



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР  
*The National Depository Center*

# ДЕПОЗИТАРИУМ



ФОТОКОНКУРС  
ДВОРЦЫ И ЗАМКИ  
МИРА

В Н О М Е Р Е



**03** РОССИЙСКАЯ РАСЧЕТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА  
НА SIBOS 2009

**10** КЛИРИНГ И РАСЧЕТЫ НА ГОНКОНГСКОЙ  
ФОНДОВОЙ БИРЖЕ

**16** ОБЗОР СИСТЕМЫ ЭЛЕКТРОННЫХ РАСЧЕТОВ CREST

# СОДЕРЖАНИЕ

## SIBOS 2009

- 3 **Инфраструктура — опора сегодняшнего финансового рынка**  
Крупнейший международный форум участников финансового рынка Sibos 2009, организованный SWIFT, прошел в Гонконге 14–18 сентября. Финансовая элита, представленная многочисленными национальными и международными организациями, обсуждала посткризисные сценарии развития мировой экономики и финансовых рынков. Российскую финансовую инфраструктуру на форуме представили ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ. В рамках мероприятия состоялась специальная сессия «Российская расчетная инфраструктура», сфокусированная на возможностях инфраструктуры российского финансового рынка.

## ТЕХНОЛОГИИ

- 8 **Модернизация технологической платформы ЗАО НДЦ: новые возможности для клиентов**  
Разрабатывается депозитарная система, обеспечивающая весь набор депозитарных операций, на принципиально новой технологической платформе. Главное отличие новой депозитарной системы «АЛАМЕДА» — используемая база данных.
- Интервью с Советником  
Генерального директора ЗАО НДЦ,  
Начальником Управления развития  
архитектуры **АНДРЕЕМ САВИНЫМ**

## ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

- 10 **Клиринговые и расчетные сервисы Гонконгской фондовой биржи**  
Дэррик Фанг, руководитель клирингового направления Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, рассказывает об осуществлении расчетов и клиринговых операций на рынке ценных бумаг и производных финансовых инструментов Гонконга.
- Интервью с руководителем  
клирингового подразделения  
Гонконгской фондовой биржи  
**ДЭРРИКОМ ФАНГОМ**
- 12 **Скучное снова стало интересным**  
Финансовые организации посткризисного периода переоценивают все аспекты стратегий управления рисками. Некоторые подходы к управлению рисками не оправдали ожиданий, однако такие методы управления рисками, как система расчетов на основе DVP, доказали свою пригодность.
- ДЖОН ТРАНДЕЛ**  
Начальник отдела по управлению  
рисками *Euroclear group*
- 13 **Централизованная система оказания услуг по управлению рисками и ликвидностью для участников рынка**  
Показатели рынка обеспечения Clearstream Banking в Люксембурге и Франкфурте, свидетельствуют о том, что операции по отбору, учету и оценке/переоценке активов обеспечения (collateral management) стали одним из наиболее динамично развивающихся сегментов международных рынков ценных бумаг, в особенности после начала кризиса на рынке ипотечного кредитования в сегменте subprime кредитов.
- КРИСТИАН РОССЛЕР**  
Старший вице-президент *Clearstream International S.A.*
- 16 **Система электронных расчетов по операциям с ценными бумагами (на примере CREST и CHES)**  
В настоящей статье рассматриваются вопросы функционирования централизованных систем электронных расчетов по операциям с ценными бумагами. В качестве примеров были взяты системы CREST (Великобритания) и CHES (Австралия).
- АЛЕКСАНДР АГЕЕВ**  
Заместитель председателя  
правления Центрального  
московского депозитария

## РЫНОК И ПРАВО

- 21 **Правовая природа обязательства эмитента приобрести облигации по требованиям владельцев облигаций**  
Отсутствие нормативного определения содержания обязательства эмитента приобрести облигации по требованиям владельцев облигаций и различное описание данного обязательства в решениях о выпуске облигаций привело к тому, что в настоящее время на практике существует две правовые позиции относительно правовой природы этого обязательства.
- ВЛАДИСЛАВ ГАНЖАЛА**  
юрист судебной группы  
юридической фирмы «Линия права»

## НОВОСТИ НДЦ

### МЕРОПРИЯТИЯ

- 26 **Российская инновационная неделя в Санкт-Петербурге**  
С 30 сентября по 3 октября 2009 г. в Санкт-Петербурге прошла Российская инновационная неделя (РИН). В рамках РИН Группа ММВБ совместно с ГК «РОСНАНО» при поддержке филиала «НДЦ-Санкт-Петербург» провели круглый стол «Рынок инноваций и инвестиций ММВБ — финансовая инфраструктура инновационной экономики России».

## СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

## Депозитарии № 10 (80) 2009

### Редакционный совет:

Егоров Н. В. — председатель  
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.  
Кучунова 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 «Депозитария»**  
Телефон: (495) 232-05-13  
Электронная почта: dc@ndc.ru

«Депозитарий» 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»  
№ 16 октябрь 2009

**На обложке:**  
**Замок Веррери, Франция**

**Фото Алексея Ечкало,  
ОАО АКБ  
«Металлинвестбанк»**

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

# ИНФРАСТРУКТУРА — ОПОРА СЕГОДНЯШНЕГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ представили российскую расчетно-депозитарную инфраструктуру на крупнейшем международном финансовом форуме Sivos 2009, который состоялся в Гонконге 14–18 сентября 2009 г. Организатору форума — SWIFT — удалось собрать более 5000 участников из 200 стран для обсуждения актуальных вопросов развития мировой финансовой индустрии и совершенствования ее инфраструктуры.

В рубрике «Sivos 2009» собраны материалы, посвященные участию российской делегации в работе форума и расширению связей между инфраструктурными организациями России и ведущими провайдерами расчетных услуг за рубежом.

## HKEX CLEARING HOUSE И ЗАО НДЦ ПОДПИСАЛИ МЕМОРАНДУМ О ВЗАИМОПОНИМАНИИ

Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC), находящаяся в полной собственности дочерняя компания Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx), и Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ), биржевой оператор, входящий в Группу ММВБ, 17 сентября 2009 г. подписали Меморандум о взаимопонимании, посвященный вопросам сотрудничества и обмена информацией.

HKSCC оказывает клиринговые и расчетные услуги на рынке ценных бумаг Гонконгской фондовой биржи, а также депозитарные услуги компаниям с листингом в Гонконге<sup>1</sup>. НДЦ является крупнейшим российским депозитарием по размеру активов на хранении и ведущим расчетным депозитарием по рыночному обороту и оказывает услуги компаниям, чьи ценные бумаги торгуются в России.

Меморандум о взаимопонимании был подписан **Джеральдом Грейнером**, главой HKSCC и исполнительным дирек-



Николай Егоров, Пол Чоу

тором Гонконгской фондовой биржи, и **Николаем Егоровым**, Генеральным директором ЗАО НДЦ и членом правления ММВБ. **Рональд Аркулли**, председатель Гонконгской фондовой биржи, и **Пол Чоу**, исполнительный директор Гонконгской фондовой биржи, также принимали участие в церемонии подписания.

Д. Грейнер заявил: «Подписанный сегодня Меморандум — новый этап сотрудничества HKSCC с крупнейшим расчетным депозитарием в России. Это укрепит российско-гонконг-

ские отношения и будет способствовать здоровому развитию рынков наших стран».

Н. Егоров добавил: «Подписанный сегодня Меморандум между НДЦ и HKSCC отражает наше стремление к расширению связей с лидирующими провайдерами расчетных услуг. Этот документ облегчит конструктивное развитие расчетной инфраструктуры рынков ценных бумаг как в России, так и в Гонконге. Принимая во внимание роль стран БРИК в мировой экономике, мы считаем, что Меморандум создаст условия для будущего плодотворного сотрудничества».

Гонконгская фондовая биржа (HKEx) включает в себя The Stock Exchange of Hong Kong Limited, Hong Kong Futures Exchange Limited и их клиринговые палаты.

Группа ММВБ представляет собой интегрированную биржевую структуру, ведущую электронные торги, оказывающую клиринговые, расчетные, депозитарные и информационные услуги. Она включает в себя Фондовую Биржу ММВБ, Национальную Товарную Биржу, Расчетную палату ММВБ, ЗАО НДЦ, региональные биржевые и расчетные центры и другие организации. ■



Подписание Меморандума о взаимопонимании

<sup>1</sup> Подробнее о Гонконгской фондовой бирже читайте в интервью с Дерриком Фангом на стр. 10 наст. изд.





# РАЗВИТИЕ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ В РОССИИ

Российский фондовый рынок, несмотря на сложные условия глобального финансового кризиса, по-прежнему остается в достаточной степени привлекательным для иностранных инвесторов, что объясняется стабильной макроэкономической и политической ситуацией в стране, а также улучшением инвестиционного климата. Вместе с тем, инвестиционная привлекательность фондового рынка, наряду с другими условиями, напрямую зависит от надежности и эффективности финансовой инфраструктуры и ее интегрированности в глобальный рынок. Расчетно-депозитарную инфраструктуру российского финансового рынка в рамках специальной программы «Российская расчетная инфраструктура» на форуме SIBOS представили ключевые российские институты.



**ТИМУР БАТЫРЕВ**

Директор Департамента регулирования, управления и мониторинга платежной системы Банка России

Банк России нацелен на формирование в системе банковских электронных срочных платежей (системе БЭСП) состава участников, обеспечивающих концентрацию в ней основной части суммарного объема платежного оборота, проходящего через платежную систему, и в дальнейшем совершенствование платежных технологий в направлении использования международных стандартов передачи и обработки платежной информации. В том числе с целью обеспечения реализации Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации.

Цели деятельности Банка России, его функции и полномочия в отношении платежной системы и расчетов определяют платежную систему Банка России в качестве одного из ключевых механизмов реализации денежно-кредитной и бюджетной политики в Российской Федерации, обеспечивают ее доминирующую роль в платежной системе Российской Федерации.

В 2008 г. платежной системой Банка России проведено 940 млн платежей на сумму более 500 трлн руб. Прирост платежей, проведенных через платежную систему Банка России за 2008 г., составил 13% по

количеству и 16% по объему платежей. В результате на ее долю в прошлом году приходилось 34% от общего количества и 59% от общего объема платежей, проведенных в платежной системе Российской Федерации.

В настоящее время платежная система Банка России включает в себя децентрализованную систему внутри- и межрегиональных электронных расчетов, а также функционирующую параллельно и во взаимодействии с ней централизованную систему валовых расчетов в режиме реального времени – систему БЭСП, полноценно функционирующую с декабря 2007 г.

На начало июля 2009 г. участниками системы БЭСП были около 700 кредитных организаций и их филиалов, порядка 200 подразделений Банка России, а также инфраструктурные организации финансовых рынков. Банком России разработан и реализуется план мероприятий на 2009–2010 гг. по переводу расчетов по сделкам на финансовых рынках (Группа ММВБ) в систему БЭСП. Только за первые 6 мес. 2009 г. было проведено свыше 20 тыс. платежей (рост в 30 раз к сопоставимому периоду 2008 г.) на сумму более 21 трлн руб. (рост в 530 раз).



Сессия «Российская расчетная инфраструктура» на SIBOS 2009: Сергей Сухинин, Николай Егоров, Олег Перестенко



Исполнительный директор РОССВИФТ Дмитрий Дмитриев и участники сессии «Российская расчетная инфраструктура»



**СЕРГЕЙ СУХИНИН**  
Председатель Правления ЗАО РП ММВБ

РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА ММВБ является крупнейшей в России небанковской кредитной организацией, специализирующейся на предоставлении расчетных банковских услуг участникам финансового рынка. По состоянию на начало 2009 г. по величине активов Расчетная палата ММВБ входила в число 30 крупнейших кредитных организаций Российской Федерации.

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

Расчетная палата ММВБ функционирует в условиях увеличения объемов операций на биржевых рынках Группы ММВБ, одновременно уделяя большое внимание разработке новых продуктов услуг, нацеленных на создание дополнительных возможностей эффективного управления ликвидностью участниками финансового рынка, и входит в состав ра-

бочих групп ключевых перспективных проектов Группы ММВБ и Банка России.

В апреле 2009 г. Расчетная палата ММВБ стала прямым участником расчетов системы БЭСП Банка России, что является дополнительным условием ускорения расчетов по операциям на финансовом рынке.

Клиентам Расчетной палаты ММВБ, большинство из которых — российские финансовые учреждения, предоставляется полный комплекс расчетно-кассовых услуг в российских рублях и иностранной валюте. В настоящий момент Расчетная палата ММВБ разрабатывает специальное технологическое решение, которое

позволит клиентам-нерезидентам упростить ввод платежных инструкций при проведении расчетов в российских рублях, а также организовать сквозную обработку подобных платежей.

Расчетная палата ММВБ — один из российских лидеров, предоставляющих услуги по подключению к сети *SWIFT* и обеспечению технического доступа к сервисам ассоциации *SWIFT* через собственный терминал, которые стали особенно актуальными в условиях финансового кризиса, так как позволяют минимизировать технические и финансовые издержки пользователей системы.



**Николай Егоров**  
Старший Вице-Президент и Член Правления ЗАО ММВБ, Генеральный директор ЗАО НДЦ

По итогам 2008 г. ЗАО НДЦ, входящее в Группу ММВБ, завоевало на российском финансовом рынке позицию крупнейшего расчетного депозитария по акциям, при этом подтвердив позицию крупнейшего депозитария в целом и расчетного депозитария в частности. Однако стоит отметить, что стабильность была достигнута за счет активного развития, и прежде всего путем привлечения новых пакетов ценных бумаг, новых клиентов на обслуживание в ЗАО НДЦ и внедрения новых расчетных сервисов, в том числе на условиях «поставка против платежа» в иностранной валюте.

В 2009 г. ЗАО НДЦ и Расчетная палата ММВБ приступили к оказанию новой услуги по осуществлению расчетов на условиях «поставка против платежа» в иностранной валюте с использованием счетов ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ, открытых в международном центральном депозитарии *Euroclear Bank*, что практически является стандартом для ведущих центральных депозитариев мира<sup>1</sup>. Мы рассматриваем появление этой услуги в линейке предложений ЗАО НДЦ как стратегически важный шаг для развития расчетно-депозитарного бизнеса и планируем дальнейшее расширение расчетных сервисов ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ, включая расчеты по схеме *DVP* через

международные депозитарии, а также внедрение трансграничных сервисов.

В нашей стране сформирована достаточно прозрачная и хорошо регулируемая инфраструктура. У нас есть преимущество перед другими странами — бездокументарный характер ценных бумаг. Россия — одна из немногих стран, в которой абсолютно все акции имеют безналичную форму. В настоящий момент мы фокусируемся на задаче повышения эффективности корпоративных действий и связанной с этим задаче раскрытия информации.

Кроме того, налаживается цепочка взаимодействия от эмитента к регистратору и рынку. Об этом свидетельствует следующий факт: почти 85–90% докумен-

тооборота с регистраторами сегодня проходит полностью в электронной форме, что позволяет сократить сроки перерегистрации прав собственности в реестрах с 5–7 дней до 1.

Следует обратить внимание также на то, что сейчас мы проходим через весьма интересный этап реформы системы корпоративного управления. Одобрено решение об объединении в одной структуре расчетов по деньгам и ценным бумагам, что даст очевидные преимущества клиентам ЗАО НДЦ и Расчетной палаты ММВБ. Это стандарт де-факто для центральных депозитариев, и мы полагаем, что это приблизит Россию к решению вопроса о едином центральном депозитарии. ■

<sup>1</sup> Подробнее о системе расчетов на условиях «поставка против платежа» в *Euroclear group* читайте на стр. 12 наст. изд.





# SWIFT И ЗАО НДЦ ПОДПИСАЛИ ДОГОВОР ОБ ИСПОЛЬЗОВАНИИ ПРОДУКТА ALLIANCE LITE, ЧТО БУДЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ ВНЕДРЕНИЮ МЕЖДУНАРОДНЫХ СТАНДАРТОВ В РОССИИ

25 сентября 2009 г. в Брюсселе Николай Егоров, Старший Вице-президент и член Правления ЗАО ММВБ, Генеральный директор Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ), и Лазаро Кампос (Lázaro Campos), главный исполнительный директор SWIFT, подписали договор, согласно которому контрагенты ЗАО НДЦ получают новый канал доступа к системе SWIFT и учетной системе ЗАО НДЦ посредством основанного на интернет-технологиях продукта Alliance Lite, который обеспечивает легкий, безопасный и недорогой доступ к SWIFT. Подготовительные технические мероприятия будут завершены в I кв. 2010 г.



Николай Егоров, Лазаро Кампос

Ранее, в ходе своего выступления на сессии «Российская расчетная инфраструктура» в рамках форума Sibos в Гонконге 15 сентября 2009 г., Н. Егоров заявил, что «применение программного продукта SWIFT Alliance Lite, представляющего собой дополнительный канал доступа к услугам ЗАО НДЦ, значительно приблизит российскую финансовую инфраструктуру к международным стандартам». При помощи Alliance Lite депоненты ЗАО НДЦ также получают возможность пользоваться услугами других российских и иностранных финансовых институтов, соответствующих международным стандартам.

«SWIFT и ISO — международные стандарты для безопасных автоматизированных коммуникаций между участниками финансовых рынков в глобальном масштабе. Они помогают снизить эксплуатационные затраты и операционные риски, а также обеспечивают проведение сквозной обработки данных (STP). Предоставляя возмож-

ность нашим клиентам использовать стандарты ISO и SWIFT во взаимодействии с ЗАО НДЦ, мы поддерживаем их проекты глобализации бизнеса по всему миру, а не только в России. Применение программного продукта Alliance Lite в качестве канала для коммуникаций с ЗАО НДЦ особенно важно для наших клиентов, которые выиграют от предоставляемой продук-

том SWIFT Alliance Lite возможности снижения расходов и облегчения доступа к нашим услугам», — отметил Н. Егоров.

