подробнее на каждой из составляющих.

Diversity — это прежде всего гибкость, умение приспосабливаться, видоизменяться, развиваться интенсивно, опережать рынок, предлагать инновационные продукты. В этом отношении *ING* инициирует установление мостовых отношений с расчетными депозитариями и кастодианами, активно внедряет услуги расчетного агента по кредитованию ценными бумагами, предлагает разнообразные варианты *DVP* в различных валютах, работает над усовершенствованием электронного документооборота с НДС и ДКК. Мы не стоим на месте, и двигателем дальнейшего прогресса для нас являются индивидуальные требования наших клиентов.

Diligence — это наше понимание о необходимости обеспечения безопасности клиентских активов, а безупречное качество услуг — ключ к успеху. Поэтому большое внимание уделяется качеству систем, контролю, рискам, действиям строго в рамках законодательства.

Наконец, **Dedication** — это приверженность бизнесу, региональная поддержка, акцент на клиентов.

Мы стремимся к постоянному совершенствованию, следуя требованиям наших клиентов. Кризис наложил отпечаток и на клиентский сегмент, на требования клиентов к провайдеру кастодиальных и сопутствующих услуг. Поскольку требова-

ния клиентов возросли и стали более разнообразными, можно сказать, что кризис положительно повлиял на наш бизнес. Кроме стабильного сегмента крупных иностранных клиентов, на работе с которыми традиционно специализировался *ING*, мы заметили значительное расширение базы локальных клиентов. В частности, существует приток локальных брокеров, клиентов других кастодианов и управляющих компаний, которые хотят хранить активы у надежного провайдера. Из-за специфики и многообразия клиентских требований наш бизнес постепенно превращается в уникальный продукт с огромным количеством опций расчетов и рынков, оптимизации расходов и минимизации рисков. Таким образом, качество сервиса только улучшается, а сам бизнес находится в постоянном процессе развития.

ЧТО ТАКОЕ ГЛОБАЛЬНЫЙ КАСТОДИАН?

На сайте *globalcustody.net* есть определение глобального кастодиана, относящее к этому виду института ту организацию, которая предоставляет своим клиентам кастодиальные услуги в отношении ценных бумаг, торговля и расчеты по которым осуществляются не только в стране нахождения такого кастодиана, но также и во многих странах всего мира. Как нам кажется, основные признаки глобального кастодиана следующие:

- предоставление доступа к множеству иностранных рынков (100 и более);
- наличие функции *Network Management*, включающей анализ, консультирование и клиентский аудит на различных рынках;
- следование общим интересам: активное изучение и лоббирование вопросов регулирования и инфраструктуры в целях улучшения эффективности и простоты работы на различных рынках;
- автоматизация технологий;
- знание специфики иностранных рынков.

Клиенты глобального кастодиана могут не заботиться о специфике того или иного иностранного рынка, глобальный кастодиан выполняет для них роль «точки входа» на все рынки. Соответствующие комиссии делают бизнес *global custody* весьма прибыльным при должном уровне сервиса, знаний и автоматизации. В то же время при многоплановости предоставляемых услуг и разнообразии рынков, глобальный кастодиан зачастую ограничен в отношении гибкости своих продуктов и услуг по причине большого количества рынков, на которых он работает.

Определенная гибкость в отношении потребностей клиентов — это прерогатива локального кастодиана. На практике существует определенный симбиоз в деятельности локальных и глобальных кастодианов. Его можно продемонстрировать на конкретном примере, при этом необязательно рассматривать инфраструктуру российского рынка, поскольку модель одинакова для всех мировых рынков. Итак, если инвестор (например, иностранный пенсионный фонд) хочет инвестировать в ценные бумаги определенной страны, он назначает глобального кастодиана, который, как правило, в соответствии с иностранным законодательством должен быть резидентом той же страны, что и сам фонд. Глобальный кастодиан предоставит такому инвестору доступ не только на определенный иностранный рынок, но и на многие рынки мира, которые он обслуживает. Практика показывает, что в случае необходимости получения доступа на новый рынок глобальный кастодиан не будет открывать счет напрямую в локальном центральном депозитарии (если на иностранном рынке есть ЦД). Скорее он воспользуется своей дочерней компанией, присутствующей на иностранном рынке, либо назначит агента (т. е. субкастодиана), который в свою очередь является локальным кастодианом на данном рынке и имеет счет в центральном депозитарии, или непосредственно в реестрах, или расчетных депозитариях. Таким образом, глобальный кастодиан будет покупать услуги локального кастодиана и транслировать их своему клиенту-инвестору.

МУЛЬТИРЕГИОНАЛЬНЫЙ — НЕ ВСЕГДА ГЛОБАЛЬНЫЙ

У головного офиса мультирегионального кастодиана нет необходимости детально знать каждый рынок, поскольку эту функцию выполняет «дочка» или филиал материнской компании на данном рынке. Тем не менее все такие дочерние организации объединены общим брэндом, принципами работы, процедурами риска и комплаенса, единой глобальной системой. Локальный кастодиан, претендующий на лидирующую позицию на рынке, обязан быть признанным экспертом по этому рынку. Информированность и способность донести важную информацию до клиента важны для успеха так же, как и мощные технологические платформы, отточенные процедуры и квалифицированный персонал.

Таким образом, глобальный кастодиан эффективен за счет единых стандартов на различных рынках, а мультирегиональ-



ный развивает свой бизнес, предоставляя услуги кастоди высокого качества в одной стране и выстраивая взаимоотношения с глобальными кастодианами. Это относится и к ING как к мультирегиональному провайдеру, обслуживающему своих клиентов, в том числе и глобальных кастодианов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Мы попытались разобраться в том, каким провайдером кастодиальных услуг нужно быть, чтобы соответствовать реалиям нынешнего времени. Понятно, что лидеры рынка глобального кастоди стремятся к универсальности и широте охвата, которая, однако, имеет и обратную сторону — невозможность, а иногда и нежелание глубоко вникнуть в специфику

конкретного рынка. К сожалению, иногда глобальные кастодианы становятся формальными техническими проводниками между локальным кастоди и своими клиентами. Поэтому, отвечая на вопрос: хотела бы ING как организация, предоставляющая кастодиальные услуги не на глобальном, а на мультирегиональном уровне, примерить на себя статус глобального кастодиана, — следует дать отрицательный ответ.

В то же время мультирегиональный кастодиальный бизнес — одно из ключевых направлений нашей деятельности. Наша задача — обслуживать абсолютно всех клиентов, в том числе глобальных кастодианов, таким образом, чтобы они и их клиенты были полностью удовлетворены качеством услуг. В нашем бизнесе популярно высказывание:

«A Global Custodian is only as good as it's subcustodian is» (То, насколько хорош глобальный кастодиан, определяется уровнем того, кого он использует в качестве субкастодиана).

Итак, если не превращение локального кастодиана в глобального, то что же дальше? Экономия и оптимизация являются ключевыми принципами в реалиях сегодняшнего дня. Все продукты и услуги, которые внедрены в ING в последнее время, направлены на минимизацию расходов наших клиентов и максимальную оптимизацию всех процессов. Эти продукты весьма востребованы рынком, о чем свидетельствует и статистика расчетов по ESSS, и набор продуктов по расчетам по принципу DVP. И это означает, что мы движемся в правильном направлении. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ЗАО РП ММВБ приступили к оказанию новой расчетной услуги

С 15 июня 2009 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА МОСКОВСКОЙ МЕЖБАНКОВСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ» (ЗАО РП ММВБ) приступили к оказанию новой услуги по осуществлению расчетов на условиях «поставка против платежа» с использованием счетов НДЦ и ЗАО РП ММВБ, открытых в международном центральном депозитарии Euroclear Bank. В разработанной схеме проведения расчетов НДЦ отвечает за учет ценных бумаг, а ЗАО РП ММВБ — за движение денежных средств. На данном этапе расчеты будут проводиться в иностранной валюте по сделкам с еврооблигациями, американскими депозитарными расписками (ADR) и глобальными депозитарными расписками (GDR).

Николай Егоров, Директор НДЦ, прокомментировал: «Расчеты по ценным бумагам на условиях «поставка против платежа» в иностранной валюте — весьма востребованная услуга среди наших депонентов, причем как крупнейших банков, так и брокеров. Мы рассматриваем появление этой услуги в линейке предложений НДЦ как стратегически важный шаг для развития расчетно-депозитарного бизнеса. Новая услуга — практический стандарт для ведущих центральных депозитариев мира, поэтому мы последовательно реализуем инициативы по приведению модели бизнеса в соответствие международной практике».

