

№ 9 (79) СЕНТЯБРЬ 2009

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС
ДВОРЦЫ И ЗАМКИ
МИРА

В Н О М Е Р Е



09 ПРЕВРАЩАЕМ МОСКВУ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ
ФИНАНСОВЫЙ ЦЕНТР

20 ЧТО МОЖНО СДЕЛАТЬ ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ
КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РОССИЙСКОГО
ФИНАНСОВОГО РЫНКА

26 РЕФОРМА РЕГИОНАЛЬНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ
ЗАО НДЦ



СОДЕРЖАНИЕ

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- 4 Перспективы Москвы как мирового финансового центра**
Летом 2008 г. в России, считавшейся на тот момент «тихой гаванью», защищенной от мирового кризиса, на государственном и экспертном уровне всерьез заговорили о создании в Москве мирового финансового центра, способного к 2020 г. составить конкуренцию городам-лидерам: Нью-Йорку, Лондону, Гонконгу и Сингапуру. Для решения этой суперзадачи предполагалось изменить ряд законов, имплементировать давно обсуждаемые улучшения финансовой инфраструктуры и построить новые офисы и дороги.
- АЛЕКСЕЙ БОЛВАЧЕВ**
 декан финансового факультета,
 профессор РЭА им Г. В. Плеханова,
 докт. экон. наук,
ФЕДОР НАУМОВ
 аналитик УК «КапиталЪ»,
 аспирант РЭА им. Г. В. Плеханова
-
- 9 Проблемы и задачи развития Москвы как международного финансового центра**
Работа по превращению столицы России в международный центр финансовых услуг ведется уже не один год, в текущее кризисное время все осознали необходимость активизации деятельности в этом направлении. О текущих задачах и вызовах финансовой системы, международном сотрудничестве и конкретных мероприятиях по развитию Москвы как международного финансового центра «Депозитариум» попросил рассказать Сергея Пахомова.
- Интервью с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы **СЕРГЕЕМ ПАХОМОВЫМ**
-
- 12 Еще раз о финансовом центре в России: старые проблемы и новые перспективы**
В статье, написанной для «Депозитариума» ровно год назад, автор уже обращался к проблематике создания в России международного финансового центра (МФЦ). За прошедшее время эта идея получила поддержку высшего политического руководства России, и наши власти предприняли ряд практических шагов по реализации этой амбициозной задачи. В то же время в экспертной среде до сих пор сохраняется скептицизм по поводу осуществимости задуманного. Кроме того, масла в огонь подлил и полномасштабный глобальный финансово-экономический кризис. Он, как это всегда бывает, случился в самый неподходящий момент и дал скептикам дополнительные аргументы в пользу того, что-де разговоры о создании МФЦ в России — чистая утопия, что не надо даже пытаться что-то изменить в существующем положении вещей и что вообще «лучше синица в руках, чем журавль в небе». Попытаемся разобраться в том, насколько эта задача осталась актуальной и надо ли России в ее нынешнем положении продолжать двигаться в данном направлении.
- ДМИТРИЙ ЗАЙЦЕВ**
 эксперт ФСФР России,
 канд. экон. наук
-
- 16 Чтобы выстроить МФЦ — необходимо правильно поставить задачи**
Озвученная руководством страны цель — формирование в стране международного финансового центра — является стратегически правильной, масштабной, амбициозной, претендующей на роль «национальной финансовой идеи». И в этом качестве она, безусловно, поддерживается участниками рынка. Но сложности возникают уже на этапе формулирования целей и необходимых для их достижения задач, в отношении которых нет единства даже в профессиональном сообществе.
- Интервью с Президентом СРО «Национальная фондовая ассоциация» **КОНСТАНТИНОМ ВОЛКОВЫМ**
-
- 20 Возможности и риски Московского международного финансового центра**
За время текущего экономического кризиса все меньше людей стали вспоминать об идеях создания Московского международного финансового центра (ММФЦ). Эти слова исчезли из выступлений первых лиц государства. Однако это вряд ли говорит о том, что тема закрыта ввиду ее неактуальности. Глобальная конкуренция продолжается, а в ней сам факт наличия в той или иной стране международного финансового центра означает признание значимости ее национального финансового рынка на глобальном рынке капиталов. Внутренние рынки тех развивающихся стран, которые не будут признаны международными финансовыми центрами, скоро станут рудиментарными явлениями и постепенно отомрут. Далеко не каждая страна производит у себя автомобили или самолеты, так же будет и с внутренними финансовыми рынками. Есть повод вернуться к теме ММФЦ.
- АЛЕКСАНДР АБРАМОВ**
 профессор ГУ-ВШЭ
-
- 23 Конкурентные преимущества для финансового центра**
В интервью с Алексеем Тимофеевым «Депозитариум» выяснил, какими конкурентными преимуществами должен обладать российский финансовый рынок, чтобы стать по-настоящему глобальным центром притяжения капитала.
- Интервью с Председателем правления НАУФОР **АЛЕКСЕЕМ ТИМОФЕЕВЫМ**

РАЗВИТИЕ РЫНКА

- 26 Консолидация региональной расчетно-депозитарной системы**
В статье приводится анализ расчетно-депозитарной системы Национального депозитарного центра в региональном разрезе, а также освещаются последние события, прошедшие в связи с консолидацией региональной инфраструктуры.
- СЕРГЕЙ ОСИПОВ**
 Начальник Отдела взаимодействия с филиалами и региональными представителями ЗАО НДЦ

МЕРОПРИЯТИЯ

- 28 Стратегия развития регионального финансового центра на Дальнем Востоке России**
20 августа 2009 г. НДЦ и Расчетная палата ММВБ (РП ММВБ) при поддержке ЗАО «Региональный биржевой центр «ММВБ — Дальний Восток» провели во Владивостоке конференцию «Стратегия развития регионального финансового центра на Дальнем Востоке России». В работе конференции приняли участие представители финансовых институтов и регуляторов рынка ценных бумаг Владивостока и Хабаровска, руководители и специалисты компаний Группы ММВБ.

- 30 СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**

совместный проект
 Закрытого акционерного общества
 «Национальный депозитарный центр»
 и журнала «Рынок ценных бумаг»



К ЧИТАТЕЛЯМ

Депозитариум № 9 (79) 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.

Закрытое акционерное общество «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 Закрытым акционерным обществом «Национальный депозитарный центр» и Группой «РЦБ».
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 15 сентябрь 2009

На обложке:
Замок Веррери, Франция

Фото Алексея Ечкало,
ОАО АКБ «Металлинвестбанк»



Уважаемые коллеги!

Спустя год с момента начала кризиса в России самое время вспомнить о стратегической задаче, поставленной высшим руководством страны относительно развития Москвы как международного финансового центра. В этом номере «Депозитариума» мы собрали мнения профессионального сообщества о том, какие коррективы внесли кризисные явления в планы по созданию международного финансового центра, о возможностях и рисках воплощения данных планов.

Независимо от конъюнктуры рынка Москва должна стать региональным и международным центром притяжения капитала, чтобы экономика могла быть конкурентоспособной в глобальном масштабе. Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) со своей стороны прилагает усилия в данном направлении.

Прошедший месяц ознаменован несколькими важными событиями для нашей организации, из которых хотелось бы выделить успешное завер-

шение 10 августа 2009 г. реорганизации НДЦ из некоммерческого партнерства в закрытое акционерное общество и старт нового серьезного проекта, связанного с консолидацией бизнеса НДЦ и Расчетной палаты ММВБ (РП ММВБ).

30 июля 2009 г. Совет директоров ЗАО ММВБ одобрил укрупненный план объединения НДЦ и РП ММВБ в рамках реализации стратегии Группы ММВБ. Для выполнения этой задачи создана рабочая группа под руководством Сергея Швецова, Директора Департамента операций на финансовых рынках Банка России. Предположительно проект должен быть реализован к 2011 г., окончательные сроки можно будет назвать по завершении работы над деталями плана консолидации.

Принципиально новым качеством объединенной структуры станет наличие у расчетного депозитария банковской лицензии, что позволит предоставлять клиентам расчетные услуги, соответствующие мировым стандартам. Существенно упростится внедрение схем расчетов на условиях «Поставка против платежа», проектов, связанных с кредитованием ценными бумагами и расчетами с участием центральной стороны по сделкам.

Одним из первых этапов интеграции бизнеса НДЦ и РП ММВБ является постепенная передача функций регионального представителя НДЦ филиалам РП ММВБ, осуществляющим в регионах денежные расчеты по сделкам. 1 июля 2009 г. мы осуществили первый такой проект в Самаре, а 20 августа 2009 г. состоялась передача представительских функций по обслуживанию депонентов на Дальнем Востоке в Приморский филиал РП ММВБ.

Начиная с этого номера мы будем знакомить читателей журнала с дальнейшими этапами реализации политики НДЦ, направленной на развитие комплекса услуг расчетного депозитария для депонентов и эмитентов в крупнейших финансовых центрах России.

Николай Егоров

Генеральный директор ЗАО НДЦ, Председатель редакционной коллегии



АЛЕКСЕЙ БОЛВАЧЕВ
декан финансового факультета,
профессор РЭА им Г. В. Плеханова,
докт. экон. наук



ФЕДОР НАУМОВ
аналитик УК «Капиталъ»,
аспирант РЭА им. Г. В. Плеханова

ПЕРСПЕКТИВЫ МОСКВЫ КАК МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

Летом 2008 г. в России, считавшейся на тот момент «тихой гаванью», защищенной от мирового кризиса, на государственном и экспертном уровне всерьез заговорили о создании в Москве мирового финансового центра, способного к 2020 г. составить конкуренцию городам-лидерам: Нью-Йорку, Лондону, Гонконгу и Сингапуру. Для решения этой суперзадачи предполагалось изменить ряд законов, имплементировать давно обсуждаемые улучшения финансовой инфраструктуры и построить новые офисы и дороги.

ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА

Власти не успели даже приступить к выполнению заявленных целей, как иллюзии развеял кризис. Постепенная девальвация рубля «заморозила» кредитный рынок и подорвала доверие к национальной валюте. Ряд банкротств банков спровоцировал волну переводов вкладов из коммерческих в банки с участием государства, несмотря на институт страхования вкладов. В результате 80%-го обвала рынка акций многие инвесторы, радовавшиеся 10-летнему «бычьему» рынку, стали говорить о фондовом рынке как о казино и отказались от инвестиций в акции.

Улучшившееся на фоне докризисного «изобилия» корпоративное управление обратилось к прежним методам притеснения прав миноритарных акционеров крупными собственниками, менеджментом и государством. Первыми были «де-

ло» Мечела и неисполнения оферт мажоритарными акционерами Территориальных генерирующих компаний №2 и №4, а потом — скандальные дефолты дочерних компаний Московской области¹, неплатежи по еврооблигациям Финансовой лизинговой компании (ФЛК) и т. д. Дефолты эмитентов рублевых облигаций «второго и третьего эшелонов» и последующие реструктуризации их обязательств показали несовершенство локального облигационного контракта и отсутствие в России эффективного судебного и внесудебного механизма защиты прав кредиторов.

ЯВЛЯЕТСЯ ЛИ МОСКВА МИРОВОМ ФИНАНСОВЫМ ЦЕНТРОМ?

С начала 2009 г. стали умереннее и аппетиты российских властей — никто больше не преследует цели «обогнать

Америку», задача стала более реалистичной, но для текущих условий также труднодостижимой — сравняться с Бомбеем и Шанхаем. Тем более что теперь все нужно начинать сначала. Необходимо понимать, что для реализации даже этой «облегченной» цели потребуются много времени, ресурсов и всесторонних изменений. Ведь место России и Москвы среди мировых финансовых центров далеко не лидирующее.

Так, в соответствии с индексом финансового развития организации Всемирного экономического форума (*World Economic Forum*) Россия занимает 36-е место среди 52 стран (табл. 1). Россия уступает не только развитым странам, имеющим столетние истории финансового развития, но и другим странам БРИК.

Согласно мартовскому рейтингу мировых финансовых центров, составляемому компанией *Z/Yen Group* по заказу ад-

¹ Речь идет прежде всего о дефолтах по облигациям ОАО «Мособлтрастинвест» (МОИТК) и ОАО «Московское областное ипотечное агентство» (МОИА), принадлежащим на 100% Министерству имущественных отношений Московской области.



Таблица 1. ИНДЕКС ФИНАНСОВОГО РАЗВИТИЯ ВСЕМИРНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ФОРУМА

Совокупный индекс финансового развития		Факторы, политика и институты						Финансовое посредничество						Доступность капитала	
		1. Институты		2. Бизнес климат		3. Финансовая стабильность		4. Банки		5. IPO, M&A, страхование		6. Финансовые рынки		7. Размер, глубина и доступ	
Страна	№	Страна	№	Страна	№	Страна	№	Страна	№	Страна	№	Страна	№	Страна	№
США	1	Сингапур	1	Сингапур	1	Сингапур	1	США	1	Великобритания	1	США	1	Швейцария	1
Великобритания	2	Гонконг	2	Финляндия	2	Швейцария	2	Малайзия	2	США	2	Великобритания	2	Нидерланды	2
Германия	3	Финляндия	3	Норвегия	3	С. Аравия	3	Великобритания	3	Франция	3	Швейцария	3	Гонконг	3
Япония	4	Норвегия	4	Гонконг	4	Норвегия	4	ОАЭ	4	Япония	4	Франция	4	Великобритания	4
Канада	5	Великобритания	5	Швеция	5	Австрия	5	Гонконг	5	Канада	5	Япония	5	Канада	5
Франция	6	Германия	6	Швейцария	6	Германия	6	Канада	6	Австралия	6	Сингапур	6	Испания	6
Швейцария	7	Канада	7	Нидерланды	7	Нидерланды	7	Китай	7	Германия	7	Германия	7	Сингапур	7
Гонконг	8	Швеция	8	Канада	8	Япония	8	Япония	8	Нидерланды	8	Австралия	8	США	8
Нидерланды	9	Австрия	9	Южная Корея	9	ОАЭ	9	Германия	9	Испания	9	Нидерланды	9	Германия	9
Сингапур	10	Нидерланды	10	Германия	10	США	10	Испания	10	Россия	10	ОАЭ	10	Япония	10
...
Китай	24	Бразилия	40	Россия	34	Китай	19	Россия	45	Китай	15	Индия	22	Китай	24
Индия	31	Индия	43	Китай	35	Индия	28	Индия	50	Индия	16	Китай	30	Индия	28
Россия	36	Китай	46	Бразилия	37	Россия	33	Бразилия	52	Бразилия	21	Бразилия	34	Бразилия	37
Бразилия	40	Россия	48	Индия	45	Бразилия	44	Россия	41	Россия	45	

Источник: The Financial Development Report 2008 // World Economic Forum.

министрации Лондона, лидерами среди мировых финансовых центров остаются «кризисные» Лондон и Нью-Йорк, а их отрыв от ближайших преследователей – Сингапура и Гонконга – по сравнению с предыдущим рейтингом, представленным в сентябре 2008 г., даже увеличился. Москва, в отличие от Шанхая или Бомбея, не попадает даже в число 50 лидеров, занимая лишь 60-е место из 62-х (табл. 2).

Если не брать во внимание сложные и, возможно, предвзятые рейтинги, то можно ориентироваться на рынок – из рис. 1 видно, что доля российского фондового рынка в капитализации мирового рынка за последние 5 лет даже сократилась и составляет сейчас почти незаметные 0,5%. Доля же Китая, являющегося третьим рынком в мире по рыночной капитализации (после США и Японии), близка к 8,5%.

Отрезвление приходит и в отношении многих прошлых успехов. Так, на рис. 2 показаны объемы размещений акций и сделок слияний и поглощений в России. Несмотря на значительный объем M&A в количественном и денежном выражении

Таблица 2. РЕЙТИНГ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ ПО ВЕРСИИ Z/YEN GROUP

Город	Страна	Место в рейтинге	Значение индекса
Лондон	Великобритания	1	781
Нью-Йорк	США	2	768
Сингапур	Сингапур	3	687
Гонконг	Гонконг	4	684
Цюрих	Швейцария	5	659
Женева	Швейцария	6	638
Чикаго	США	7	638
Франкфурт	Германия	8	633
Бостон	США	9	618
Дублин	Ирландия	10	618
...
Шанхай	Китай	35	518
...
Бомбей	Индия	49	485
...
Сан-Паулу	Бразилия	54	440
...
Москва	Россия	60	363

Источник: The Global Financial Centres Index 5 // Z/Yen Group and the City of London, March 2009.



(в 2007 г. — 9,3% ВВП, в 2008 г. — 6,6% ВВП), среди них нет ни одного слияния или поглощения на фондовом рынке. Через размещение акций отечественным компаниям в 2007 г. удалось привлечь рекордный объем средств, эквивалентный 3,1% ВВП, но среди них почти не было размещений, при которых контролирующей акционер продавал рынок хотя бы блокирующий пакет, т. е. речь шла не о продаже контроля и изменении стимулов, а только о формировании деловой репутации.

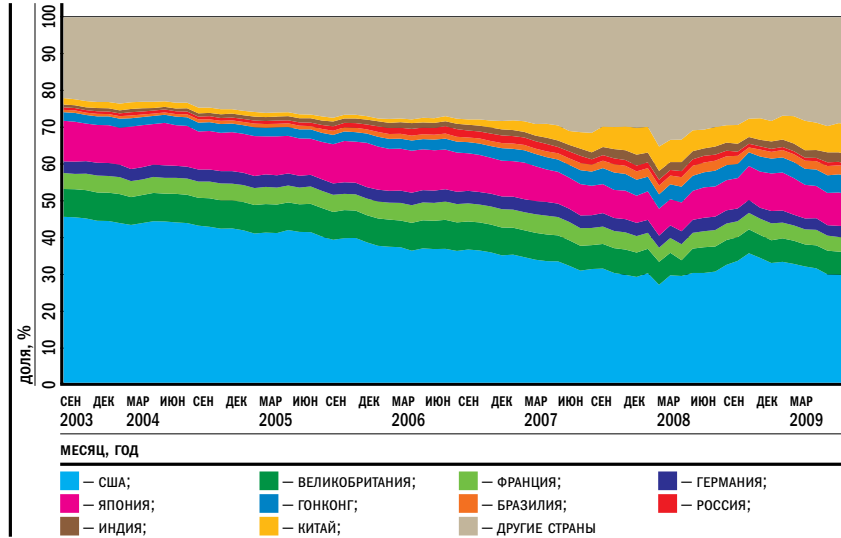
британия — страны с перегруженными долгами потребителями, частично национализированными банками и дефицитными бюджетами, взявшими на себя обязательства и риски частного сектора. В ответ на кризис они проводят монетарную политику «нулевых процентных ставок» (ставка ФРС США — 0–0,25%, Банка Англии — 0,5%) и «количественного ослабления» (оба центральных банка выкупают с рынка государственные облигации), чем вызывают опасения у мировой общест-

во рынка, чем города-лидеры.