В соответствии с условиями подписанного ранее Меморандума о взаимопонимании ЗАО НДЦ окажет поддержку принятия стандартов ISO в России. Важным элементом данного сотрудничества станет совместная работа ЗАО НДЦ и SWIFT в области продвижения продукта Alliance Lite среди клиентов ЗАО НДЦ.

**Ален Раес**, исполнительный директор SWIFT, курирующий Европу, Ближний Восток и Африку, прокомментировал: «Применение ЗАО НДЦ продукта Alliance Lite в качестве канала для коммуникаций соответствует его стратегическому плану дальнейшего принятия международных стандартов в целях совершенствования автоматизации, снижения издержек и рисков для его клиентов. ЗАО НДЦ сможет предложить своим клиентам целый спектр услуг благодаря Alliance Lite и создать новые возможности для тех клиентов, которые уже используют наши продукты. Мы надеемся и далее работать вместе с ЗАО НДЦ над тем, чтобы усилить отдачу от использования наших продуктов и услуг нашими клиентами». ■



Представители SWIFT и ЗАО НДЦ на Sibos 2009: Стивен Палстерманс, Николай Егоров, Кристиан Кот, Мария Иванова, Джон Фолк

# УЧАСТНИКИ SIBOS 2009 НА ВЫСТАВОЧНОМ СТЕНДЕ ЗАО НДЦ И ЗАО РП ММВБ





Интервью с Советником Генерального директора ЗАО НДЦ,  
Начальником Управления развития архитектуры  
АНДРЕЕМ САВИНЫМ

## МОДЕРНИЗАЦИЯ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОЙ ПЛАТФОРМЫ ЗАО НДЦ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ДЛЯ КЛИЕНТОВ

**Депозитариум: Андрей Евгеньевич, расскажите о новой технологической платформе, работы по внедрению которой начинаются в НДЦ. В чем будут заключаться основные отличия новой системы?**

**А. С.:** Мы разрабатываем депозитарную систему, обеспечивающую весь набор депозитарных операций, на принципиально новой технологической платформе. Главное отличие новой депозитарной системы «АЛАМЕДА» — используемая база данных. Мы будем использовать СУБД *Oracle*, наиболее мощную из всех существующих современных СУБД. Данный подход во многом связан с общей стратегией технологического развития компаний Группы ММВБ.

Другой важной особенностью новой депозитарной системы является ее реализация в трехуровневой архитектуре, включающей программное обеспечение автоматизированных рабочих мест (АРМ) пользователей, сервера приложений и сервера базы данных. Уровень базы данных (далее — БД), разрабатываемый в *Oracle*, реализует функции хранения и обработки данных с использованием хранимых процедур. Сервер приложений реализуется на основе *Java Servlet*’ов. Он выполняет промежуточный контроль параметров запросов АРМ пользователей, функции обработки данных на основе вызова хранимых процедур БД, формирования и передачи запросов к БД. Выбор технологии *Java* для реализации работы АРМ и сервера приложений связан с тем, что это один из наиболее прогрессивных на сегодняшний день подходов к реализации соответствующих функций.

Масштабируемость системы должна обеспечиваться, в том числе, за счет возможности увеличения количества параллельно работающих серверов приложений среднего уровня. Приложение АРМ поль-

зователя реализуется на основе интернет-браузера, обеспечивает отображение данных, ввод параметров запросов на просмотр и изменение данных посредством их направления серверу приложений.

Разграничение прав доступа пользователей к функциям обеспечивается средствами ПО АРМ пользователя на основе информации о правах, хранимой в БД. Разграничение доступа к данным обеспечивается на уровне БД (хранимые процедуры) с учетом информации о правах, хранимой в БД. Все каналы передачи данных защищены. Кроме того, в новой системе «АЛАМЕДА» планируется ряд изменений в функционале по сравнению с текущей системой «СГД».

**Депозитариум: Как появление новой системы в НДЦ связано с планами по объединению бизнес-процессов НДЦ и Расчетной палаты ММВБ?**

**А. С.:** Модернизация системы НДЦ была начата еще до появления планов по объединению НДЦ и Расчетной палаты ММВБ. Однако данная модернизация, как я уже говорил, лежит в русле общих тенденций развития технологий в Группе компаний ММВБ в целом. Например, в рамках данной стратегии в Расчетной палате ММВБ внедрена учетная система, разработанная компанией ЦФТ, базирующаяся на *Oracle*. Предполагается, что новая расчетная система также будет реализована на СУБД *Oracle*. В конечном счете все основные системы объединенного бизнеса — депозитарная, расчетная и учетная — должны быть реализованы на единой технологической платформе.

**Депозитариум: Какие преимущества для клиентов предоставит новая система?**

**А. С.:** Основное преимущество — появление *web*-интерфейса, доступ контрагентов к нашей базе будет происходить в режиме онлайн через обычный интернет-браузер. Если раньше для клиентов основным

каналом связи была почта (*e-mail*), теперь появится возможность обращения к базе непосредственно через *web*-сервер. Появляются все возможности онлайн системы: просмотр остатков на счетах, ввод поручений непосредственно в нашу базу, отслеживание состояния исполнения поручений. *Web*-канал более надежен, поскольку при пересылке сообщений почтой все же есть вероятность потери данных. Таким образом, повышается надежность канала доступа. Кроме того, *Oracle* считается наиболее надежной базой данных.

Следует отметить особо, что текущая система взаимодействия с клиентами, ПО «ЛУЧ», будет также функционировать, клиенты смогут продолжать с ней работать. Уже сейчас запросы из ПО «ЛУЧ» поступают как в старую систему, так и в новую. Кроме того, завершена разработка системы «ЛУЧ-онлайн», которая сочетает в себе использование привычного интерфейса и всех наработок ПО «ЛУЧ» и нового онлайн-канала доступа к базе «АЛАМЕДА». Она реализована с использованием *web*-сервисов. Нашим контрагентам не придется резко перестраиваться, новые сервисы будут внедряться постепенно. Контрагент сам сможет выбрать наиболее удобный для него канал связи.

Элементы нового ПО «АЛАМЕДА» уже находятся в промышленной эксплуатации. В частности, уже возможна подача большинства административных и части инвентарных поручений через АРМ «АЛАМЕДА». При этом поручения из ПО «ЛУЧ» и из онлайн версии «ЛУЧа» также попадают в обе системы одновременно. Заключив соответствующий договор с нами, контрагенты могут пользоваться по своему выбору новым АРМ подачи поручений или системой «ЛУЧ-онлайн».

Текущий этап модернизации учетно-депозитарной системы должен завер-



шиться тем, что она заменит существующую систему «СГД». Завершение данной разработки и ввод ее в опытно-промышленную эксплуатацию планируется в декабре. Отключение старой системы «СГД» произойдет в следующем году. На данном этапе мы должны осуществить именно замещение «СГД», т. е. реализовать все существующие функции. Новая платформа и использование передовых технологий открывают большие возможности для дальнейшего расширения сервисов, которое будет происходить на последующих этапах.

Если говорить о функциональных изменениях, то существует перечень изменений системы, который необходимо реализовать в целом. Частично реализация уже происходит. Стоит отметить, что поскольку на этом этапе необходимо заменить прежде всего действующую систему, часть функциональных изменений, хотя и не входит в текущую версию «АЛАМЕДЫ», однако закладывается в нее концептуально — на уровне структуры базы данных и серверных процедур. На следующих этапах технологической модернизации мы будем развивать новую систему и реализовывать все необходимые изменения.

#### **Депозитариум: Кто участвует в разработке и внедрении новой технологической платформы?**

**А. С.:** Проект модернизации и создания новой технологической платформы начался совместно с индийской компанией

*Tata Consultancy Services (TCS)*. Сегодняшняя работа — продолжение совместного проекта, мы использовали наработки TCS, их технологические находки и решения. В настоящий момент весь основной объем работ ведется собственными силами НДЦ.

Созданием новой системы занимается специально организованная рабочая группа под руководством Заместителя генерального директора ЗАО НДЦ Эдди Владимировича Астанина. В группу входят технологи, которые разрабатывают функциональные требования к системе под руководством Директора по технологиям Анатолия Чекмарева и Начальника Управления нормативно-технического обеспечения Ильи Винокурова. Большую работу по тестированию и отладке системы проводит Отдел тестирования и сопровождения под руководством Любови Ключевой и Татьяны Кудряшовой. В части вопросов организации эксплуатации серверов и оборудования активное участие принимает Управление программно-технического обеспечения, этой работой руководят Сергей Кобзев и Андрей Меркушов. За связь между старой и новой системами, передачу данных и организацию работ по синхронизации данных отвечает Управление развития программного обеспечения под руководством Алексея Буркалева и Игоря Ушакова. Планированием и организацией контроля выполнения проекта занимается Наталья Островская. Большую помощь в проведе-

нии опытной эксплуатации системы оказало Операционное управление — Игорь Липовских и Елена Дульцова. Наконец, что касается непосредственно процесса разработки, в Управлении развития архитектуры имеются две группы разработчиков: разработкой серверной части руководит Алексей Ашин, а клиентской части — Михаил Воронцов.

Не могу не отметить большую заинтересованность и огромную помощь в реализации нашего проекта со стороны Генерального директора ЗАО НДЦ Николая Викторовича Егорова. Многие концептуальные вопросы создания системы решались непосредственно при его участии. Это особенно ценно с учетом того, что Николай Викторович отвечает за общую стратегию развития технологий в компаниях Группы ММВБ.

В рабочей группе подобралась профессиональная работоспособная команда, в которой сложились хорошие дружеские отношения. Подразделения в процессе работы дополняют друг друга. Только при таком тесном контакте и специализации проведение работы по созданию новой системы стало возможно в столь сжатые сроки (проект стартовал в июле 2008 г.). Сложно создать такую огромную систему за полтора года, но при четком взаимодействии в рамках рабочей группы это стало возможным. Надеемся завершить данный этап работы в декабре 2009 г. ■

### НОВОСТИ НДЦ

## ЗАО НДЦ и ЗАО «ПРЦ» переходят на безбумажный документооборот

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

По словам Генерального директора ЗАО «ПРЦ» **Олега Са-вицкого**: «Закрытое акционерное общество «Профессиональный регистрационный центр» активно развивает программу по внедрению электронного документооборота со всеми своими контрагентами. Подписанное в рамках этой программы соглашение с ЗАО НДЦ поможет нашей компании сделать еще один шаг в сто-

рону «единой электронной информационной среды», необходимой всем участникам фондового рынка».

**Николай Егоров**, Генеральный директор ЗАО НДЦ, отметил: «ЗАО НДЦ продолжает придерживаться курса на повышение доступности услуг в рамках взаимодействия между инфраструктурными организациями, и мы рады, что Закрытое акционерное общество «Профессиональный регистрационный центр» присоединился к системе электронного документооборота, которую предлагает участникам рынка наша организация».

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



Интервью с руководителем клирингового подразделения  
Гонконгской фондовой биржи Дэрриком Фангом

## КЛИРИНГОВЫЕ И РАСЧЕТНЫЕ СЕРВИСЫ ГОНКОНГСКОЙ ФОНДОВОЙ БИРЖИ

Подразделение клиринга Hong Kong Exchanges and Clearing Limited (HKEx) обеспечивает бесперебойную работу 3 клиринговых домов HKEx, которые осуществляют свою деятельность в соответствии с гонконгским Законом о ценных бумагах и фьючерсах. В функционал подразделения входит обязанность контроля над проведением своевременных и безошибочных клиринга и расчетов по сделкам, а также управление рисками, связанными с детальной работой клиринговых домов. Клиринговое подразделение состоит из 4 отделов, которые в дополнение к основным функциям осуществления клиринга и расчетных операций для основного рынка ценных бумаг и рынка производных инструментов также предоставляют депозитарные услуги, услуги номинального держания ценных бумаг и кастодиальные услуги для инвесторов и участников клиринга. Дэррик Фанг, возглавивший клиринговое направление HKEx 1 апреля 2009 г., рассказал информационному изданию Exchange об осуществлении расчетов и клиринговых операций на организованном рынке ценных бумаг Гонконга.

**Вопрос:** Дэррик, как Вы оцениваете первый опыт работы в роли руководителя клирингового подразделения HKEx?

**Д. Ф.:** До вступления в новую должность я отвечал главным образом за предоставление расчетных, клиринговых, депозитарных и кастодиальных услуг на рынке акций и облигаций. Клиринг на рынке производных инструментов мне знаком, но здесь есть чему учиться. К счастью, у нас подобралась сильная, конкурентоспособная команда. С годами были приобретены обширный опыт и новые знания, позволяющие участвовать в разработке и внедрять важные проекты и инициативы. Хотелось бы подчеркнуть, что для нашего направления работы очень важны не только продуктивная командная работа в рамках HKEx, но и коммуникации с другими участниками рынка, — это фундамент успешной работы.

**В.:** Что общего и в чем различия клиринга на рынке ценных бумаг (акций и облигаций) от клиринга на рынке производных финансовых инструментов?

**Д. Ф.:** На высоком уровне клиринговая деятельность на данных рынках в целом похожа. Все 3 клиринговых дома HKEx предоставляют услуги центрального контрагента по всем продуктам, торгуемым на наших рынках, и гарантируют расчеты для участников клиринга в соответствии с раз-

личными мерами по управлению рисками, зависящими от уровня риска и применяемыми подразделением по управлению рисками. Процессы осуществления клиринга и расчетов автоматизированы, наших клиентов поддерживает система совместного управления обеспечением (*Common Collateral Management System*), которая позволяет эффективно распределять обеспечение между тремя клиринговыми домами. Услуга центрального контрагента доступна на двух сегментах рынка с тех пор, как она была добавлена в Центральную расчетно-клиринговую систему для ценных бумаг (*the Central Clearing and Settlement System for securities, CCASS*) в декабре 2007 г.

Что касается операционных функций, механизмы клиринга и расчетов по ценным бумагам и производным финансовым инструментам сильно различаются. Для рынка ценных бумаг биржевые сделки рассчитываются спустя 2 дня после совершения сделки. Мы называем это расчетами на базе T+2. Расчеты по ценным бумагам производятся с помощью электронных бездокументарных трансферов ценных бумаг, хранящихся на счетах CCASS участников клиринга. Для обеспечения расчетов по биржевым торгам и перемещения ценных бумаг между участниками клиринга и их

клиентами обрабатывается значительное количество расчетных поручений.

Клиринг и расчеты по контрактам на базе деривативов происходят иначе, поскольку сроки исполнения контрактов, как правило, больше 2 дней. В отличие от ценных бумаг, которые должны быть поставлены и оплачены на 100%, производные финансовые инструменты представляют собой право или обязательство продавать или покупать финансовые инструменты или золото по определенной цене в будущем, контрагент принимает на себя финансовый риск. Таким образом, клиринговые дома HKEx, работающие на рынке деривативов, оценивают риски действующих неисполненных контрактов и собирают гарантийные взносы с участников рынка каждый день, пока контракты не закроются, не исполнятся или не истечет срок их действия. За исключением исполненных биржевых опционов, которые рассчитываются через систему CCASS, фьючерсные и опционные контракты рассчитываются в основном на наличной основе.

Наконец, рынок ценных бумаг и производные финансовые инструменты обслуживаются посредством различных клиринговых механизмов. Биржевые сделки с ценными бумагами, как правило, неттингуются, что приводит к улучшению качества расчетов и снижению затрат контр-



агентов и клиринговых домов. Участники клиринга на рынке деривативов имеют возможность самим определять, как будет проводиться каждая сделка с помощью схемы счетов и посттрейдинговых услуг системы клиринга и расчетов по производным финансовым инструментам (*Derivatives Clearing and Settlement System, DCASS*).

**В.: Какие важные проекты ваше направление реализовало за последние годы? Что необходимо сделать для удовлетворения потребностей бизнеса в будущем?**

**Д. Ф.:** В мае 2002 г. стартовал процесс совершенствования инфраструктуры системы CCASS, в апреле 2004 г. запущена система DCASS. Эти новации принесли много функциональных улучшений в нашу клиринговую систему и поддерживают рыночные операции. С тех пор мы продолжаем вносить функциональные изменения, способствующие совершенствованию расчетно-клиринговой системы, повышению качества наших услуг и предложению новых продуктов клиентам. Помимо регулярных технических улучшений, происходит обновление клиринговых систем в соответствии с изменениями в торговых системах. Все это направлено на удовлетворение потребностей рынка, связанных с бурным ростом объемов и количества сделок, с которым мы столкнулись в последние годы. На сегодняшний день системы CCASS и DCASS могут обрабатывать 5 млн и 2 млн сделок в день соответственно без ущерба качеству обслуживания клиентов. Мы продолжаем осуществлять мониторинг рынка и регулярно проверяем, как наши клиринговые системы справляются с увеличением оборотов на рынке. Помимо увеличения мощности системы, мы также усовершенствовали ее пропускную способность, скорость подключения и обработки данных. Участники рынка в настоящее время могут подключаться к системам с использованием программ CCASS/3 и DCASS OAPI.

**В.: Какие цели и задачи стоят в настоящее время перед вашим подразделением?**

**Д. Ф.:** Основной задачей клиринговых домов является предоставление услуг, которые способствуют снижению затрат, сокращению рисков и повышению эффективности всего рынка. Наши стремления состоят в том, чтобы клиринговая инфраструктура продолжала совершенствоваться и соответствовать международным стандартам и лучшим практикам, наши рыночные операции должны быть безопасны и эффективны, они должны соответствовать ожиданиям клиентов. Новые услуги должны своевременно предлагаться рынку, а наша задача — убедиться в том, что мы идем в ногу с развитием крупнейших мировых финансовых центров. Мы также надеемся, что наша клиринговая ин-

фраструктура и услуги, например система раскрытия информации и услуг электронного голосования для участников CCASS, будут способствовать повышению прозрачности рынка и совершенствованию процедур эффективного корпоративного управления.