Сергей Сухинин, Директор ЗАО РП ММВБ, отметил: «Открытие ЗАО РП ММВБ корреспондентского счета в Euroclear Bank

для обеспечения расчетного обслуживания по внебиржевым сделкам с ценными бумагами на условиях «поставка против платежа» и осуществление расчетов по выплате депонентам НДЦ купонных и других доходов по ценным бумагам в российских рублях и иностранной валюте станут очередным этапом в расширении спектра расчетных сервисов Группы ММВБ. Партнерство с одной из крупнейших расчетно-депозитарных и клиринговых систем — Euroclear Bank позволит ЗАО РП ММВБ в альянсе с НДЦ предоставить нашим клиентам и партнерам дополнительные возможности по развитию их бизнеса».

Филипп Лоренс, Директор Euroclear SA/NV, сказал: «Прогресс российского рынка в развитии посттрейдинговой инфраструктуры доказывает его приверженность совершенствованию и процессам глобализации. Мы рады, что НДЦ и ЗАО РП ММВБ выбрали Euroclear Bank как международный центральный депозитарий для столь серьезного последнего шага в предоставлении полноценных расчетных услуг на условиях «поставка против платежа» для своих клиентов. Наше сотрудничество с участниками российского рынка и, в частности, с НДЦ получило новый значительный импульс в развитии за период с подписания Меморандума о взаимопонимании в апреле 2007 г.».

Список ценных бумаг, находящихся на обслуживании на счетах НДЦ в Euroclear Bank и допущенных к операциям по новой схеме, можно найти на страницах сайта НДЦ: www.ndc.ru.

Представитель НДЦ избран в новый состав Совета директоров ОАО «Центральный Московский Депозитарий»

19 июня 2009 г. состоялось годовое собрание акционеров Открытого акционерного общества «Центральный Московский Депозитарий» (ОАО «ЦМД»), на котором был избран новый состав Совета директоров в количестве 8 человек, 6 из которых являются независи-

мыми директорами. Так, в качестве независимого директора в состав Совета директоров ОАО «ЦМД» вошел **Николай Егоров**, Директор НДЦ.

Более подробная информация представлена на сайте ОАО «ЦМД»: www.mcd.ru.



Никита Демидов

Директор Северо-Западного филиала компании «Брокеркредитсервис»,
канд. экон. наук

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ: НОВЫЕ ВЫЗОВЫ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ

Безусловно, нормальную работу фондового рынка может обеспечить только стабильное эффективное функционирование всех его элементов. Однако именно брокерские компании находятся на своеобразном «переднем крае» фондового рынка, непосредственно работая с инвесторами, составляющими его основу.

Для более подробного рассмотрения предмета определимся в терминологии. Брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом (ст. 3 Федерального закона № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Соответственно, профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером.

Брокер имеет право совершать действия и сделки, связанные с осуществлением брокерской деятельности, в частности:

- хранить, использовать и учитывать денежные средства клиентов, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные от продажи ценных бумаг;
- удостоверяться в дееспособности физических лиц и в правомочности руководителей клиентов — юридических лиц, представлять интересы юридических лиц и осуществлять действия, влекущие юридические последствия для указанных юридических лиц;
- оказывать консультационные услуги по вопросам приобретения ценных бумаг и иных инвестиций;
- выступать андеррайтером при размещении эмиссионных ценных бумаг.

Логично рассмотреть результат деятельности, который обеспечивает брокер помимо регулярного взимания с торгующих клиентов комиссии.

Результаты нормального функционирования брокерской деятельности следующие:

- 1) организация эффективного механизма портфельного инвестирования;
- 2) реализация инструментов фондирования и управления рисками для корпоративных клиентов;
- 3) обеспечение ликвидности рынка.

Можно уверенно говорить о том, что на российском фондовом рынке сложилась работоспособная и эффективная система брокерского обслуживания. Существующих участников можно условно разделить на 4 типа:

- 1) ведущие брокерские компании, занимающие верхние строчки по оборотам на основных двух российских торговых площадках;
- 2) банки, которые в линейке продуктов последовательно развивают или хотя бы поддерживают брокерское обслуживание;
- 3) компании, фактически ориентированные на дилерские операции акционеров и предлагающие сопутствующие брокерские продукты;
- 4) небольшие региональные компании, работающие со сформировавшейся клиентской базой и до недавнего времени активно приобретавшие у населения пакеты акций, которые сохранились со времен приватизационных процессов.

Резкое снижение курсов акций во второй половине 2008 г. стало серьезным вызовом для всей системы оказания брокерских услуг на фондовом рынке.

Разберем подробнее появившиеся в последнее время негативные факторы:

- **Кризис доверия.** Проблемы ряда крупных банков вызвали серьезное снижение оборотов рынка сделок РЕПО и стали катализатором слухов о проблемах с платежеспособностью некоторых участников рынка. Результат — фактическое снижение возможностей для фондирования профессиональных участников, закрытие клиентских счетов.
- **Сокращение клиентской базы.** Ряд клиентов, активно использовавших возможности маржинального кредитования, понесли серьезные потери и вынуждены были приостановить операции или резко уменьшить их объемы. Многие корпоративные клиенты и институциональные инвесторы из-за реструктуризации бизнес-процессов также вынуждены были приостановить операции и вывести часть денег со своих торговых счетов.
- **Уменьшение потенциальной клиентской базы.** Снижение общих доходов населения, вызванное негативными экономическими процессами, отрицательно сказалось на приходе новых инвесторов. Учитывая тот факт, что в нашей стране, по различным оценкам, пока от 3 до 5% экономически активных граждан работают с инструментами фондового рынка, развитие индустрии можно было оценивать достаточно неоднозначно.
- **Снижение прибыльности.** Капитализация фондового рынка (по Индексу





ММВБ) уменьшилась более чем на 70% от значений середины мая 2008 г. Практически исчез спрос на малоликвидные акции. Поскольку основу доходов брокеров составляет брокерская комиссия, исчисляемая в долях процентов от оборотов клиентов, то снижение доходов было весьма существенно. Кроме того, в сентябре регулятор ввел запрет на проведение коротких продаж, что также негативно повлияло на доходы брокерских компаний.

денеги с российского рынка. Именно компании из указанных групп в наибольшей степени участвовали и участвуют в происходящих процессах консолидации отрасли.

В целом брокерское обслуживание как элемент фондовой инфраструктуры успешно выдержало противостояние внешним вызовам. На рис. 1 показана взаимосвязь динамики рынка с оборотами ведущих брокерских компаний с апреля 2008 г. по май 2009 г. При этом с весны 2009 г. отмечается выход оборотов ведущих брокеров на уровни, которые были

ложения тарифных планов является тупиковым путем, поскольку не позволяет развивать продукты и заставляет сомневаться в платежеспособности небольших компаний, где количество сотрудников бэк-офиса иногда превышает число крупных клиентов;

- 3) расширение консультационной поддержки через реализацию систем поддержки принятия решений посредством финансового консультирования, предложения разнообразных экспертно-аналитических программ;
- 4) реализация комплексных инвестиционных решений (брокер-банк);
- 5) предложение доступа на западные рынки в одном терминале с российскими площадками.

На рис. 2 изображена схема оптимального варианта интеграции торговых площадок.

Необходимо упомянуть и экзогенные (внешние) факторы, которые можно реализовать посредством согласованных действий регулятора рынка, законодательных властей, НАУФОР, рейтинговых агентств:

- изменение законодательства в сфере расчета и удержания подоходного налога от операций с финансовыми инструментами. Необходимо решение вопросов сальдирования операций на спот- и срочном рынке для исчисления налогооблагаемой базы. Важным представляется скорейший возврат налогового вычета (обещания об этом прозвучали в конце прошлого года);
- совершенствование механизмов защиты прав инвесторов;
- последовательная борьба с конфликтом интересов в брокерской деятельности. Актуально появление независимых аналитических агентств;
- совершенствование системы рейтингов брокеров;
- регулирование рынка ФОРЕКС.

Правовой вакуум, окружающий оказание услуг по работе на рынке, встречающиеся случаи недобросовестности псевдоброкеров ведут к созданию негативного имиджа в целом финансовых рынков.