Конкуренты Лондона и Нью-Йорка не дремлют: Шанхай, подобно Москве, планирует стать столицей мировых финансов к 2020 г., а во Франции победить Париж — Лондон намерен президент Никола Саркози². В России тоже разработали 2 «проекта»: во-первых, в конце 2008 г. стратегию развития финансового рынка РФ предложило Правительство России (документ подготовили в ФСФР России)³, а во-вторых, в мае 2009 г. Правительство Москвы опубликовало концепцию превращения столицы в финансовый центр⁴.

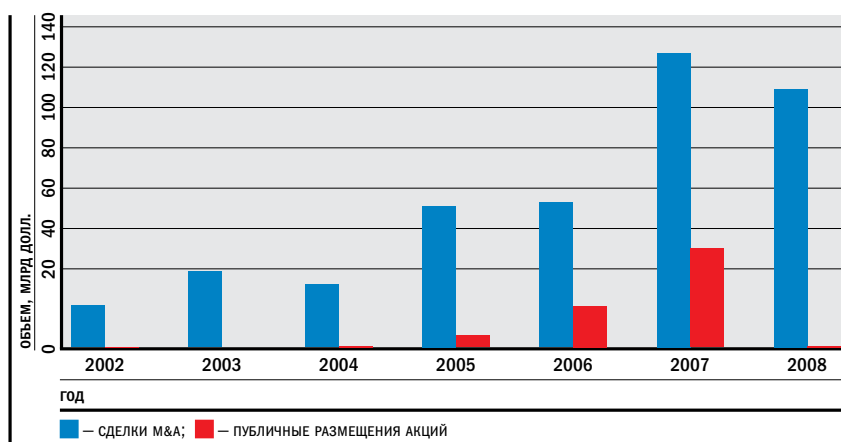
Проекты Правительства РФ и московской администрации являются хорошими руководствами к действию. Обозначенные в них законодательные инициативы по созданию центрального депозитария, изменению налогообложения сделок со срочными инструментами и доходов индивидуальных инвесторов, созданию специализированного финансового суда, допуску к торгам в России иностранных ценных бумаг и упрощению визового режима для бизнесменов — давно назревшие шаги в правильном направлении. Но достаточно ли их для достижения цели? Конечно, регуляторные и инфраструктурные изменения имеют значение: либерализация правил в духе британского *Big Bang* 1986 г. или их ужесточение, как в случае с американским актом *Sarbanes Oxley (SOX)* 2002 г. оказали серьезное влияние на Лондон и Нью-Йорк. И вероятно, благодаря реализации обозначенных выше проектов Москве удастся составить более серьезную конкуренцию Лондону и Нью-Йорку в финансировании отечественного бизнеса. Может быть, столице РФ даже удастся стать региональным финансовым центром в Восточной Европе и привлечь на российские площадки эмитентов из соседних стран (хотя это едва получается даже у местных «старожил» — Франкфурта и Варшавы). Но в этом ли цель создания финансового центра? Ведь финансовый центр — это не просто место формального листинга или регистрации.

Рисунок 1. Доля ряда стран в капитализации мирового фондового рынка



Источник: Данные бирж.

Рисунок 2. Объемы размещений акций и сделок M&A в России



Источники: Портал «Слияния и поглощения в России» *mergers.ru* и расчеты авторов.

ДАЕТ ЛИ КРИЗИС ШАНС ДОГНАТЬ ГОРОДА-ЛИДЕРЫ?

Кризис — это еще и время возможностей для того, чтобы хотя бы попытаться догнать лидеров. Нью-Йорк и Лондон — это эпицентры кризиса, а США и Велико-

лют и финансовых систем. В ответ на кризис эти страны ужесточили регулирование и, видимо, учитывая необходимость пополнять бюджеты, будут повышать налоги и бороться с офшорами. В этих обстоятельствах «долю рынка» смогут увеличить те финансовые центры, которые бу-

НУЖНЫ РАДИКАЛЬНЫЕ МЕРЫ

Финансовый центр — это наделенное талантливыми специалистами и эффективной правовой и операционной инфраструктурой место встречи предложения сбережений (центр принятия инвестици-

² *Overarching ambition* / Financial Times Friday July 24 2009

³ Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г., утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р

⁴ Постановление Правительства Москвы от 19 мая 2009 г. № 445-ПП «О Концепции развития города Москвы как национального и международного центра финансовых услуг»



онных решений) и спроса на инвестиции (от компаний, заинтересованных в максимизации своей стоимости), позволяющее эффективно перераспределить ресурсы и риски. Для превращения Москвы в финансовый центр необходимы инвесторы, доверяющие российским финансовым институтам, инфраструктуре и инструментам, а также эмитенты, готовые приходить в Москву (например, с *road show*) в поисках капитала и заинтересованные в максимизации собственной рыночной цены. Такими инвесторами в первую очередь могли бы стать локальные (т. е. российские) инвесторы, а эмитентами — российские компании.

Понятно, что эмитентам и инвесторам все равно, предложат ли им «дешевые» деньги и эффективные инструменты их местные или зарубежные финансовые центры. Тот внешний или внутренний финансовый рынок, который обеспечит местным компаниям более дешевое финансирование, а местным инвесторам более эффективные инструменты сохранения и преумножения капитала, а также позволит перераспределять ресурсы и риски более эффективно, тот и будет для них финансовым центром. Однако для создания в Москве мирового финансового центра на базе местных инвесторов и эмитентов не надо закрывать им доступ или защищать от внешнего финансового рынка. Необходимо, во-первых, увеличить доверие локальных инвесторов к инвестициям на российском финансовом рынке, ведь если локальному финансовому рынку не доверяют местные граждане, то мировым финансовым центром ему не стать, а во-вторых, мотивировать местные компании повышать свою рыночную стоимость.

ДОВЕРИЕ

По данным исследования РЭШ и *Citigold*⁵ более половины обеспеченных россиян⁶ хранят 90–100% своих ликвидных активов на депозитах, а 30% обеспеченных людей инвестируют около 75% средств за рубежом. И только у каждого 7-го локальные инвестиции составляют 70–75% инвестиционного портфеля. Даже эти наиболее финансово грамотные представители населения не доверяют российскому финансовому рынку, и особенно рискованным инструментам. Что

уж говорить обо всем населении, считающем фондовый рынок аналогом казино.

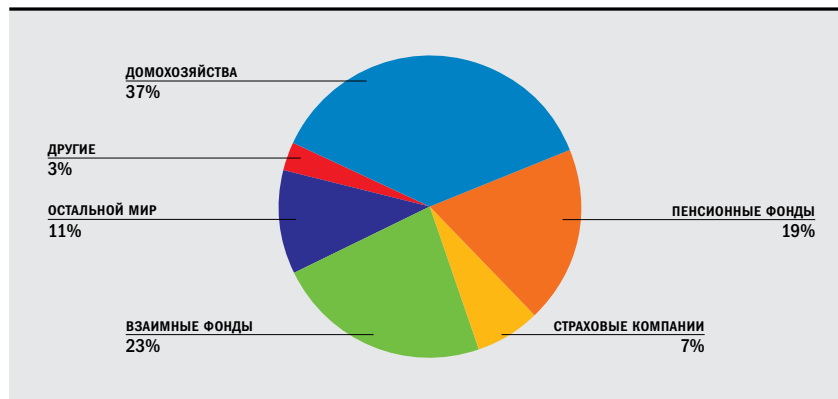
При этом сбережения у россиян есть (во время сдерживаемой Центральным банком девальвации рубля, происшедшей с сентября 2008 г. по февраль 2009 г., население потратило на покупку наличной валюты около 60 млрд долл.)⁷, не хватает доверия к финансовой системе. Нехватка доверия не позволяет «вытащить из-под подушек» на финансовый рынок избыточные и непродуктивные для экономики сбережения. Именно из-за де-

бизнес-образование, которое в России серьезно отстает по актуальности от западных аналогов).

СНИЖЕНИЕ КОНЦЕНТРАЦИИ СОБСТВЕННОСТИ

Менеджеры компаний, выходящих на финансовый рынок для привлечения ресурсов, должны соблюдать права инвесторов и быть мотивированными максимизировать рыночную капитализацию для акционеров. Однако в России —

Рисунок 3. СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОЙ СОБСТВЕННОСТИ В США В 1 КВАРТАЛЕ 2009 Г.



Источник: Federal Reserve Flow of Funds Accounts of the United States.

фицита доверия население предпочитает хранить деньги на депозитах, в валюте и недвижимости, игнорируя другие способы сбережения богатства.

Для повышения доверия населения и бизнеса к российскому финансовому рынку власти должны:

1. постепенно перейти к политике плавающего курса рубля (в этом случае спекулировать против рубля станет значительно рискованнее, а номинальные процентные ставки не будут систематически ниже уровня инфляции);
2. работать над стандартами раскрытия информации всеми участниками финансового рынка;
3. защищать интересы миноритарных акционеров и кредиторов (представление властей о миноритариях как спекулянтах, а о кредиторах — как «корпоративных эгоистах», должно уйти в прошлое);
4. способствовать повышению финансовой грамотности (для этого необходимо развивать финансовое и

стране высокой концентрации собственности — этого не происходит, менеджмент и крупные собственники чаще всего не мотивированы повышать стоимость своих компаний, так как имеют другие способы извлечения денежных потоков.

Согласно исследованию ИК «Тройка Диалог», государство владеет 32% акций российских эмитентов, крупные предприниматели и менеджеры — 27%, а доля акций в свободном обращении составляет 28% (*free float*). Доля компаний, контролируемых государством, составляет 54% капитализации рынка, а доля компаний, контролируемых крупными предпринимателями, менеджерами или несколькими крупными, не связанными друг с другом акционерами, составляет 46%⁸. Для сравнения: в США, как видно из рис. 3, около 60% акционерной собственности приходится на институциональных инвесторов (фонды, банки, страховые компании). При этом собственность чрезвычайно дисперсная: так, например, самыми крупными акционерами американской нефтяной компании *Exxon Mobile* являются индекс-

⁵ Исследование сегмента обеспеченных россиян (*Mass Affluent*) в контексте глобального финансово-экономического кризиса // Российская экономическая школа (РЭШ) и *Citigold*, апрель 2009.

⁶ Согласно исследованию РЭШ и *Citigold*, «обеспеченные люди располагают свободными денежными средствами от 1,3 до 13 млн руб. в наличной форме, на депозитах, в форме инвестиций в ценные бумаги, в паевые инвестиционные фонды и т. д. Обеспеченные россияне составляют только 0,8% населения страны, но на них приходится 40% всех депозитов и 70% всех вложений в ПИФы».

⁷ <http://cbr.ru/> — сайт Банка России.

⁸ Стратегия. Ежемесячный обзор. Русские возвращаются // «Тройка Диалог», август 2009.



ные фонды *Barclays Global Investors* с 4,47%-ной долей, а крупнейшие акционеры *ConocoPhillips* — опять же *Barclays Global Investors* с 5%-ной и *Berkshire Hathaway* Уоррена Баффета с 4,35%-ной долями.

Нетрудно понять, что в России максимизация стоимости компаний интересна только миноритарным акционерам, не имеющим контроля над менеджментом и денежными потоками. Для государства максимизация стоимости — лишь дело престижа, так как контролируемые компании оно продавать не планирует, а при вложении свободных денежных потоков менеджмент государственных компаний руководствуется не экономической целесообразностью, а стратегическими задачами (на дивиденды при этом денежного потока практически не остается). Крупные предприниматели и менеджеры — владельцы «заводов, газет, пароходов» — интересуются стоимостью своих компаний лишь в случае, если им грозит *margin call*, или для удовлетворения своего самолюбия более высоким местом в рейтинге *Forbes*, ведь продавать свои компании они тоже не планируют. Более того, никто из вышеперечисленных не будет использовать дивиденды как основной способ вывода денежных потоков из контролируемых компаний, ведь ими нужно делиться с миноритарными акционерами. При этом от незаконных или не вполне законных практик вывода средств из компаний миноритариев не защищают никакие стандарты корпоративного управления: ни государство в составе собственников, ни независимые иностранные директора, ни наличие у компании известного аудито-

ра или иностранного листинга в форме *ADR/GDR*⁹.

Мотивировать компании платить дивиденды и заботиться о максимизации своей стоимости может только повышение дисперсности собственности. При низкой концентрации собственности, во-первых, менеджмент, в случае его оппортунистического поведения, может быть заменен решением собрания акционеров, а во-вторых, компания может стать объектом поглощения на фондовом рынке, если ее цена отклонится от справедливого уровня. Как снизить концентрацию собственности? Для начала власти не должны помогать «*too big to fail*» предпринимателям сохранять контроль над крупнейшими компаниями страны, рефинансируя их долги, взятые под залог акций этих компаний в западных банках, при наступлении *margin calls* по ним. Кроме того, власти должны остановить процесс национализации активов и даже провести приватизацию и разделение ряда крупнейших монополий, реализовать на открытых аукционах оказавшиеся у них в залоге акции крупнейших компаний, пополнив тем самым бюджет.

РЕЗЮМЕ

Для превращения Москвы в мировой финансовый центр необходим не только комплекс инфраструктурных и правовых изменений на финансовом рынке. Требуется изменить макроэкономическую политику, стимулировать доверие россиян к финансовому рынку и не способствовать высокой концентрации собственности.

Только в случае постепенной реализации этих планов у финансового центра *Moscow City* сохранится шанс не затеряться среди лондонских районов *City* и *Canary Wharf*, небоскребов *Wall Street*, парижского района *La Defense* и быстрорастущих Шанхая и Бомбея. ■

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г., утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.
2. Постановление Правительства Москвы от 19 мая 2009 г. № 445-ПП «О Концепции развития города Москвы как национального и международного центра финансовых услуг».
3. Исследование сегмента обеспеченных россиян (*Mass Affluent*) в контексте глобального финансово-экономического кризиса // Российская экономическая школа (РЭШ) и *Citigold*, апрель 2009.
4. *Maxim Mironov. Cash Flow Diversion and Corporate Governance: Evidence from Russia, Chicago Graduate School of Business, November 7, 2008.*
5. Стратегия. Ежемесячный обзор. «Русские возвращаются» // ИК «Тройка Диалог», август 2009.
6. *Overarching ambition / Financial Times Friday July 24, 2009.*
7. *The Financial Development Report 2008 // World Economic Forum.*
8. *The Global Financial Centres Index 5 // Z/Yen Group and the City of London, March 2009.*

⁹ *Maxim Mironov, Cash Flow Diversion and Corporate Governance: Evidence from Russia, Chicago Graduate School of Business, November 7, 2008.*

НОВОСТИ НДЦ

Осуществлена государственная регистрация ЗАО НДЦ

10 августа 2009 г. завершен процесс реорганизации Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в форме преобразования в Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр». Реквизиты Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр»:

Полное наименование на русском языке	Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр»
Сокращенное наименование на русском языке	ЗАО НДЦ
Полное наименование на английском языке	«The National Depository Center» (Closed Joint Stock Company)
Сокращенное наименование на английском языке	NDC
Место нахождения	г. Москва, Средний Кисловский переулок, д. 1/13, стр. 4
Почтовый адрес	105062, г. Москва, ул. Машкова, д. 13, стр. 1
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН)	1097799013256
Дата регистрации	10 августа 2009 г.
Наименование регистрирующего органа	Управление Федеральной налоговой службы по г. Москве
ИНН	7703394070
КПП	770301001

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» является универсальным правопреемником Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» по всем правам и обязательствам Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в соответствии с решением Общего собрания Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (протокол № 2 от 28 апреля 2009 г.) и утвержденным передаточным актом.



Интервью с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы
СЕРГЕЕМ ПАХОМОВЫМ

ПРОБЛЕМЫ И ЗАДАЧИ РАЗВИТИЯ МОСКВЫ КАК МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

РАБОТА ПО ПРЕВРАЩЕНИЮ СТОЛИЦЫ РОССИИ В МЕЖДУНАРОДНЫЙ ЦЕНТР ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ ВЕДЕТСЯ УЖЕ НЕ ОДИН ГОД, И В ТЕКУЩЕЕ КРИЗИСНОЕ ВРЕМЯ ВСЕ ОСОЗНАЛИ НЕОБХОДИМОСТЬ АКТИВИЗАЦИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ЭТОМ НАПРАВЛЕНИИ. О ТЕКУЩИХ ЗАДАЧАХ И ВЫЗОВАХ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ, МЕЖДУНАРОДНОМ СОТРУДНИЧЕСТВЕ И КОНКРЕТНЫХ МЕРОПРИЯТИЯХ ПО РАЗВИТИЮ МОСКВЫ КАК МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА «ДЕПОЗИТАРИУМ» ПОПРОСИЛ РАССКАЗАТЬ СЕРГЕЯ ПАХОМОВА.

Депозитариум: Сергей Борисович, какие коррективы внес финансово-экономический кризис в план мероприятий по развитию Москвы как национально- и международного центра финансовых услуг?

С. П.: Вопреки мнению большого числа специалистов, в кризисное время деятельность финансовых рынков не только не ослабевает, но и еще более интенсифицируется. Потребность в качественных финансовых услугах, связанных с долговым или фондовым рынками, проведением операций по реструктуризации корпоративных финансов, банковских балансов увеличивается. Кризисная ситуация вынуждает политиков, законодателей и финансистов принимать решения быстро, нет возможности вновь откладывать принятие назревших и перезревших мер в области регулирования финансовых рынков. Исторически финансовые центры наиболее интенсивно формировались именно в кризисное время, само их возникновение часто было связано с кризисами и потрясениями. Так что развитие Москвы как международного центра финансовых услуг кризисом скорректировано в сторону ускорения.