Сейчас мы завершаем несколько проектов. Одним из них является введение услуги *T+2 Finality*. В настоящее время расчеты по биржевым сделкам на Гонконгской фондовой бирже осуществляются в режиме *T+2*, но денежные расчеты, обеспечиваемые компанией *Hong Kong Interbank Clearing Limited (HKICL)*, осуществляются на утро следующего дня (*T+3*). Расчет по сделкам не происходит полностью в *T+2*, и риск центрального контрагента сохраняется до следующего дня. Уровень данного риска вырос вместе с увеличением торгового оборота за последние несколько лет. Коллапс компании *Lehman Brothers* поднял вопрос о рисках центрального контрагента в отношении расчетных операций, поскольку зачастую объем осуществляемых расчетов превышает ежедневный объем торгов на рынке. Заручившись поддержкой Денежно-кредитной Администрации Гонконга (*HKMA*) и компании *Hong Kong Interbank Clearing Limited*, мы завершаем работу над моделью *T+2 Finality*, которая поможет осуществлять денежные расчеты в конце периода *T+2* для биржевых сделок и расчетных инструкций.

Также ведется активная работа на внебиржевом рынке. В прошлом году мы провели исследование клиринговых процессов в этом сегменте для того, чтобы определить потенциал бизнеса. На этом рынке существуют возможности, связанные с развитием услуг центрального контрагента и потенциальными изменениями нормативного регулирования. Также необходимо отметить, что клиринг на внебиржевом рынке получил новый импульс развития в крупных мировых центрах с момента начала кризиса, поскольку появилось стремление сделать рынок более транспарентным путем создания архивного хранилища данных о торгах и сокращения рисков при проведении клиринга на внебиржевом рынке через центрального контрагента. Мы продолжаем следить за развитием внебиржевого рынка и проводим анализ потребностей его участников в инфраструктурных сервисах.

Мы постоянно ищем способы расширения продуктовой линейки для потенциальных клиентов наших клиринговых организаций и стремимся удовлетворить потребности инвесторов и участников рынка, независимо от их географического положения. Недавно мы сделали возможным участие зарубежных клиринговых и депозитарных компаний, которые заинтересованы в открытии счета депо в CCASS в *Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC)*.

Еще одна возможность заключается в распространении наших услуг кастоди на сегмент рынка ценных бумаг, не прошедших процедуру листинга. Мы ведем переговоры с эмитентами по вопросам предоставления кастодиальных услуг по обслуживанию краткосрочных долговых бумаг с обеспечением активами, лежащими в основе ценных бумаг, торгующихся на Гонконгской фондовой бирже и находящихся в листинге. Хотя в настоящее время спрос не так велик, как хотелось бы, мы обсуждаем с участниками рынка возможность предоставлять наши кастодиальные сервисы по другим видам локальных и иностранных ценных бумаг.

**В.: Как вы сотрудничаете с другими финансовыми центрами в области развития услуг и технологий?**

**Д. Ф.:** К нам часто приезжают гости из зарубежных организаций: глобальных кастодианов, центральных депозитариев, клиринговых, расчетных и других инфраструктурных организаций. Многие делятся с нами улучшениями и новациями своих рынков, а иногда дают специфические советы для нашего рынка, основываясь на своем опыте. Наша клиринговая организация является одним из основателей Азиатско-Тихоокеанской ассоциации центральных депозитариев (*Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG*). Мы активно участвуем в семинарах и встречах, организованных ассоциацией для клиринговых организаций и центральных депозитариев. Также мы поддерживаем хорошие рабочие отношения с нашими коллегами из Китая, часто встречаемся для обмена опытом и взглядами по клиринговым операциям и рыночной инфраструктуре. В сентябре 2004 г. *HKSCC* подписал Меморандум о взаимопонимании с Депозитарно-клиринговой корпорацией Китая, что способствовало углублению нашего общего понимания рыночных процессов и созданию возможностей сотрудничества в отношении дальнейшего развития обоих рынков.

**В.: Что предпринимается для продвижения электронной торговли на рынке ценных бумаг в Гонконге?**

**Д. Ф.:** Работа по внедрению электронной торговли ценными бумагами ведется с 2005 г. Недавно правительство предложило внести поправки в корпоративное законодательство, чтобы отменить установленный законом запрет на электронную торговлю акциями и безбумажные переводы на рынке ценных бумаг. В настоящее время ведутся дискуссии о будущей модели функционирования рынка электронной торговли, в которых принимают участие регулятор — Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам (*Securities and Futures Commission, SFC*), Федерация регистраторов и клиринговые организации. ■



Джон Грандел

Начальник отдела по управлению рисками

Euroclear group

## СКУЧНОЕ СНОВА СТАЛО ИНТЕРЕСНЫМ

Финансовые организации посткризисного периода переоценивают все аспекты стратегий управления рисками. Некоторые подходы к управлению рисками не оправдали ожиданий, однако такие методы управления рисками, как система расчетов на основе DVP, доказали свою пригодность. Глобальные финансовые рынки стали настолько большими, что оказались шире сферы влияния и анализа со стороны регуляторов и экспертов. Специалисты до сих пор спорят о причинах такого масштабного и быстрого распространения мирового финансового кризиса, несмотря на то, что некоторые его предпосылки были известны заранее. Ясно то, что финансовые организации приняли на себя слишком много рисков. Вся система в целом дала сбой. Остальное — история. Однако некоторые части финансовой системы исправно работали во время кризиса. Инфраструктура финансового рынка — платежная, расчетная и клиринговая системы продемонстрировали свою устойчивость в условиях крайней нестабильности рынка.

### DVP — МИРОВОЙ СТАНДАРТ

В течение 20 лет система расчета сделок по ценным бумагам на условиях «поставка против платежа» (DVP) считалась мировым стандартом. С помощью системы DVP стороны могут избегать рисков, связанных с выплатами контрагенту средств до получения покупаемых активов путем обеспечения одновременного перевода наличных продающей стороне и ценных бумаг покупающей. Эта модель используется в мировой финансовой инфраструктуре в различных формах. Для ее грамотного функционирования необходимо наличие развитой договорной и юридической среды, а также надежной операционной платформы, обеспечивающей работу инфраструктуры. В качестве оператора одной из самых крупных систем DVP в мире Euroclear group смог обеспечить расчеты по сделкам клиентов центральных

депозитариев только при наличии денежных средств и ценных бумаг во время кризиса. Это обеспечило максимум эффективности расчетов для рынка.

### ВОЗМОЖНОСТИ РАСЧЕТОВ НА УСЛОВИЯХ DVP

Наличие доступа рынка к системе расчетов DVP не исключает, тем не менее, различных пострейтинговых рисков. Только полноценные участники системы могут пользоваться всеми преимуществами. Организации, пользующиеся услугами агента, подвержены рискам, связанным с возможным невыполнением обязательств агентом в ходе расчетного процесса, как выяснили на собственном опыте клиенты Lehman Brothers во время кризиса осени 2008 г.

Расчеты с DVP не являются гарантированными расчетами по сделкам. Если одна из сторон не имеет в наличии денежных средств или ценных бумаг, сделки не происходит. Участники сделки могут быть уверены, что у них останутся либо денежные средства, либо ценные бумаги, но рыночные ожидания не будут оправданы. В результате этого клиенты подвергаются рыночным рискам, что проявляется особенно остро в условиях волатильного рынка. Этих рисков можно избежать с помощью обеспечения обязательств и их регулярной переоценки (например, через службу по управлению обеспечением — Euroclear Bank's Triparty Service) или с помощью центрального контрагента.

### ЦЕНТРАЛЬНЫЙ КОНТРАГЕНТ

Центральные контрагенты являются посредниками между сторонами, заключающими сделки. Механизм посредничества начинает действовать в случае, если одна из сторон не выполняет своих обязательств. Существование центральных контрагентов оправдало себя во время кризиса. Индустрия клиринга в Европе все еще не верну-

лась к докризисному состоянию и до сих пор не является единой. Ряды центральных контрагентов «ветеранов», таких как LCH, Clearnet и Eurex Clearing, пополнились «новичками» — EuroCCP и EMCG (European Multilateral Clearing Facility). Это способствовало снижению цен на услуги, но также стимулировало дальнейшую фрагментацию рынка.

Несмотря на требования Кодекса поведения Европейского союза, ограничения существуют только в сфере операционного взаимодействия между участниками клиринга. Регуляторы настаивают на объединении технологических возможностей осуществления операций участниками клиринга и на большем вовлечении центральных контрагентов во все сегменты финансового рынка, включая работу на внебиржевом рынке, на рынке производных инструментов. Преимущества системы расчетов на условиях DVP распространяются на все финансовые инструменты. Euroclear в настоящее время занимается разработкой моделей расчетов на условиях DVP для синдицированных кредитов.

### ПЕРСПЕКТИВЫ

Индустрия финансовых услуг сильно изменится в ближайшие годы. Организации начнут использовать более надежные бизнес-модели и стратегии, а органы государственной власти будут активнее регулировать рынок. Это напрямую повлияет и на Euroclear group, однако общий эффект будет скорее положительным для группы и для ее клиентов, потому что наши услуги позволяют финансовым организациям правильно управлять рисками. Это касается не только услуг по расчетам, но и управления обеспечением. Финансовая индустрия и экономика прошли сложный путь в 2008 г, сейчас наступило время фундаментальных ценностей, проверенные методы работы на финансовом рынке снова получили высокую оценку. ■



Кристиан Росслер

Старший вице-президент *Clearstream International S.A.*

## ЦЕНТРАЛИЗОВАННАЯ СИСТЕМА ОКАЗАНИЯ УСЛУГ ПО УПРАВЛЕНИЮ РИСКАМИ И ЛИКВИДНОСТЬЮ ДЛЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Показатели рынка обеспечения Deutsche Börse Group, а точнее, Clearstream Banking в Люксембурге и Франкфурте, свидетельствуют о том, что операции по отбору, учету и оценке/переоценке активов обеспечения (Collateral Management) стали одним из наиболее динамично развивающихся сегментов международных рынков ценных бумаг, в особенности после начала кризиса на рынке ипотечного кредитования в сегменте subprime кредитов.

Значительный успех, достигнутый Clearstream в области организации кредитно-финансовых операций с ценными бумагами на международных рынках (*Global Securities Financing*), объясняется разнообразием ассортимента финансовых продуктов, предложением различных услуг, отвечающих меняющимся рыночным условиям, а также учетом особенностей клиентов и потребностей их бизнеса.

После того как объявление о банкротстве *Lehman Brothers* 15 сентября 2008 г. повлекло за собой начало глобального финансового кризиса, рыночные условия, в которых приходится работать финансовым посредникам, повсеместно радикально изменились буквально за одну ночь. Теперь ликвидность стала предоставляться исключительно центральными банками и только при наличии высококачественного обеспечения. В этих рыночных условиях функционирование такого сложного механизма, осуществляющего выбор и оценку активов обеспечения, как система *Clearstream Collateral Management Exchange (CMAx)*, оказалось жизненно важным. Для Clearstream это выразилось в достижении исторического максимума в ноябре 2008 г., когда стоимость активов обеспечения, предоставленных через подразделение Clearstream, занимающиеся кредитно-финансовыми операциями с ценными бумагами на международных рынках, достигла 430 млрд евро.

Операции по управлению обеспечением с участием стороннего агента-посредника (*Triparty Collateral Agent*), которые вел Clearstream, динамично развивались на протяжении 10 лет вплоть до второго полугодия 2007 г.; большинство заключаемых сделок составляли сделки трехстороннего РЕПО. Финансирование портфельных операций с использованием механизма трехстороннего РЕПО, где в качестве обеспечения использовались облигации, обеспеченные долговыми обязательствами (*CDO*), а также ценные бумаги, обеспеченные финансовыми активами (*ABS*), до лета 2007 г. составляли 1/3 всего объема активов обеспечения в Clearstream. Всего за 2 нед. августа 2007 г. объем незакрытых трехсторонних сделок РЕПО сократился на 40 млрд евро. Все перестали принимать ценные бумаги, обеспеченные финансовыми активами, ипотечные ценные бумаги (*MBS*) и облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, отдавая предпочтение надежным государственным ценным бумагам. Критерии стали жестче, и любой финансовый инструмент, рейтинг которого понижался, почти сразу же исключался из списка активов, приемлемых в качестве обеспечения. Мы ввели новую модель дисконтирования стоимости обеспечения (*haircut*) для сегмента РЕПО, при которой организациям, предоставляющим или привлекающим денежные средства, давалась информация о «возрасте» цены актива, используемого

в качестве обеспечения. Если участники не определяют формулу расчета динамического дисконта и не устанавливают ограничений в отношении «возраста» цены, Clearstream обычно применяет меры по корректировке оценки.

Почему, несмотря на снижение объемов рынка классических сделок РЕПО, мы наблюдаем рекордный рост общего количества незакрытых сделок в области международных кредитно-финансовых операций с ценными бумагами (*GSF*) в Clearstream? В сущности, происходит переход от применения классической схемы РЕПО к использованию схемы *Euro GC Pooling* и предоставлению обеспечения в ЕЦБ и ФРС, а также новые рекордно высокие объемы операций по управлению обеспечением при кредитовании ценными бумагами. В период кредитного кризиса увеличился спрос на активы, которые ЕЦБ принимает в качестве обеспечения (*ECB eligible collateral*), причем большая их часть была получена участниками рынка в заем под залог ценных бумаг, которые ЕЦБ не принимает.

Сегмент *Euro GC Pooling* позволяет вести торговлю ликвидностью в евро под обеспечение в виде стандартизированной корзины ценных бумаг, принимаемых ЕЦБ. Сочетание электронных торгов на *Eurex Repo* с неттингом через *Eurex Clearing*, выступающим в качестве центрального контрагента, и услугами по управлению обеспечением с участием





агента-посредника, которые предоставляются *Clearstream*, стало самым подходящим продуктом для сложившихся рыночных условий. Ввиду недостатка ликвидности финансовые посредники стремятся ограничить свои риски контрагента и использовать полученное обеспечение для привлечения денежных средств в центральных банках. Сегмент *Euro GC Pooling* является серьезной альтернативой в данных условиях, поскольку позволяет обеспечить анонимность, прозрачность цен и доступ к средствам центральных банков. Более того, это смягчает влияние стоимости капитала, учитывая рекомендации Второго Базельского Соглашения в отношении операций, совершаемых через центрального контрагента.

Операции с корзиной активов обеспечения *GC Basket*, совершаемые в сегменте *Euro GC pooling*, соответствуют общим рыночным тенденциям, которые характеризуются скоординированной совместной работой торговых платформ и центральных контрагентов. Еще один шаг в сторону расширения пула активов обеспечения, которые могут использоваться в сегменте *Euro GC Pooling*, был сделан в октябре 2008 г., когда в состав корзины *Euro GC pooling* были включены французские облигации. Общее количество ценных бумаг, приемлемых в качестве обеспечения, превышает 8 тыс.; они могут быть перезаложены в ЕЦБ, что дает возможность доступа к системе *Euro* ЕЦБ.

*Clearstream* обеспечил возможность повторного использования активов обеспечения в ЕЦБ и ФРС с помощью системы, которая осуществляет операции по автоматическому распределению и автоматической замене обеспечения с использованием разных валют и активов. Таким образом, организация, предоставившая денежные средства в рамках *Euro GC Pooling*, может в полностью автоматическом режиме в течение нескольких секунд использовать полученное обеспечение для привлечения денежных средств у центрального контрагента, в роли которого выступает центральный банк. Благодаря этому объем незакрытых сделок в сегменте *Euro GC Pooling* вырос с 10 млрд евро в феврале 2007 г. до более чем 60 млрд евро в ноябре 2008 г. Столь высокие темпы роста объясняются способностью *Clearstream* перенаправлять активы обеспечения в центральные банки, в частности в ЕЦБ и ФРС.

После наступления кризиса краткосрочной ликвидности *Clearstream* смог предложить банкам удобную, полностью документированную и безопасную форму доступа к ликвидности центральных банков. В настоящее время целый ряд бан-

ков в Европе и Северной Америке могут получить доступ к ликвидности в рамках срочных кредитных аукционов (*Term Auction Facility, TAF*), которые ФРС проводит с декабря прошлого года, внося обеспечение на счет американского центрального банка, открытый в *Clearstream*. Клиенты *Clearstream* давно пользуются услугами по управлению обеспечением, которые предоставляет *Clearstream Banking Frankfurt*, для передачи германских активов в залог в ЕЦБ через Бундесбанк. Однако выход данной услуги на международные рынки в сентябре 2007 г. позволил банкам во всех странах Европы передавать в залог активы, приемлемые в качестве обеспечения, в ЕЦБ через *Clearstream Banking Luxembourg*. Данная услуга не только освобождает европейские банки от необходимости перемещения активов обеспечения через систему *Correspondent Central Banking Model (CCBM)* ЕЦБ, но и дает им возможность использовать в качестве обеспечения не только международные активы, принимаемые ЕЦБ, но и внутренние ценные бумаги.