Таким образом, рынок брокерских услуг достаточно уверенно выдержал вызовы 2008 г., что позволяет с оптимизмом смотреть в будущее. Однако проблемные вопросы функционирования системы брокерского обслуживания, многие из которых обнажились именно в прошлом году, требуют решения, что необходимо для развития всего российского фондового рынка в целом. ■

Рисунок 1. ОБОРОТ КРУПНЕЙШИХ БРОКЕРСКИХ КОМПАНИЙ И ДИНАМИКА ИНДЕКСА ММВБ

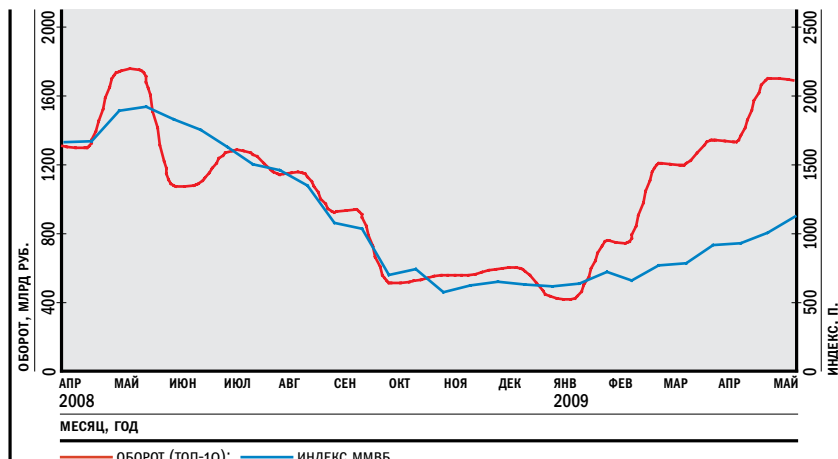
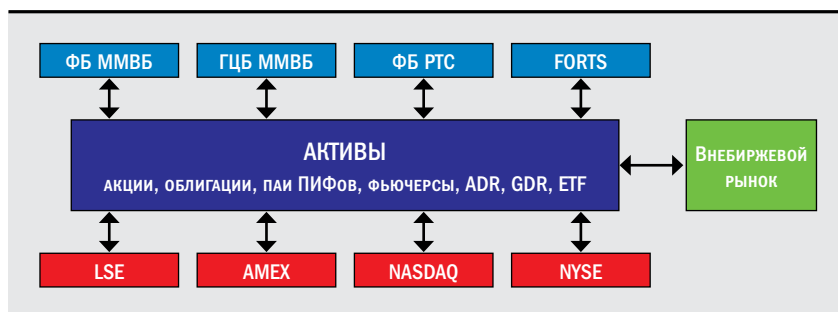


Рисунок 2. ПРИМЕР ОПТИМАЛЬНОГО ВАРИАНТА ИНТЕГРАЦИИ ТОРГОВЫХ ПЛОЩАДОК



Указанные факторы привели к появлению проблем у некоторых брокерских компаний. Их причинами стали: неразвитость клиентской базы, поскольку бизнес был ориентирован на 2–3 крупных клиентов; высокие риски операций с контрагентами; слабый риск-менеджмент при совершении дилерских операций.

Исходя из приведенной ранее систематизации участников рынка можно сделать вывод, что наибольшим рискам были подвержены брокерские компании из 3-й и 4-й группы, а также компании первых двух групп, которые или были ориентированы на рынок РЕПО для краткосрочного фондирования ипотечных операций, или основу клиентской базы которых составляли операции с западными институциональными инвесторами, активно выводившими

достигнуты при максимальных значениях рыночных показателей прошлого года.

Однако события 2008 г. дали возможность сделать ряд выводов относительно внешних и внутренних факторов обеспечения стабильности и дальнейшего развития брокерского обслуживания.

Под внутренними факторами здесь понимаются те резервы развития, новые векторы расширения продуктовой линейки и стабилизационные механизмы, которые под силу самостоятельно реализовать брокерским компаниям. Итак, целесообразными представляются следующие шаги и решения:

- 1) диверсификация продуктовой линейки;
- 2) пересмотр тарифных планов в сторону повышения. Демпинг в пред-



Максим Калинин
Генеральный директор ОАО «Регистратор НИКОйл»

РЕСТРУКТУРИЗАЦИЯ КРУПНЫХ ХОЛДИНГОВ: РОЛЬ РЕГИСТРАТОРА

В условиях нестабильности финансового рынка объем различных сделок, связанных со слияниями/поглощениями, реструктуризацией бизнеса, увеличением капитализации не кредитным способом, а путем размещения ценных бумаг, может быть больше, чем в эпоху дешевых денег и инвестиционного бума. Практика последних месяцев показывает, что реорганизация действительно стала более востребованной в кризисный период. В статье речь пойдет о практическом опыте взаимодействия регистраторов с компаниями в процессе их реструктуризации.

Значительный круг компаний-регистраторов сегодня может оказывать услуги и сервисы по обеспечению сделок и корпоративных действий в гораздо более широком объеме, чем могут предположить клиенты. И если говорить о роли регистрационных компаний, становится ясно, что далеко не все информированы о богатых возможностях регистраторов.

Можно выделить две основные группы проблем, с которыми сталкиваются регистраторы в процессе реструктуризации акционерных обществ. Во-первых, это собственно реструктуризация: организация дополнительных выпусков ценных бумаг, аннулирование старых выпусков, размещение ценных бумаг среди действующих и новых акционеров. Во-вторых, это жизнь корпорации после реорганизации, которая отнюдь не заканчивается этим.

ПРОЦЕСС РЕОРГАНИЗАЦИИ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВ

Итак, необходимо отметить проблемы, с которыми сталкиваются регистраторы при размещении ценных бумаг в рамках реорганизации холдинга. Главная ошибка, которую допускают компании, — не предоставление регистратору необходимой информации о зарегистри-

рованном выпуске ценных бумаг заранее. Дело в том, что в соответствии с действующим законодательством регистрация выпуска ценных бумаг должна происходить в тот же день, когда общество прекратило свое существование, или наоборот, возникло в процессе реструктуризации, слияния или поглощения. Для того чтобы не возникало затруднений и непонимания между контрагентами, вся исходная информация с параметрами будущих выпусков должна быть заранее предоставлена регистратору. К сожалению, так происходит только в 10% случаев. Компании, по-видимому, считают, что у регистратора есть волшебная кнопка с надписью «Конвертация»: нажимаете на кнопку — и новые реестры сформированы, старые выпуски аннулированы, отчеты подготовлены, входящие потоки на регистрацию первичного размещения сформированы и даже зарегистрированы.

На практике все гораздо сложнее, особенно если это относительно большие общества и если речь идет о тысячах или тем более десятках тысяч акционеров. В этом случае реструктуризация не простая процедура, процесс технологически занимает много времени. Желательно, чтобы компания, которая на финальной стадии сложного, длительного и

дорогостоящего процесса реструктуризации вносит, например, изменения в окончательный список собственников, осознавала, что во время преобразований могут быть допущены критические ошибки, из-за которых весь процесс реструктуризации окажется под угрозой на последней стадии. Собственно, поэтому регистраторов недолюбливают: к ним приходят в последнюю очередь, совершив все возможные ошибки, которые исправлять уже поздно. Регистраторы отказываются выполнять соответствующие процедуры. А виноват, естественно, не тот, кто совершил ошибки, например, 5 мес. назад, когда планировал реорганизацию, а тот, кто в настоящий момент срывает реорганизацию на несколько миллионов долларов.

Существует еще одна интересная и неоднозначная проблема, связанная с коэффициентом конвертации и преимущественным правом выкупа. Очень часто коэффициенты и преимущественное право выкупа порождают такую ситуацию, как дробные акции. На практике это нечто кошмарное, с которым приходится работать регистратору, потому что возникают ситуации, когда количество знаков в дробной части акции бывает больше десяти. Можно только пожалеть людей, ведущих общее собрание акционеров





таких эмитентов. Наше программное обеспечение с огромным трудом обслуживает подобного рода реестры. Есть простой способ избежать подобных проблем, который разрешен ФСФР, — при выпуске ценных бумаг осуществлять округление. Если у акционера существует дробная часть, акционерное общество округляет до целого в пользу акционера. Фактически дарит ему, например, одну миллиардную часть акций. Однако когда мы столкнулись с таким размещением, и эмитент оказался настолько умен, что сделал округление, появилось множество проблем другого характера.

Дело в том, что подобного рода округление происходит применительно к одному акционеру. Если в реестре эмитента были номинальные держатели, то на момент ликвидации регистратор не располагает информацией, как распределены акции внутри номинального держателя. Финальная цифра зачисления ценных бумаг на счет номинального держателя, в том числе, зависит от того, какое количество в дробном виде приходится на каждого акционера. Тот, кто взаимодействовал с номинальными держателями, знает, насколько сложно получить от них соответствующий отчет в течение 1 дня. У них есть 7 дней, и к корпоративным действиям в течение этого времени они раскрываются крайне неохотно. Соответственно, регистратор проводит свои процедуры с задержкой. Следует отдельно отметить таких номинальных держателей, как НДЦ и ДКК, с которыми сложились замечательные отношения. Но реально эта проблема существует, потому что эмитенты не обеспечивают своевременное информирование регистратора о специфике конвертации. Если ценные бумаги эмитента имеют ликвидность, с большим количеством акционеров, тогда регистратор не сможет выполнить сроки размещения, а это теоретически может означать срыв всей эмиссии.