Депозитариум: Каковы реальные перспективы развития Москвы как МФЦ в текущей ситуации волатильных рынков, сокращения поступлений в бюджет и других макроэкономических факторов?

С. П.: Перспективы вполне реальные и позитивные, поскольку из-за кризиса на

международных фондовых, кредитных и долговых рынках центр операций с российскими ценными бумагами все больше перемещается именно в Москву. Хорошими темпами растут обороты на российских биржевых площадках, они уже превышают рынок АДР в Лондоне и Нью-Йорке. Активно работает рынок внутреннего долга, на котором российские крупнейшие корпорации сейчас привлекают необходимые ресурсы. Москва также опирается исключительно на внутренний рынок долга, причем в объемах (90 млрд руб.), которые являются рекордными за все время нашей долговой деятельности с 1997 г. Преодоление экономического спада и дальнейший экономический рост требуют ускоренных реформ на финансовых рынках, направленных на интенсификацию их деятельности.

Депозитариум: Какие мероприятия осуществляет или инициирует в настоящее время Москомзайм по развитию Москвы как МФЦ?

С. П.: Продолжается постоянная работа вместе с профессиональными участниками рынка, саморегулируемыми организациями, регуляторами и законодателями по рассмотрению и экспертизе законов и нормативных актов, затрагивающих деятельность финансовых рынков в России. В практическом плане начата разработка индекса Москвы как международного финансового центра и индекса инвестиционных предпочтений и оценок Москвы как международного финансового центра,

создается Институт управления рисками и регулирования в партнерстве с аналогичным институтом во Франкфурте. Несмотря на кризис и снижение бюджетных доходов, в городе продолжается финансируемая из бюджета Москвы программа совершенствования транспортной инфраструктуры, в том числе строительство аэропорта Внуково и реконструкция Ленинградского шоссе, ведущего в аэропорт Шереметьево, начинается работа по строительству ряда дополнительных съездов с Третьего транспортного кольца в районе Москва Сити.

Депозитариум: Каковы итоги заседания российско-немецкой рабочей группы по вопросам развития Москвы как МФЦ?

С. П.: Итоги позитивные, принято совместное решение работать в ближайшей перспективе над двумя совместными проектами: разработка двух индексов для Москвы как международного финансового центра и создание в Москве Института управления рисками и регулирования в партнерстве с аналогичным институтом во Франкфурте.

Депозитариум: Расскажите подробнее о создании индекса развития Москвы как МФЦ: каковы основные параметры этого показателя?

С. П.: Речь идет о разработке двух индексов. Первый индекс будет основан на объективных статистических показателях деятельности и развития в Москве рынка финансовых услуг. Он позволит отслеживать прогресс или регресс в развитии



Москвы как международного финансово-го центра с точки зрения количественных параметров и показателей: биржевых оборотов, количества и объема первичных размещений акций, развития долгового рынка и т. д. Второй индекс будет носить более субъективный характер и будет основан на опросе российских и иностранных профессионалов рынка для получения их оценок степени развития Москвы как международного центра финансовых услуг, своего рода «индекс предпочтений». Такой индекс важен, поскольку основу любого международного финансового центра составляют высококлассные специалисты, их мнения и оценки в отношении преимуществ или недостатков того или иного финансового центра очень важны и показательны.

Депозитариум: Как развивается сотрудничество с представителями других международных финансовых и инвестиционных центров в данном вопросе?

С. П.: Хорошо развивается сотрудничество с Люксембургом, который является ведущим мировым центром индустрии инвестиционных фондов. Именно в этой сфере финансовых услуг мы надеемся пощипнуть для себя много нового и полезного и постараемся применить накопленный Люксембургом опыт в Москве. Наша индустрия инвестиционных фондов пока еще только «рождается в муках», текущий кризис демонстрирует эти муки во всей полноте, а без этого сектора финансовых услуг говорить о сколько-нибудь значительном международном финансовом центре в Москве нереально. Планируем начинать сотрудничество с Парижем и Гонконгом. На этот счет есть предварительные договоренности и необходимые контакты.

Депозитариум: Как Москва планирует использовать опыт существующих успешных финансовых центров?

С. П.: Прежде всего мы стремимся понять, что лежит в основе возникновения, формирования и развития международных финансовых центров, в чем их сильные стороны, какие недостатки проявляются в ходе развития кризиса, как ведущие центры с кризисом справляются, как меняется регулирование деятельности финансовых рынков и какие изменения претерпевает их инфраструктура. Например, инфраструктура и регулирование глобального рынка производных финансовых инструментов будут принципиально иными. Речь идет о том, чтобы этот рынок полностью стал биржевым и имел единую депозитарно-клиринговую систему. Кроме того, в мире только два по-настоящему, универсальных и глобальных финансовых центра — Лондон и Нью-Йорк.

Все остальные имеют некую специализацию, занимают определенные ниши на глобальном рынке финансовых услуг и потоках капитала. Их опыт также очень интересен и полезен.

Депозитариум: Существуют различные подходы и критерии отнесения финансовых центров к международным, региональным, национальным и т. д. Например, Дублин считается международным финансовым центром, а Токио, несмотря на значительную концентрацию населения и финансовых ресурсов, многие считают национальным центром. В связи с этим какие, на Ваш взгляд, особенности должен приобрести финансовый сектор Москвы, чтобы стать по-настоящему международным центром?

С. П.: Москва сейчас является центром, через который в российскую экономику притекает капитал, в том числе и международный. Россия — крупная страна и крупная экономика, которая неизбежно будет расти и развиваться, несмотря на кризисы и трудности. Именно в обслуживании потребностей российского экономического роста и развития экономики и ее отдельных отраслей и будет заключаться роль Москвы как финансового центра. Мне представляется, что Москва будет развиваться по модели Нью-Йорка, который, несмотря на глобальность, является прежде всего американским финансовым центром и центром долларовых рынков капитала. Работает Нью-Йорк прежде всего на американскую экономику и американское государство в качестве крупнейшего в мире центра государственного и корпоративного долга США, привлекая на этот рынок глобальный государственный и частный капитал.

Депозитариум: Какие, на Ваш взгляд, изменения должны происходить на рынке ценных бумаг и в учетно-расчетной системе фондового рынка?

С. П.: На мой взгляд, принципиальным является дальнейшая интеграция наших национальных учетно-расчетных систем в международные системы. От процесса глобализации финансовых рынков и потоков международного капитала нам никуда не уйти, и никакой кризис этот процесс остановить или повернуть вспять не может. Стандарты наших национальных систем должны максимально быстро приближаться к лучшим международным стандартам качества. При этом надо учитывать, что сейчас в связи с кризисом повсеместно в мире, особенно в США и Европе, принимаются энергичные меры по совершенствованию работы таких систем, приданию им еще большей «прозрачности», ужесточению в ряде случаев

стандартов регулирования их деятельности. За этой работой надо тщательно следить и ее результаты учитывать.

Депозитариум: Как Вы оцениваете необходимость создания центрального депозитария и центрального контрагента в связи с планами по развитию Москвы как МФЦ?

С. П.: На мой взгляд, это остро необходимо. Наличие центрального депозитария, безусловно, является конкурентным преимуществом на международном рынке финансовых услуг.

При этом речь необязательно должна идти о насильственной ликвидации тех или иных существующих депозитарно-клиринговых организаций. В Европе постепенно эволюционным путем приближаются к объединению двух ведущих на рынке еврооблигаций депозитарно-клиринговых систем — *Euroclear Bank* и *Clearstream Banking*, которая в свою очередь возникла в 2000 г. после объединения систем клиринга *Cedel Bank* и *Deutsche Boerse*. При этом надо отметить, что еще в 1981 г. была создана компьютеризованная система взаимных расчетов между депозитарно-клиринговыми центрами *Euroclear* и *Cedel*. Уверен, что и в России надо цивилизованным путем создавать интерфейс между состоявшимися биржами и их депозитарно-клиринговыми организациями. Мне лично ближе идея горизонтальной интеграции депозитарно-клиринговых организаций, хотя и вертикальная интеграция имеет свои преимущества. Для современных инвесторов ключевыми факторами являются: возможность одновременной работы на нескольких биржевых площадках, обеспечение гарантированной поставки ценных бумаг против платежа, своевременные платежи после продажи ценных бумаг, четкое проведение купонных платежей, быстрое оформление прав собственности на имущество в виде приобретенных ценных бумаг, отсутствие ошибок в платежных реквизитах, отсутствие путаницы с многочисленными счетами депо и банковскими счетами.

Депозитариум: Какие конкретные шаги должны быть предприняты в нормативном регулировании финансовых рынков для достижения поставленной цели?

С. П.: Шагов таких предстоит сделать очень много, и путь у нас не близкий. По поводу конкретных шагов можно говорить бесконечно, по моему мнению, надо прежде всего устранить правовой вакуум в регулировании отдельных секторов финансовых рынков, которые давно и успешно функционируют в глобальном масштабе, но практически полностью отсутствуют в России. Я имею в виду



секьюритизацию активов и выпуск секьюритизированных облигаций и, конечно, рынок производных финансовых инструментов. Затем большая работа должна быть проведена по пересмотру действующего российского законодательства, регулирующего различные сферы деятельности финансовых рынков и рынков капитала. Здесь очень много противоречий как законов с рыночной практикой, так и противоречий между законами. Требуют срочного совершенствования законы, регулирующие стандарты корпоративного управления, законы, защищающие права собственности, права инвесторов. Требует решения на высшем уровне проблема многочисленности регуляторов, практика ведущих стран ярко демонстрирует, что нужен или единый «мегарегулятор», либо координирующий работу регуляторов государственный орган. Финансовый рынок един, несмотря на все его многообразие, ситуация, когда каждый регулятор «до последней капли крови» защищает «свою поляну», ведет к тому, что «у семи нянек — дитя без глаза». Например, выпуск облигаций, в зависимости от категории эмитента, в России регулируют три государственных ведомства, что ведет к разным стандартам и возникновению абсурдной ситуации, когда фактически возникают сегменты облигационного рынка с разными режимами правовой защиты инвесторов. Яркий пример — судьба законопроекта о поправках в «Закон о рынке ценных бумаг», касающийся создания механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций. В тексте законопроекта содержится пункт, практически полностью выводящий из-под его действия государственные и муниципальные облигации. Причина появления этого пункта — разобщенность

между регуляторами. Последствия для рынка государственных и муниципальных облигаций — сугубо негативные. После принятия этого, безусловно, очень нужного закона, приближающего нас к давно принятым на рынке еврооблигаций правовым стандартам, инвесторы в российские корпоративные облигации получают лучший режим защиты своих прав, чем инвесторы в ОФЗ или в облигации Москвы. При этом и Москва, и Правительство РФ в лице Минфина уже признали права собрания держателей облигаций, подписав документы по своим еврооблигационным выпускам, где роль этого института тщательно прописана. Получается, что наш российский внутренний государственный и муниципальный долг будет иметь некое ущербное качество, в то время как сегмент внутреннего корпоративного долга будет и дальше приближаться к международным стандартам. Мне непонятно, почему по режиму юридической защиты прав инвесторов облигации Москвы в рублях должны уступать аналогичным облигациям наших корпоративных «голубых фишек». Я считаю, что облигации Москвы, выпускаемые на внутреннем долгом рынке России, по всем правовым критериям не должны уступать нашим же еврооблигациям.

Депозитариум: Ожидаете ли Вы вторую волну кризиса? Каков Ваш прогноз развития российской экономики до конца года?

С. П.: Зависимость российской экономики и курса рубля от цен на нефть никуда не делась, пожалуй, даже возросла в связи с параличом кредитных рынков в России. Цена на российскую нефть уже несколько месяцев держится на высоком уровне, но экономический спад в стране продолжается, потому что практически

не работает банковское кредитование предприятий и потребителей. Глобального спроса на российскую продукцию (за исключением нефтегазового сектора) в масштабах 2007–2008 гг. пока нет и в ближайшие годы, очевидно, не будет. К тому же запасы и резервы уже добытой нефти значительно превышают существующий сейчас реальный спрос на нее. Сейчас относительно высокая цена нефти связана с ожиданиями скорого преодоления глобальной рецессии, с надеждами на подъем и бурный рост Китая, эти надежды привлекают спекулятивный капитал на рынок «бумажной нефти». Если эти надежды рухнут вместе с ценой на нефть, а рухнуть они могут моментально в результате какой-нибудь «глобально плохой» новости (кризис на глобальном рынке кредитных карт, что приведет к новой волне банковских банкротств в Америке и Европе, плохая отчетность по отдельным ведущим странам, корпорациям и банкам), в России может повториться ситуация осени 2008 г., возобновится «бегство в доллар». Имеется также проблема «плохих кредитов» в российской банковской системе, которая вполне может взорваться, а если и не взорвется под воздействием мер Центрального банка и правительства, то все равно приведет к стагнации в банковском секторе, поскольку все его усилия уйдут на реструктуризацию и пролонгацию «плохих кредитов». Это, возможно, украсит банковские балансы, но не приведет к появлению у банков ресурсов для возобновления нормальной кредитной деятельности. Вторая волна вполне возможна, но я очень хочу надеяться, что ее не будет, что мир и Россия вместе с ним действительно начнут поворачивать в сторону восстановления экономики. ■

НДЦ поздравляет с Днем рождения

ЗАО «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности»

Уважаемые коллеги!

Искренне поздравляем ЗАО «СР-ДРАГа» с 15-летним юбилеем!

Являясь коллективом профессионалов высокого уровня, применяя на практике накопленные знания и современные технологии, Ваша компания за пятнадцать лет стала одним из крупнейших и уважаемых регистраторов России.

Многолетняя практика сотрудничества позволила установить между сотрудниками ЗАО «СР-ДРАГа» и ЗАО НДЦ деловые и конструктивные отношения, мы не раз убеждались в профессионализме работников Вашей компании и высоком качестве предоставляемых услуг.

От всей души желаем всему коллективу ЗАО «СР-ДРАГа» неиссякаемой энергии, крепкого здоровья и отличного настроения.

Пусть Вам всегда и во всем сопутствует удача!



ДМИТРИЙ ЗАЙЦЕВ
эксперт ФСФР России,
канд. экон. наук

ЕЩЕ РАЗ О ФИНАНСОВОМ ЦЕНТРЕ В РОССИИ: СТАРЫЕ ПРОБЛЕМЫ И НОВЫЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

В статье, написанной для «Депозитариума» ровно год назад¹, автор уже обращался к проблематике создания в России международного финансового центра (МФЦ). За прошедшее время эта идея получила поддержку высшего политического руководства России, и наши власти предприняли ряд практических шагов по реализации этой амбициозной задачи. В то же время в экспертной среде до сих пор сохраняется скептицизм по поводу осуществимости задуманного. Кроме того, масла в огонь подлил и полномасштабный глобальный финансово-экономический кризис. Он, как это всегда бывает, случился в самый неподходящий момент и дал скептикам дополнительные аргументы в пользу того, что-де разговоры о создании МФЦ в России — чистая утопия, что не надо даже пытаться что-то изменить в существующем положении вещей и что вообще «лучше синица в руках, чем журавль в небе». Попытаемся разобраться в том, насколько эта задача осталась актуальной и надо ли России в ее нынешнем положении продолжать двигаться в данном направлении.

ВОЗДЕЙСТВИЕ КРИЗИСА

Как известно, все плохое в жизни всегда происходит неожиданно. Это справедливо и в отношении глобального экономического кризиса, начавшегося более года назад. Он коснулся всех без исключения и оказал сильнейшее негативное влияние на мировую экономику.

Многие экономисты считают, что текущий кризис стал самым глубоким и разрушительным в истории, превзойдя масштабами Великую депрессию 1929–1933 гг. Кризис сопровождается обвальным падением объемов промышленного производства; банкротством множества предприятий, включая крупнейших товаропроизводителей в разных странах;

резким сокращением золотовалютных резервов; массовой безработицей и падением уровня жизни населения; крахом крупнейших банков и финансовых институтов. Ряд стран (Исландия, Украина, страны Балтии) на фоне кризиса оказались фактически на грани банкротства.

Даже США, которые до сих пор упорно продолжают считать себя образцом

¹ Д. Зайцев. Финансовый центр в России: цели, возможности и риски. Депозитариум. № 9 (67), сентябрь 2008.



рыночной экономики и всеобщим светочем демократии, в полной мере испытали на себе тяжесть кризисных явлений. Астрономические вливания государственных средств в реальный сектор экономики и финансово-банковскую сферу Америки для спасения системообразующих компаний-товаропроизводителей и финансовых институтов пока не дают желаемого результата. А лихорадочные действия американского правительства по срочному реформированию системы государственного регулирования рынков остаются малоэффективными.

Несмотря на то, что в некоторых экономиках в последнее время наблюдается небольшая положительная динамика ключевых макроэкономических показателей², говорить о том, что кризис подходит к концу, пока преждевременно.

Россия оказалась среди стран, в наибольшей степени пострадавших от кризиса. Очевидно, что одним из главных факторов, способствовавших быстрому нарастанию кризисных явлений в российской экономике, стала слабость национальной финансовой системы. Кризис быстро и безжалостно показал основные болевые точки этой системы: низкая ликвидность и повышенный уровень системных рисков в банковском секторе; недостаток высококачественных финансовых инструментов, пригодных для эффективного инвестирования; невысокий уровень развития инфраструктуры банковской системы и рынка ценных бумаг; слабая гармонизация российского гражданского, корпоративного и финансового законодательства с международными стандартами; недостатки действующего режима налогообложения финансовых операций; отсутствие широкого слоя экономически активных розничных инвесторов; сохраняющиеся проблемы в области корпоративного управления и защиты прав инвесторов, и т. д.