*Clearstream* также развивал операции кредитования ценными бумагами в качестве принципала, предоставляя участникам рынка займы активы, включенные в список, одобренный ЕЦБ, под обеспечение активов, не включенных в указанный список. Основной целью при этом являлось повышение ликвидности рынка, а не обеспечение закрытия коротких позиций или поставки активов по контрактам, либо предотвращение неисполнения сделок. Кредитование ценными бумагами, которое первоначально рассматривалось как вспомогательная функция, выполняемая кастодианом, в настоящее время является одним из основных источников роста объемов операций по управлению обеспечением в *Clearstream*. Пакет услуг, включающий кредитование ценными бумагами, а также учет и оценку активов, предоставленных в качестве обеспечения (так называемое «управление обеспечением»), доступен сегодня для сделок с финансовыми инструментами с фиксированным доходом, обслуживаемых *Clearstream Banking Luxembourg*. В скором времени планируется начать обслуживание международных сделок с акциями. Потребность в предоставлении акций займы или в качестве обеспечения обязательств быстро возросла после начала кризиса ипотечного кредитования в сегменте *subprime*. Акционерное финансирование, тем не менее, продолжало расти, причем кризис ликвидности способствовал росту интереса кредиторов к обеспечению в виде акций. Отчасти это объяс-

няется процессом замещения акциями ценных бумаг, обеспеченных финансовыми активами, большинство которых больше не принимаются в качестве обеспечения, за исключением случаев, когда они удовлетворяют самым строгим критериям, а также более высокой ликвидностью акций и возможностью быстро получить цены на акции для оценки обеспечения. В сущности, именно нежелание кредиторов принимать в качестве обеспечения ценные бумаги, обеспеченные финансовыми активами, а также нежелание заемщиков предоставлять денежное обеспечение вынудили заемщиков к более широкому использованию своих портфелей акций в качестве обеспечения обязательств. Предоставление услуг по управлению обеспечением в настоящее время растет более быстрыми темпами, чем услуги по управлению обеспечением в рамках сделок РЕПО. Столь быстрые темпы свидетельствуют о том, что *Clearstream* не только помогает своим клиентам получить максимальную стоимость за активы, предоставляемые ими в качестве обеспечения, но и гарантирует кредиторам надлежащий контроль за кредитными рисками контрагента. Это обстоятельство также позволяет заемщикам более эффективно получать доступ к заемным ценным бумагам через *Clearstream*.

Роль услуг по управлению обеспечением станет еще важнее, если растущий интерес участников международного рынка кредитования ценными бумагами к идее участия в подобных сделках центрального контрагента (*CCP*) позволит реализовать данную идею на практике. Обеспечивая заключение анонимных сделок с центральным контрагентом и осуществляя неттинг сделок между одними и теми же контрагентами, центральный контрагент по кредитованию ценными бумагами будет играть роль, аналогичную той, которую играют центральные контрагенты на рынках спот производных финансовых инструментов и РЕПО. Эта идея по-прежнему остается предметом споров, однако институт центрального контрагента получает все большее распространение на всех рынках ценных бумаг. Кроме того, участие центрального контрагента в операциях займа ценных бумаг имеет ряд очевидных преимуществ. Возможность осуществления сделок кредитования ценных бумаг с использованием электронной системы, которая уже предусматривается в ряде операционных платформ, едва ли сможет обеспечить достаточную ликвидность, если в этом процессе не будет участвовать центральный контрагент, позволяющий исключить кредитный риск контрагента.

Идея использования в данной сфере центрального контрагента становится еще более привлекательной ввиду растущей концентрации в сегменте операций займа ценных бумаг, вызванной сокращением количества финансовых организаций, работающих в этом сегменте, поскольку вопросы кредитоспособности в конечном счете будут иметь решающее значение, накладывая ограничения на возможности роста индустрии ценных бумаг. Участие центрального контрагента позволит исключить кредитный риск контрагента и тем самым будет способствовать росту операций между кредиторами, их агентами и конечными заемщиками. При этом у кредиторов-агентов появится возможность повысить свою роль в качестве организаций, предоставляющих расчетные услуги и сервисы по управлению обеспечением как кредиторам, так и заемщикам. Сочетание возможности заключения сделок с использованием электронной системы и осуществления неттинга через центрального контрагента, а также предоставление

расчетных услуг и услуг по учету и оценке (переоценке) активов агентами по управлению обеспечением (*triparty agents*) позволит выстроить цепочку создания стоимости, подобную той, которая уже существует на рынке РЕПО.

Сейчас наступил благоприятный момент для введения подобного комплекса услуг. Банки, неуверенные в кредитоспособности других банков, будут рады получить возможность заключать анонимные сделки с центральным контрагентом. Институциональные кредиторы, будучи обеспокоены рисками, связанными с кредиторами-агентами (которые осуществляют хранение активов, предоставляемых займы, а также управление денежными средствами, полученными в качестве обеспечения), также будут заинтересованы в получении услуг центрального контрагента в сочетании с более эффективными услугами по проведению расчетов и управлению обеспечением. Кроме того, взаимосвязь между качеством обеспечения и доступом к ликвидности, а также вклад операций кредитования

ценными бумагами в обеспечение такого доступа сейчас очевидны как никогда. Таким образом, кредитование ценными бумагами сегодня играет ключевую роль на краткосрочных денежных рынках.

*Clearstream Banking* обеспечивает возможность осуществления расчетов в режиме реального времени и взаимодействует с другими организациями, позволяя привлекать активы для обеспечения обязательств на 45 различных рынках по всему продуктовому ряду. В условиях, когда привлекать кредитные линии становится все труднее, когда риск-менеджеры и управляющие ликвидностью стремятся задействовать все портфели ценных бумаг, имеющиеся в их распоряжении, чтобы получить доступ к ликвидности, так необходимый для осуществления текущих операций, наблюдается трансформация бизнес-модели *Clearstream* в сторону формирования бизнеса по централизованному предоставлению услуг управления ликвидностью и рисками участникам глобальной индустрии ценных бумаг. ■



## НДЦ поздравляет с Днем рождения

### Государственный Центральный Депозитарий Ценных Бумаг Республики Узбекистан

### ЗАО «Центральный депозитарий» Кыргызской Республики

Уважаемые коллеги!

Компании, в которых Вы работаете, являются ведущими инфраструктурными институтами и принимают активное участие в работе Ассоциации центральных депозитариев Евразии. Многолетняя практика сотрудничества позволила установить между Вашими компаниями и ЗАО НДЦ конструктивные отношения. Любая организация — это прежде всего коллектив, люди, которые создают ее особый облик и репутацию. Жизнеспособность центрального депозитария, его сила и потенциал — в их профессионализме, опыте и увлеченности своим делом.

Искренне поздравляем Вас, желаем процветания и стабильности.

Доброго здоровья и неиссякаемой энергии Вам, Вашим коллегам и партнерам!



АЛЕКСАНДР АГЕЕВ

Заместитель председателя правления Центрального московского депозитария

## СИСТЕМЫ ЭЛЕКТРОННЫХ РАСЧЕТОВ ПО ОПЕРАЦИЯМ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (НА ПРИМЕРЕ CREST И CHESS)

### ВВЕДЕНИЕ

В настоящей статье рассматриваются вопросы функционирования централизованных систем электронных расчетов по операциям с ценными бумагами. В качестве примеров были взяты системы *CREST* (Великобритания) и *CHESS* (Австралия). Такой выбор был обусловлен новой всплывшей интереса среди представителей регулирующих органов, а также среди профессионалов, работающих в инфраструктурных организациях российского фондового рынка, к централизованным расчетным системам, не являющимся в общепринятом смысле классическими центральными депозитариями по ценным бумагам.

Это уже далеко не первая публикация о *CREST* в России, в том числе не первая и в данном издании. Вследствие этого в статье рассматриваются только ключевые аспекты работы системы, принципиальные отличия от центральных расчетных систем в других странах. Более подробно, чем это было сделано в прежних работах, анализируются вопросы взаимодействия *CREST* с другими инфраструктурными институтами — регистраторами, номинальными держателями. Освещаются также вопросы организации платежей при расчетах по сделкам с ценными бумагами.

### СИСТЕМА CREST

#### Общая характеристика

Система *CREST* — расчетно-клиринговый центр (основан в 1996 г.), обеспечивающий проведение расчетов по сделкам с британскими и ирландскими ценными бумагами, совершаемым на организованных и внебиржевых рынках. Расчеты проводятся как по корпоративным, так и по государственным ценным бумагам (*gilts*). *CREST* также проводит расчеты по инструментам денежного рынка, инструментам инвестиционных фондов, по множеству

международных ценных бумаг. Клиринг и проведение расчетов — основная функция системы. *CREST* не является аббревиатурой и не подлежит какой-то расшифровке — это просто название системы, причем при написании используются именно большие буквы.

Рынок ценных бумаг Великобритании и Ирландии остается регистраторским. Регистраторы здесь — обязательные участники рынка. Выпускаемые компаниями акции являются именными. Часть выпусков ценных бумаг существует в бумажной форме, часть — дематериализована. *CREST* проводит расчеты только по бездокументарным (дематериализованным) бумагам. Бумаги, изначально выпущенные в документарной форме, но обращаемые в системе *CREST*, переводятся в безбумажную форму, перед тем как зачисляются на счета владельцев в системе. Эта операция проводится регистратором. При желании изъять бумаги из системы *CREST* владелец обращается к регистратору, который после вывода бумаг из системы вновь выпускает на них сертификаты. *CREST* взаимодействует с регистраторами, обмениваясь с ними информацией с помощью эффективного электронного документооборота. Позже об особенностях взаимодействия *CREST* и регистраторов будет рассказано подробнее.

В 2002 г. *CREST* стал членом группы *Euroclear*. Специально учрежденная компания *Euroclear UK & Ireland Limited (EUI)* (до 1 июля 2007 г. *CRESTCo Limited*) выступает в качестве оператора системы расчетов *CREST*. Формально *EUI* и является центральной расчетно-клиринговой организацией Великобритании и Ирландии. *CREST* входит в систему международных расчетов, обеспечивая своим участникам возможность рассчитываться по иностранным ценным бумагам, а участникам международных расчетных депозитариев предоставляет возможность проведения

расчетов по британским и ирландским ценным бумагам. Денежные расчеты могут осуществляться в различных валютах: *GBP, USD, EUR*. Далее по тексту для простоты изложения название *CREST* используется как общее для обозначения различных участников связки *EUI — CREST*.

*CREST* регулируется следующими государственными органами:

- уполномоченным государственным органом по надзору за предоставлением финансовых услуг на рынках Великобритании — Управлением финансовых услуг (*Financial Services Authority*);
- Банком Англии (в части осуществления платежей в Великобритании);
- специальным надзорным органом Ирландии в части расчетов и платежей по ирландским ценным бумагам (*The Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*).

*CREST* развивает услуги по требованию представителей бизнеса. Это участники расчетов, биржи, банки. Только они уполномочены принимать решения в части развития системы, создания и предоставления новых продуктов. Основными участниками системы *CREST* являются брокеры, банки, клиентские депозитарии (кастодианы). Все участники, имеющие счета владельцев ценных бумаг в системе, называются членами системы. В категорию специальных участников можно выделить регистраторов, биржи, налоговые органы, платежных агентов, центральные расчетные депозитарии других стран, международные центральные депозитарии. Не существует лицензионных ограничений на участие в *CREST*, т. е. членами системы могут быть не только лицензируемые и регулируемые организации, но и физические лица. В последнем случае участие может быть «не спонсируемым» (участник сам распоряжается счетом) и «спонсируемым» (счетом управляют доверенные ли-



ца). CREST связан системой ЭДО не только с 15 регистраторами Великобритании, но и со всеми категориями своих участников: брокерами, банками, биржами, и т. д., что обеспечивает быстрое, недорогое и безопасное проведение расчетов по операциям с ценными бумагами. В качестве средств ЭДО используется файловый обмен по защищенным линиям, также может быть использован интерфейс, разработанный и предоставляемый CREST. Интерфейс разработан на принципах *Graphical User Interface*. Сообщениями можно обмениваться в форматах и по каналам *SWIFT*. Взаимодействие участников и системы происходит только с использованием ЭДО. Обычно участники используют комбинированный способ обмена данными: файловый обмен и CREST-интерфейс.

CREST не является классическим центральным расчетным депозитарием, открывающим в реестрах счета номинального держания, хотя в некоторых источниках систему именуют центральным депозитарием. CREST скорее можно назвать центральным расчетным субрегистром. CREST не открывает счетов у регистраторов и не регистрирует бумаги на свое имя в реестрах, а предоставляет регистродержателям информацию об остатках на счетах владельцев, открытых в системе, по результатам проведения операций. Полный реестр находится у регистратора. В самой Великобритании считается, что CREST выполняет функции «удаленного реестра». Также CREST называют «Оператором реестра» (*Operator Register*). Таким образом, система является связующим звеном между инвесторами и регистраторами. Регистратор же поддерживает электронную копию части реестра, первично ведущегося в системе CREST. Счета участников, рассчитывающихся в системе, маркируются у регистродержателя в полной версии реестра, и таким образом устанавливается соответствие между счетом владельца и местом, где он рассчитывается по сделкам или проводится другие операции с ценными бумагами.

Такая особенность отличает CREST от центральных расчетных депозитариев, работающих на других развитых рынках, например, таких как *DTCC*, которая тоже взаимодействует с регистраторами, выступая как номинальный держатель, используя специально учрежденную для этого компанию *Cede&Co*.

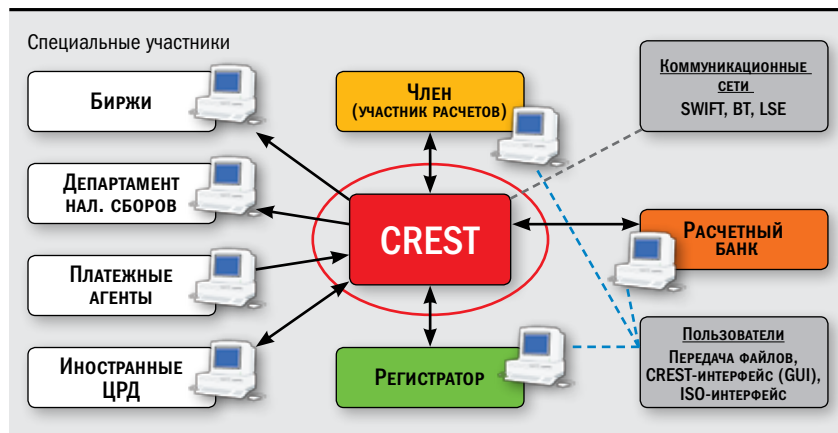
CREST также не является центральным контрагентом, а взаимодействует с ним. CREST, как и все регистраторы, не взимает плату за ведение учета прав на ценные бумаги («хранение»), участники оплачивают проведение операций по фиксированным тарифам. На январь

2008 г. стоимость операции на принципах ППП составляла 50 пенсов, на принципах свободной поставки — 35 пенсов.

CREST проводит расчеты как валовые (сделка за сделкой), так и неттинговые, т. е. по результатам нескольких сделок с одним инструментом с одинаковой расчетной датой формируется одна проводка. Платежи по результатам торгов могут неттинговаться по всем инструментам, учитываемым в системе. Расчеты по биржевым сделкам могут осуществляться с использованием центрального контрагента (ЦК).

нии. SSE также проводит расчеты для европейских подразделений группы *Euroclear*: *Euroclear Bank*, *Euroclear France*, *Euroclear Netherlands*, *Euroclear Belgium*, выполняющих функции расчетно-клиринговых центров в соответствующих странах. CREST при существующих правилах разделения обязанностей отвечает за все действия, предшествующие самим расчетам: получение деталей транзакций, сверку, создание инструкций на расчеты. На дату расчетов данные передаются в SSE, которая управляет ресурсами (ценными бумагами, кре-

Рисунок 1. СИСТЕМА РАСЧЕТОВ CREST



Еще одной особенностью централизованной расчетной системы Великобритании является то, что в стране не существует единственного расчетного банка, в котором участники расчетов обязаны держать свои счета. CREST, не являясь банком, при проведении денежных расчетов в *GBP* управляет счетами 13 расчетных банков в центральной платежной системе Великобритании, поддерживаемой Банком Англии (*Bank of England*). Проводки по счетам участников расчетов проходят вне баланса CREST (рис. 1). При проведении расчетов в *EUR* (в том числе и по ирландским бумагам) CREST использует центральный банк Ирландии (*The Central Bank and Financial Services Authority of Ireland*). При проведении расчетов в *USD* используются полномоченные расчетные банки, входящие в платежную систему США *Federal Reserve*.

На рис. 1 представлена структура CREST.

### Основные принципы

CREST поддерживает электронную систему счетов для участников. Ценные бумаги учитываются на этих счетах в системе, а также, повторно учитываются на счетах в реестрах владельцев ценных бумаг. Фактически операционная работа CREST при проведении расчетов осуществляется с августа 2006 г. на платформе *Single Settlement Engine (SSE)*, принадлежащей *Euroclear* и находящейся за пределами Великобрита-

нитными средствами, денежной ликвидностью) в процессе проведения расчетов. По завершению расчетов SSE генерирует подтверждения и передает их в систему CREST. Система высылает подтверждения членам и участникам, которые корректируют соответствующие учетные записи для отражения результатов расчетов.

В Лондоне на *Cannon Street* находится штаб-квартира системы CREST, здесь также расположены функциональные подразделения, в частности операционный департамент, который в январе 2008 г. насчитывал 70 человек. Это подразделение взаимодействует с платформой SSE и осуществляет всю необходимую поддержку для успешного проведения расчетов. В Великобритании также есть еще один офис CREST. Всего в группе *Euroclear* в Великобритании работают 500 человек (данные 2008 г.).