В качестве положительного примера можно привести реорганизацию ПАО «ЕЭС России». Честь и хвала людям, которые возглавляли соответствующие департаменты энергохолдинга. В течение последних 2—3 мес. перед реорганизацией они проводили по 2 раза в неделю совещания о том, как это будет происходить. Именно поэтому такой сложный и потенциально опасный процесс прошел без сбоев, никаких проблем с правами собственности не было. И прежде всего благодаря принципиальной позиции менеджмента ПАО ЕЭС, жестко контролировавшего все процессы.

Не следует забывать о том, что в организации у ряда акционеров может возникнуть право преимущественного выкупа. Проблема возникает, если вовремя не сверены списки тех, кто участвовал в собрании, и тех, кто в течение срока, к стати довольно длительного, подавал требования о преимущественном выкупе. Может возникнуть ситуация, при которой юридическое лицо меняет название в тот период, когда у акционеров есть права требования. Формально данные требования могут быть не удовлетворены, что послужит причиной дальнейших судебных разбирательств. Если регистратор полностью вовлечен в процесс реорганизации, такие ошибки не возникают, потому что регистратор располагает всеми необходимыми документами о смене реквизитов, названий и т. д.

ЖИЗНЬ ПОСЛЕ РЕОРГАНИЗАЦИИ

Жизнь акционерного общества после реорганизации в нынешних условиях кризиса стала напряженной. На растущем рынке обязательное предложение (ст. 84) и обязательный выкуп (ст. 75) акций срабатывали чисто формально, поскольку на таком рынке никто никогда акции к выкупу не предъявлял. Начиная с лета 2008 г. ситуация изменилась резко противоположно. Ликвидных ценных бумаг остались единицы, многие акции потеряли ликвидность. Даже если ценная бумага активно торгуется, то ее оценка, сделанная дружелюбным для выкупающего оценщиком, будет выше, чем рыночная капитализация компании на бирже. В связи с этим объем предъявляемых требований обязательного выкупа значительно вырос как в денежном выражении, так и в количестве заявок. По относительно небольшим обществам это сотни и тысячи заявок. Как правило, эти заявки подаются выкупающему акционеру, который зачастую самостоятельно не может справиться со специфической и не профильной для него работой. Подобная работа должна быть поручена регистратору.

Можно кратко описать возникающие здесь проблемы по этапам. В процессе приема и обработки документов необходимо сверить полномочия, проверить наличие ценных бумаг, подписаны ли требования уполномоченным лицом. Особенность требования обязательного предложения заключается в том, что выкуп может производиться в течение всего срока подачи заявок. Формально это условие не является обязательным, но позволяет как снизить финансовую

нагрузку на предприятие, так и просто в режиме «онлайн» производить разбор имеющихся завалов. Для этого нужны силы, возможности, информация. Кроме того, должны быть сформированы необходимые списки на соответствующие выплаты. Также нужно активно взаимодействовать с номинальными держателями. К сожалению, отечественная учетная система в настоящий момент не готова к проведению подобного рода корпоративных действий. В случае возникновения предусмотренных действующим законодательством корпоративных процедур система работает со скрипом.

Если говорить непосредственно о проведении операций, ясно, что это работа регистратора. Но эта работа может быть сделана автоматически, не вникая в специфику, а может — в рамках понимания каждой конкретной ситуации: разницы в реквизитах, анализа информации о том, заблокированы ли у номинального держателя ценные бумаги. И самое главное — это выплата денег. Можно сколько угодно говорить, что выплачивать деньги не проблема. Но складывается ужасное впечатление, когда видишь, как физические лица заполняют реквизиты банка в заявке на выплату денег. У нас уже эмпирическим путем сформирована специальная база данных о том, как правильно, в каком отделении, какой БИК заполнять. Это действительно большая проблема, не говоря уже о том, что с точки зрения законодательства нередко несколько тысяч платежей нужно совершить за 5—7 дней.

Встречаются даже смешные случаи. Например, в законе прописано: если есть документы о платеже и акции заблокированы на счете депо в депозитарии продающей стороны, тот обязан их списывать без совета с клиентом и его поручения, просто по предъявлению платежки. Но акции не переходят, а деньги уже заплачены. Брокер все-таки ждет поручения клиента — просто на всякий случай.

Таким образом, существует множество спорных ситуаций, в которых нужно иметь оперативный доступ к гораздо более обширному объему информации, чем тот, который имеет акционер, выкупающий акции, или эмитент, выполняющий обязательства по праву требования со стороны акционеров. И лучше регистратору эту работу не сделает никто. Во всяком случае не каждый, но есть достаточное количество регистраторов в России, способных сделать эту работу хорошо. ■



Григорий Пономарев

Заместитель начальника Отдела разработки и внедрения инвестиционных продуктов ВТБ 24 (ЗАО), канд. экон. наук

ЧТО НАПИСАНО ПЕРОМ ПОКА НЕ ВЫРУБИТЬ ЭДОМ, ИЛИ О БЕДНОМ АГЕНТЕ ЗАМОЛВИТЕ СЛОВО¹

Внедрение электронного документооборота (ЭДО) — важный этап развития рынка коллективных инвестиций. Но, как и при реализации любого проекта, когда правильность проектной документации является ключевым фактором его эффективности, успех внедрения ЭДО между участниками рынка коллективных инвестиций зависит, в том числе, от качества нормативных актов, его регулирующих. Цель данной статьи — освещение трудностей, порождаемых недоработками нормативных актов, с которыми сталкиваются агенты по распространению ПАЕВ при использовании ЭДО.

Всецело одобряя усилия ФСФР России, СРО и участников рынка коллективных инвестиций к всеобщему и всеобъемлющему внедрению ЭДО на рынке коллективных инвестиций (РКИ), хотелось бы, помимо этой благой цели, более четко понимать задачи, которые ставит перед собой регулятор для ее достижения. Без всякого сомнения, выработка единых форматов электронных документов и организация сдачи отчетности управляющими компаниями в ФСФР России в электронном виде — задачи для достижения практического использования ЭДО важные, но вовсе не первостепенные. Кроме того, важно понять, что внедрение ЭДО само по себе не должно являться окончательной целью, а должно быть лишь средством в достижении более эффективного взаимодействия между участниками рынка коллективных инвестиций. К сожалению, в последнее время реализация законодательных инициатив (именно реализация, а не само содержание инициатив) в части использования ЭДО на РКИ показывает, что внедрение ЭДО становится именно самоцелью. В части агентской деятельности по распространению паев реализация указанных инициатив направлена лишь на законодательное закрепление давно существующего порядка документооборота в отношениях между агентом по распространению паев и управляющей компанией (УК)

и придание ему правомочности, но отнюдь не на дальнейшее его совершенствование.

Пунктом 8 ст. 39 и п. 7 ст. 47 Федерального закона от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (далее — Закон об инвестиционных фондах) с 12 декабря 2008 г. установлена обязанность для регистратора, управляющей компании и агента использовать в своей деятельности на РКИ электронные документы с электронно-цифровой подписью. Не буду говорить об обмене документами между управляющими компаниями, специализированными депозитариями и регистраторами — возможно, в их отношениях это станет катализатором повышения эффективности взаимодействия, так как до этого, возможно, между ними использовался только бумажный документооборот, — но между агентами и управляющими компаниями иной порядок взаимодействия, кроме как с использованием ЭДО, вряд ли был возможен и до установления этого требования. Слишком короткий срок (всего 3 рабочих дня) исполнения заявок на погашение и обмен инвестиционных паев был установлен для управляющих компаний Типовыми правилами доверительного управления инвестиционными фондами, утвержденными постановлениями Правительства РФ. Уложиться в такие сроки при передаче бумажного документа агентом управляющей компании

практически невозможно, особенно если агент располагает широкой региональной сетью. Другое дело, что зачастую этот электронный документооборот не соответствовал законодательству Российской Федерации по использованию электронных документов, в частности Федеральному закону № 1-ФЗ «Об электронно-цифровой подписи» (далее — Закон об ЭЦП). Стороны могли обмениваться файлами в формате *Excel* по Интернету без использования каких-либо средств СКЗИ, в том числе без надлежащей ЭЦП (электронно-цифровой подписи). Но было ли это несоответствие таким уж злом? Для ответа на этот вопрос достаточно посмотреть на брокерскую деятельность за рамками РКИ, где с внедрением интернет-трейдинговых систем уже лет 10 заявки клиентов на совершение сделок принимаются без всякой ЭЦП и только в электронном виде. При этом массовых случаев оспаривания такого способа подачи заявок со стороны клиентов брокеров не наблюдается. Конечно же, были случаи, когда идентификационными данными клиента завладевали без его ведома и подавали заявку, но в этом случае оспаривался сам факт подачи заявки от имени клиента, но отнюдь не легитимность заявки из-за того, что она не подписана соответствующей законодательству ЭЦП клиента. Более того, даже последующих бумажных заявок брокеры от своих клиентов

¹ Часть этой статьи является комментарием к статье Д. Соколова «Что написано пером пора вырубить ЭДОм», опубликованной в журнале Депозитариум № 3 (73) в 2009 г.