Все это давно известные вещи, и о том, что эти проблемы надо решать, в последние годы не говорил только ленивый. Что-то, безусловно, было сделано, и говорить, что наши власти сидели сложа руки, было бы несправедливо. Но необходимо признать, что до сих пор российский финансовый (и прежде всего — фондовый) рынок так и не стал высокоэффективным и доступным источником финансирования национального бизнеса. А это фактически означает, что он не выполня-

ет своей главной экономической функции, во многом оставаясь для массового инвестора «вещью в себе» и обслуживая потребности узкого слоя профессиональных игроков в извлечении спекулятивной прибыли.

Особенно важно подчеркнуть, что кризис отчетливо продемонстрировал фундаментальные пороки и слабости мирового финансового рынка и серьезные недостатки национальных систем регулирования как экономической активности в целом, так и операций на финансовом и фондовом рынках. Ни в одной из развитых стран органы государственного регулирования не смогли предотвратить причины и последствия кризиса, а в некоторых регулятивный режим даже стимулировал негативное влияние кризисных явлений³.

АКТУАЛЬНОСТЬ

Сейчас уже очевидно, что в ближайшем будущем одними из важнейших последствий кризиса станут серьезная трансформация мировых финансовых рынков, изменение правил их регулирования как на национальном уровне, так и в глобальных масштабах. Большинство серьезных аналитиков согласны с тем, что сегодня речь должна идти фактически о построении новой мировой финансовой архитектуры регулирования в глобальном масштабе.

Как представляется, это соображение является ключевым в дискуссии о том, надо ли в период кризиса и после него предпринимать шаги по созданию МФЦ в России. Безусловно, надо! И логика рассуждений здесь простая. События последних лет свидетельствуют о том, что окружающий нас мир меняется очень быстро, и самое главное — он не становится безопаснее. Происходят тектонические изменения в геополитике. Вчерашние страны-лидеры стремительно теряют свои позиции; все громче заявляют о себе новые динамично развивающиеся экономики (Китай, Индия); количество горячих точек (Ближний Восток, Кавказ, некоторые регионы Латинской Америки и Африки) на карте мира не уменьшается, причем многочисленные «тлеющие» межнациональные конфликты в любой момент могут перейти в «горячую фазу»; обостряется экономическое соперничество между странами и регионами, в том числе война за ресурсы и т. д.

В таких условиях ни одна страна, даже обладающая большими запасами ядерного оружия, не может чувствовать себя в безопасности. В связи с этим позволю себе повторить мысль, высказанную в упомянутой выше статье. В современных условиях быть полноправным и уважаемым игроком на международной арене может только страна, обладающая реальным суверенитетом⁴, причем не только оборонным и политическим, но и экономическим. А сохранить экономический суверенитет невозможно без высококоразвитой и самодостаточной финансовой системы. Следовательно, задача создания МФЦ в России не только сохраняет свою актуальность в новых условиях, но фактически превращается в «категорический императив». При этом важно подчеркнуть, что МФЦ надо рассматривать не как самоцель, а как центральный элемент более общей реформы всего финансового сектора страны.

Создание МФЦ должно стать катализатором радикальных изменений в стратегии развития российского финансового рынка и экономики страны в целом, так как крупнейший в истории финансово-экономический кризис и глобальные изменения в мире, по сути дела, не оставляют России другого выбора, кроме радикальной, всеобъемлющей, хорошо обоснованной и быстрой реформы финансовой системы.

Активное участие России в построении новой глобальной финансовой архитектуры и ускоренное развитие национальных финансовых институтов позволит существенно снизить зависимость нашего финансового рынка от глобальных потрясений и занять подобающее потенциалу России место в мировом финансовом разделении труда.

ПРАКТИЧЕСКИЕ ШАГИ

Работа по формированию МФЦ уже перешла из стадии дискуссий в практическую плоскость.

В конце прошлого года Правительство РФ утвердило «Концепцию долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года»⁵. Одним из ключевых долгосрочных приоритетов развития российского финансового рынка Концепция устанавливает создание МФЦ как системы взаимодействия организаций, нуждающихся в привлечении капитала, с инве-

² Так, например, в ряде стран еврозоны (Франция, Германия) во II кв. 2009 г. произошел небольшой рост объема ВВП.

³ Достаточно вспомнить прошлогодний крах системы инвестиционных банков в США.

⁴ По оценкам ряда экспертов-геополитиков, в современном мире реальным суверенитетом обладают всего 5 стран: США, Россия, Китай, Индия и Великобритания (с ограничениями).

⁵ Распоряжение Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-п.



сторями, стремящимися к размещению своих средств. Построение МФЦ рассматривается как важная часть перехода России к инновационному социально ориентированному типу экономического развития.

В «Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года»⁶, разработанной специалистами ФСФР России, подчеркивается: «Условия развития мирового финансового рынка осложняются... ухудшением его конъюнктуры и обострением кризисных явлений... На этом фоне... проявляются тенденции экспансии действующих в рамках крупнейших финансовых центров финансовых институтов в страны с развивающимися экономиками. Это... ведет к формированию на мировом финансовом рынке зон влияния таких финансовых центров. В результате растет вероятность того, что число стран, где могут сохраниться и продолжать функционировать независимые и полноценные финансовые рынки, будет постепенно сокращаться. В ближайшее десятилетие немногочисленные национальные финансовые рынки будут становиться мировыми финансовыми центрами, либо входить в зону влияния уже существующих глобальных центров. Поэтому наличие самостоятельного финансового центра в той или иной стране станет одним из важнейших признаков конкурентоспособности экономик таких стран, роста их влияния в мире, обязательным условием их экономического, а значит, и политического суверенитета».

Наконец, в начале текущего года Правительство РФ в целом одобрило Концепцию создания МФЦ в России. Документ предусматривает, что до 2012 г. одна из российских фондовых бирж должна войти в число 12 мировых лидеров по торговому обороту и объемам размещения акций и облигаций, а доля иностранных бумаг в биржевом обороте должна составлять не менее 10%. Доля финансового сектора в ВВП России к 2012 г. увеличится до 6% (в настоящее время этот показатель не превышает 4%).

Концепция предусматривает две фазы создания МФЦ: до 2010 г. — развитие национального фондового рынка и его интеграция в региональную финансовую инфраструктуру (лидерство в рамках СНГ); в 2010–2012 гг. — достижение высокого уровня конкурентоспособности на глобальном уровне, становление российского финансового рынка в качестве регионального МФЦ, одного из ведущих центров на евроазиатском пространстве.

До 2010 г. на российских биржах должны появиться акции и облигации компаний-эмитентов из стран СНГ. К этому же сроку планируется запустить товарные биржи, на которых обращаются производные финансовые инструменты на ключевые группы товаров, в частности нефть и нефтепродукты.

Для создания МФЦ планируется разработать и принять несколько десятков федеральных законов, а также подзаконных нормативных правовых актов в области биржевой торговли, клиринговой деятельности, секьюритизации, противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и др.

В документе предлагается расширить возможности для инвестирования средств населения и коллективных инвесторов (негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, инвестиционных фондов) в ценные бумаги российских эмитентов, повысить роль независимых российских и международных рейтинговых агентств в информационном обеспечении и регулировании финансовых рынков.

РОЛЬ ФСФР РОССИИ

Говоря о практических действиях, направленных на построение МФЦ, особо следует упомянуть о роли ФСФР России, как одного из главных регуляторов российского финансового рынка, в развитии юридических основ деятельности МФЦ.

ФСФР России проводит широкомасштабную законодательную работу по созданию правовых предпосылок для динамичного и эффективного развития финансового рынка страны. В настоящее время в различной стадии готовности находится целый ряд важных законопроектов, направленных на дальнейшее повышение надежности, предсказуемости, эффективности и транспарентности национального фондового рынка. Здесь прежде всего стоит упомянуть проекты законов, регулирующих следующие вопросы:

- противодействие неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком;
- введение механизмов ликвидационного неттинга на рынке ценных бумаг;
- регулирование деятельности инвестиционных консультантов, а также предоставление услуг розничным инвесторам;

- налогообложение операций с финансовыми инструментами срочных сделок;
- создание механизмов, направленных на защиту прав владельцев облигаций;
- порядок квалификации имущественных прав в качестве производных финансовых инструментов и возможность учета прав на такие инструменты;
- секьюритизация финансовых активов;
- создание механизмов выпуска и обращения инфраструктурных облигаций;
- клиринговая деятельность на рынке ценных бумаг;
- совершенствование системы раскрытия информации эмитентами ценных бумаг;
- упрощение процедур эмиссии ценных бумаг (в том числе для квалифицированных инвесторов);
- развитие системы пруденциального надзора за профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- компенсации гражданам на рынке ценных бумаг;
- совершенствование правил и процедур корпоративного управления и др.

Кроме того, практика показывает, что срочного решения требует проблема разработки нормативной базы по выявлению и противодействию деятельности так называемых новых финансовых пирамид⁷, жертвами которых за последние годы стали более 400 тыс. наших граждан, а совокупный материальный ущерб оценивается в 40 млрд руб.

ПЛАНЫ ПРАВИТЕЛЬСТВА МОСКВЫ

Понятно, что ядром будущего российского МФЦ должна стать Москва. Москва уже сейчас является одной из мировых финансовых столиц и крупнейшим центром концентрации капитала на постсоветском пространстве, в Центральной и Восточной Европе.

На Москву приходится свыше 80% финансовых потоков России и более половины российского банковского капитала. Треть банковских сбережений населения России сосредоточены в Москве. В городе расположено почти 90% штаб-квартир работающих в России зарубежных банков и международных финансовых организаций, сосредоточена практически вся биржевая торговля ценными бумагами. Ведущая российская торговая площадка ММВБ является крупнейшей

⁶ Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.

⁷ По данным МВД России, за последние 10 лет на территории РФ появилось около 2000 компаний пирамидального типа.



фондовой биржей в России, странах СНГ, Центральной и Восточной Европе. Москва занимает 3-е место в мире по размеру городского бюджета после Нью-Йорка и Токио. В городе сосредоточена львиная доля высококвалифицированных кадров.

Таким образом, несмотря на разрушительное воздействие мирового финансового кризиса, Москва сохраняет потенциал для того, чтобы взять на себя роль МФЦ.

Московским правительством подготовлена и утверждена «Концепция развития Москвы как национального и международного центра финансовых услуг». Основные положения Концепции во многом повторяют меры по созданию МФЦ, предусмотренные вышеупомянутыми концептуальными документами федерального уровня. В то же время более пристальное внимание в нем уделено развитию деловой и социальной инфраструктуры города, подготовке кадров и улучшению городской транспортной ситуации. Правда, недоумение экспертов вызывает фантастическая сумма в 5 трлн руб., которую московское правительство намеревается потратить на эти цели. Видимо, наши чиновники пока так и не избавились от болезни бюрократического гигантизма и по привычке рассчитывают получить максимум возможного под реализацию очередного национального мегапроекта.

И все-таки зададимся вопросом: насколько же реальны все эти грандиозные планы?

МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЙТИНГИ

Пока, к сожалению, приходится признать, что перспективы Москвы как МФЦ не рассматриваются международным бизнес-сообществом всерьез. Подтверждением этому может служить следующий красноречивый факт. Весной этого года в лондонском Сити опубликован очередной, пятый по счету, доклад о рейтингах мировых финансовых центров (*The Global Financial Centres Index, GFCI*), подготовленный консалтинговой группой *Z/Yen*⁸. За прошедший год по показателю совокупного рейтинга конкурентоспособности Москва опустилась на 4 позиции —

с 56-го на 60-е место, оставив позади себя лишь Афины и Будапешт. При этом тройка лидеров осталась неизменной — Лондон, Нью-Йорк и Сингапур.

Однако рисовать картину исключительно мрачными красками тоже было бы неправильно. По итогам 2008 г. журнал «*Foreign Policy*» опубликовал новый Индекс глобальных городов мира (*The 2008 Global Cities Index*)⁹, подготовленный международной консалтинговой компанией *A.T. Kearney* и исследовательским центром «Чикагский Совет по международным отношениям» (*The Chicago Council on Global Affairs*). По данным этого исследования, Москва вошла в первую двадцатку рейтинга, заняв 19-е место из 60-ти возможных и опередив такие крупные финансовые и культурные центры, как Шанхай, Франкфурт, Цюрих, Дубай и Рим¹⁰.

Global Cities Index отражает «уровень глобальности городов» — то есть влияние крупных городов на цивилизацию, которое рассчитывается по пяти основным параметрам: уровень деловой активности, человеческий капитал, информационный обмен, культурный уровень и политический вес. Составители рейтинга попытались определить, как глобальные города развивают и распространяют в мире свое финансовое, политическое и культурное влияние, ценности и идеи¹¹.

В тройку лидеров *Global Cities Index* вошли Нью-Йорк, Лондон и Париж. Однако, по оценке авторов доклада, их по многим позициям стремительно начинают догонять мегаполисы из стран с развивающейся экономикой, в особенности Москва, Пекин, Шанхай и Дубай.

По совокупности критериев первая десятка глобальных городов выглядит следующим образом: Нью-Йорк, Лондон, Париж, Токио, Гонконг, Лос-Анджелес, Сингапур, Чикаго, Сеул и Торонто. Москва вошла в первую десятку (6-е место) лишь по одному критерию — культурному уровню, уступив Лондону, Парижу, Нью-Йорку, Торонто и Лос-Анджелесу, но опередив Токио, Берлин, Мехико, Вену и Сеул. Все остальные показатели Москвы находятся на среднем уровне: уровень деловой активности — 23-е место, человеческий капитал — 15-е, информационный обмен — 33-е, политический вес — 39-е.

Стоит упомянуть еще о двух интересных экспертных оценках перспектив Москвы как будущего МФЦ. В 19-м ежегодном отчете «Обзор европейских городов» (*European Cities Monitor*), вышедшем в октябре 2008 г., Москва заняла 1-е место по критерию «Европейская экспансия: города, которые могут ожидать наибольшего притока компаний в ближайшие 5 лет». А согласно рейтингу «Великие города мира», составленному журналом «*Forbes*», Москва вошла в число наиболее перспективных городов, обеспечивающих развитие мировых рынков (14-е место из 85-ти).

В предыдущей статье автор подробно писал о многочисленных проблемах и препятствиях на пути создания МФЦ в Москве. Эти проблемы никуда не исчезли, и решать их придется. Но, как видим, в целом все не так плохо. Москва вполне может претендовать на получение фактического статуса МФЦ в ближайшие годы. Главное, чтобы эта крупномасштабная и сложная задача не приобрела характер очередной кампанейщины, не выродилась в написание бесконечных концепций и докладов и не свелась к решению многочисленных узковедомственных задач под видом борьбы за национальные интересы.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Резюмируя сказанное, рискнем утверждать, что создание МФЦ в России в среднесрочной перспективе — реальная задача. Более того, решение этой задачи становится абсолютно необходимым, если учесть текущие тенденции развития мировой политики и экономики. Мировой кризис со всей очевидностью выявил имеющиеся слабости и недостатки российского финансового рынка. Если мы не хотим, чтобы наша страна по-прежнему только постфактум реагировала на глобальные геополитические изменения и считалась аутсайдером и сырьевым придатком стран «золотого миллиарда», иного пути нет. В России должна быть создана мощная и суверенная финансовая система, которая позволит нам чувствовать себя уверенно и независимо при любых потрясениях — как нынешних, так и возможных в будущем. И напоследок вспомним одну старую мудрость: Дорогу осилит идущий! ■

⁸ Доклад публикуется дважды в год по результатам опроса ведущих представителей мирового бизнеса. В нем дается интегрированная оценка конкурентоспособности мировых финансовых центров по ряду показателей: кадровый потенциал, развитость деловой и социальной инфраструктуры, режим налогообложения, законодательное регулирование бизнеса и др.

⁹ http://www.foreignpolicy.com/story/cms.php?story_id=4509

¹⁰ Любопытно отметить, что Москва оказалась единственным городом из Восточной Европы и стран постсоветского пространства, попавшим в рейтинг.

¹¹ Все города, охваченные исследованием, оценивались по 24 культурным, социальным и политическим критериям. В их числе: количество штаб-квартир компаний, входящих в число 500 крупнейших компаний мира (*Fortune Global 500*); размеры фондового рынка; количество университетов, входящих в число лучших вузов мира; доля населения с высшим образованием; количество корреспондентских пунктов СМИ глобального значения, базирующихся в данном городе; количество международных конференций, проведенных в городе; количество представительств международных организаций; количество представительств иностранных государств, посольств и т. д.



Интервью с Президентом СРО «Национальная фондовая ассоциация»
Константином Волковым

ЧТОБЫ ВЫСТРОИТЬ МФЦ — НЕОБХОДИМО ПРАВИЛЬНО ПОСТАВИТЬ ЗАДАЧИ

Озвученная руководством страны цель — формирование в стране международного финансового центра — является стратегически правильной, масштабной, амбициозной, претендующей на роль «национальной финансовой идеи». И в этом качестве она, безусловно, поддерживается участниками рынка. Но сложности возникают уже на этапе формулирования целей и необходимых для их достижения задач, в отношении которых нет единства даже в профессиональном сообществе.

Депозитариум: Константин Алексеевич, расскажите о работе над созданием концепции по созданию в нашей стране международного финансового центра (МФЦ). Участвует ли НФА в данной работе? Какие практические действия осуществляются для развития Москвы в качестве международного центра финансовых услуг в настоящее время?

К. В.: Для нас работа по тематике развития российского финансового рынка и создания международного финансового центра началась сразу после кризиса 1998 г., когда объем и количество операций на финансовом рынке резко сократились. Быть ли российскому фондовому рынку и если да, то каково его место в структуре финансового рынка — на эти и другие вопросы отвечали ряд разработанных НФА программ (руководитель авторского коллектива разработчиков — Я. М. Миркин, докт. экон. наук, профессор Финансовой академии при Правительстве РФ). В них помимо прочего была сформулирована задача формирования в России международного финансового центра. Программы были направлены в Правительство РФ, получили положительный отзыв профильного министерства, которое поблагодарило Ассоциацию и приняло наши материалы к использованию в дальнейшей работе. Надеемся, это время уже пришло. Многие наши предложения, как выяснилось в дальнейшем, оказались перекликающимися с положениями Программы по созданию международного

финансового центра в Алма-Ате у наших коллег из Казахстана.