По британскому законодательству конечное право на ценные бумаги учитывается как в реестре, так и в системе CREST. В части бумаг, учитываемых в CREST, регистродержатели имеют точно такую же структуру счетов владельцев ценных бумаг, как и CREST. Владельцы ценных бумаг не имеющие отношений с CREST, держат бумаги напрямую в реестрах. Получая информацию из системы CREST, регистраторы приводят счета владельцев, держащих бумаги в CREST, в соответствие с полученными данными. Регистратор является



лицом, консолидирующим полную информацию о владельцах ценных бумаг. Подобная практика удобна эмитентам ценных бумаг, так как позволяет получать информацию о владельцах от одного уполномоченного лица — регистратора, а также в любой момент дает эмитенту картину о реальных владельцах ценных бумаг. Счета в реестре, дублирующие счета в системе CREST, носят в основном информационный характер. CREST не взаимодействует с эмитентами напрямую и в части выплаты доходов, выполнения корпоративных действий, голосо-

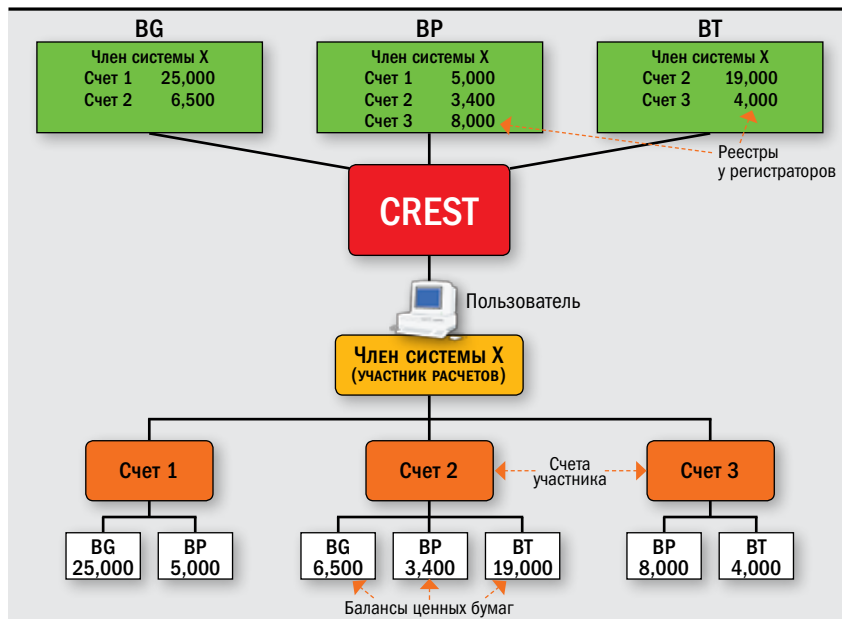
формации. Таким образом, на конец дня системы учета регистраторов в части счетов, отражающих позиции членов CREST, полностью соответствуют записям CREST. Права на ценные бумаги переходят в момент проведения транзакции в системе CREST, а не тогда, когда регистратор меняет балансы владельцев в своей системе учета в соответствии с полученными из системы инструкциями. Такой порядок определен в правилах, регулирующих электронные переводы ценных бумаг в Великобритании.

о владельцах ценных бумаг. Также регистратор является уполномоченным лицом эмитента в части проведения корпоративных действий и организации выплат доходов. По законодательству Великобритании регистратор обязан предоставлять сведения эмитенту о владельцах по любому его запросу, при этом регистратор должен составить полный список владельцев с учетом и тех инвесторов, которые держат активы в системе CREST под номинальным держателем. Система номинального держания разрешена в обеих странах и широко используется. Номинальный держатель, имеющий счета в системе, обязан предоставить список своих депонентов по любому запросу CREST. Такое раскрытие считается достаточным, хотя и держатели первого уровня обязаны отправить запрос на раскрытие и своим депонентам. На рис. 2 представлена схема, иллюстрирующая особенности учета ценных бумаг в CREST и вторичного их учета в реестрах.

CREST при проведении денежного урегулирования по сделкам с британскими ценными бумагами взаимодействует с Банком Англии (Центральным Банком) и с уполномоченными платежными (расчетными) банками. CREST, как уже было сказано, не является банком, и расчеты по деньгам проходят вне его. CREST имеет договорные отношения с расчетными банками, которые обязаны гарантировать оплату по ценным бумагам, поставленным в систему. Каждый из членов обязан заключить соглашение с одним из расчетных банков, получить кредитную линию, с тем чтобы иметь возможность проводить полноценные расчеты.

Члены системы для проведения расчетов открывают в расчетных банках специальные счета *Cash Memorandum Accounts (CMA)*. Для проведения расчетов члены CREST должны располагать достаточной ликвидностью, которая предоставляется их расчетными банками. Счетами (CMA) в процессе расчетов управляет SSE на основании информации по операциям, получаемой из CREST. Платежные банки в свою очередь имеют в системе расчетов Банка Англии специальные счета *Liquidity Memorandum Accounts (LMA)* для проведения расчетов по операциям с ценными бумагами, проводимыми в CREST. Банк Англии определяет для каждого банка кредитный лимит по счетам LMA. Банки в свою очередь определяют лимиты для своих клиентов по счетам CMA. Информация по обязательствам участников расчетов вместе с информацией по счетам CMA и LMA находится в SSE, которая проводит расчеты исходя из достаточности средств участников. Следует еще раз подчеркнуть, что

Рисунок 2. СИСТЕМА УЧЕТА: CREST И РЕЕСТРЫ



вания по доверенности от имени владельцев бумаг. Как правило, при проведении всех перечисленных действий CREST работает с регистратором.

Записи и изменения по субсчетам в системе CREST имеют юридическую силу и подлежат безусловному отражению в реестрах. Учетные системы CREST и реестродержателя являются идентичными в части отражения позиций владельцев ценных бумаг, которые учитывают бумаги на счетах в системе. Как уже говорилось, взаимодействие CREST и реестродержателя устроено таким образом, что счета владельцев ценных бумаг, открытые в расчетно-клиринговой системе, вторично (в качестве копии) поддерживаются и в системе ведения реестра. После проведения операции данные по новым балансам владельцев передаются с использованием ЭДО из системы CREST регистратору практически в режиме *on-line*. Регистратор должен провести соответствующие операции в своей системе учета в течение текущего рабочего дня, хотя на практике регистраторы обновляют данные в автоматическом режиме в течение нескольких минут после получения ин-

В Ирландии практика перехода прав на ценные бумаги отличается от британской. Здесь права на ценные бумаги учитываются только в реестре. Расчеты считаются завершенными только в момент, когда CREST получает подтверждение от регистратора, что в его системе ведения реестра сделаны необходимые изменения, отразившие движение ценных бумаг в системе CREST. Регистратору по правилам CREST отводится 2 часа на совершение операций по изменению остатков на счетах владельцев. Регистратор обязан исполнить инструкции CREST в безусловном порядке.

В целях минимизации рисков и достижения полного совпадения данных системы с данными реестров в учете CREST осуществляет также ежедневные сверки с регистраторами. В случае расхождения в учете записи CREST являются определяющими, и реестр обязан привести балансы владельцев в соответствие с данными системы. Важность сверок, несмотря на достаточность наличия записи на счетах в CREST, обусловлена тем, что регистратор является ответственным лицом перед эмитентом по предоставлению данных



счета CMA и LMA предназначены только для проведения расчетов по операциям в системе CREST и контролируются системой. На время расчетов счета CREST блокирует счета, после завершения расчетов банки и участники имеют возможность вывести средства на счета, относящиеся к другим группам.

Система CREST обеспечивает расчеты всех типов: ППП, свободная поставка бумаг, перевод только денежных средств. Рассчитываться члены могут по всем видам сделок с ценными бумагами, как заключенных на организованных рынках, так и на внебиржевом рынке.

CREST постоянно совершенствует операционный процесс, пытаясь достичь максимально возможного уровня автоматизации, реализуя принцип сквозной обработки процессов. Совершенствование способов обработки транзакций при проведении операций достигается через упрощение операционных циклов. В качестве своей основной задачи CREST видит предоставление единой, устойчивой и конкурентной операционной среды членам системы. Снижение рисков до приемлемого уровня достигается за счет исключения возможности вмешательства персонала во время автоматической обработки транзакций.

CREST отвечает только за точность и своевременность проведения расчетов. Партнеры CREST обеспечивают поддержку в следующих областях:

- инфраструктура (биржи как место генерации сделок и предоставления информации по ним, клиринг с использованием модели расчетов с участием ЦК): CREST взаимодействует с биржами *London Stock Exchange*, *Irish Stock Exchange*, *Euronext*, *Virt-x*; с центральными контрагентами *LCH.Clearmet* (биржа *London Stock Exchange*), *Eurex* (биржа *Irish Stock Exchange*), *SIS x-clear* (площадка *Virt-x*);
- коммуникационные сети: *SWIFT*, *British Telecom*, *EQUANT*, *AT&T* и т. д.;
- управление и обслуживание технологических систем: *Euroclear*, Банк Англии;
- предоставление информации: *Bloomberg*, *Euroclear*.
- проведение платежей: платежные (расчетные) банки, Банк Англии;
- расчеты по иностранным ценным бумагам.

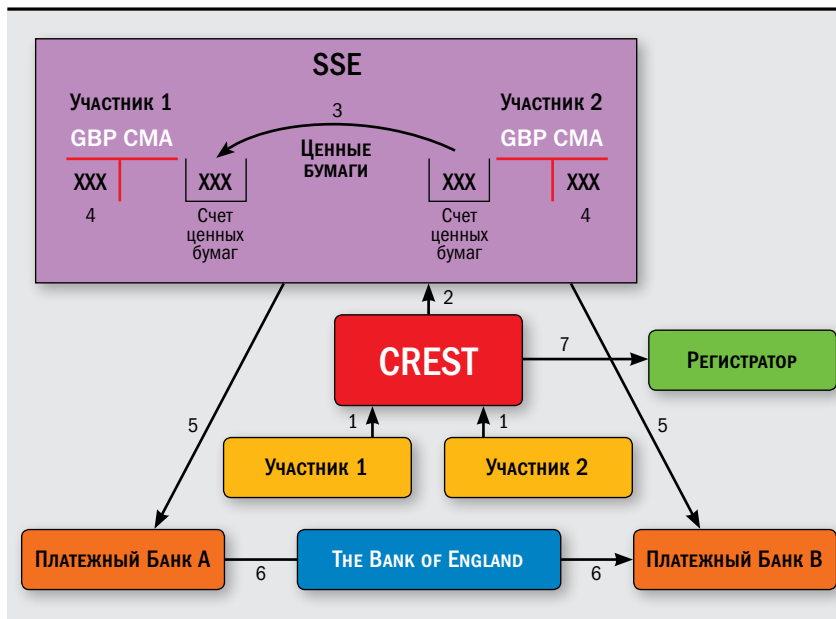
### Услуги, предоставляемые системой CREST

Следует выделить следующие базовые услуги, которые CREST оказывает своим членам:

- сравнение встречных инструкций по сделкам и предоставление отчетов о различных этапах проведения расчетов сторонам по сделкам;
- клиринговые услуги (взаимодействие с несколькими центральными контрагентами, неттинг, валовые расчеты);
- осуществление расчетов по принципу «поставка против платежа» (ППП) в нескольких валютах, по принципу «свободная поставка» и по принципу «только денежные средства»;

тании и Ирландии, как биржевых, так и внебиржевых. По результатам торгов на организованном рынке CREST, как правило, проводит расчеты по принципу ППП на основании вычисления неттинговых позиций участников, что минимизирует операционную и информационную нагрузку и снижает издержки участников. Валовые расчеты также могут проводиться — все зависит от желания участников. При поставке ценных бумаг и проведении денежных расчетов на организованном рынке используется систе-

Рисунок 3. РАСЧЕТЫ В СИСТЕМЕ CREST: ВНЕБИРЖЕВАЯ СДЕЛКА, ППП



- выполнение функций «удаленного реестра» по широкому спектру торгуемых ценных бумаг, выпущенных в Великобритании и Ирландии;
- осуществление операций по кредитованию ценными бумагами с использованием залоговых средств;
- распространение информации по корпоративным действиям, проведение расчетов и начислений по результатам выполнения корпоративных действий;
- выплата дивидендов членам (с 2004 г.), а также других доходов по ценным бумагам;
- автоматическое выставление требований, образовавшихся в результате сделок (как правило, требований по выплате доходов);
- проведение расчетов по сделкам с иностранными ценными бумагами.

### Особенности расчетов в системе CREST

Система CREST проводит расчеты по всей совокупности сделок с ценными бумагами, выпущенными в Великобри-

ма центрального контрагента (ЦК). Роль ЦК на организованных рынках выполняют компании *LCH.Clearmet* (для Лондонской фондовой биржи), *Eurex* (на Ирландской фондовой бирже), созданные специально для этих целей. Денежная сторона расчетов (переводы между счетами платежных банков) проходит в платежной системе Банка Англии. Платежные инструкции готовит SSE, эта же система отвечает за осуществление переводов ценных бумаг и денежных средств по соответствующим счетам участников. В процессе проведения расчетов SSE взаимодействует с CREST, расчетными банками и Банком Англии. Необходимую ликвидность банкам предоставляет Банк Англии, при необходимости заключая с ними сделки РЕПО. Банк Англии, действуя через банки, может предоставлять кредитную линию в рамках лимитов в целях исполнения обязательств участниками. Для наглядности разберем более подробно несколько упрощенных примеров, иллюстрирующих различные варианты проведения расчетов в системе CREST.



## Расчеты по внебиржевым сделкам

На рис. 3 представлена условная схема проведения расчетов ППП по внебиржевой сделке.

После совершения сделки оба участника высылают через используемые коммуникационные сети соответствующие электронные инструкции в CREST (1). Инструкции обычно высылаются в день совершения сделки. CREST сравнивает инструкции, если детали совпадают, инструкция принимается к исполнению. В день расчетов (как прави-

ными банками. С Банком Англии контактирует CREST, получая данные из SSE. После завершения расчетов CREST высылает регистратору инструкцию на изменение данных реестра (7). В инструкции указаны новые балансы участников расчетов. Регистратор до конца рабочего дня обязан провести соответствующие изменения в разделе реестра, содержащего копию записей системы CREST. CREST отправляет членам системы — участникам расчетов уведомления о проведенной операции.

ринговых агентов, то агенты также указываются в инструкции. В результате CREST генерирует 2 инструкции на расчеты (покупка и продажа), в которых покупатель и продавец выступают как контрагенты LCH.Clearmet. В целях контроля над рисками контрагента, LCH.Clearmet обязывает участников расчетов вносить маржевые взносы в фонд покрытия возможных убытков в случае дефолта участника. Размер взноса определяется на основе расчета чистых обязательств участника. LCH.Clearmet получает информацию из CREST по открытым позициям участников (4), вычисляет размер взноса, и участники клиринга обязаны внести необходимую сумму на счет LCH.Clearmet (5). Для того чтобы рассчитываться через систему ЦК участники должны заключить соглашения с LCH.Clearmet и иметь возможность клиринговать сделки через LCH.Clearmet, либо действуя напрямую как Независимые клиринговые члены, либо рассчитываясь через Основных клиринговых членов. На рис. 4 приведен случай проведения расчетов через Основных клиринговых членов. Члены LCH.Clearmet также являются членами CREST. Бумаги и денежные средства переводятся в порядке, описанном в предыдущем случае (рис. 3).

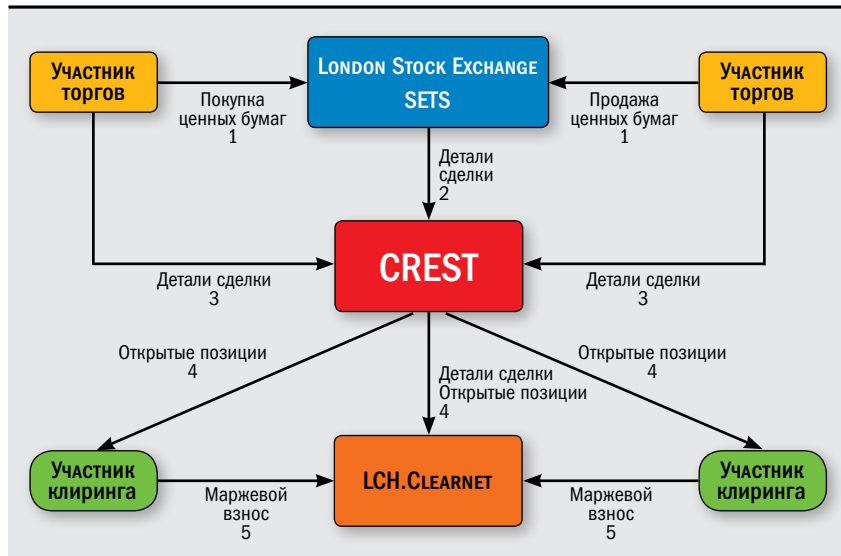
В случае желания участников проводить расчеты на неттинговой основе, что уменьшает количество транзакций с ЦК, они должны указать эту опцию при отсылке инструкции на расчеты в CREST. Далее все сделки с одним инструментом сводятся к одной, по которой требуется один перевод бумаг и один перевод денежных средств. Окончательные неттинговые позиции на перевод по инструментам и по денежным средствам формируются на конец расчетного дня, в соответствии с этими позициями в конце дня проводятся неттинговые расчеты.

Вопросы расстановки приоритетов при проведении расчетов в течение расчетного периода в данной статье не рассматриваются. Можно только отметить, что в первую очередь рассчитываются сделки, увеличивающие ликвидность участников (например, сделки залогового РЕПО рассчитываются в первую очередь). Интересно, что сделки внутри приоритетных групп выстраиваются в очередь на расчеты в случайном порядке, где случайным фактором является наименование ценной бумаги. Также мы не рассматриваем случаи, когда выполнение расчетов невозможно по различным обстоятельствам.