могут и не требовать, поскольку Постановление ФКЦБ России и Минфина России от 11 декабря 2001 г. № 32/108н «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг» (далее — Порядок ведения внутреннего учета) разрешает просто революционную с точки зрения законодательства о РКИ вещь, а именно использовать только электронную форму заявки без перевода ее на бумажный носитель (п. 19). Ну а уж про голосовой способ подачи заявок брокеру на исполнение сделок на бирже даже упоминать не к месту, поскольку похоже для РКИ это будет табу еще многие годы. Хотя не понятно, почему различаются подходы к деятельности брокера-агента на РКИ и на остальном рынке ценных бумаг.

После появления в Законе об инвестиционных фондах п. 8 ст. 39 и п. 7 ст. 47 у агентов появилась надежда, что дальнейшие действия регулятора избавят его от необходимости продолжать бумажный документооборот с управляющими компаниями. До середины лета 2008 г. проблема «бумаги» нарастала как снежный ком. Количество заявок и, соответственно, документов, предназначенных для проведения операций в реестре владельцев паев, полученных от клиентов-пайщиков, росло иногда в геометрической прогрессии. ВТБ 24 (ЗАО) в своей практике принимал в день до нескольких сотен заявок и иных документов, связанных с деятельностью на РКИ, через 300 с лишним агентских пунктов. В дальнейшем эти 300 с лишним «бумажных ручейков» сливались в головной офис, где сотрудники, сортируя их, направляли в управляющие компании 7 полноводных «бумажных рек» (по числу управляющих компаний, агентские соглашения с которыми подписаны ВТБ 24 (ЗАО)). Но надежды агента не оправдались.

Мало того, что п. 6 ст. 47 Закона об инвестиционных фондах обязал агента и лицо, ведущее реестр паев, заключить договор поручения на обмен документами, абсолютно не нужный обеим сторонам с точки зрения экономической целесообразности², так еще и п. 1.4. Положения о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, утвержденного Приказом ФСФР России от 15 апреля 2008 г. № 08-17/пз-н «Об учете прав на инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов» (далее — Положение о ведении реестра), обязывает регистратора и/или агента (из формулировки пункта абсолютно не понятно, на кого возлагается ответственность

за исполнение этого требования — на регистратора или на агента) получить/предоставить бумажные документы, являющиеся основанием для проведения операций в реестре пайщиков, в 30-дневный срок. То есть для агента это означает не только увеличение количества адресатов (для ВТБ 24 (ЗАО) с 7 (количество УК на обслуживании) до 10 (7 — УК и 3 — регистратора), но и необходимость увеличения скорости бумажных потоков.

А как же повлияли новые требования Закона об инвестиционных фондах на существовавший до них ЭДО между агентом и управляющей компанией? Здесь выявилось неприятное для агентов обстоятельство. Регистраторы при заключении упоминавшихся договоров поручения навязывают свою систему ЭДО, не соглашаясь на использование системы ЭДО агента. Вроде бы с первого взгляда ничего страшного, указанное обстоятельство даже может привести в будущем к унификации систем ЭДО на РКИ. Но давайте посмотрим, что же было до и что стало после внесения поправок в законодательство. До изменений у агента выстраивалась следующая схема взаимодействия: он делал обязательную свою систему ЭДО для всех управляющих компаний, с которыми у него были заключены агентские договоры, тем самым унифицируя отношения с ними. Но вместе с тем агент предоставлял управляющим компаниям электронные документы в том формате, который был им удобен, т. е. зачастую в формате, требуемом регистратором при организации ЭДО между ним и управляющей компанией. Эти электронные документы были подписаны ЭЦП агента, которую признавали все управляющие компании. Далее управляющие компании направляли эти электронные документы регистратору, подписывая их уже своей ЭЦП, действующей в соответствии с соглашением об ЭДО, заключенным между агентом и регистратором. Таким образом, существовало как бы два центра организации ЭДО — агент и регистратор, что позволяло агенту привлекать к сотрудничеству неограниченное количество управляющих компаний, не изменяя схемы ЭДО и, следовательно, операционных процессов. Самое замечательное в этой схеме было то, что принятие агентом на агентское обслуживание управляющей компании не было обусловлено волей третьей стороны, а именно регистратора. При выборе управляющей компании агент не зависел от организации операционной деятельности регистратора и его желания к заключению/не заключению уже упоминавшегося договора поручения.

Что стало после внесения изменений? Жесткое противодействие использованию системы ЭДО агента со стороны регистраторов оставило только один центр организации ЭДО — регистратора. Теперь агент вынужден, помимо заключения договора поручения с регистраторами, использовать их системы ЭДО, подписывая сформированные электронные документы их ЭЦП. Таким образом, в сухом остатке агент имеет следующее: количество «бумаги» осталось таким же, количество адресатов и скорость бумажного документооборота выросли, количество систем ЭДО, используемых агентом, увеличилось пропорционально количеству регистраторов. Встает закономерный вопрос: а зачем агенту такая организация системы ЭДО? Ведь, повторюсь, внедрение ЭДО не самоцель, а лишь шаг на пути повышения эффективности взаимодействия всех участников РКИ, в том числе путем избавления от бумажного документооборота.

Хотелось бы дополнительно обратить внимание на формулировку п. 1.4. Положения о ведении реестра: «При наличии соглашения об электронном документообороте между регистратором, управляющей компанией и агентами по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев регистратор может совершать операции в реестре на основании копий предусмотренных настоящим Положением документов в электронно-цифровой форме, заверенных электронно-цифровой подписью лица, принявшего данные документы». Не совсем понятно, что имеется в виду под копиями документов в электронно-цифровой форме? Такого понятия нет ни в Законе об ЭЦП, ни в Федеральном законе от 27 июля 2006 г. № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» (далее — Закон об информации). Зачем было изобретать сомнительные по содержанию и правовым последствиям формулировки, если в п. 1 ст. 19 Закона об ЭЦП все правильно изложено: «Содержание документа на бумажном носителе, заверенного печатью и преобразованного в электронный документ, в соответствии с нормативными правовыми актами или соглашением сторон может заверяться электронной цифровой подписью уполномоченного лица»? Все четко и ясно. Информация, содержащаяся на бумажном носителе, преобразуется в электронный вид и посредством подписания ее ЭЦП превращается в электронный документ. При этом электронный документ не служит копией бумажного, а является самостоятельным документом, при формировании которого бумажного документа может и не быть

² Заключение договора поручения между агентом и регистратором — отдельная тема. Экономически в заключении этого договора не заинтересованы обе стороны. Регистратор не готов платить агенту рыночные тарифы за трансфер-агентские услуги (да и существуют ли эти рыночные тарифы на практике, не понятно), поскольку до введения требования о заключении договора он никаких расходов перед агентом не нес. Да и агенту этого не нужно, так как навязываемая ему таким образом трансфер-агентская деятельность не является для него сколь-нибудь прибыльной. Однако от платы обе стороны отказаться не могут, поскольку иначе у них возникнут налоговые риски.



(а на самом деле и не должно быть, иначе это уже не ЭДО, а лишь видимость и подмена понятий). В том же русле в п. 3 ст. 11 Закона об информации дано определение электронного документа: «*Электронное сообщение, подписанное электронной цифровой подписью или иным аналогом собственноручной подписи, признается электронным документом, равнозначным документу, подписанному собственноручной подписью, в случаях, если федеральными законами или иными нормативными правовыми актами не устанавливается или не подразумевается требование о составлении такого документа на бумажном носителе*». Из этого определения напрашивается интересный вывод: если п. 1.4. Положения о ведении реестра содержит требование об обязательном составлении документов, являющихся основанием для проведения операций в реестре, на бумажном носителе, то копии этих документов в электронно-цифровой форме согласно определению не признаются электронными документами, равнозначными документам, подписанным собственноручной подписью. Следовательно, внедрение полноценного ЭДО в отношениях между пайщиком—агентом—управляющей компанией—регистратором вообще не представляется возможным, поскольку, даже если предположить, что пайщик будет использовать свою ЭЦП, признаваемую всеми сторонами, ему не удастся направить ни одной из сторон в электронном виде ни один документ, так как, во-первых, Положение о ведении реестра требует составления документа на бумажном носителе, а во-вторых, ЭЦП на электронном сообщении не будет признана равнозначной собственноручной подписи клиента в силу того, что сообщение не будет признано электронным документом. К сожалению, подобное можно распространить также и на заявку на погашение паев — документ, который логичнее и удобнее всего для пайщика было бы подавать именно в электронном виде. Дело в том, что в соответствии с п. 16.3 Положения о ведении реестра заявка на погашение паев также относится к документам, на основании которых проводятся операции в реестре.