С тех пор мы участвовали в ряде «программных» проектов, наиболее конституированной формой которых оказалось создание Консультативного Совета при московском правительстве по развитию Москвы как международного центра финансовых услуг, основная задача которого — формирование концепции развития Москвы как международного финансового центра. Концепция была принята на заседании московского правительства, сейчас начинается ее реализация. НФА среди прочего предложила в Концепцию создание системы рефинансирования на рынке московских ценных бумаг — облигаций московского правительства, а также создание межрегионального эмиссионного центра по выпуску синдицированных облигаций на базе Москомзайма (руководитель — С. Б. Пахомов), с которым мы и ранее сотрудничали по указанным направлениям. Они созвучны основным проектам ассоциации по созданию на российском финансовом рынке современной системы рефинансирования в широком смысле на базе рефинансирования Банка России, биржевого (с центральной стороной) и межбанковского, с широким использованием операций РЕПО и в дальнейшем кредитования ценными бумагами. Подобную систему, только на региональном уровне мы предложили сформировать в Москве.

Также фундаментальной темой для НФА (вспомним первоначальное название нашей ассоциации — Национальная ассоциация участников рынка госбумаг — НАУРАГ) является развитие, а если исходить из его нынешнего состояния, то скорее восстановление эффективного рынка государственных ценных бумаг прежде всего федеральных, который, в соответствии с лучшими зарубежными проектами, является необходимой основой эффективного финансового рынка и значимым элементом МФЦ.

Депозитариум: Внес ли коррективы в план мероприятий по развитию Москвы как национального и международного центра финансовых услуг нынешний финансово-экономический кризис?

К. В.: Кризис оказывает на всех нас двойственное влияние, не только отрицательное, но и положительное. Отрицательное — потому, что ресурсов на реализацию столь амбициозного проекта становится меньше. Существует и положительная функция кризиса: он освобождает финансовую систему от неэффективных составляющих и требовательно ставит вопросы давно назревших изменений на финансовом рынке.

Главной проблемой создания МФЦ, на мой взгляд, является отсутствие однозначного представления о том, что собственно мы собираемся построить. Во-первых, нет ясного определения того, что есть финансовый центр, тем более международный. Сразу же возникает



провокационный вопрос: а что, если международный финансовый центр у нас уже есть? Ведь объемы нашего рынка уже существенны (тот же оборот ММВБ выводит биржу в двадцатку крупнейших площадок мира), на нем, кроме отечественных, работают организации-нерезиденты, законодательная база где-то лучше, а где-то и хуже — имеется, порядок совершения многих операций описан, налогообложение хотя и не достаточно эффективное, все же позволяет совершать операции и т. д. Следовательно, МФЦ в некотором смысле у нас есть и сейчас, но видимо не совсем такой, как нам бы хотелось.

Чтобы попасть в цель, желательно иметь представление, в чем же она заключается. Когда мы говорим о финансовом центре, неплохо было бы определить, каковы его критерии, какие признаки (как качественные, так и количественные) должны быть для него обязательными. Поэтому первоочередной задачей профессионального сообщества является формулирование целевой установки, т. е. расшифровка того, что есть финансовый центр, его качественные и количественные характеристики, важнейшие направления работы по его формированию, этапы этой самой работы, временной график и т. п.

Сегодняшняя же ситуация неопределенности приводит к тому, что каждый понимает МФЦ по-своему; исходя из своей «внутренней» модели предлагая те или иные направления и меры его «строительства». Большинство из этих мер как правило продуманы и позитивны, предполагают развитие соответствующих инструментов финансового рынка. Однако остается открытым вопрос о том, насколько они первоочередны, системны, ресурсоемки, необходимы и достаточны именно для МФЦ. Факт того, что наша страна обладает рядом важных и необходимых для создания МФЦ преимуществ неоспорим, но вероятность успеха, в том числе в случае неблагоприятных вариантов развития событий (в условиях высоких внутренних рисков разной природы, оттока капитала, дефицита ликвидности и т. д.) пока не просчитана.

Во-вторых, среди обсуждаемых в профессиональной среде направлений МФЦ, указанных в частности в нескольких вариантах соответствующих документов, характерным является их частичный, а не комплексный характер, не всегда понятные приоритеты. Так, среди первоочередных мер заявлен полномасштабный запуск безусловно важного, но и сопряженного с дополнительными масштабными рисками рынка производных инструментов, но нет упоминания государственных

ценных бумаг, значения которых, как базы финансового рынка, трудно переоценить. Достаточно указать, что благодаря данному сегменту происходит исполнение бюджета в периоды финансовых катаклизмов. Также отсутствует весь спектр вопросов, связанных с развитием системы рефинансирования, в том числе через РЕПО и кредитование ценными бумагами.

В-третьих, по нашему мнению, в процессе формирования МФЦ необходимо учесть страновую и региональную специфику. Необходимо ясно расставить приоритеты в части возможностей для организаций-резидентов и основных участников внутреннего финансового рынка — банков, инвестиционных компаний, депозитариев (пока об этом в документах не сказано почти ничего).

В-четвертых, нужны меры по развитию и государственная поддержка финансового рынка в регионах (может быть в виде специальной Программы — подобный проект был подготовлен НФА с Советом Федерации в 2003 г.). Иначе вся конструкция МФЦ может оказаться «колоссом на глиняных ногах».

Также хотелось бы определиться, связываем ли мы будущий российский МФЦ к некоему месту расположения (например, к Москве) или понимаем под ним просто ряд необходимых для нашего рынка качеств, ведь в эпоху электронных коммуникаций становится неважно, где физически будет стоять сервер, обеспечивающий электронную торговлю. В этом случае создание МФЦ — общефедеральная Программа, в которой в определенной мере задействован ряд регионов и локальных рынков. Если же мы связываем МФЦ с Москвой как географическим понятием, тогда всплывают всевозможные московские проблемы, к финансовому рынку не относящиеся: инфраструктурные, транспортные, логистические, кадровые и т. д.

Депозитариум: Какие важные, на Ваш взгляд, изменения и новации должны происходить на рынке ценных бумаг, в том числе в инфраструктуре и учетно-расчетной системе фондового рынка? Какие из них следует включить в концепцию МФЦ?

К. В.: Правильнее, наверное, говорить о финансовом рынке в целом. Для него существуют абсолютно обязательные элементы, которые, на наш взгляд, недостаточно освещены в соответствующих документах, может быть, за исключением концепции Консультативного Совета. Так, в них отсутствуют такие задачи как создание комплексной системы рефинансирования или развитие рынка федеральных бумаг.

Значение системы рефинансирования, как обеспечивающей функционирование экономики в условиях нехватки ликвидности, хорошо показал кризис осени прошлого года. Также в случае проблем с бюджетом могут сравнительно оперативно потребоваться масштабные заимствования, которые будут очень сложно «поднять» с сегодняшнего рынка федерального долга, потому что количество его участников ограничено, а объем рынка не в полной мере отвечает его задачам; круг находящихся в обращении на нем инструментов недостаточен и серьезно отстает от аналогичных сегментов на зарубежных рынках.

Инфраструктурой рынка в широком смысле являются и его участники. На наш взгляд, документы МФЦ должны стимулировать их развитие, и в первую очередь, такой базовой группы участников финансового/фондового рынков, какими являются банки. Они в данном случае — не столько дилеры, торгующие бумагами, но организации, обеспечивающие расчеты, депозитарный учет (причем, не для десятка клиентов, а массово), строящие надежные системы управления рисками, привносящие современные технологии и стандарты клиентского обслуживания, соответствующие лучшим международным образцам.

Следующий важный элемент — это развитие учетной системы. В данном случае участники НФА выступили с инициативой обсуждения темы центрального депозитария, предыдущие попытки дискуссий и даже практических действий по данному вопросу оказались безрезультатны. В правительственных документах отмечена концепция центрального депозитария как фонда, хранилища информации «в последней инстанции», даже была создана соответствующая организация, которая рынком не востребована и не работает. Также возникла концепция центрального депозитария (ЦД) как ядра, а во многом и заменителя всей нынешней депозитарной системы, сформированной на основе депозитариев участников, и означающая в значительной степени ее дезинтеграцию. Этому примерно соответствовал внесенный в Государственную Думу законопроект о центральной депозитарии. В нем же был ряд и других странностей, в частности, прямое открытие счетов номинального держателя для депозитариев-нерезидентов, которое однозначно приводит — уже есть примеры этому — к уходу рынка за пределы российской юрисдикции.

На наш взгляд, это расходится с проектом создания МФЦ, который должен быть прагматичным и учитывать необхо-



димые затраты и возможные результаты указанных в нем мер, к тому же взвешенные с учетом рисков. Последним критериям, на наш взгляд, отвечает подготовленная в настоящее время в рамках НФА авторитетными участниками российского рынка депозитарных услуг, такими, как Внешэкономбанк, Газпромбанк, Сбербанк, Национальный депозитарный центр, концепция центрального депозитария как интегратора учетной системы на базе работающих на рынке депозитариев.

Еще один необходимый элемент, о котором уже упоминалось — это региональные финансовые рынки и обеспечение их развития (при этом речь идет не столько о торговой площадке как таковой, сколько о совокупности региональных участников и соответствующих финансовых инструментов). Понятно что они не могут (и не должны) быть такими же полномасштабными системами, как столичный финансовый рынок; но там должны появляться и обращаться местные ценные бумаги, должен формироваться свой круг участников как операторов. В этом случае роль МФЦ — в объединении таких региональных центров, в том числе наших ближайших соседей из СНГ. Пока наш фондовый рынок видится в обращении небольшого числа бумаг узкой группы эмитентов, говорить о его надежных будущих перспективах вряд ли обоснованно.

Мы глубоко убеждены, что «без формирования подлеска леса не будет». К этому же вопросу относится тема числа профессиональных участников, требований по их капитализации и т. п. Нам представляется необходимым существование на российском рынке не только крупных финансовых организаций (многопрофильных, высококапитализированных, какими является большинство членов нашей ассоциации). Крайне важно, чтобы их работа дополнялась деятельностью тысяч небольших финансовых компаний в тех сегментах и нишах, которые недоступны или неэффективны для крупных участников. Дифференциация и сокращение числа функций позволит таким специализированным компаниям, даже при невысокой капитализации, обеспечить достаточную надежность, а их клиентам — получить качественные услуги. Хотелось бы, чтобы такую позицию разделяли и наши регуляторы.

Депозитариум: Если говорить о рынке РЕПО, сохранились ли системные риски этого рынка и могут ли повториться события прошлого года?

К. В.: Кризис массового невыполнения обязательств по РЕПО на бирже вряд ли возможен; во всяком случае, НФА

совместно с Банком России и Группой ММВБ провели серьезную аналитическую работу, заново разработав процедуру урегулирования, которая вошла как в новую редакцию Генерального соглашения НФА по РЕПО (ГСР НФА), так и в биржевые правила. Глубинная основа событий осени прошлого года заключалась в том, что операции РЕПО, проводимые на бирже, по сути оставались внебиржевыми. Правила были выстроены таким образом, что все обязательства участников после заключения сделки оставались вне биржи, биржа предоставляла только интерфейс по ним. При этом у участников формировалось ложное представление, что биржа обеспечивает (если не гарантирует) исполнение этих сделок.

Несмотря на то, что на протяжении нескольких последних лет мы работали над разработкой и внедрением текста ГСР НФА и неоднократно обращались к участникам рынка по поводу необходимости его использования, в том числе во внебиржевых сделках на бирже, к сожалению, не все вняли нашим призывам, но те, кто активно использовал рекомендуемое Соглашение практически не имел проблем даже в условиях кризиса. Так абсолютным лидером по цивилизованному разрешению подобных ситуаций стал банк «Петрокоммерц». Если же говорить в целом о сообществе, то оно в ходе кризиса получило важный, хотя и жесткий урок.

При этом было бы неправильно идти от одной крайности к другой, от недооценки рисков при РЕПО к отказу от этих операций из-за возможности негативных последствий. Тем более что роль РЕПО для участников трудно переоценить. Ведь в этих операциях мы задействуем уже имеющиеся активы, ценные бумаги не лежат на балансах банков, они вовлекаются в финансовый оборот, дополнительно работают на участника и финансовый рынок в целом. Это особенно важно именно для нашего рынка как развивающегося, на котором пока явный дефицит надежных инструментов.

Депозитариум: Какова текущая ситуация с кредитованием ценными бумагами? Можно ли ожидать скорого предложения данной услуги на российском рынке?

К. В.: Легитимных операций кредитования ценными бумагами (КЦБ), отраженных в законодательстве, в нормативных документах именно в данном качестве, на нашем рынке пока нет. При этом потребность в этих операциях имеется, поэтому они проводятся в различных иных формах, зачастую далеких от цивилизованных. Например, в форме маргиналь-

ной торговли или в виде кредитов, которые опосредованно связаны с ценными бумагами. В числе главных недостатков подобных операций — недостаточная технологичность и высокие риски. В таком виде данная услуга неприемлема для крупных участников, ориентированных на масштабную, а значит цивилизованную, прозрачную торговлю. Поэтому перед нами и поставлена задача — создать условия для полноценного ведения КЦБ.

НФА последние полтора года ведет серьезную методологическую работу в одноименном Комитете. Был налажен информационный диалог с соответствующими международными организациями (той же ISLA), экспертами и участниками международного рынка, выпущено первое на русском языке руководство по кредитованию ценными бумагами (под ред. Фолкнера). Как результат, определены два основных направления, по которым перспективно развивать КЦБ в нашей стране. Первое — так называемое «автоматическое» кредитование (ASL), которое важно в первую очередь для биржевой торговли, завершения расчетов ценными бумагами по итогам дня. Данное направление курирует Национальный депозитарный центр (руководитель — Н. В. Егоров), Э. В. Астанин является инициатором этого направления в НФА. Второе направление — так называемое стратегическое кредитование ценными бумагами (SSL), которое в первую очередь заинтересованы развивать крупные банки (кастоди). В Комитете это направление ведет депозитарий Газпромбанка (руководитель — В. В. Тащий), представитель в Комитете — А. О. Барщевский. Чтобы эти операции стали работать, кроме методологии, технологий, серьезной организационной работы нужны еще соответствующие внешние условия, такие как законодательно-нормативная база, адекватные режимы налогообложения, бухгалтерского учета. В тексте законопроекта по налогообложению, который в течение полутора лет готовила НФА, а сейчас он в составе правительственного пакета внесен в Госдуму, имеется статья по налогообложению займов ценными бумагами.

Накопив за эти годы значительный опыт в части развития операций РЕПО, мы пытаемся соответствующим образом применить свои наработки применительно к КЦБ. Прогноз развития данного сегмента на перспективу вполне положительный, возможно, уже в этом году будут проведены (пускай и в тестовом режиме) первые такие операции.

Депозитариум: Какие конкретные шаги должны быть предприняты в нормативном регулировании финансовых рынков



для того, чтобы те же РЕПО и КЦБ успешно развивались?

К. В.: Кроме уже упомянутых, необходимо вносить изменения в закон «О банкротстве»; ряд новаций, которые в настоящее время разрабатывают участники совместно с Банком России, включая тему ликвидационного неттинга. Без такой процедуры, то есть возможности проведения взаимозачетов и выделения (выполнения) обязательств по операциям РЕПО из общей массы задолженности перед кредиторами, международные организации не готовы признать нашу страну регионом с благоприятным режимом проведения этих операций. Следовательно, операции на внутреннем финансовом рынке не могут эффективно развиваться, крупные международные операторы на внутреннем рынке не приходят и т. д.

Необходимо также продолжать улучшать законодательство, регулирующее

рынок ценных бумаг, деятельность участников на нем. В настоящее время находятся в последней стадии согласования серьезные (я бы сказал — революционные) дополнения в закон «О рынке ценных бумаг», описывающие операции РЕПО и большой блок, связанный с производными инструментами. Нужно также решать набравшие вопросы налогообложения, которые непосредственно затрагивают финансовые интересы профучастника, и от решения которых зависит, будет ли он реально проводить те же сделки РЕПО на внутреннем рынке или по-прежнему работать через офшоры в рамках иных юрисдикций.

Депозитариум: Завершая беседу, хотелось бы уточнить, каков Ваш прогноз развития российской экономики до конца года?

К. В.: Имеются фундаментальные факторы, которые продолжают оказывать нега-

тивное воздействие на нашу экономику и финансовый рынок. Они затрудняют экономическую деятельность и в любой момент могут спровоцировать вторую волну кризиса. Но также появились и признаки улучшения конъюнктуры на отдельных направлениях, несколько оживил фондовый рынок. Делать в такой ситуации какие-то обоснованные макроэкономические прогнозы я считаю нецелесообразным.

Работая над развитием отечественного финансового рынка и улучшением условий деятельности его участников поневоле приходится быть оптимистом и надеяться на то, что мы все вместе — правительство, органы-регуляторы, профессиональные участники рынка — в конечном итоге сделаем наш рынок ценных бумаг более эффективным, более привлекательным, более надежным. А там и до МФЦ недалеко... ■

НОВОСТИ НДЦ

ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ представят российскую финансовую инфраструктуру на крупнейшем мировом финансовом форуме SIBOS 2009

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА МОСКОВСКОЙ МЕЖБАНКОВСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ» (ЗАО РП ММВБ) примут участие в главном международном форуме участников финансового рынка SIBOS 2009, на котором представят российскую расчетно-депозитарную инфраструктуру и новые расчетные сервисы для международных финансовых институтов.

Специальная программа, посвященная России и СНГ, в прошлом году на SIBOS 2008 вызвала значительный интерес международной аудитории, что подтверждает возрастающую роль России и стран Содружества как приоритетных для сотрудничества. В связи с этим в рамках SIBOS 2009 **15 сентября** состоится сессия, сфокусированная на Центральной Азии «**Центральная Азия: готова ли к экспансии?**». На сессии будут обсуждаться ключевые вопросы: как Москва и Алма-Аты в качестве финансовых центров смогут расширить свое влияние в регионе; как региональные финансовые институты смогут поддерживать торговые отношения с Азией и Китаем в будущем.