Описание системы CHESSE, а также некоторые размышления о применимости отдельных решений, реализованных в рассматриваемых моделях, к российской действительности будут приведены во второй части статьи. ■

Продолжение следует

Рисунок 4. РАСЧЕТЫ В СИСТЕМЕ CREST: БИРЖЕВАЯ СДЕЛКА С УЧАСТИЕМ ЦЕНТРАЛЬНОГО КОНТРАГЕНТА



ло, на T+3 для сделок с акциями) CREST передает детали транзакции в SSE (2). SSE проверяет наличие достаточного количества бумаг на счете продавца (Участник 2) и достаточность денежных средств у покупателя (Участник 1). Для определения достаточности средств вычисляется разность (*headroom*) между дебетовым лимитом участника расчетов, согласованным с его расчетным банком, и обязательствами по сделке, которые заносятся на счет СМА участника. Также подлежит проверке наличие необходимой ликвидности у расчетного банка покупателя в системе расчетов Банка Англии. При успешных результатах проверки сделка рассчитывается. При расчетах одновременно осуществляется движение бумаг со счета продавца на счет покупателя (3) и совершение проводок (дебет счета покупателя, кредит счета продавца) по счетам СМА участников расчетов в системе (4) и в расчетных банках (5). Перевод средств по корсчетам между банками (6) происходит в конце фиксированного расчетного периода как разовое движение суммарных обязательств (накопленные обязательства отражаются на счетах LMA расчетных банков). Всей цепочкой расчетов управляет SSE, взаимодействуя с CREST и расчет-

## Клиринг и расчеты по биржевым сделкам с участием центрального контрагента

На рис. 4 представлена схема проведения клиринга и расчетов сделки, совершенной на бирже на условиях ППП с участием центрального контрагента.

В случае заключения сделки на бирже с участием ЦК заявки участников торгов обрабатываются в биржевой системе проведения сворков. На Лондонской фондовой бирже (*London Stock Exchange*) — это система SETS. На Лондонской фондовой бирже роль ЦК выполняет LCH.Clearmet. Итак, заявки поступают в систему SETS (1), которая после сравнения деталей и сведения заявок отчитывает совершенные сделки участникам, указывая, что их контрагентом является LCH.Clearmet, т. е. стороны по сделке не получают информацию о реальных контрагентах. Вслед за совершением сделки SETS высылает отчет с деталями сделки в CREST (2). Обе стороны по сделке также обязаны послать инструкции на расчеты с деталями сделки в систему CREST (3). В качестве контрагента в инструкциях должен быть указан LCH.Clearmet. Если стороны по сделке используют для проведения расчетов кли-



Владислав Ганжала

юрист судебной группы юридической фирмы «Линия права»

# ПРАВОВАЯ ПРИРОДА ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ЭМИТЕНТА ПРИБРЕСТИ ОБЛИГАЦИИ ПО ТРЕБОВАНИЯМ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ОБЛИГАЦИЙ

Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные Приказом ФСФР России от 25 января 2007 г. № 07-4/пз-н (далее — Стандарты эмиссии) не позволяют достаточно определенно установить содержание обязательства эмитента приобрести облигации. Стандарты эмиссии предусматривают только общее положение о том, что «решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций, предусматривающее возможность их приобретения эмитентом по требованиям владельцев облигаций, должно содержать обязательство эмитента приобрести все облигации, заявления на приобретение которых поступили от владельцев облигаций в установленный срок» (п. 6.2.35).

Вследствие чего соответствующие положения п. 10 решений о выпуске облигаций конкретных эмитентов довольно различны, например:

- эмитент обязуется по требованию владельцев облигаций приобрести все облигации, заявления на приобретение которых поступили от владельцев облигаций в порядке, установленном в решении о выпуске облигаций и проспекте ценных бумаг (облигации ООО «Торговый дом «Русские масла» серии 02, облигации ООО «Агрохолдинг-Финанс» серии 01);
- эмитент обязуется обеспечить право владельцев облигаций требовать от эмитента приобретения облига-

ций в порядке, установленном в решении о выпуске облигаций и проспекте ценных бумаг (облигации ОАО «Агрика Продукты Питания» серии 01, облигации ООО «БАНАНАМАМА» серии 01).

Отсутствие нормативного определения содержания обязательства эмитента приобрести облигации по требованиям владельцев облигаций (далее — приобретение облигаций эмитентом) и различное описание данного обязательства в решениях о выпуске облигаций привело к тому, что в настоящее время на практике существует две правовые позиции относительно правовой природы этого обязательства.

Согласно первой правовой позиции содержанием обязательства эмитента приобрести облигации является обязанность владельца облигаций передать облигации эмитенту, а эмитента — принять облигации и уплатить владельцу облигаций цену приобретения облигаций, корреспондирующиеся с соответствующими правами владельца облигаций и эмитента.

Такие права и обязанности эмитента и владельца облигаций позволяют квалифицировать отношения между ними как отношения купли-продажи облигаций.

Соответственно, обязанность эмитента (покупателя) по оплате облигаций (товара) является денежной, поскольку связана с использованием денег в качестве средства платежа<sup>1</sup>.

В соответствии с другой правовой позицией содержанием обязательства эмитента приобрести облигации является обязанность эмитента заключить с владельцем облигаций договор купли-продажи облигаций, что позволяет квалифицировать данное обязательство как вытекающее из предварительного договора (ст. 429 ГК РФ) и, следовательно, не являющееся денежным.

Данная правовая позиция по большей части основывается на содержании отдельных положений п. 10 решений о выпуске облигаций, которые предусматривают, что в дату приобретения облигаций эмитент обязуется заключить на фондовой бирже (путем подачи встречных заявок в систему торгов фондовой биржи) сделки по приобретению облигаций со всеми владельцами облигаций, подавшими заявки на продажу облигаций в систему торгов фондовой биржи.

Двойственность правовых позиций находит свое выражение и в судебных актах.

Изученная судебная практика свидетельствует о том, что значительно чаще арбитражные суды рассматривают обязательство эмитента приобрести облигации именно как денежное обязательство и взыскивают с эмитента в связи с неисполнением данного обязательства соответствующие денежные суммы<sup>2</sup>.

Между тем имеют место случаи, когда владельцы облигаций предъявляют требования о понуждении эмитента заклю-

<sup>1</sup> Пункт 1 Постановления Пленумов Верховного суда РФ и ВАС РФ от 08.10.98 № 13/14 «О практике применения положений Гражданского кодекса РФ о процентах за пользование чужими денежными средствами».

<sup>2</sup> Например, Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 18.09.09 по делу № А40-4558/09-125-90, Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 27.08.09 по делу № А40-4542/09-100-53, от 29.05.09 по делу № А40-84065/08-100-727, от 21.05.09 № А40-88239/08-125-543, от 02.06.09 по делу № А40-44045/08-34-425, от 24.06.09 по делу № А40-16784/09-48-114 и от 10.07.09 по делу № А40-93134/08-62-835; Решение Арбитражного суда г. Москвы от 06.10.08 по делу № А40-44045/08-34-425; Решение Арбитражного суда Архангельской области от 18.03.09 по делу № А05-385/2009; Решения Арбитражного суда Новосибирской области от 14.04.09 по делу № А45-1288/2009 и от 09.04.09 по делу № А45-10085/2008; Решение Арбитражного суда Чувашской Республики от 03.06.09 по делу № А79-2837/2009.

Наиболее показательными являются судебные акты по делу № А40-93134/08-62-835. В Решении Арбитражного суда г. Москвы от 27.05.09 сделан вывод о том, что обязательство эмитента по приобретению облигаций является обязательством по заключению сделок, а не денежным обязательством. Постановлением Девятого арбитражного апелляционной инстанции от 10.07.09 названное решение отменено, вывод суда первой инстанции признан неправильным.





чить договор купли-продажи облигаций, которые удовлетворяются арбитражными судами<sup>3</sup>.

Примечательно то, что имеют место и случаи, когда владельцы облигаций предъявляют одновременно требование о понуждении заключить договор купли-продажи облигаций и требование о взыскании цены приобретения облигаций. При этом арбитражные суды удовлетворяют такие иски как полностью<sup>4</sup>, так и в части последнего требования<sup>5</sup>.

В связи с исключительно оценочным характером вопроса достаточно затруднительно привести доводы, которые убедительно показывали бы верность той или другой правовой позиции.

Обычно сторонами приводятся следующие доводы, подтверждающие правильность правовой позиции соответствующей стороны.

Во-первых, сторона ссылается на ст. 431 ГК РФ, согласно которой при толковании условий договора судом принимается во внимание буквальное значение содержащихся в нем слов и выражений.

В таком случае исследуется буквальное значение слов и выражений, содержащихся в п. 10 соответствующего решения о выпуске облигаций<sup>6</sup>.

Однако из приведенных положений п. 10 решений о выпуске облигаций видно, что обязательство эмитента приобрести облигации описывается по разному и не всегда однозначно. Поэтому в зависимости от конкретных положений п. 10 решений о выпуске облигаций может рассматриваться и как денежное обязательство, и как обязательство по заключению договоров купли-продажи облигаций.

Различная квалификация одного и того же обязательства является неправильной, и потому приведенный довод не является показательным.

Более того, ст. 431 ГК РФ содержит не только указанное правило, но и другие правила. В соответствии с ними буквальное значение условия договора в случае его неясности устанавливается путем сопоставления с другими условиями и смыслом договора в целом.

Поэтому в принципе буквальное значение слов и выражений, содержащихся в п. 10 решений о выпуске облигаций, не может быть определяющим при определении содержания обязательства эмитента приобрести облигации.

Во-вторых, если рассматривать обязательство эмитента приобрести облига-

ции как обязательство эмитента в будущем заключить с владельцами облигаций договор купли-продажи облигаций, то такое обязательство эмитента является неденежным, которое не может обеспечиваться поручительством, поскольку, например, поручитель не сможет исполнить за должника обязательство по передаче индивидуально-определенной вещи. Вследствие чего обязательство эмитента приобрести облигации, обеспеченное поручительством, может являться только денежным обязательством.

С данным доводом нельзя в полной мере согласиться, поскольку договор поручительства может быть заключен также для обеспечения обязательства, которое возникнет в будущем (ст. 361 ГК РФ), т. е. в таком случае договор поручительства по облигациям обеспечивает исполнение не самого обязательства эмитента заключить договор купли-продажи облигаций, а обязательства эмитента приобрести облигации по такому договору купли-продажи, который будет заключен в будущем.

Приводятся и иные доводы в подтверждение каждой из приведенных правовых позиций. Между тем на каждый довод можно привести необходимое возражение.

Рассматриваемая правовая проблема не нашла своего решения в Письме ФСФР России от 2 июля 2009 г. № 09-ВМ-03/14905 «О некоторых вопросах, связанных с обеспечением и исполнением обязательств по облигациям».

Представляется, что правильной является правовая позиция, которая рассматривает обязательство эмитента приобрести облигации как обязательство, вытекающее из договора купли-продажи облигаций, т. е. является денежным обязательством, по которому владельцы облигаций вправе требовать уплаты эмитентом цены приобретения облигаций, в том числе в судебном порядке.

Обоснование такой позиции видится не столько в правовой конструкции отношений, возникающих между эмитентом и владельцами облигаций, сколько в экономике данных отношений.

Для долгового фондового рынка (рынка облигаций) в целом и отношений, возникающих на нем, в частности, характерна высокая динамичность.

По существу одной из главных причин возникновения долгового фондового рынка и его отличительным признаком от

внебиржевого долгового рынка (векселя, кредиты и обычные займы) является возможность быстро оперировать средствами инвестирования, что предоставляет эмитенту возможность быстро привлечь, а инвестору — быстро вложить средства инвестирования при обеспечении возможности быстро вернуть средства инвестирования. Поэтому обязательство эмитента приобрести облигации как обязательство в будущем заключить договор купли-продажи облигаций не будет соответствовать общим интересам фондового рынка и, соответственно, — намерениям (воле) его участников, поскольку предполагает многоступенчатость процедуры возврата средств инвестирования владельцу облигаций (инвестору):

1) заключение договора купли-продажи облигаций;

2) исполнение сторонами обязательств по договору купли-продажи облигаций.

Соответственно, неисполнение эмитентом обязательства по приобретению облигаций влечет необходимость предъявления двух исков: сначала иска о понуждении заключить договор купли-продажи облигаций (п. 5 ст. 429 и п. 4 ст. 445 ГК РФ), а потом иска из договора купли-продажи облигаций о взыскании стоимости приобретения облигаций. Тогда как обязательство эмитента приобрести облигации как обязательство, вытекающее из договора купли-продажи облигаций, предполагает предъявление владельцем облигаций только одного иска — о взыскании стоимости приобретения облигаций. Рассмотрение двух исков, когда очевидно, что эмитент будет обжаловать судебные акты во все инстанции, займет около 1,5 лет, тем самым эмитент получает необоснованную отсрочку исполнения обязательства по приобретению облигаций, в то время как он привлечет заемные средства (разместил облигации) в течение 1 рабочего дня, и, более того, включение в решение о выпуске облигаций условий о приобретении эмитентом облигаций по требованиям владельцев облигаций зависит от самого эмитента.

Правовое обоснование такой позиции будет строиться на основании абз. 2 ст. 431 ГК РФ, предусматривающего следующее. Если правила об установлении буквального значения слов и выражений, содержащихся в договоре, не позволяют определить содержание договора, то должна быть выяснена действительная

<sup>3</sup> Решение Арбитражного суда Нижегородской области от 18.03.09 по делу № А43-28949/2008-39-854.

<sup>4</sup> Решение Арбитражного суда Нижегородской области от 12.03.09 по делу № А43-28951/2008-7-672.

<sup>5</sup> Решение Арбитражного суда Чувашской республики от 27.07.09 по делу № А79-3415/2009.

<sup>6</sup> По существу, именно данный вывод был положен в основу Постановления Девятого арбитражного апелляционного суда от 10.07.09 по делу № А40-93134/08-62-835. В нем исходя из конкретных положений п. 10 решения о выпуске облигаций обязательство эмитента приобрести облигации признано денежным обязательством.



общая воля сторон с учетом цели договора. При этом принимаются во внимание все соответствующие обстоятельства, включая предшествующие договору переговоры и переписку, практику, установившуюся во взаимных отношениях сторон, обычаи делового оборота, последующее поведение сторон.

Между тем справедливости ради необходимо отметить, что отвечать указанным интересам фондового рынка будет и правовая позиция, признающая обязательство эмитента приобрести облигации обязательством в будущем заключить с владельцем облигаций договор купли-продажи облигаций. Однако при условии, если договор купли-продажи облигаций будет считаться заключенным в момент получения эмитентом уведомления владельца облигаций о намерении продать облигации (заявления на приобретение облигаций эмитентом)<sup>7</sup>, а не в более поздний срок<sup>8</sup>.

В любом случае, непоказательным в принципе для определения правовой природы обязательства эмитента приобрести облигации является содержащееся в п. 10 решений о выпуске облигаций следующее положение. «В дату приобретения облигаций эмитент обязуется заключить на фондовой бирже (путем подачи в систему торгов фондовой биржи встречных заявок) сделки по приобретению облигаций со всеми владельцами облигаций, подавшими в систему торгов фондовой биржи заявки на продажу облигаций». Решение о выпуске облигаций не является результатом работы только эмитента и в соответствии со сложившимся порядком проходит согласование с фондовой биржей и депозитарием, которые действуют в соответствии с собственными

правилами (регламентами, условиями осуществления соответствующей деятельности) и потому согласовывают только стандартные формулировки, которые заимствуются из указанных документов. Соответственно, такое формулирование рассматриваемого положения п. 10 решений о выпуске облигаций обусловлено использованием словесных оборотов (терминов, понятий), которые сложились на фондовом рынке и которые зачастую носят больше экономический, чем юридический смысл.

Например, на фондовом рынке сделкой будет являться не только самостоятельный договор купли-продажи ценных бумаг, но и подача сторонами встречных адресных заявок, являющаяся исполнением ранее заключенного договора купли-продажи ценных бумаг.

Разница правовой природы договора и его исполнения для фондового рынка значения не имеет, в то время как в теории и практике гражданского права имеет существенное значение<sup>9</sup>.

Вследствие чего упомянутые в п. 10 решений о выпуске облигаций сделки по приобретению облигаций эмитентом (подача брокером владельца облигаций адресной заявки на продажу облигаций в систему торгов фондовой биржи и подача брокером эмитента встречной адресной заявки на приобретение облигаций) не являются самостоятельными договорами купли-продажи облигаций. Они представляют собой исполнение ранее заключенного договора купли-продажи облигаций, и поэтому имеют тоже юридическое значение как, например, акт приема-передачи облигаций при заключении договора купли-продажи облигаций не на торгах фондовой биржи<sup>10</sup>.

Поскольку отношения между владельцем облигаций и эмитентом по поводу приобретения облигаций эмитентом являются отношениями между продавцом и покупателем по договору купли-продажи облигаций, то владелец облигаций в случае, если эмитентом не будет исполнено обязательство приобрести облигации на торгах организатора торговли, вправе на основании п. 4 ст. 486 ГК РФ потребовать выплаты цены приобретения облигаций. При этом данная правовая норма не предусматривает в качестве обязательного условия предъявления такого требования предварительную передачу облигаций эмитенту. По смыслу правовой нормы выплата покупателем (эмитентом) цены товара (стоимости приобретения облигаций) будет являться стимулом для него, чтобы принять товар, предусмотренный договором купли-продажи. Поэтому после или одновременно с выплатой владельцу облигаций стоимости приобретения облигаций эмитент вправе потребовать передачи ему приобретаемых облигаций.