Еще один вариант толкования понятия «копия документа в электронно-цифровой форме» — это отсканированный образ документа, подписанный ЭЦП. По смыслу получается, что это ближе всего к истине. Но такая трактовка делает бессмысленным использование ЭДО уже для регистратора, поскольку в этом случае ему придется забыть об автоматической сквозной обработке данных, поступающих от управляющей компании и агента. Каждый такой электрон-

ный документ работникам регистратора придется вручную заводить в электронную систему ведения реестра.

Агентам хотелось бы, собственно, того же, чего давно хочется остальным участникам РКИ, — перехода на полноценный ЭДО без использования бумажных носителей. За примером далеко ходить не нужно. Достаточно посмотреть, как уже упоминалось выше, на брокерскую деятельность за рамками РКИ. Нормативно-правовые акты, регулирующие брокерскую деятельность, не требуют от клиента, брокера и депозитария составления бумажных документов. Более того, пп. 19 и 65 Порядка ведения внутреннего учета, п. 12.4. Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, утвержденного Постановлением ФКЦБ России от 16 октября 1997 г. № 36, а также Положение о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов, утвержденное Приказом ФСФР России от 8 декабря 2005 г. № 05-77/пз-н (далее — Положение № 05-77/пз-н), напрямую разрешают брокерам и депозитариям обмениваться любыми документами только в электронном виде. Кстати, в части использования полноценного ЭДО между участниками РКИ Положение № 05-77/пз-н вступает в противоречие с Положением о ведении реестра. Если в первом документе напрямую говорится о возможности использования электронных документов без бумажных оригиналов между участниками РКИ, то более поздний (второй) документ делает значительный шаг назад, закрепляя требование о составлении бумажных документов.

Для исправления ситуации с внедрением ЭДО на РКИ необходима тщательная ревизия всех нормативно правовых документов ФСФР России, регулирующих РКИ, на предмет удаления из них требований о составлении бумажных документов. Особенно необходимо переработать уже давно морально устаревшее Постановление ФКЦБ РФ при Правительстве Российской Федерации от 19 июня 1996 г. № 12 «Об утверждении Положения о требованиях, предъявляемых к агентам по размещению и выкупу инвестиционных паев», требующее от агентов передавать оригиналы заявок на приобретение и выкуп инвестиционных паев с отметкой о принятии, а также все представляемые документы по акту приема — передачи управляющей компании или указанному ею лицу. Во избежание спорных моментов при использовании ЭДО в нормативных правовых актах ФСФР России должны появиться нормы, прямо указывающие на возможность подачи любых документов, предусмотренных

законодательством о РКИ, в электронной форме (заявки, анкеты, заявления на проведение операций в реестре, выписки и т. д.).

Очевидно, что полностью избавиться от «бумаги» в отношениях между участниками РКИ и пайщиками вряд ли удастся из-за консервативности последних, часто с недоверием относящихся к электронному взаимодействию и предпочитающих бумажные документы. Но можно было бы и в этом случае оптимизировать документооборот. Разумно было бы разрешить агенту хранить указанные документы в бумажном виде только у себя, в случае если пайщик не хочет использовать ЭДО, а настаивает на бумажном документообороте, и не передавать их дальше управляющей компании и регистратору. В этом случае агент будет передавать в УК и регистратору только информацию, содержащуюся в бумажном документе, преобразованную в электронный документ. Так как агент является профессиональным участником ценных бумаг, обладающим лицензией ФСФР России, можно не опасаться, что регулятор не получит доступа к первичным бумажным документам при проверках³. Одновременно нужно разрешить регистратору совершать операции в реестре пайщиков исключительно на основании электронных документов, полученных от управляющей компании или агента, содержащих информацию, идентичную той, что содержится на бумажном носителе, без ее последующего подтверждения путем предоставления документа «в бумаге». При этом всю ответственность за соответствие информации в электронном и бумажном документе можно законодательно возложить на агента. Тогда отпадет необходимость в заключении договора поручения между регистратором и агентом, поскольку агент сможет передавать все документы регистратору через управляющую компанию, неся при этом равноценную ответственность, как и в случае с договором поручения.

Подводя итог, хотелось бы отметить, что стереотип о превалировании правомочности бумажного документа над электронным сломать не просто. Осуществлять функции надзора, когда вся информация представлена на бумажном носителе и заверена живой подписью и печатью, гораздо удобнее. Но, несмотря на это, хотелось бы видеть от ФСФР России более активного продвижения идеи внедрения именно полноценного ЭДО в законодательстве об РКИ. Так немного нужно для реализации этой идеи, ведь, перефразируя известные слова астронавта Нила Армстронга, «маленький шаг регулятора может стать гигантским прыжком для рынка коллективных инвестиций». ■

³ В этом заключается основное отличие деятельности трансфер-агентов на РКИ от деятельности трансфер-агентов регистраторов, осуществляющих ведение реестра акционерных обществ, зачастую лицензией ФСФР не обладающих.



III МЕЖДУНАРОДНЫЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОРУМ «ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПЕТЕРБУРГ». «МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ВРЕМЯ РАЗВИВАТЬСЯ И ЗАРАБАТЫВАТЬ»

18 июня в Санкт-Петербурге состоялся III Международный инвестиционный форум «Инвестиционный Петербург». В работе форума приняли участие более 200 человек: руководители бирж, инвестиционных, страховых и управляющих компаний, коммерческих банков РФ, Балтии и стран СНГ, представители Администрации Санкт-Петербурга, международных рейтинговых агентств, а также руководители предприятий малого и среднего бизнеса.

Целями мероприятия были обмен опытом и обсуждение возможностей развития российского фондового рынка в условиях мирового финансового кризиса, а также налаживание взаимовыгодных контактов между реальным сектором экономики и крупнейшими представителями финансового сектора, желание продемонстрировать примеры успешного сотрудничества, несмотря на кризисные явления в период с начала 2009 г.

Организаторами Форума выступили НП «Санкт-Петербург — Лондон», ОАО «РТС» и ОАО «Санкт-Петербургский Индустриальный Акционерный Банк» при поддержке Комитета финансов Санкт-Петербурга, ФСФР и АБСЗ, НДЦ.

Пленарное заседание Форума открыл Председатель Комитета финансов Санкт-Петербурга **Эдуард Батанов**. Он отметил, что основным налогоплательщиком в Санкт-Петербурге в настоящее время является малый и средний бизнес. По его словам, в январе—мае 2008 г. доля 20 крупнейших предприятий города в структуре налога на прибыль составляла 70%. Между тем в аналогичном периоде 2009 г. доля крупнейших компаний Санкт-Петербурга по налогу на прибыль составляет 20%. Таким образом, в условиях кризиса основными налогоплательщиками стали предприятия малого и среднего бизнеса. Докладчик напомнил, что в городе реализуется несколько правительственных программ по поддержке малого бизнеса. Также Э. Батанов озвучил планы Правительства Санкт-Петербурга по выпуску облигаций осенью 2009 г. на 10 млрд руб. Размещение облигаций Петербурга будет проведено впервые с 2006 г. для финансирования дефицита бюджета города. Площадкой для размещения займа выбрана Санкт-Петербургская валютная

биржа. Глава комитета уточнил, что облигационный заем, скорее всего, будет привлечен более чем на 3 года. «*В текущей рыночной ситуации размещаться на меньший срок не имеет смысла*», — сказал Э. Батанов.

Заместитель руководителя ФСФР России **Сергей Харламов** в своем выступлении говорил о том, что в кризисной ситуации «*крутых русских горок*», несмотря на кризис доверия между участниками рынка, инфраструктура выдержала, система риск менеджмента и гарантийных фондов работала на пределе, но работала. С. Харламов рассказал о совершенствовании системы пруденциального надзора, о создании ПИФов «плохих активов», разработке закона о клиринге. Особое внимание он уделил площадке RTS-стандарт с центральным контрагентом, начавшим работу в конце апреля.

Заместитель руководителя РО ФСФР России в СЗФО **Александр Томах** был настроен оптимистично и поддержал название форума, сказав, что «*Кризис — время развиваться*» и процитировал Гете: «*Необходимость — лучший советчик*».

Выступая перед участниками Форума, Председатель правления ОАО «РТС» **Роман Горюнов** отметил, что руководство Фондовой биржи РТС осенью 2009 г. рассмотрит возможность введения на торговой площадке утренней сессии. Он пояснил, что в условиях кризиса необходимо увеличить количество рабочих часов на торговой площадке для более эффективной работы инвесторов. Ранее на срочном рынке РТС была введена вечерняя сессия, а площадка RTS-стандарт проводит торги до 23.50 мск.