В целях создания в Москве Международного финансового центра и привлечения иностранных инвесторов на российский рынок в 2009 г. была усовершенствована нормативная база в части обращения иностранных ценных бумаг на российском рынке. Это значительно расширяет возможности развития новых расчетных сервисов и интеграции российской инфраструктуры в глобальный рынок. Новые расчетные услуги, переход к ISO-стандартам и дальнейшие инициативы

будут представлены и обсуждены на специальной сессии «**Расчетно-депозитарная инфраструктура российского финансового рынка**», которая состоится 15 сентября 2009 г. В работе сессии примут участие и выступят:

- **Олег Перестенко**, Заместитель директора Департамента регулирования, управления и мониторинга платежной системы Банка России;
- **Николай Егоров**, Старший Вице-президент и Член Правления ЗАО «ММВБ», Генеральный директор ЗАО НДЦ;
- **Сергей Сухинин**, Председатель Правления ЗАО РП ММВБ.

15 сентября 2009 г. в 17.00 участники сессии приглашаются на стенд ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ 3В13 на приветственный коктейль, где смогут продолжить обсуждение. На стенде можно будет также получить информационные материалы ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ.

Предварительная регистрация участников SIBOS для участия в работе секции «Расчетно-депозитарная инфраструктура российского финансового рынка» желательна. Подтвердить Вашу регистрацию можно на сайте: <http://roadshow.micex.ru/events/12>.

SIBOS — международный форум SWIFT — состоится в Гонконге, с 14 по 18 сентября 2009 г., и планирует собрать более 7000 специалистов по финансовым операциям, которые соберутся, чтобы обсудить новые финансовые технологии, процессы, эффективность и обеспечение безопасности. Дополнительную информацию о SIBOS можно найти на сайте: www.SWIFT.com.



АЛЕКСАНДР АБРАМОВ
профессор ГУ-ВШЭ

ВОЗМОЖНОСТИ И РИСКИ МОСКОВСКОГО МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

За время текущего экономического кризиса все меньше людей стали вспоминать об идеях создания Московского международного финансового центра (ММФЦ). Эти слова исчезли из выступлений первых лиц государства. Однако это вряд ли говорит о том, что тема закрыта ввиду ее неактуальности. Глобальная конкуренция продолжается, а в ней сам факт наличия в той или иной стране международного финансового центра означает признание значимости ее национального финансового рынка на глобальном рынке капиталов. Внутренние рынки тех развивающихся стран, которые не будут признаны международными финансовыми центрами, скоро станут рудиментарными явлениями и постепенно отомрут. Далеко не каждая страна производит у себя автомобили или самолеты, так же будет и с внутренними финансовыми рынками. Есть повод вернуться к теме ММФЦ.

Среди менеджеров разного уровня в нашей стране стал популярен нигилизм к международным рейтингам, оценивающим ту или иную сторону деятельности стран. Это относится и к рейтингу глобальной конкурентоспособности, который ежегодно публикуется Всемирным экономическим форумом. Однако с нигилизмом российских управленцев не всегда можно согласиться, поскольку их методики рейтингов конкурентоспособности стран прозрачна, а разрабатывают их далеко не глупые люди. Один из них — всемирно известный специалист по маркетингу из Гарвардского университета (США) Майкл Портер.

В России с этим человеком произошла весьма показательная история. Несколько лет назад при разработке очередной программы промышленной политики российское руководство пригласило М. Портера, чтобы тот дал рекомендации по модернизации нашей экономики. Такая работа им была проведена, рекомендации ушли наверх, однако, по слухам,

они не понравились. На сотрудничестве со специалистом с мировым именем была поставлена точка. Интересно, что такого мог написать М. Портер о российской экономике? Оказывается, основные выводы М. Портера о российской экономике можно прочитать в его статье, доступной в Интернете¹. Все просто. Профессор Портер подробно описал все то, что мешает России занимать надлежащие ей высокие места в рейтингах глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума, автором методики которого он и является. После этого происшествия никаких существенных шагов в области промышленной политики в России не предпринималось. Результаты налицо: в 2000-е годы в структуре российской экономики не произошло реальных позитивных сдвигов; падение ее экономики во время кризиса было значительно глубже, чем не только в развитых, но и развивающихся странах БРИК — Китае, Индии и Бразилии. Все это говорит о том, что международные рейтинги не всегда

врут — надо бороться не с ними, а со своими недостатками.

Какое отношение это имеет к ММФЦ? Представляется, что прямое. Международный финансовый центр есть не повод к походу за укрепление имиджа России за рубежом, а итоговый результат, который может быть получен лишь в том случае, если страна осуществит реальные шаги в исправлении тех сфер, которые делают российскую экономику недостаточно конкурентоспособной. Для выявления данных проблем обратимся к *Global Competitiveness Report* за 2008–2009 гг.². По итогам сезона 2008–2009 гг. по индексу глобальной конкурентоспособности Россия заняла 51-е место из 134 стран. Из 12 групп показателей наиболее слабые результаты Россия получила по двум критериям: уровню развития финансовых рынков — 112-е место и общественных институтов — 110-е место.

Думаю, что такие оценки, особенно в части финансовых рынков, могут показаться странными, поэтому на них стоит

¹ Porter M., Ketels C., Delgado M., Bryden R. *Competitiveness at the Crossroads: Choosing the Future Direction of the Russian Economy*. 2007.

² Как следует из сообщения на сайте Всемирного экономического форума www.weforum.org, 8 сентября текущего года опубликован *The Global Competitiveness Report 2009/2010*.



остановиться подробнее. А для того чтобы проблемы конкурентоспособности России были более наглядны, сравним их с аналогичными оценками Индии, которая в рейтинге международной конкурентоспособности заняла 50-е место, в отличие от России показав слабые результаты по критериям макроэкономической стабильности (109-е место) и уровню развития здравоохранения и начального образования (89-е место). Сравнение России с Индией интересно потому, что за последние два года обе страны разработали стратегии создания своих международных финансовых центров (Индия — в Мумбаи, Россия — в Москве), а также развития внутренних финансовых рынков. Однако если стратегию развития индийского финансового рынка, под названием «A hundred small steps»³, разработанную группой специалистов под руководством известного американского экономиста индийского происхождения Рагхурама Раджаи, активно обсуждают в мире за новаторство и смелость подходов, то о Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации до 2020 г. мало кто слышал, и за рубежом ее не обсуждают.

Как видно из табл. 1, по всем показателям уровня развития финансового рынка Россия существенно отстает от ближайшего конкурента. Иностранцев не устывает принятый в России закон об иностранных инвестициях, требующий индивидуальных согласований в правительстве крупных инвестиций в обширный перечень отраслей, называемых стратегическими. За рубежом никак не могут забыть о частных нарушениях прав иностранных инвесторов в России и избирательном применении законодательства. Очень скромно оценивается надежность российских банков, доступность кредитов, уровень развития финансовых рынков. Можно удивиться 110-му месту России по показателю уровня регулирования фондового рынка против 25-го места у Индии. Но ведь Россия не имеет полноценных договоренностей о взаимном признании правил регулирования рынка ни с одним государством, за исключением символических рамочных соглашений с Китаем и некоторыми другими странами. То, что российским финансовым компаниям когда-нибудь разрешат оказывать финансовые услуги на зарубежных рынках, доверяя качеству их регулирования и правоприменения в России, даже трудно себе представить. По этой причине слабые оценки регулирования

и правоприменения российского финансового рынка не выглядят предвзятыми. В табл. 2 представлены оценки конкурентоспособности институтов, которые не нуждаются в излишних комментариях.

Российская экономика страдает от слабости институтов. Высокая цена на нефть и другое экспортное сырье страны долгое время позволяли достигать относительной экономической стабильности при ухудшении эффективности институтов. Кризис показал, что рано или поздно такая призрачная стабильность заканчи-

вается. Без радикальных изменений общественных институтов Россия не только не добьется никаких результатов с ММФЦ, но и просто столкнется с серьезными экономическими трудностями. Проблема в том, что реформа институтов — весьма длительный процесс, к тому же это требует серьезной модернизации политических институтов, к чему страна пока не готова.

Хотелось бы подробнее остановиться на том, какие выгоды может принести создание международного финансового центра индивидуальным инвесторам.

Таблица 1. МЕСТА РОССИИ И ИНДИИ ПО КРИТЕРИЮ РАЗВИТИЯ НАЦИОНАЛЬНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ В РЕЙТИНГЕ ГЛОБАЛЬНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

Показатель	Россия	Индия
Уровень развития финансовых рынков, всего	112	34
В том числе:		
Уровень развития финансовых рынков	89	33
Доступ к финансированию через местный рынок акций	87	9
Доступность кредитов	86	42
Доступность венчурного капитала	64	27
Ограничения для иностранного капитала	125	83
Уровень защиты прав инвесторов	67	26
Надежность банков	107	51
Регулирование рынка ценных бумаг	110	25
Индекс защиты прав	93	23

Источник: *The Global Competitiveness Report 2008/2009*.

Таблица 2. МЕСТА РОССИИ И ИНДИИ ПО КРИТЕРИЮ РАЗВИТИЯ ИНСТИТУТОВ В РЕЙТИНГЕ ГЛОБАЛЬНОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ

Показатель	Россия	Индия
Уровень институтов, всего	110	53
В том числе:		
Защита прав собственности	122	52
Защита прав на интеллектуальную собственность	99	57
Распространенность государственного финансирования	102	55
Доверие общества к политикам	111	84
Независимость правовой системы	109	43
Фаворитизм при принятии государственных решений	99	58
Расточительность государственных расходов	92	62
Бремя государственного регулирования	119	90
Эффективность правовой системы	107	42
Прозрачность решений правительства	119	55
Издержки бизнеса от терроризма	100	106
Издержки бизнеса от преступности	90	53
Распространенность организованной преступности	105	71
Результативность действий полиции	105	62
Этичность поведения фирм	112	61
Действенность стандартов аудита и отчетности	109	30
Эффективность советов директоров компаний	35	45
Уровень защиты прав миноритарных акционеров	129	33

Источник: *The Global Competitiveness Report 2008/2009*.

³ A hundred small steps. Проект реформы финансового рынка Индии, разработанный под руководством Рагхурама Раджана (Raghuram Rajan): http://planningcommission.nic.in/reports/genrep/report_fr.htm.



Судя по анализу программных документов властей, Россия и Индия смотрят на это по-разному.

Обе страны с относительно крупными развивающимися рынками заинтересованы в том, чтобы с помощью фондового рынка их граждане могли бы повышать свое благосостояние. Однако типичная проблема индивидуального инвестора на развивающемся рынке, если он реализует стратегию долгосрочных сбережений, — это отсутствие надлежащих возможностей для диверсификации портфеля. Нынешний кризис наглядно показал, что российским и индийским индивидуальным инвесторам, инвестиционным и пенсионным фондам, страховым организациям нужно активно выходить на зарубежные рынки в целях построения защищенных диверсификацией портфелей. Указанные инвесторы в двух странах имеют право инвестировать за рубеж, однако делать это через надежные схемы, экономически эффективно, информационно прозрачно и без нарушения норм налогового и валютного законодательства на практике бывает невозможно.

Решать эту проблему на перспективу в Индии и России собираются по-разному. В программе создания МФЦ в Мумбаи и стратегии развития фондового рынка Индии ставка делается на либерализацию финансового рынка и повышение конкурентоспособности национальных финансовых посредников. В индийской программе «A hundred small steps» преду-

сматривается, что все национальные брокеры должны предоставлять инвесторам доступ в торговые системы, позволяющие торговать финансовыми инструментами по всему миру, а также предоставление внутренним индивидуальным инвесторам беспрепятственного доступа к открытию счетов в любой иностранной брокерской компании. Кроме того, иностранным взаимным фондам планируется предоставить право свободно продавать свои ценные бумаги на внутреннем индийском рынке в обмен на доступ крупных индийских инвестиционных фондов на зарубежные рынки⁴. Авторы реформы финансового сектора в Индии верят, что открытость рынков финансовых услуг — мощный фактор повышения конкурентоспособности национальных финансовых компаний и приобщения индийских инвесторов к финансовым услугам, оказываемым в соответствии с лучшими мировыми стандартами. При этом авторы реформы ясно понимают, что нужно дать 1–2 года на повышение уровня конкурентоспособности национальных финансовых институтов. Для этого снимаются все препятствия для сделок слияний-поглощений, проведенных IPO финансовыми фирмами, привлечения иностранного капитала. Предлагается создание на национальном уровне 5–6 крупных финансовых холдингов, которые по капитализации и эффективности деятельности смогут составить конкуренцию иностранным инвестиционным банкам и банковским холдингам.

Если посмотреть на то, что собирается предпринимать регулятор в России в связи с мерами по ММФЦ, легко заметить, что основные усилия сосредоточены лишь вокруг биржи, у которой, по его замыслу, должно прибавиться клиентов за счет крупных нерезидентов. Потребностям внутренних индивидуальных инвесторов, облегчению их доступа на международные финансовые рынки, проблемам слияний-поглощений в небанковских финансовых компаниях и создания конкурентоспособных на внешних рынках финансовых структур внимание практически не уделяется. Порой создается впечатление, что доступность для внутренних инвесторов иностранных ценных бумаг понимается в высоких кабинетах как их допуск к обращению на российских биржах ценных бумаг иностранных эмитентов. Такой путь приобщения российских инвесторов, конечно, в чем-то может быть интересен, но при таком подходе вместо полноценной диверсификации внутренних портфелей на международных рынках инвесторы будут обречены бесконечно долго покупать еврооблигации российских компаний и несколько аналогичных ценных бумаг от эмитентов из ближнего зарубежья.

Честно говоря, иногда завидуешь смелости планов наших партнеров из Индии. Может, потому и ВВП у них растет на 6,5%, а не падает на 8,5%, как у других стран с, прямо скажем, осторожными планами на будущее. ■

⁴ A hundred small steps. P. 120–121.

НОВОСТИ НДЦ

Величина собственного капитала ЗАО НДЦ по МСФО увеличилась на 13,8% и составила 1 млрд 947 млн руб.

По итогам первого полугодия 2009 г. операционные доходы Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) в соответствии с международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) выросли на 11% по сравнению с соответствующим отчетным периодом 2008 г. (674 млн 387 тыс. руб.) и составили 748 млн 364 тыс. руб. Чистая прибыль ЗАО НДЦ за первое полугодие 2009 г. снизилась на 11% — до 236 млн 178 тыс. руб. по сравнению с 266 млн 473 тыс. руб. за аналогичный период прошлого года. Величина собственного капитала ЗАО НДЦ по МСФО увеличилась на 13,8% и составила 1 млрд 947 млн руб. (1 млрд 711 млн руб. — по состоянию на 31 декабря 2008 г.).

«Капитализация инфраструктурного института на финансовом рынке — один из важнейших показателей его надежности. Поэтому реализуя стратегические планы, ЗАО НДЦ последовательно наращивает собственный капитал. Наряду со снижением рисков, акционеры ЗАО НДЦ также получают дополнительные преимущества, что стало более прозрачным после преобразования расчетного депозитария в акционерное общество», — отметил генеральный директор ЗАО НДЦ Николай Егоров.

Напомним, что стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в ЗАО НДЦ, по состоянию на 30 июня 2009 г. составила 4 трлн 700 млрд 523 млн руб., что на 13,81% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2008 г. (4 трлн 130 млрд 40 млн руб.).

Общее количество ценных бумаг на хранении в ЗАО НДЦ увеличилось на 61% — с 1 трлн 424 млрд 792 млн шт. на 30 июня 2008 г. до 2 трлн 293 млрд 437 млн шт. на 30 июня 2009 г. Оборот ЗАО НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за первое полугодие 2009 г. составил 26 трлн 720 млрд 196 млн руб., что на 6,97% меньше, чем за аналогичный период 2008 г. (28 трлн 722 млрд 366 млн руб.). Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2008 г. уменьшилось на 8,1% и составило 1 164 366 операций, в том числе по акциям — 926 542 операций (79,57% от общего числа операций). Количество счетов депо с начала года выросло на 4,85% и составило 1860 счетов, что на 5,1% больше по сравнению с аналогичным периодом 2008 г.

Полная версия Финансовой отчетности ЗАО НДЦ за первое полугодие 2009 г. в соответствии с МСФО размещена на сайте ЗАО НДЦ: www.ndc.ru.



Интервью с Председателем правления НАУФОР
АЛЕКСЕЕМ ТИМОФЕЕВЫМ

КОНКУРЕНТНЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА ДЛЯ ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

В ИНТЕРВЬЮ С АЛЕКСЕЕМ ТИМОФЕЕВЫМ «ДЕПОЗИТАРИУМ» ВЫЯСНИЛ, КАКИМИ КОНКУРЕНТНЫМИ ПРЕИМУЩЕСТВАМИ ДОЛЖЕН ОБЛАДАТЬ РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК, ЧТОБЫ СТАТЬ ПО-НАСТОЯЩЕМУ ГЛОБАЛЬНЫМ ЦЕНТРОМ ПРИТЯЖЕНИЯ КАПИТАЛА.

Депозитариум: Алексей Викторович, каковы перспективы создания в России международного финансового центра?

А. Т.: Сейчас есть два основных документа, которые посвящены созданию международного финансового центра в России: Стратегия развития финансового рынка до 2020 г., которая разработана ФСФР и утверждена Правительством РФ в конце 2008 г. и Перечень мероприятий по созданию международного финансового центра в России, разработанный Министерством экономического развития и утвержденный летом этого года.

Вместе эти документы направлены на решение основных институциональных проблем, препятствующих развитию в России международного финансового центра. Наша роль в свое время заключалась в том, чтобы вначале подтолкнуть дискуссию на эту тему, а входе самой дискуссии представить видение индустрии фондового рынка. Мы удовлетворены тем, что основная часть рекомендаций, которые мы дали правительству, вошла в его программы.

Задача по созданию МФЦ важна сама по себе, поскольку является наилучшей формулировкой цели работы по совершенствованию финансового рынка, поскольку отражает основной принцип — обеспечение по крайней мере региональной, а впоследствии глобальной конкурентоспособности финансового рынка. С учетом глобализации в мире складываются несколько центров притяжения капитала и операций, поэтому финансовый рынок в стране либо будет, и тогда он будет финансовым центром, либо нет — тогда он станет частью другого финансового центра.