Следовательно, надлежащим способом защиты нарушенного права владельца облигаций будет являться понуждение эмитента к исполнению договорного обязательства (абз. 7 ст. 12 и ст. 309 ГК РФ) — иск о взыскании стоимости приобретения облигаций.

Вместе с тем в п. 2 Письма ФСФР России от 2 июля 2009 г. № 09-ВМ-03/14905 «О некоторых вопросах, связанных с обеспечением и исполнением обязательств по облигациям» разъяснено, что неисполнение эмитентом обязательства по приобретению облигаций по требованию владельцев облигаций относится к случаям дефолта эмитента. По-

<sup>7</sup> Например, Постановление ФАС МО от 29.04.09 по делу № А40-72630/08-48-622 и ФАС МО от 30.06.09 по делу № А40-76659/08-48-666; Постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 29.05.09 по делу № А40-84065/08-100-727; Решение Арбитражного суда Нижегородской области от 12.03.09 и Постановление Первого арбитражного апелляционного суда от 22.06.09 по делу № А43-28951/2008-7-672.

<sup>8</sup> В решении Арбитражного суда от 01.04.09, оставленном без изменения Постановлением Девятого арбитражного апелляционного суда от 09.06.09, по делу № А40-4558/08-125-40 и решении Арбитражного суда г. Москвы от 27.05.09 по делу № А40-93134/08-62-835 сделаны следующие выводы. Договор купли-продажи облигаций считается заключенным не только после направления эмитенту уведомления о намерении продать облигации, но и после совершения целого ряда дополнительных действий:

- подачи владельцем облигаций в систему торгов фондовой биржи адресной заявки на продажу облигаций,
- подачи эмитентом в систему торгов фондовой биржи встречной адресной заявки на приобретение облигаций и передачи эмитентом облигаций.

Представляется вполне законным и обоснованным постановление Девятого арбитражного апелляционного суда от 10.07.09 по делу № А40-93134/08-62-835, которым Решение Арбитражного суда г. Москвы от 27.05.09 было отменено и данный вывод признан неправильным.

<sup>9</sup> Так, исполнение договора нередко оформляется соответствующим актом приема-передачи имущества. Он не является сделкой, поскольку не порождает между сторонами новых прав и обязанностей, кроме предусмотренных договором, и представляет собой документ, совершенный в подтверждение исполнения сторонами обязательств по договору.

При рассмотрении конкретного дела ВАС РФ пришел к выводу, что, отменяя судебные акты первой и апелляционной инстанций, суд кассационной инстанции правомерно исходил из того, что оспариваемый истцом акт приема-передачи имущества не относится к сделкам, указанным в ст.ст. 153, 154 ГК РФ, а является документом, оформляющим последствия или исполнения этих сделок (Письмо ВАС РФ от 19.09.01 № 5774/01 по делу N А40-21727/00-50-262).

Аналогичные выводы сделаны в Постановлении ФАС Московского округа от 19.11.08 № КГ-А41/10744-08 по делу № А41-10184/08 и от 29.09.08 № КГ-А40/8791-08 по делу № А40-1577/08-135-23.

<sup>10</sup> Показательным является дело № А40-88239/08-125-543. Из него следует, что в решении о выпуске облигаций было предусмотрено, что получение агентом эмитента по приобретению облигаций уведомления владельца облигаций о намерении продать облигации эмитенту означает заключение предварительного договора между агентом и акцептантом, устанавливающего обязательства сторон заключить основной договор (сделку) купли-продажи облигаций на ФБ ММВБ в дату приобретения облигаций. Кроме того, содержалось положение о том, что невыполнение сторонами обязательств по выставлению в систему торгов ФБ ММВБ заявок на продажу (приобретение) облигаций рассматривается как отказ от заключения основного договора и его исполнения, в связи с чем у стороны, в отношении которой нарушены обязательства в заключении основного договора, возникает право на взыскание убытков в порядке, предусмотренном действующим законодательством. Между тем Решением Арбитражного суда г. Москвы от 21.05.09, оставленным без изменения Постановлением Девятого арбитражного апелляционного суда от 21.05.09, несмотря на то, что эмитент не выставил в систему торгов фондовой биржи встречную адресную заявку на приобретение облигаций, удовлетворены требования владельца облигаций о взыскании цены приобретения облигаций.



этому оно является существенным нарушением эмитентом договора облигационного займа, которое предоставляет владельцу облигаций на основании п. 2 ст. 450 ГК РФ право потребовать расторжения данного договора в судебном порядке<sup>11</sup>. По смыслу приведенного разъяснения ФСФР России владелец облигаций вправе использовать другой способ защиты нарушенного права — потребовать возвращения того, что было исполнено по договору облигационного займа до его расторжения: сумму облигационного займа (номинальную стоимость облигаций) и проценты по договору (купонный доход по облигациям)<sup>12</sup>. Владелец облигаций вправе соединить в одном ис-

ковым заявлении требование о расторжении договора облигационного займа и о возврате того, что было исполнено по нему до его расторжения, поскольку такие требования связаны по основаниям возникновения<sup>13</sup> и по представленным доказательствам (ч. 1 ст. 130 АПК РФ и ч. 1 ст. 151 ГПК РФ).

Следует обратить внимание, что способ защиты нарушенного права владельцев облигаций, предложенный ФСФР России, является альтернативным вариантом, а не единственным, исключающим возможность предъявления иска о взыскании цены приобретения облигаций<sup>14</sup>. Никакой конкуренции исков в данной ситуации не возникает. Каждый иск бу-

дет иметь собственный предмет и основание<sup>15</sup>: цена приобретения и договор облигационного займа — для одного способа; неосновательное обогащение и расторжение договора облигационного займа — для другого способа. Поэтому следует признать неправильной правовую позицию некоторых эмитентов, которые на основании п. 2 Письма ФСФР России от 2 июля 2009 г. № 09-ВМ-03/14905 «О некоторых вопросах, связанных с обеспечением и исполнением обязательств по облигациям» считают, что иск о взыскании цены приобретения облигаций является ненадлежащим способом защиты нарушенного права владельца облигаций. ■

<sup>11</sup> Аналогичные выводы сделаны в Постановлении Девятого арбитражного апелляционного суда от 24.06.09 по делу № А40-16784/09-48-114.

<sup>12</sup> Несмотря на прекращение обязательств по договору облигационного займа в связи с его расторжением, эмитент обязан уплачивать купонный (процентный) доход по облигациям, поскольку проценты, выплачиваемые заемщиком на сумму займа в размере и в порядке, определенных п. 1 ст. 809 ГК РФ, являются платой за пользование денежными средствами и подлежат уплате должником по правилам об основном денежном долге (п. 15 Постановления Пленума Верховного суда РФ и ВАС РФ от 08.10.98 № 13/14 «О практике применения положений ГК РФ о процентах за пользование чужими денежными средствами»). Поэтому даже при недействительности договора займа сторона, пользовавшаяся заемными средствами, обязана возратить кредитору заемные средства, а также уплатить проценты на сумму займа (п. 1 ст. 809 ГК РФ) за весь период пользования средствами в размере, не превышающей учетной ставки Банка России (п. 29 и 30 данного Постановления Пленума Верховного суда РФ и ВАС РФ).

<sup>13</sup> По смыслу п. 10 информационного Письма Президиума ВАС РФ от 22.12.05 № 99 «Об отдельных вопросах практики применения АПК РФ» иски о взыскании процентов по облигациям к солидарной ответственности по обязательствам эмитента.

<sup>14</sup> Между тем имеются определенные сомнения в целесообразности использования предложенного ФСФР России способа защиты. Прекращение договора облигационного займа в силу п. 1 ст. 367 ГК РФ повлечет прекращение договора поручительства по облигациям, вследствие чего станет невозможным привлечение поручителей по облигациям к солидарной ответственности по обязательствам эмитента.

<sup>15</sup> В п. 3 Постановления Пленума ВАС РФ от 31.10.96 № 13 «О применении АПК РФ при рассмотрении дел в суде первой инстанции» разъяснено следующее. Предметом иска является материально-правовое требование истца к ответчику, а основанием иска — обстоятельства, на которых истец основывает свое требование к ответчику.

## НОВОСТИ НДЦ

# Лимит ответственности ЗАО НДЦ по каждому страховому случаю установлен в размере 50 млн долл.

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (далее — ЗАО НДЦ, страхователь) и Открытое страховое акционерное общество «Ингосстрах» (далее — ОСАО «Ингосстрах») подписали очередной полис комплексного страхования от преступлений и профессиональной ответственности ЗАО НДЦ.

Лимит ответственности по полису установлен в размере 50 млн долл. по каждому страховому случаю и совокупно по всем страховым случаям за период действия полиса. С учетом собственных средств общий размер финансового покрытия обязательств ЗАО НДЦ составляет более 83 млн долл. США.

Основными перестраховщиками выступили синдикаты *Lloyd's* (Великобритания), а также крупные немецкие перестраховщики.

Согласно полису застрахованы следующие виды деятельности ЗАО НДЦ, осуществляемые им в соответствии с лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг, учредительными документами и договорами: клиринговая, депозитарная, деятельность по оказанию сопутствующих услуг депозитария, деятельность, связанная с ответственным хранением ценных бумаг, но не относящаяся к депозитарной деятельности.

Страховыми случаями по заключенному договору страхования признаются события причинения убытков страхователю и третьим лицам (включая, но не ограничиваясь клиентами ЗАО НДЦ) в результате злоумышленных действий третьих лиц и сотрудников страхователя, включая совершение электронных и компьютерных преступлений, операций с поддельными документами, ценными бумагами и денежными средствами и др., а также в результате ошибок и упущений, неумышленно допущенных руководителями и работниками страхователя при осуществлении профессиональной деятельности.

В соответствии с полисом страховыми случаями признаются факты установления обязанности страхователя в силу гражданского законодательства Российской Федерации возместить убытки, причиненные в результате его деятельности имущественным интересам третьих лиц вследствие ошибок, небрежности или упущения руководителей и/или сотрудников страхователя при осуществлении застрахованной деятельности.

Страховая защита распространяется на страховые случаи, наступившие в течение срока действия полиса. Страховая защита по полису распространяется на впервые обнаруженные убытки, понесенные страхователем в связи с событиями, которые произошли после 1 сентября 2002 г.

## СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ ЗАО НДЦ ПРИНЯЛ РЕШЕНИЕ О ПРОДАЖЕ ОБЫКНОВЕННЫХ ИМЕННЫХ АКЦИЙ ЗАО АКБ «НАЦИОНАЛЬНЫЙ КЛИРИНГОВЫЙ ЦЕНТР» ЗАО ММВБ

29 сентября 2009 г. состоялось заседание Совета директоров Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) в форме заочного голосования, на котором было принято решение прекратить участие ЗАО НДЦ в ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр» путем продажи 4700 обыкновенных именных акций ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр» ЗАО ММВБ.

Совет директоров ЗАО НДЦ определил сумму сделки по продаже обыкновенных именных акций ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр» и условия договора купли-продажи этих акций между ЗАО ММВБ и ЗАО НДЦ. Было принято решение отказаться от приобрете-

ния (в порядке реализации преимущественного права приобретения) обыкновенных бездокументарных именных акций РДК (ЗАО), продаваемых акционером РДК (ЗАО) — ГПБ (ОАО), пропорционально количеству акций, принадлежащих ЗАО НДЦ.

Совет директоров ЗАО НДЦ утвердил Положение о филиале «НДЦ-Санкт-Петербург» ЗАО НДЦ и Положение о Сибирском филиале ЗАО НДЦ в г. Новосибирске.

Совет директоров ЗАО НДЦ принял решение оказать спонсорскую поддержку проведения Ассоциацией центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) форума центральных депозитариев мира в России, а также рассмотрел ряд других вопросов.

## ИЗ «МОСТА НДЦ—ДКК» ИСКЛЮЧАЮТСЯ АКЦИИ ОАО «РИТЭК»

С 1 октября 2009 г. из Перечня эмитентов ценных бумаг, акции которых обращаются по схеме междепозитарного взаимодействия НДЦ—ДКК, исключается Открытое акционерное общество «Российская инновационная топливно-энергетическая компания» (ОАО «РИТЭК»). Исключение ОАО «РИТЭК» связано с проведением выкупа акций данного эмитента в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона «Об акционерных обществах».

Таким образом, количество эмитентов, акции которых допущены к обращению по «мосту НДЦ—ДКК», составит 86, количество выпусков ценных бумаг — 117. Взаимодействие двух расчетных депозитариев — ЗАО НДЦ и ЗАО «ДКК» — началось 26 мая 1999 г., когда прошли первые операции с использованием «моста». «Мост НДЦ—ДКК» позволяет осуществлять прямые расчеты между депонентами, минуя текущее выполнение операций перерегистрации в реестрах.

## ЦЕННЫЕ БУМАГИ ОАО «МРСК ЦЕНТРА» ВКЛЮЧАЮТСЯ В ОБРАЩЕНИЕ ПО СХЕМЕ МЕЖДЕПОЗИТАРНОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ НДЦ — ING WHOLESALE BANKING

С 1 октября 2009 г. Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (*ING Wholesale Banking*) включают в перечень эмитентов, операции с акциями которых проводятся по схеме ускоренных расчетов (*Speedy Settlement Scheme, SSS*), открытое акционерное общество «Межрегиональная распределительная сетевая компания Центра». Таким образом, общее число эмитентов, акции которых включены в схему SSS, составляет 40.

Напомним, что технология SSS, разработанная ЗАО НДЦ совместно с *ING Wholesale Banking* и успешно функционирую-

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

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

## ЗАО НДЦ И ОАО «ОРК» ПЕРЕХОДЯТ НА БЕЗБУМАЖНЫЙ ДОКУМЕНТОБОРОТ

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и специализированный регистратор Открытое акционерное общество «Объединенная регистрационная компания» (ОАО «ОРК»), успешно завершив опытную эксплуатацию, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов.

Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки проведения операций в реестрах, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий и обеспечить более

надежную защиту конфиденциальной информации в процессе информационного обмена сторон.

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

## ЗАО НДЦ И ЗАО «РЕГИСТРАТОР ИНТРАКО» ПЕРЕХОДЯТ НА БЕЗБУМАЖНЫЙ ДОКУМЕНТОБОРОТ

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и специализированный регистратор Закрытое акционерное общество «Регистратор Интрако» (ЗАО «Регистратор Интрако», г. Пермь), успешно завершив опытную эксплуатацию, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки выдачи информации из реестра, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпо-

ративных действий и обеспечить более надежную защиту конфиденциальной информации в процессе информационного обмена сторон.

Предоставление ЗАО «Регистратор Интрако» информации ЗАО НДЦ по лицевым счетам, открытым ему в реестрах, а также взаимодействие с ЗАО НДЦ как номинальным держателем в реестрах, ведение которых осуществляет ЗАО «Регистратор Интрако», будет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, на условиях, установленных соглашениями сторон. ■





## РОССИЙСКАЯ ИННОВАЦИОННАЯ НЕДЕЛЯ В САНКТ-ПЕТЕРБУРГЕ

С 30 сентября по 3 октября 2009 г. в Санкт-Петербурге прошла Российская инновационная неделя (РИН). Мероприятие состоялось в ЛЕНЭКСПО при поддержке Минэкономразвития России, Минобрнауки России, правительства Санкт-Петербурга, Государственной корпорации «РОСНАНО», Государственной корпорации по атомной энергии «Росатом» и Российского союза промышленников и предпринимателей (РСПП). Инновационная петербургская неделя объединила Второй Петербургский Международный инновационный форум и 5 выставок: «Инновационная Россия – 2009», «Российский промышленник – 2009», «Атомная промышленность», «МЕХАТРОНИКА И РОБОТЕХНИКА» и «DISPLAY-2009».

На выставках были представлены более 350 инновационных экспонатов, а самая крупная из них – «Инновационная Россия – 2009» – продемонстрировала достижения 112 компаний. Всего в мероприятиях петербургской части РИН приняло участие более 5000 гостей из 50 регионов России и 20 стран. Общее число компаний-участников – 603.

В рамках Второго Петербургского Международного инновационного форума было

проведено 16 круглых столов, 13 конференций и 4 заседания. На открытии пленарного заседания конгрессной части программы РИН с приветственным словом к аудитории обратился вице-премьер Правительства РФ **Александр Жуков**.

Пленарное заседание «Инновационная Россия. Миф или реальность?» открыла губернатор Санкт-Петербурга **Валентина Матвиенко**, которая отметила, что город на Неве обладает мощным научно-

техническим потенциалом и современной инфраструктурой, а это создает все предпосылки для развития инновационного производства. Продолжается строительство технопарка «Ингрия», в 2010 г. откроется бизнес-инкубатор, стартуют совместные проекты в рамках сотрудничества Санкт-Петербурга и Финляндии.

В панельной дискуссии пленарного заседания приняли участие **Андрей Шапонов** – управляющий директор «Тройки



Александр Жуков



Валентина Матвиенко



Александр Шохин



Выставка «Инновационная Россия – 2009»

Диалог»; **Александр Шохин** — председатель РСПП, президент Государственного университета — Высшей школы экономики; **Игорь Войтов** — председатель Государственного комитета по науке и технологиям Белоруссии; **Петр Щедровицкий** — заместитель генерального директора ГК «Росатом»; **Александр Поповский** — директор МТС-Россия. Модератором заседания выступил вице-губернатор Санкт-Петербурга **Михаил Осеевский**.

В финальной части пленарного заседания собравшиеся электронным голосованием ответили на ряд важных вопросов о развитии инноваций в России. При ответе на вопрос: «Российскую экономику модернизировать или создавать заново?» — участники форума высказались за

создание новых высокотехнологичных производств, способных конкурировать своей продукцией на мировых рынках.