Заместитель директора НДЦ **Эдди Астанин** представил доклад на тему «Международный финансовый центр —

вызов для российской инфраструктуры финансового рынка». К 2020 г. Москва войдет в число крупнейших 10 мировых финансовых центров — такой результат анализа представил Э. Астанин в своей презентации, а также подчеркнул, что уровень рисков НДС оценивается на уровне ведущих центральных (расчетных) депозитариев Европы, США, Японии, Бразилии, ЮАР

Вице-президент Ассоциации банков Северо-Запада **Виктор Титов** рассказал об итогах кризисного 2008 г. и I кв. 2009 г., проводя аналогии и сравнения, при этом подчеркнул, что банковская система Петербурга проявила стрессоустойчивость. Отозваны банковские лицензии только у двух кредитных учреждений, в одном банке проводится санация.

Президент Национальной Лиги Управляющих **Дмитрий Александров** в докладе «Перспективы развития отрасли коллективных инвестиций» сообщил об изменениях, происшедших в количественном и качественном отношении в этой финансовой отрасли в промежуток времени между двумя форумами «Инвестиционный Петербург», охватив период от июня 2008 г. по июнь 2009 г.

Генеральный директор ОАО «Технопарк Санкт-Петербурга» **Евгений Елин** представил концепцию развития центров инновационных технологий в России. В своей крайне интересной презентации «Инфраструктура инновационного рынка: уроки предшественников» он провел аналогию развития инновационных центров с развитием расчетно-депозитарно-биржевых комплексов, охватив период с 1992 г. (дата создания ММВБ) до наших дней. В своем выступлении он подчеркнул, что без государственной поддержки

на начальном этапе становления не может осуществиться ни один грандиозный проект, будь то развитие биржевого сервиса или инновационного технологического центра.

В рамках Форума прошли 4 круглых стола, посвященных будущему срочного рынка России, внедрению новых стратегий на фондовом рынке, возможностям управляющих компаний в условиях кризиса и государственной поддержке малого бизнеса.

Ключевой темой круглого стола «Развитие срочного рынка России: новые инструменты и продукты» стало восстановление ликвидности срочного рынка после кризиса. Участники обсудили хеджирование банковских валютных и процентных рисков с помощью структурных продуктов. Круглый стол «Санкт-Петербург как площадка новых идей: програм-

мы поддержки малого и среднего бизнеса» был посвящен рассмотрению возможностей бизнеса в условиях кризиса, в частности, обсуждались программа Фонда поддержки кредитования малого бизнеса, бизнес-инкубаторов и предложения бирж для компаний малой и средней капитализации. С подробным и основательным информационным сообщением о возможностях, которые предоставляет фондовая биржа для развития бизнеса компаний малой и средней капитализации, выступил заместитель директора Департамента листинга ЗАО «ФБ ММВБ» **Денис Пряничников**. На круглом столе «Финансовый рынок: новые правила игры» собравшиеся представили свое видение развития фондового рынка в 2009–2010 гг. Участники круглого стола «Коллективные инвестиции: жизнь в новых реалиях» обсудили управ-

ление активами в условиях глобального финансового кризиса и те возможности, которые управляющие компании могут предоставить банкам.

Международный инвестиционный форум «Инвестиционный Петербург» — ежегодное мероприятие, проходящее в Санкт-Петербурге с 2007 г. и традиционно собирающее представителей российской и иностранной бизнес-элиты для обсуждения наиболее актуальных вопросов финансового рынка и проблем бизнеса. Традиционно Форум посещают руководители бирж, инвестиционных, страховых, управляющих компаний, коммерческих банков России, стран СНГ и Балтии, представители международных рейтинговых агентств, руководители предприятий реального сектора экономики, а также представители иностранных компаний и банков. ■

НОВОСТИ НДЦ

Совет директоров НДЦ установил тариф на новую услугу — осуществление взаимодействия через WEB-канал

30 июня 2009 г. состоялось заседание Совета директоров Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ), на котором был установлен тариф на новые услуги в рамках электронного документооборота с депонентами. Внедряемый НДЦ новый подход к организации передачи электронных документов предполагает использование современных Web-приложений и интернет-протоколов с гарантированной оперативной доставкой электронных сообщений. Новая услуга внедряется в виде автоматизированного рабочего места депонента НДЦ, реализованного с использованием Web-браузера, а также дополнения к ПО «Луч». Предполагается, что новый тариф начнет применяться для клиентов, воспользовавшихся услугой, с 30 ноября 2009 г. по завершении маркетингового периода и составит 7200 руб./мес.

Маркетинговый период предусмотрен в целях продвижения новых сервисов на рынок и в связи с необходимостью предостав-

ления периода для их интеграции с внутренними системами автоматизации участников системы электронного документооборота (ЭДО) НДЦ.

Новая услуга не замещает используемые в настоящее время в системе ЭДО НДЦ каналы связи и обеспечивает для участников ЭДО НДЦ возможность гарантированной доставки поручений, отслеживания их статуса, оперативного доступа к информации об остатках ценных бумаг.

Совет директоров НДЦ также принял к сведению отчет Отдела внутреннего контроля НДЦ о проделанной работе за I кв. 2009 г. и поручил Директору НДЦ принять необходимые меры по реализации рекомендаций, содержащихся в отчете.

Аудитором НДЦ по Российским стандартам бухгалтерского учета и Международным стандартам финансовой отчетности вновь назначена компания ЗАО «Делойт и Туш СНГ».

НДЦ и ЗАО «ВРК» переходят на безбумажный документооборот

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) и специализированный регистратор Закрытое акционерное общество «Ведение реестров компаний» (ЗАО «ВРК», г. Екатеринбург), успешно завершив опытную эксплуатацию, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки проведения операций в реестрах, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий и обеспечить более надежную защиту конфиденциальной информации в процессе информационного обмена сторон.

По словам **Сергея Лаппо**, генерального директора ЗАО «ВРК»: «Совершается еще один серьезный шаг от рассуждений, проб на тему ЭДО к практически значимым действиям на реально функциони-

рующем фондовом рынке. Тем более отраднo, что одним из участников является региональный профучастник».

Николай Егоров, Директор НДЦ, отметил: «Переход на безбумажный документооборот с еще одним региональным регистратором ЗАО «ВРК» подтверждает правильность выбранного НДЦ курса, направленного на повышение качества и доступности услуг».

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





ПОДДЕРЖИМ ТЕПЛОХОДНЫМ КРУИЗОМ УЧЕТНУЮ СИСТЕМУ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

Под таким девизом 26 июня 2009 г. состоялся Пятый ежегодный теплоходный круиз по Москве-реке для клиентов и партнеров НДЦ, собравший более 200 гостей. Как и всегда, программа мероприятия, которая в этот раз проходила по мотивам сатирических произведений И. Ильфа и Е. Петрова «12 стульев» и «Золотой теленок», была полна сюрпризов. Ведущий в образе Остапа Бендера в течение всего вечера радовал гостей тематическими конкурсами и призами. Кульминацией вечера стал аукцион, на котором были выставлены 12 стульев «эпохи Александра Второго», в одном из которых находилось настоящее сокровище — «ключ от квартиры, где деньги лежат» с символикой НДЦ.





CLEARSTREAM БУДЕТ СОТРУДНИЧАТЬ С ЕВРОПЕЙСКИМ ЦЕНТРАЛЬНЫМ БАНКОМ ПО СИСТЕМЕ TARGET2-SECURITIES

Clearstream Banking Frankfurt (CBF) – центральный депозитарий ценных бумаг Германии и *Clearstream Banking Luxembourg (CBL)* – центральный депозитарий ценных бумаг Люксембурга подписали Меморандум о взаимопонимании, представленный Управляющим советом Европейского центрального Банка (*Governing Council of the European Central Bank, ECB*) в отношении системы *TARGET2-Securities (T2S)*, новой услуги для расчетов по ценным бумагам, которой смогут воспользоваться участники Евросистемы (*Eurosystem*): центральные банки стран зоны евро и *ECB*.

В Меморандуме формулируются обязательства центральных депозитариев в отношении проекта *T2S* и определяются дальнейшие векторы развития, которые должны привести к подписанию соглашений по развитию и функционированию новой системы расчетов по ценным бумагам.

Стоит отметить, что *Clearstream* недавно выступил в качестве одного из основателей *Link Up Markets* – совместного предприятия центральных депозитариев 8 стран Европы (Австрия, Германия, Греция, Дания, Испания, Кипр, Норвегия, Швейцария). Цель этого проекта – снижение посттрейдинговых издержек трансграничных сделок с ценными бумагами. Проект начал функционировать в апреле 2009 г. Задача *Link Up Markets* – подготовить центральные депозитарии и участников рынка к использованию системы *T2S*. После того как система *T2S* будет внедрена, *Link Up Markets* обеспечит необходимое взаимодействие депозитариев в отношении обслуживания активов и других услуг, которые необходимы клиентам центральных депозитариев, но не входят в систему *T2S*.