Почему создание финансового центра — важная задача именно для России? Потому что это позволяет обеспечить максимальные возможности для финансирования и развития национальной экономики в целом. Нельзя добиться наибольшего успеха в развитии экономики, если финансовый рынок в стране будет частью зарубежного финансового центра — такое развитие неизбежно будет ограничено.

Перспективы создания международного финансового центра в России зависят от нескольких факторов. Это скорость и последовательность решения задач сформулированных в программных документах. Не решив задачи предыдущих этапов развития, сейчас, по выходу из кризиса, мы окажемся в новых условиях и в новых представлениях о регулировании финансового рынка.

Отрадно, что страна активно участвует в дискуссии о новых условиях его функционирования, однако неизбежен риск конфликта подходов, отражающих разные уровни развития, когда понадобится максимальный прагматизм для того, чтобы не увлечься решением задач чужой повестки дня.

Другой вопрос, связанный со скоростью решения задач, — это способность быстро, без потери качества решать поставленные задачи — потеря темпа здесь равна отставанию, уже скоро программные документы устареют, а не будут и частично реализованы.



Еще один фактор — решение задач, связанных с налогообложением на финансовом рынке, которые лишь общими мазками обозначены в документах Правительства, что дает основание беспокоиться о реальных мерах, которые будут приняты в ходе их реализации, а еще более важно то, что даже тех мер, которые упомянуты в программных документах недостаточно для создания конкурентоспособных финансовых условий операций на российском рынке.

Наконец, на создание финансового центра влияют внешние факторы — качественное развитие экономики в целом, так уж выходит, что одно для другого одинаково важно, и я не стал бы разделять их по тому, что первично, а что вторично. Совершенствование судебной системы — ее уровень уже отражается на развитии финансового рынка.

Приведу только один пример: мы не можем так, что бы это не угнетало развитие финансового рынка, принять качественный закон о противодействии манипулированию и инсайду и особенно ввести уголовную ответственность за эти правонарушения. Для того, чтобы он был эффективным, он должен был бы основываться на использовании оценочных суждений правоохранительных органов и судей, а это в нашей ситуации зачастую оборачивается произволом.

Депозитариум: Какие коррективы внес финансово-экономический кризис в план мероприятий по развитию г. Москвы как национального и международного центра финансовых услуг?

А. Т.: Кризис подтвердил то, что до кризиса считалось хотя и очевидным, но было все же гипотезами. Мы говорили о том, что основными проблемами российского фондового рынка являются недостаточный объем внутренних долгосрочных инвестиций, и бедность, скудность финансовых инструментов. Эти проблемы продемонстрировали себя усилением эффекта кризиса на российский рынок.

Очевидно, что незначительный объем пенсионных средств на российском фондовом рынке, средств коллективных инвесторов, не смог компенсировать падение интереса к российскому фондовому рынку со стороны иностранных инвесторов. Скудность инструментария проявилась в высокой зависимости движения цен на финансовые инструменты от движения цен на сырьевые продукты, являющиеся основным источником экспортных доходов.

Решение данных проблем должно быть основным направлением в создании международного финансового центра.

Депозитариум: Существуют различные подходы и критерии отнесения финансовых центров к международным, региональным, национальным и т. д. Например, Дублин считается международным финансовым центром, а Токио, несмотря на значительную концентрацию населения и финансовых ресурсов, многие считают региональным центром. В связи с этим, какие, на Ваш взгляд, особенности должен приобрести финансовый сектор Москвы, чтобы стать по-настоящему международным центром?

А. Т.: Когда мы говорим о создании международного финансового центра в Москве, речь идет о создании первоначально регионального финансового центра. Считается, что глобальных финансовых центров сейчас два: Лондон и Нью-Йорк. Глобальные они потому, что выполняют функции финансовых центров для нескольких континентов. Все остальные — либо региональные и выполняют свою роль финансовых центров для нескольких стран региона, либо являются специализированными на определенных услугах и являются финансовыми центрами: Женева — банковских услуг, Дублин — сеньюризации, Люксембург — коллективных инвестиций и т. д.

Задача Москвы заключается в том, чтобы стать по крайней мере региональным, то есть финансовым центром для стран региона, и не специализированным, а диверсифицированным с точки зрения предоставляемых услуг и инструментов, финансовым центром. Российская экономика должна развиваться, чтобы не быть экономикой сырьевых компаний, а финансовый рынок должен отражать все отрасли российской экономики. Как региональный финансовый центр мы должны стать финансовым центром для стран региона, в первую очередь для стран СНГ. В направлении развития финансового рынка мы продвинулись гораздо дальше, чем любая из стран СНГ, хотя в отношении уровня развития инфраструктуры лидером можно считать Казахстан.

Менее удобный рынок может оказаться финансовым центром в силу каких-то внешних для собственно финансового рынка обстоятельств, таких примеров много. Можно найти много недостатков в Лондоне как в финансовом центре. Нью-Йорк обладает еще большим количеством институциональных недостатков, но, тем не менее, в силу некоторых исторических, геополитических причин, и тот и другой город уже сформировались в качестве финансовых центров. Те рынки, которые борются за право быть финансо-

вым центром сегодня, должны обеспечить максимально эффективную среду, только таким образом они смогут конкурировать с уже сложившимися финансовыми центрами. Кроме многих прочих стран, решивших стать финансовыми центрами, России нужно будет дополнительно преодолеть некоторые устойчивые стереотипы, действующие в ее отношении — отсутствие независимости судебной системы, низкий уровень защиты права собственности, недостаточная компетентность государства.

Депозитариум: Какую роль выполняют саморегулируемые организации в процессе создания МФЦ в Москве? Какие мероприятия в настоящее время НАУФОР считает важнейшими для развития Москвы как МФЦ?

А. Т.: Одной из наших задач как НАУФОР является обеспечение развития российского финансового рынка в целом. Мы считаем, свою миссию вполне выполненной на этапе разработки программ развития. Единственно, что вызывает сожаление это недостаточность и неясность планируемых мер по совершенствованию налогообложения на финансовом рынке. Сейчас наша задача — поддерживать усилия государственных органов, реализующих свои программы, и представить видение индустрии по каждому ее вопросу. У нас есть свое видение приоритетов развития финансового рынка, а приоритетность — это важно для того, чтобы мы не заблуждались в результатах нашей работы, реализовав множество вторичных мер, не реализовав всего несколько, но важных.

Принципиальной, одной из важнейших для развития российского фондового рынка и требующей скорейшего решения, является задача по созданию полноценной индустрии негосударственных пенсионных фондов. Здесь сконцентрированы многие препятствия для развития фондового рынка. Ситуация с рынком коллективных инвестиций много лучше, ее проблемы в значительной степени связаны с проблемами развития НПФ и посредников. Поэтому следующим приоритетом я бы назвал развитие индустрии посредников — инвестиционных консультантов, брокеров и управляющих портфелями, ориентированных на население.

Забота о развитии посреднических услуг тесно связана с решением задачи по привлечению внутреннего долгосрочного инвестора, связана с ней в не меньшей степени, чем забота о развитии НПФ и инвестиционных фондов. В России необходимо создать широкую, высококонкурентную группу посредников, которые могли бы представлять финансовые услу-



ги физическим лицам на всей территории страны с минимальными издержками. Именно поэтому, мы участвуем в дискуссии с ФСФР по вопросу о повышении минимальных собственных средств посредников. На наш взгляд это является примером действий прямо противоположных тем, которые должны предприниматься для развития индустрии посредников. Правильным решением является верный баланс между регулятивной нагрузкой на компании и рисками, а стало быть операциями, с которыми связана их деятельность.

Я упомянул институциональные приоритеты, прямо связанные с решением задачи формирования внутреннего долгосрочного инвестора. Решение задачи по преодолению бедности набора инструментов лежит в пересмотре процедуры эмиссии, концентрации эмиссии российских компаний в России, и вопросов создания новых финансовых инструментов.

Депозитариум: Расскажите подробнее о проблемах, связанных с развитием института негосударственного пенсионного обеспечения.

А. Т.: В России, на мой взгляд, еще не были созданы должные условия для развития негосударственного пенсионного обеспечения. Единственная эффективная мера принятая здесь — программа софинансирования, которая с очевидностью указывает на то, что в самом деле влияет на

успех в этом деле. Государство не только и даже может быть не столько должно давать дополнительные средства для негосударственного пенсионного обеспечения, сколько не забирать предназначенные для этого средства у граждан и компаний. Налоговый режим, позволяющий гражданам и работодателям сделать однозначный вывод о выгоде самостоятельной заботы о своей старости, является ключевым. Пока этого нет, индустрию НПФ не ждет быстрое развитие.

Беда НПФ в том, что их судьба постоянно связывается с реформой государственного пенсионного обеспечения в России. Это безусловно правильно, но это затеняет их роль как финансовых институтов, важных независимо от судьбы реформы государственного пенсионного обеспечения.

Кроме того, сегодняшняя система НПФ как институт содержит большой конструктивный недостаток — его устойчивость обеспечивается за счет управляющих компаний. Закон о негосударственных пенсионных фондах предусматривает, что управляющие компании должны гарантировать сохранность средств негосударственных пенсионных фондов. Это невозможно. НПФ — долгосрочный финансовый институт, который должен быть достаточно устойчивым, чтобы пройти через несколько финансовых кризисов, во время которых его активы будут падать

и довольно сильно. Романтическая концепция закона продемонстрировала свою несостоятельность на фоне нынешнего кризиса со всей очевидностью. Эффект ее действия еще и в том, что она переносит риски одних институтов — НПФ через управляющую компанию, на другие институты — инвестиционные фонды, которые действуют в соответствии с более реалистической концепцией. В результате пайщики принимают на себя неожиданные для них риски прекращения инвестиционных фондов из-за банкротства управляющей компании, неспособной сохранить активы своих НПФ, причем в самый неблагоприятный с точки зрения цены активов момент. Закон об НПФ не придает, а наоборот лишает НПФ свойств долгосрочных инвестиционных институтов, а заодно лишает этих свойств паевые инвестиционные фонды.

Депозитариум: Какие конкретные шаги должны быть предприняты в нормативном регулировании финансовых рынков для достижения поставленной цели?

А. Т.: Этих шагов необходимо сделать много — они предусмотрены программными документами Правительства, я не стал бы их повторять. Но важных мер, решительно влияющих на развитие финансового рынка, меньше — о них я уже говорил ранее. Не все они, к сожалению, нашли отражение в программных документах. ■

НОВОСТИ НДЦ

ЗАО РП ММВБ приступает к выполнению функций регионального представителя ЗАО НДЦ во Владивостоке

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА МОСКОВСКОЙ МЕЖБАНКОВСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ» (ЗАО РП ММВБ) сообщают, что с 20 августа 2009 г. ЗАО РП ММВБ начинает выполнять функции регионального представителя ЗАО НДЦ во Владивостоке. К обслуживанию депонентов ЗАО НДЦ приступает Приморский филиал ЗАО РП ММВБ, расположенный по адресу: 690106, г. Владивосток, пр-т Красного Знамени, д. 3.

Сергей Сухинин, Директор ЗАО РП ММВБ, отметил: «Два месяца успешной работы Самарского филиала ЗАО РП ММВБ в качестве регионального представителя ЗАО НДЦ позволили нам получить серьезный опыт, который будет на практике применен и во Владивостоке. Наличие в филиале высококвалифицированных кадров, аттестованных ФСФР России в качестве руководителей и специалистов организации, осуществляющей депозитарную деятельность, является дополнительной гарантией качества обслуживания депонентов».

Николай Егоров, генеральный директор ЗАО НДЦ, прокомментировал: «Предоставление клиентам депозитарных и расчетных услуг в рамках одной инфраструктурной организации является естественным вектором развития Группы ММВБ, поэтому во Владивостоке мы решили консолидировать бизнес в рамках Приморского филиала ЗАО РП ММВБ. Не сомневаюсь, что такая интеграция приведет к дальнейшему повышению качества и оперативности обслуживания клиентов на финансовых рынках».

Ранее функции регионального представителя ЗАО НДЦ во Владивостоке выполняло ЗАО «ММВБ — Дальний Восток». С переводом функций регионального представителя ЗАО НДЦ в ЗАО РП ММВБ условия депозитарного обслуживания депонентов, ранее обслуживаемых через ЗАО «ММВБ — Дальний Восток», не меняются. Более подробную информацию относительно обслуживания депонентов ЗАО НДЦ во Владивостоке можно получить по тел. +7 (4232) 46-83-43 (Приморский филиал ЗАО РП ММВБ) или в Клиентском отделе ЗАО НДЦ по тел. +7 (495) 956-27-89.



СЕРГЕЙ ОСИПОВ

Начальник Отдела взаимодействия с филиалами
и региональными представителями ЗАО НДЦ

КОНСОЛИДАЦИЯ РЕГИОНАЛЬНОЙ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНОЙ СИСТЕМЫ

В статье приводится анализ расчетно-депозитарной системы Национального депозитарного центра в региональном разрезе, а также освещаются последние события, прошедшие в связи с консолидацией региональной инфраструктуры.

РЕГИОНЫ РАСТУТ

До недавнего времени депозитарное обслуживание региональных участников торгов на ММВБ осуществлялось Национальным депозитарным центром (НДЦ) в собственных филиалах («НДЦ – Санкт-Петербург» и Сибирский филиал в Новосибирске), а также через региональные валютные биржи, расположенные во Владивостоке, Екатеринбурге, Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону и Самаре и вы-

полняющие функции представителя НДЦ. Такая схема хорошо зарекомендовала себя в условиях централизации финансовых расчетов в Москве, что подтверждается постоянным улучшением всех количественных и качественных показателей работы (рис. 1–3). Так, за последние 4 года количество депозитарных операций региональных депонентов увеличилось более чем в 2,3 раза, стоимость ценных бумаг на счетах региональных депонентов выросла в 3 раза, а количество клиентов

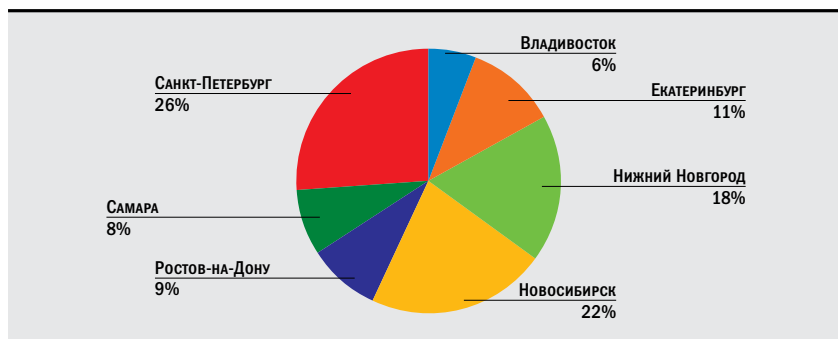
НДЦ в регионах за этот период выросло более чем на треть.

Кроме того, благодаря наличию региональной сети НДЦ значительно ускорил перерегистрацию ценных бумаг в реестрах, существенно снизив при этом затраты депонентов на проведение операций за счет полного отказа от услуг трансфер-агентов.

Наличие филиалов и представителей в крупных финансовых центрах страны удобно для региональных клиентов, которые на местах заключают с НДЦ договоры, ведут обмен документами в бумажной форме, получают консультации и немедленную помощь в прямом контакте с сотрудниками региональной инфраструктуры.

Региональная сеть НДЦ дает неоспоримое преимущество при обслуживании в регионах эмитентов, зачастую не имеющих возможности подключения к электронному документообороту. В настоящее время в филиале «НДЦ – Санкт-Петербург» на обслуживании находятся 29 эмитентов, а Сибирский филиал НДЦ обслуживает 4 эмитентов.

Рисунок 1. РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ДЕПОНЕНТОВ ПО ФИЛИАЛАМ И РЕГИОНАЛЬНЫМ ПРЕДСТАВИТЕЛЯМ НДЦ





ПЕРЕМЕН!

В течение ряда лет многие проекты осуществлялись НДЦ в тесном взаимодействии с Расчетной палатой ММВБ (РП ММВБ). В первую очередь это касается услуг по проведению расчетов по внебиржевым сделкам в режиме «Поставка против платежа» (ППП) через счета участников в РП ММВБ. С начала 2008 г. НДЦ и РП ММВБ совместно обеспечивают расчеты по сделкам прямого внебиржевого РЕПО с Банком России. С июня текущего года запущены расчеты по сделкам в режиме ППП через счета НДЦ и РП ММВБ в *Euroclear*.

Процесс перевода денежных расчетов по сделкам региональных участников торгов в соответствующие филиалы, начавшийся в 2008 г., изменил ситуацию и обозначил необходимость по-новому организовать региональную депозитарную инфраструктуру. Очевидно, выполнение функций регионального представителя НДЦ филиалами РП ММВБ, осуществляющими в регионах денежные расчеты по сделкам, является более эффективным решением, чем интеграция бизнеса с региональными биржевыми центрами ММВБ, а наличие у РП ММВБ действующей депозитарной лицензии и подготовленных специалистов являются дополнительными преимуществами. Таким образом, в результате всестороннего анализа ситуации было принято решение о переводе обслуживания региональных депонентов в филиалы РП ММВБ.

ОТ САМАРЫ ДО ТИХОГО ОКЕАНА

Премьера передачи функций представителя НДЦ в филиал РП ММВБ состоялась в Самаре 1 июля 2009 г. одновременно с прекращением деятельности Самарской межбанковской валютной биржи¹, ранее в течение 11 лет успешно выполнявшей функции представителя НДЦ. Естественно, перевод обслуживания депонентов сопровождался и переходом в Самарский филиал РП ММВБ наиболее квалифицированных сотрудников и руководителей Торгово-депозитарного управления Самарской межбанковской валютной биржи. Операция по передаче представительских функций была спланирована так, чтобы обслуживание депонентов не прерывалось ни на один час, и клиенты НДЦ не почувствовали даже малейших неудобств. В Самарском филиале РП ММВБ было

заранее установлено и протестировано программное обеспечение, подготовлены средства криптозащиты, проинструктирован персонал. Все это позволило обеспечить непрерывность депозитарного обслуживания клиентов. На данный момент можно с уверенностью сказать, что клиенты НДЦ по мере расширения спектра услуг, совершенствования технологий расчетов и электронного доступа к депозитарной системе смогут воспользоваться всеми преимуществами обслуживания в РП ММВБ.