Позитивный диалог в ходе пленарного заседания способствовал оптимистичному настроению, с которым РИН продолжил работу в режиме конференций, круглых столов и учебных тренингов, проводимых на выставочных стендах «Инновационная Россия 2009».

Группа ММВБ совместно с ГК «РОСНАНО» при поддержке филиала «НДЦ-Санкт-Петербург» провели круглый стол «Рынок инноваций и инвестиций ММВБ — финансовая инфраструктура инновационной экономики России». В панельной дискуссии круглого стола приняли участие **Евгений Эллинский** — Вице-президент ЗАО ММВБ;

**Юрий Михайлов** — руководитель Территориального управления Федерального агентства по управлению особыми экономическими зонами по городу Санкт-Петербургу (ТУ РосОЭЗ); **Геннадий Марголит** — Вице-президент ЗАО ММВБ; **Максим Дремин** — руководитель управления корпоративных финансов ЗАО «Алор Инвест»; **Артем Орлов** — руководитель отдела стратегических инвестиций и консалтинга ЗАО «Алор Инвест»; **Луиза Александрова** — председатель НП «Санкт-Петербургская организация бизнес-ангелов» (СОБА); **Райнхард Кольбайк** — управляющий директор инвестиционного фонда «Квадрига Капитал Россия»; **Алексей Борейшо** — исполнительный директор компании «Лазерные системы»; **Элина Юрина** —



Круглый стол ММВБ: Элина Юрина, Алексей Борейшо, Максим Дремин, Артем Орлов, Юрий Михайлов, Евгений Эллинский, Райнхард Кольбайк, Геннадий Марголит



Михаил Осеевский, Елена Семькина

руководитель группы ГК «РОСНАНО». Модератором круглого стола выступила **Елена Семькина** — Директор филиала «НДЦ-Санкт-Петербург».

Перед началом работы круглого стола состоялось подписание Соглашения о сотрудничестве между ЗАО ММВБ и ТУ РосОЭЗ по Санкт-Петербургу. От лица ЗАО ММВБ Соглашение подписал Е. Эллинский, от лица ТУ РосОЭЗ по Санкт-Петербургу — Ю. Михайлов.

Аудитория круглого стола была представлена инвестиционно-банковским сообществом, руководителями и финансовыми менеджерами предприятий, развивающих инновационную составляющую своего производства и заинтересованных в привлечении инвестиций для развития бизнеса.

О целях создания рынка инноваций и инвестиций ММВБ (РИИ ММВБ) и возможностях биржи по финансированию инноваций собравшимся в своей презентации рассказал Г. Марголит, который отметил, что биржа может и должна стать ядром инфраструктуры инвестиций в инноватику. РИИ ММВБ является своеобразным инкубатором для выращивания в перспективе компаний, соответствующих уровню «голубых фишек». В рамках круглого стола представителями ЗАО «Алор Инвест» были представлены планы по проведению IPO на РИИ ММВБ биотехнологической компании.

В заключение хотелось бы отметить, что о наступающей эре инновационного бизнеса было сказано множество кра-

сивых слов. Чиновники и предприниматели возлагают на инновации большие надежды как на панацею от неудач в развитии бизнеса. Напрашивается вопрос: что же мешает компаниям прямо сейчас развивать эффективную инновационную деятельность? Как поздравил данный форум, это не отсутствие возможности получения инвестиций, поскольку существует множество программ и организаций, предоставляющих соответствующие возможности. В настоящее время в бизнес-сообществе нет четких представлений о логике и инструментах инновационного менеджмента. Развитие этих представлений — отправная точка для совместной продуктивной работы компаний-инноваторов и инвестиционно-банковского сообщества на предстоящий год до следующей Инвестиционной недели в Петербурге. ■

*Елена Семькина  
Директор филиала  
«НДЦ-Санкт-Петербург»,  
советник Президента ЗАО ММВБ*

#### НОВОСТИ НДЦ

## Совет директоров ЗАО НДЦ избрал Председателя и заместителя Председателя Совета директоров, образовал Дирекцию ЗАО НДЦ и утвердил отчет об итогах выпуска ценных бумаг ЗАО НДЦ

9 сентября 2009 г. состоялось первое заседание Совета директоров Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ), на котором Председателем Совета директоров ЗАО НДЦ был избран заместитель Председателя государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» **Лыков Сергей Петрович**, заместителем Председателя Совета директоров ЗАО НДЦ избран Президент ЗАО ММВБ **Корищенко Константин Николаевич**.

Совет директоров ЗАО НДЦ принял решение образовать Дирекцию ЗАО НДЦ в следующем составе: Генеральный директор ЗАО НДЦ **Егоров Николай Викторович**; заместитель генерального директора ЗАО НДЦ **Астанин Эдди Владимирович**; заместитель генерального директора ЗАО НДЦ **Наумов Сергей Николаевич**.

Совет директоров ЗАО НДЦ также принял следующие решения:

- утвердить регистратором ЗАО НДЦ Закрытое акционерное общество «Регистраторское общество «СТАТУС» (ЗАО «СТАТУС») и поручить Генеральному директору ЗАО НДЦ Н. В. Егорову заключить договор на оказание услуг по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг с ЗАО «СТАТУС»;
- утвердить решение о выпуске ценных бумаг ЗАО НДЦ и отчет об итогах выпуска ценных бумаг ЗАО НДЦ;
- распространить действие тарифов, утвержденных уполномоченными органами Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», на оплату услуг ЗАО НДЦ.

Совет директоров ЗАО НДЦ принял к сведению Отчет, представленный заместителем генерального директора — контролером ЗАО НДЦ С. Н. Босецким, о проделанной работе за II кв. 2009 г. и поручил Генеральному директору ЗАО НДЦ принять необходимые меры по реализации рекомендаций, содержащихся в Отчете.



## ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ ЮАР ПРИСОЕДИНИЛСЯ К ПРОЕКТУ *LINK UP MARKETS*

*Strate Ltd*, центральный депозитарий ЮАР, стал первым неевропейским участником проекта *Link Up Markets*, совместного предприятия, созданного в 2008 г. европейскими центральными депозитариями для повышения эффективности и сокращения издержек посттрейдинговой обработки трансграничных сделок с ценными бумагами. С присоединением Южной Африки *Link Up Markets* расширяет географию своего присутствия и будет включать 9 центральных депозитариев, а именно *Clearstream Banking AG Frankfurt* (Германия), *Cyprus Stock Exchange* (Кипр), *Hellenic Exchanges S.A.* (Греция), *IBERCLEAR* (Испания), *Oesterreichische Kontrollbank AG* (Австрия), *SIX SIS Ltd* (Швейцария), *VP SECURITIES* (Дания), *VPS* (Норвегия), а также *Strate* (ЮАР). Проект *Link Up Markets* был создан как единая инфраструктура, объединяющая центральные депозитарии и внедряющая передовые возможности обработки трансграничных сделок.

**Моника Сингер** (*Monica Singer*), Генеральный директор *Strate*, отметила: «Это удивительная возможность для *Strate*, поскольку мы обеспечиваем для местных и международных инвесторов единую базу посттрейдинговой обработки, которая позволит сделать трансграничные расчеты между ЮАР и участниками *Link Up Markets* проще и дешевле. С помощью *Link Up Markets* мы сможем открыть инвесторам новые пути к приоритетным инвестиционным проектам».

Присоединяясь к *Link Up Markets*, каждый центральный депозитарий получает доступ к рынку других центральных депозитариев по всем категориям активов, кроме деривативов. *Link Up Markets* сглаживает различия рыночных стандартов передачи данных, эффективно используя существующую инфраструктуру и технологические наработки центральных депозитариев, участвующих в проекте. В результате можно быстро получить нужное решение с минимальной необходимостью адаптации к особенностям рынков-участников.

*Clearstream*, 03.09.2009

[www.clearstream.com](http://www.clearstream.com)

## CLEARSTREAM ОТКРЫВАЕТ ФИЛИАЛ В СИНГАПУРЕ

*Clearstream*, международный центральный депозитарий ценных бумаг (*ICSD*), входящий в состав *Deutsche Börse Group*, расширяет свое присутствие в Азиатско-Тихоокеанском регионе, запланировав открытие нового филиала в Сингапуре к концу года. В настоящий момент он ожидает официального разрешения властей Люксембурга и Сингапура. Открытие нового филиала — первое из ряда мероприятий, целью которых является улучшение качества услуг, оказываемых *Clearstream* в Азиатско-Тихоокеанском регионе, в частности предоставление клиентам возможности проведения расчетов в режиме реального времени в течение рабочего дня.

**Джеффри Тесслер** (*Jeffrey Tessler*), Генеральный директор *Clearstream*, прокомментировал: «Азиатско-Тихоокеанский регион — колыбель роста для всего мира. Открытие полноценного офиса в Сингапуре позволит *Clearstream* предоставлять клиентам данного региона возможность более простого, эффективного и надежного доступа к финансовым рынкам».

Руководителями нового филиала станут **Роберт Табет** (*Robert Tabet*), ранее глава офиса *Clearstream* в Дубаи по Среднему Востоку и Африке, который будет отвечать за развитие бизнеса, и **Вивиан Коппенс** (*Viviane Coppens*), бывшая глава подразделения *Settlement and Banking* в *Clearstream*, которая возглавит операционное подразделение.

К 23 ноября все продукты и услуги *Clearstream*, включая *Global Securities Financing*, *Investment Funds Services* и *Issuance and Distribution*, будут доступны для клиентов в режиме реального времени в течение обычного операционного дня в Азиатско-Тихоокеанском регионе. Эти изменения проходят в рамках мирового распространения операционной системы нового поколения, выпущенной *Clearstream* в 2008 г. Последние изменения расширяют временное окно обработки расчетов на 7 часов для обеспечения круглосуточных расчетов в режиме реального времени и возможностей по управлению активами. Спектр услуг, доступных в рамках новой системы, кроме расчетных сервисов, включает в себя проверку поручений, сверку, обработку инструкций внутреннего рынка, создание резервов, назначение и замену обеспечения, предоставление отчетов клиентам и прочие услуги, расширяющие возможности взаимодействия с регионом.

*Clearstream* уже предлагает расчеты в день сделки для основных видов валют Азиатско-Тихоокеанского региона: австралийского доллара, гонконгского доллара, сингапурского доллара и японской иены. Новозеландский доллар пополнит список к концу года. *Clearstream* присутствует в Азиатско-Тихоокеанском регионе с момента открытия офиса в Гонконге в 1991 г. В 2007 г. *Clearstream* расширил свое присутствие в данном регионе, открыв офисы в Сингапуре и Токио.

*Clearstream*, 16.09.2009

[www.clearstream.com](http://www.clearstream.com)

## EUROCLEAR BELGIUM ПЛАНИРУЕТ МОДЕРНИЗИРОВАТЬ ПРОЦЕСС ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ

*Euroclear Belgium* намеревается внедрить новую услугу для электронных выплат дивидендов по ценным бумагам, хранящимся в электронной или бумажной формах. Планируется, что новая услуга, которая будет введена в ноябре, увеличит операционную эффективность, упростит процесс выплаты дивидендов и сократит стоимость выплат дивидендов для эмитентов. *Euroclear Belgium* планирует модернизировать процесс выплаты дивидендов, получая денежные средства напрямую от эмитентов и распределяя их в кастодианы, осуществляющие хранение ценных бумаг в интересах клиентов. На сегодняшний день эмитенты должны держать средства на депозитных счетах для выплаты дивидендов платежным агентам, которые производят оплату кастодианам после предоставления купона на получение дивиденда. *Euroclear Belgium* также намеревается централизовать всю налоговую документацию, связанную с выплатой дивидендов.

Некоторые бельгийские компании уже проявили интерес к новой услуге *Euroclear Belgium*. После успешного внедрения услуги выплаты дивидендов компании *Business Solutions Builders International SA's* (*BSB*), *ABATAN* и *Auriga International* решили использовать новую модель в работе.



**Стефан Бернар** (*Stéphane Bernard*), Начальник операционного управления центральных депозитариев ценных бумаг *Euroclear* в Бельгии, Франции и Нидерландах, отметил: «Рынок изменился с тех пор, как в 2008 г. в силу вступил Закон о дематериализации бельгийских ценных бумаг. Эмитенты стали непосредственными клиентами *Euroclear Belgium* и стали использовать услугу *Euroclear Capitrack™* (*Capitrack*) по дематериализации, а также соответствующие услуги регистраторов. Заинтересованный в развитии бельгийского рынка капитала *Euroclear Belgium* стремится повысить эффективность взаимодействия с эмитентами с помощью снижения стоимости процесса выплаты дивидендов, сокращения периода времени с момента предоставления капитала эмитентом до момента распределения дивидендных платежей инвесторам, что облегчит процесс сверки платежей. Централизация данных о выплатах дивидендов и налогов приведет к повышению эффективности и сделает весь процесс более прозрачным».

**Майкл Айсаак** (*Michel Isaac*), председатель правления директоров *Business Solutions Builders International SA*, сказал: «С момента публичного размещения ценных бумаг в 2008 г. *BSB* использует услугу *Euroclear Belgium Capitrack* для управления всеми дематериализованными акциями. Столкнувшись с ростом разнообразия и количества акционерной базы, *BSB* считает услугу прямой выплаты дивидендов логическим продолжением услуги *Capitrack*. Благодаря этой эффективной услуге наши дивиденды за 2008 г. были выплачены в течение всего 5 рабочих дней после годового собрания акционеров».

### **О компании BSB**

Компания *BSB*, основанная в 1995 г., специализируется на предоставлении услуг в сфере ИТ и разработки финансового программного обеспечения. В компании работают 220 сотрудников, существует два основных направления деятельности. Первое: предоставление услуг в области бизнес консалтинга, страхования и управления активами, разработка и внедрение внешнего программного обеспечения (*SAP*, *IDIT*). Второе: разработка двух пакетов программного обеспечения для финансового сектора. Компания *BSB* работает в Бельгии, Франции и Люксембурге. С 18 июля 2008 г. *BSB* зарегистрирована на *Alternext Brussels*, организованным *Euronext Brussels*.

*Euroclear*, 10.09.2009  
[www.euroclear.com](http://www.euroclear.com)

## **ГОСУДАРСТВЕННАЯ КОМИССИЯ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ И ФОНДОВОМУ РЫНКУ УКРАИНЫ ВНЕСЛА ПОПРАВКИ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО О ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины недавно внесла поправки в нормативные постановления, регулирующие деятельность локальных депозитариев. Внесенные изменения позволяют украинским депозитариям устанавливать корреспондентские отношения с иностранными депозитариями. Также установлена возможность обслуживания государственных облигаций (Украинских суверенных еврооблигаций) различными банками. Ранее такая возможность была только у Национального банка Украины.

*Thomas Murray*  
[www.thomasmurray.com](http://www.thomasmurray.com)

## **ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ МЕКСИКИ INDEVAL АВТОМАТИЗИРОВАЛ ПРОЦЕСС ВОЗВРАТА КУПОННЫХ ВЫПЛАТ ПО СДЕЛКАМ РЕПО**

С 6 июля 2009 г. центральный депозитарий ценных бумаг *Indeval* улучшил защиту от потери доходов по сделкам РЕПО с фиксированным доходом в системе *DALI*, разработанной *Indeval* применительно к банковским акцептам, государственным и корпоративным облигациям. Это позволяет автоматизировать процесс купонных выплат по сделкам РЕПО.

Купонные платежи ранее зачислялись на счет держателей ценных бумаг с фиксированным доходом на учетную дату, а держателям ценных бумаг по сделкам РЕПО необходимо было отдельно составлять поручение о денежном переводе, чтобы осуществить выплату соответствующей стороне. С использованием новых функций системы *DALI* поступления будут зачислены напрямую на счет стороны, получающей средства, без необходимости запроса купонного платежа.

*Thomas Murray*  
[www.thomasmurray.com](http://www.thomasmurray.com)

## **DTCC И MARKIT ЗАПУСТИЛИ MARKITSERV**

11 августа *DTCC* и *Markit* объявили о запуске *MarkitSERV*, новой компании, которая будет объединять платформы двух компаний для обеспечения единого канала обработки внебиржевых сделок с деривативами. Стратегическое партнерство было впервые анонсировано в июле прошлого года в связи с прохождением комплексной проверки, предоставлением обязательной отчетности и получением разрешений глобальных регуляторов. На текущий момент комплексная проверка завершена и *MarkitSERV* получила соответствующие разрешения от Управления по финансовому регулированию и надзору Великобритании и от Министерства юстиции США.

*MarkitSERV*, принадлежащая *DTCC* и *Markit*, объединит платформы с целью контроля исполнения сделок *Deriv/SERV* и *Markit Wire* для охвата всех основных классов активов.

*MarkitSERV* была создана в ответ на запросы регуляторов, государственных деятелей и участников рынка с целью развития кооперации в рамках индустрии для ускорения процесса электронного подтверждения сделок и сокращения рисков на рынках внебиржевой торговли производными финансовыми инструментами. ■

*DTCC*  
[www.dtcc.com](http://www.dtcc.com)



«КОЛЫЦЕВАННЫЕ ПТИЦЫ широко используется для изучения биологии диких птиц. Поиманной птице надевают на лапку кольцо с номером и адресом, регистрируют время и место кольцевания и сообщают в центры кольцевания более чем 50 стран всех континентов. Впервые с научной целью К. п. было применено в Дании (1899)... Учитывая большое значение К. п. для изучения перелётов птиц. Международный орнитологический конгресс, состоявшийся в 1962 г. (Италия, США), создал Международный комитет по кольцеванию (штаб-квартира в Париже). Главой науч. центров и их представители — члены этого комитета.»  
 «Большая советская энциклопедия: 6 30 т. Т. 12. М., 1973»

**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](http://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](http://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](http://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](http://WWW.NDC.RU)**