О системе TARGET2-Securities

Система *TARGET2-Securities (Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System)* является проектом Евросистемы, который был запущен в 2006 г. Целью проекта является создание под управлением *ECB* единой ИТ-платформы для расчетов по ценным бумагам, позволяющей снизить стоимость международных сделок с ценными бумагами в зоне евро.

Пресс-релиз *Clearstream*, 02.06.2009

www.clearstream.com

ОПТИМИЗАЦИЯ УСЛУГ CLEARSTREAM

Clearstream постоянно совершенствует технологическую платформу и выходит на новый уровень качества предоставляемых услуг. С 23 ноября 2009 г. клиенты смогут оценить преимущества целой серии доработок в области расчетных и депозитарных услуг, а также технологических возможностей по взаимодействию с контрагентами. Кроме того, *Clearstream* обновит формат сообщений *CreationConnect* в соответствии с действующими с 2009 г. стандартами *SWIFT*.

В частности, для дальнейшего развития возможностей взаимодействия системы расчетов *Clearstream* с внутренними рынками и обеспечения наилучшего оборота и скорости обработки в ранние часы расчетного дня будет увеличен временной интервал обработки расчетов в режиме реального времени.

Новая услуга *Transaction Linking Service* позволит клиентам автоматически поставлять или получать ценные бумаги, находящиеся в зависимости от предыдущих расчетов по связанным сделкам.

В соответствии со стандартами рыночной практики и с целью поддержки последних усовершенствований процесса проведения расчетов *Clearstream Banking Luxembourg (CBL)* будет поддерживать формат сообщений *SWIFT MT530*.

Более подробная информация о новых сервисах *Clearstream* размещена на сайте www.clearstream.com.

DTCC, SWIFT И XBRL US ОБЪЕДИНИЛИ УСИЛИЯ В РАБОТЕ НАД СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕМ СООБЩЕНИЙ О КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЯХ

Депозитарно-трасовая клиринговая компания *DTCC*, *SWIFT* и компания *XBRL US* объявили о планах по фундаментальному изменению процесса обработки сообщений о корпоративных действиях. Организации собираются повысить точность, снизить риски и издержки путем увеличения прозрачности и улучшения взаимопонимания между эмитентами и инвесторами.

Такая совместная работа улучшит процесс сквозной обработки данных путем электронного сбора информации напрямую у эмитента, выпустившего сообщение о корпоративном действии в стандартизованном формате.

О планах было объявлено на конференции «Корпоративные действия 2009: Улучшение взаимодействия между эмитентом и инвестором», прошедшей 28 мая 2009 г.

Целью первой такого рода конференции стало достижение соглашений между компаниями-эмитентами, кастодианами и другими посредниками, занимающимися обработкой сообщений о корпоративных действиях.

Только в США компании, чьи ценные бумаги свободно обращаются на рынке, ежегодно публикуют в среднем около 200 000 сообщений о корпоративных действиях, таких как выплата дивидендов, погашение облигаций и пр.

Процесс обработки сообщений о корпоративных действиях осуществляется преимущественно вручную, занимает много времени и служит причиной большого количества ошибок, что оказывает существенное негативное воздействие на инвесторов и других участников рынка.

Независимое исследование компании *Oxera* (Великобритания), проведенное в 2006 г., показало, что ежегодные потери по корпоративным действиям по всему миру составляют от 300 до 700 млн евро.



План, разработанный DTCC, SWIFT и XBRL US, основан на интеграции существующих ISO-стандартов, которые уже повысили эффективность обработки сообщений о корпоративных действиях, и преимуществ технологии отслеживания данных XBRL, используемой эмитентами в США, чтобы ускорить процесс обработки корпоративных действий.

Три организации будут совместно работать над систематизацией и классификацией корпоративных действий в соответствии со стандартом ISO 20022. Новая классификация будет поддерживать беспрепятственную обработку документации эмитентов с использованием технологии XBRL. Это позволит эмитентам идентифицировать ключевые данные, такие как условия реорганизации, при подготовке документов для корпоративного действия.

О компании XBRL US

XBRL US (американское подразделение XBRL International) — некоммерческий консорциум, занимающийся разработкой стандартов XML для решения задач финансовой отчетности.

Информационный бюллетень DTCC
www.dtcc.com

EUROCLEAR И ДЕПОЗИТАРИЙ ЦЕННЫХ БУМАГ РЕСПУБЛИКИ КОРЕЯ ПОДПИСАЛИ СОГЛАШЕНИЕ О СОТРУДНИЧЕСТВЕ

2 июня 2009 г. Euroclear и Депозитарий ценных бумаг Республики Корея (*Korea Securities Depository, KSD*) подписали Меморандум о взаимопонимании (*MOU*), который станет основой для дальнейших конструктивных отношений. Согласно подписанному меморандуму, KSD и Euroclear начнут совместную работу над поиском новых путей взаимодействия в области проведения расчетов по сделкам с ценными бумагами и связанной с этим поддержкой клиентов, работающих на корейских рынках капитала и на рынках, являющихся сферой интересов Euroclear.

Целью сотрудничества Euroclear и KSD является совместное предоставление более эффективной посттрейдинговой инфраструктуры, которая поддержит высокий уровень иностранных инвестиций, а также будет способствовать снижению рисков для клиентов KSD и Euroclear.

Меморандум предусматривает проведение совместных тренингов персонала обеих организаций с целью понимания механизмов функционирования рынков ценных бумаг, на которых работают Euroclear и KSD. Договор также предполагает обмен информацией о бизнес-моделях компаний, потенциального применения рыночных стандартов и широкого спектра возможностей по улучшению процессов обработки сделок и проведения транзакций.

Пьер Франкот (*Pierre Francotte*), Директор Euroclear SA/NV: «Тесное взаимодействие с Депозитарием ценных бумаг Республики Корея является приоритетом для нас. Корейский рынок капитала — один из важнейших в Азиатско-тихоокеанском регионе, подписание этого соглашения демонстрирует наш интерес к региону, в котором мы работаем с 1987 г. Клиенты Euroclear, инвестирующие в корейские ценные бумаги, и корейские инвесторы, осуществляющие сделки и расчеты по иностранным ценным бумагам, извлекут из нашего сотрудничества выгоду».

Euroclear Bank недавно объявил о намерении создать до конца года канал связи с KSD для обслуживания корейских ценных бумаг. С помощью канала будут осуществляться расчеты и предоставляться депозитарные услуги по двум видам облигаций Республики Корея: *Korean Treasury Bonds (KTBs)* и *Monetary Stabilization Bonds (MSBs)*.

Меморандум о взаимопонимании — важный шаг в развитии долгосрочных отношений Euroclear с представителями учетно-расчетной инфраструктуры стран группы BRICK (Бразилия, Россия, Индия, Китай и Республика Корея). Подобные соглашения о взаимопонимании с соответствующими депозитариями Бразилии, России, Индии и Китая уже подписаны.

О Депозитарии ценных бумаг Республики Корея

KSD был учрежден 6 декабря 1974 г. в качестве центрального депозитария. 66 акционеров депозитария — это профессиональные участники рынка, банки и банковские объединения. Более подробная информация доступна на сайте www.ksd.or.kr.

Пресс-релиз Euroclear, 03.06.2009
www.euroclear.com

СОСТОЯЛОСЬ ОБЩЕЕ СОБРАНИЕ ANNA

4–5 июня 2009 г. в Сан-Джулиан (Мальта) состоялось очередное общее собрание Ассоциации национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies, ANNA*), на котором НДЦ представляла Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами **Елена Ульянова**.

В соответствии с уставом Ассоциации общие собрания членов ANNA проводятся дважды в год. На собраниях обсуждаются вопросы развития и применения международных стандартов, используемых на международном фондовом рынке для идентификации и классификации финансовых инструментов, подводятся итоги работы Ассоциации за предыдущий год, определяются задачи ее дальнейшего развития, принимаются в члены и партнеры Ассоциации организации — представители новых стран.

Ключевые вопросы, которые рассматривались на последнем собрании Ассоциации: продолжение работы по пересмотру международного стандарта ISO 6166 (*ISIN*), обсуждение вопросов развития других международных стандартов для унификации и оптимизации операций с финансовыми инструментами на международном рынке. В партнеры Ассоциации приняты новые страны: Армения, Эквадор, Палестина, Парагвай.

НДЦ является членом Ассоциации с 1999 г. и регулярно принимает активное участие в ее собраниях, голосуя по вопросам повестки дня и участвуя в обсуждении принимаемых на собрании документов и решений. ■



**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.