низаций Группы ММВБ с целью обеспечения оперативности и качества расчетов, соответствующих международным стандартам².

ЧТО ДАЛЬШЕ?

Логика ведения бизнеса, международная практика и успешный опыт совместной работы способствуют дальнейшему развитию проекта по передаче функций представителя НДЦ в филиалы РП ММВБ. В среднесрочной перспективе

Рисунок 2. ИНВЕНТАРНЫЕ ОПЕРАЦИИ РЕГИОНАЛЬНЫХ ДЕПОНЕНТОВ

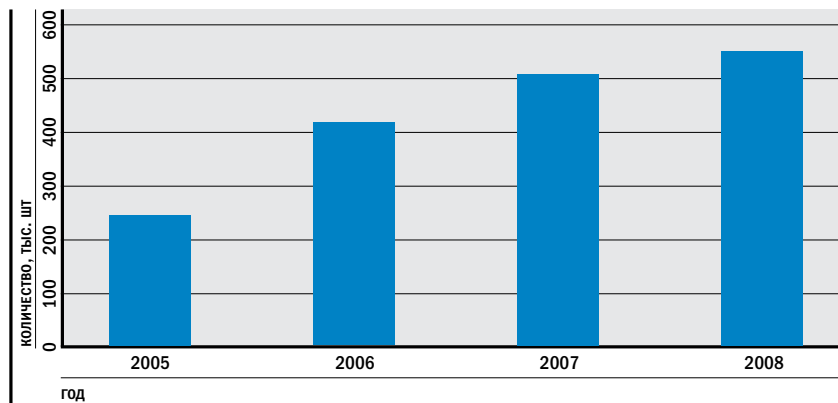
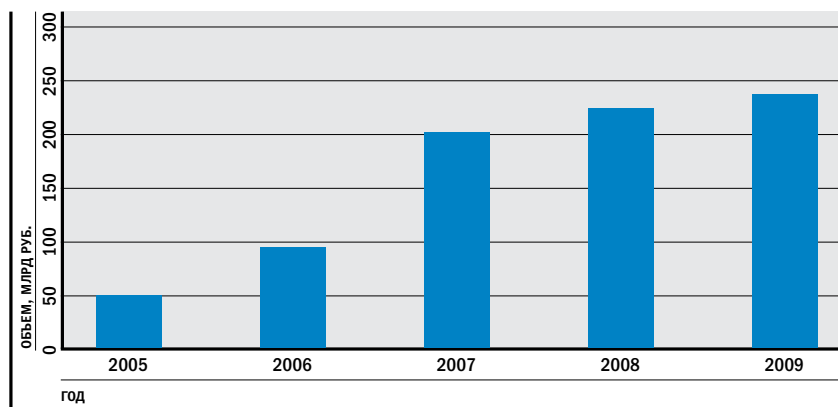


Рисунок 3. УВЕЛИЧЕНИЕ СТОИМОСТИ ЦЕННЫХ БУМАГ НА СЧЕТАХ РЕГИОНАЛЬНЫХ ДЕПОНЕНТОВ



20 августа 2009 г. после проведения соответствующей подготовки состоялась передача представительских функций по обслуживанию депонентов на Дальнем Востоке в Приморский филиал РП ММВБ. Руководство и коллектив РП ММВБ и филиала приложили немало сил, чтобы в кратчайшие сроки (решение было принято в июне 2009 г.) подготовиться к полноценной работе, укрепить «личный состав» и «материальную базу». На презентации проекта во Владивостоке руководители ММВБ, НДЦ и РП ММВБ подчеркнули необходимость расширения совместного бизнеса орга-

планируется передать функции представителя НДЦ также филиалам РП ММВБ в других крупнейших финансовых центрах России. Высокая квалификация сотрудников филиалов РП ММВБ и отлаженная система взаимодействия между НДЦ и РП ММВБ вселяют уверенность в успешной реализации данного проекта до конца 2010 г.

В заключение хотелось бы выразить благодарность надежным партнерам — руководителям и сотрудникам региональных валютных бирж — в течение многих лет обеспечивающих качественное обслуживание депонентов НДЦ. ■

¹ В настоящее время в Самаре действует Представительство ЗАО ММВБ в г. Самара.

² Подробный отчет о мероприятии смотрите на стр. 28 наст. изд.



СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА НА ДАЛЬНЕМ ВОСТОКЕ РОССИИ

20 августа 2009 г. НДЦ и Расчетная палата ММВБ (РП ММВБ) при поддержке ЗАО «Региональный биржевой центр «ММВБ — Дальний Восток» провели во Владивостоке конференцию «СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ РЕГИОНАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА НА ДАЛЬНЕМ ВОСТОКЕ РОССИИ». В РАБОТЕ КОНФЕРЕНЦИИ ПРИНЯЛИ УЧАСТИЕ ПРЕДСТАВИТЕЛИ ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТОВ И РЕГУЛЯТОРОВ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ ВЛАДИВОСТОКА И ХАБАРОВСКА, РУКОВОДИТЕЛИ И СПЕЦИАЛИСТЫ КОМПАНИЙ ГРУППЫ ММВБ.



Виктор Павленко, Евгений Белозеров, Сергей Сухинин, Николай Егоров, Сергей Наумов, Ирина Войтенко

С приветственным словом к участниками конференции обратился Генеральный директор ЗАО «ММВБ — Дальний Восток» **Евгений Белозеров**.

Старший Вице-президент, член Правления ММВБ, Генеральный директор НДЦ **Николай Егоров** рассказал участникам конференции о реструктуризации бизнеса в рамках Группы ММВБ, необходимой для поддержания высоких темпов развития на всех сегментах финансового рынка. Одним из наиболее важных событий в этой связи стало преобразование НДЦ из некоммерческого партнерства в закрытое акционерное общество, которое открывает перед НДЦ новые возможности для дальнейшего развития в качестве крупнейшего российского депозитария. Для того, чтобы впервые в России осуществить преобразование некоммерческого партнерства в потребовалось внесение изменений в Федеральный закон о рынке ценных бумаг, поэтому работа по изменению организационно-правовой формы НДЦ продолжалась около 2 лет. Говоря

о направлениях развития Группы ММВБ, Н. Егоров отметил, что одним из главных векторов развития и фокусом внимания руководства Группы является оптимизация посттрейдинговой инфраструктуры, важнейшим этапом которой станет предстоящее объединение бизнеса НДЦ

и РП ММВБ. При этом консолидация депозитарной и расчетной деятельности двух организаций в регионах уже началась. Поэтому данное мероприятие посвящено интеграции депозитарных и расчетных услуг в рамках Приморского филиала РП ММВБ.



Николай Егоров, Сергей Наумов



Олег Белохон

В своем выступлении Председатель Правления РП ММВБ **Сергей Сухинин** отметил, что низкий уровень рисков и высокие показатели, характеризующие работу РП ММВБ, являются гарантией надежности денежных расчетов, а консолидация депозитарного и расчетного бизнеса в рамках одной организации, безусловно, позволит повысить оперативность расчетов. Это важные факторы для участников финансовых рынков. С. Сухинин особо подчеркнул, что интеграция бизнеса РП ММВБ и НДЦ — двух системообразующих организаций — потребует их слияния, решение об объединении принято, и на подготовку к нему отведен примерно год. «Сегодняшняя конференция посвящена передаче функций представителя НДЦ в Приморский филиал Расчетной палаты, и я подтверждаю, что мы с сегодняшнего дня будем самым заинтересованным образом обеспечивать качественное депозитарное обслуживание наших общих клиентов. Положительный опыт такой работы в Самаре у нас уже имеется», — сказал С. Сухинин.

Начальник управления платежных систем, расчетов и ценных бумаг Главного управления Банка России по Приморскому краю **Олег Белохон** в выступлении, посвященном развитию и совершенствованию расчетной системы для рефинансирования экономики, рассказал о необходимости активизации использования участниками рынка ценных бумаг при совершении сделок системы Банковских Электронных Срочных Платежей (БЭСП), которая позволяет проводить расчеты в режиме реального времени и охватывает всю территорию Российской Федерации. О. Белохон отметил, что практическое использование системы БЭСП и интеграция системы расчетов ММВБ с системой расчетов Банка России необходимы для раз-

вития национальной платежной системы и создания основы для дальнейшего развития экономики РФ, а многолетнее сотрудничество ГУ ЦБ по Приморскому краю с Группой ММВБ будет способствовать дальнейшему развитию экономики Дальневосточного региона.

Заместитель руководителя РО ФСФР России в Дальневосточном федеральном округе **Ирина Войтенко** привела важные статистические данные касающиеся активности проведения операций с ценными бумагами участников рынка Дальневосточного федерального округа, а также отметила некоторое снижение активности проведения внебиржевых операций в регионе.

Заместитель Генерального директора НДЦ **Сергей Наумов** в своем выступлении отметил лидирующую позицию НДЦ среди расчетных депозитариев Российской Федерации по всем видам ценных бумаг (на хранении в НДЦ сосредоточено более 85% всех эмиссионных ценных бумаг), особо подчеркнув, что доля НДЦ быстро растет, в том числе, на рынке акций в настоящее время она превышает 54%. Проводимая Руководством НДЦ политика, направленная на повышение надежности, в том числе, ускоренная капитализация, проведение аудита по международным стандартам фирмой ЗАО «Делойт и Туш СНГ» и многие другие мероприятия привели к получению рейтинга AA- от одного из крупнейших рейтинговых агентств (*Thomas Murray*), а планируемое проведение операционного аудита позволит НДЦ выйти на уровень надежности, соответствующий крупнейшим международным центральным депозитариям.

Управляющий Приморским филиалом РП ММВБ **Виктор Павленко** подроб-



Николай Егоров

но рассказал об организации расчетов на биржевых рынках в Дальневосточном регионе, а также, отметил, что с началом деятельности Приморского филиала уровень предлагаемого участникам сервиса по расчетам на организованном рынке ценных бумаг качественно повысился за счет внедрения РП ММВБ новых технологий проведения данных операций. В. Павленко также подытожил задачи, стоящие перед Приморским филиалом в связи с началом выполнения функций регионального представителя НДЦ, и заверил, что обслуживание депонентов во Владивостоке будет организовано на самом высоком уровне. В заключение В. Павленко поблагодарил коллектив ЗАО «Региональный биржевой центр «ММВБ — Дальний Восток» за помощь в освоении нового направления деятельности Приморского филиала РП ММВБ и в организации конференции. ■



Участники конференции



СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

ПРОЕКТ TARGET2-SECURITIES: CLEARSTREAM ПОДПИСАЛ МЕМОРАНДУМ О ВЗАИМОПОНИМАНИИ

19 марта 2009 г. управляющий совет Европейского центрального банка предложил центральным депозитариям ценных бумаг заключить Меморандум о взаимопонимании по проекту TARGET2-Securities.

Подразделение *Clearstream Banking Frankfurt (CBF)*, выполняющее функции центрального депозитария на рынке Германии, и *Clearstream Banking Luxembourg*, центральный депозитарий Люксембурга, подписали Меморандум о взаимопонимании (*MoU*) и стали первыми центральными депозитариями, объявившими о подписании подобного документа.

Подписание Меморандума о взаимопонимании означает, что *Clearstream*, а также некоторые другие центральные депозитарии зоны евро и за ее пределами принимают на себя ряд задач и обязательств в качестве формализации существующей поддержки, которую *Clearstream* оказывает *Eurosystem*. Данное соглашение предоставляет подписавшимся сторонам определенные права (например, представительство в управляющей структуре TARGET2-Securities наряду с прочими центральными депозитариями, принимающими участие в данном проекте).

Eurosystem, в свою очередь, подтвердила заинтересованность в реализации проекта TARGET2-Securities и взяла на себя обязательство предоставлять данные, которые позволят центральным депозитариям подписать новые соглашения, касающиеся разработки и эксплуатации T2S, не позднее 2010 г.

Clearstream, 09.07.2009
www.clearstream.com

EUROCCP ГОТОВИТСЯ К НАЧАЛУ РАБОТЫ НА СКАНДИНАВСКИХ РЫНКАХ

EuroCCP, *Fortis EMCF* и *SIX x-clear* — три центральных контрагента, которые будут взаимодействовать с целью обслуживания клиентов бирж *Nasdaq OMX* в Дании, Финляндии и Швеции, — определили дату начала совместной работы: 29 января 2010 г.

Помимо составления графика в процессе подготовки к запуску конкурентных клиринговых услуг на скандинавских рынках *EuroCCP* и другие центральные контрагенты должны завершить процесс согласования условий совместной работы и разработать график тестирования. *EuroCCP* проводит встречи с потенциальными клиентами и готовится к расширению спектра услуг, впервые планируя обеспечивать клиринг на национальной фондовой бирже.

Появление нескольких центральных контрагентов в Дании, Финляндии и Швеции является важной ступенью развития посттрейдинговой инфраструктуры на данных рынках. В настоящее время *Fortis EMCF* является единственным поставщиком клиринговых услуг через центрального контрагента для пользователей *Nasdaq OMX* в скандинавском регионе, данная услуга является необязательной. Однако начиная с 9 октября 2009 г. в соответствии с постановлениями регулирующих органов *Nasdaq OMX* намеревается сделать клиринг через центрального контрагента обязательным для бирж на этих рынках. *Fortis EMCF* будет единственным доступным центральным контрагентом до 29 января 2010 г., а начиная с этой даты, пользователи смогут воспользоваться услугами *EuroCCP* или *SIX x-clear*.

Взаимодействие трех центральных контрагентов позволит каждому участнику бирж *Nasdaq OMX Nordic* выбирать организацию для проведения клиринга и расчетов по сделкам. *EuroCCP* и *DTCC* занимают все более активную позицию в финансовом секторе скандинавского региона. В конце сентября компании примут участие в финансовом форуме *Eurofi*, который пройдет с 29 сентября по 1 октября 2009 г. в Гетеборге (Швеция) при поддержке *EuroCCP*.

DTCC
www.dtcc.com

УТВЕРЖДЕНЫ РАСЧЕТНЫЕ БАНКИ СИСТЕМЫ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ШРИ-ЛАНКИ

Фондовая биржа Шри-Ланки *Colombo Stock Exchange (CSE)* назначила следующие коммерческие банки в качестве расчетных для местной Системы центральных депозитариев (*CDS*):

1. Центральный банк Цейлона (*Bank of Ceylon*).
2. Коммерческий банк Цейлона *PLC (Commercial Bank of Ceylon PLC)*.
3. Банк *HSBC*.
4. Банк *Sampath PLC* (Шри-Ланка).

В настоящее время биржа *Colombo Stock Exchange* осуществляет расчеты по модели с одним расчетным банком в системе *CDS*, которым является банк *Sampath*. С помощью модели нескольких расчетных банков брокеры смогут осуществлять расчеты по сделкам с предпочитаемым расчетным банком в день совершения сделки. Далее расчетные банки будут проводить неттинг между собой через расчетный счет Системы центральных депозитариев.

Thomas Murray
www.thomasmurray.com

CLEARSTREAM И EUROCLEAR BANK СОЗДАДУТ ОБЩУЮ АГЕНТСКУЮ СЕТЬ

Clearstream совместно с *Euroclear Bank* поддержат эмиссии и расчеты по международным ценным бумагам в форме глобальных сертификатов путем создания совместной агентской сети банков, выполняющих функции хранения и управления активами для данных видов ценных бумаг. Агентами станут совместные депозитарии (*Common Depositories*), поставщики услуг (*Common Service Providers*) и организации по хранению (*Common Safekeepers*).

Common Depositories будут отвечать за хранение и обслуживание классических глобальных нот (*Classical Global Notes — CGNs*), *Common Service Providers* займутся обслуживанием новых глобальных нот (*New Global Notes — NGNs*). В свою очередь, *Common Safekeepers* призваны обеспечить хранение новых глобальных нот.

С подробными сведениями об отборочных и квалификационных критериях, а также с подробным описанием процесса функционирования общей сети агентов можно ознакомиться на сайте www.clearstream.com.

Clearstream, 03.08.2009
www.clearstream.com



**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



ВАША ФОТОГРАФИЯ НА ОБЛОЖКЕ ДЕПОЗИТАРИУМА–2010

ФОТОКОНКУРС

ФОНТАНЫ: ГАРМОНИЯ ИСКУССТВА И ТЕХНОЛОГИЙ



Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр»
приглашает Вас принять участие в фотоконкурсе

УСЛОВИЯ КОНКУРСА

Требования к участникам

К участию в конкурсе приглашаются все лица, работающие на финансовом рынке.

Требования к фотографиям

- Размер фотографии — не менее 500 Кб, формат — JPEG.
- На конкурс можно присылать только фотографии, снятые лично.

Прием заявок и фотоматериалов на конкурс

- Фотографии присылаются на конкурс путем заполнения формы на сайте НДЦ www.ndc.ru с **28 сентября по 16 октября 2009 г.**
- Один автор может представить на конкурс не более пяти фотографий.

Порядок проведения конкурса

Конкурс проводится в 2 этапа:

1. Голосование на сайте www.ndc.ru — с **12:00 19 октября по 12:00 26 октября 2009 г.** Финалисты конкурса будут определены большинством голосов всех посетителей сайта. Голосование анонимное.
2. Подведение итогов конкурса членами жюри — с **27 октября по 6 ноября 2009 г.** Из 24 фоторабот, набравших максимальное количество баллов при голосовании на сайте, жюри отберет 12 победителей. В состав жюри входят авторы работ, победивших в предыдущем конкурсе «Дворцы и замки мира», представитель организатора конкурса и редактор журнала «Депозитариум».

Объявление итогов конкурса состоится на сайте www.ndc.ru **9 ноября 2009 г.**

Авторы 24 лучших фоторабот получают призы и бесплатную годовую подписку на журнал «Депозитариум» на 2010 г. 12 фоторабот, победивших в конкурсе, украсят обложки журнала «Депозитариум» в 2010 г.

РАЗМЕЩАЙТЕ ФОТОГРАФИИ • ВЫБИРАЙТЕ ПОБЕДИТЕЛЕЙ • WWW.NDC.RU