

№ 2 (84) ФЕВРАЛЬ 2010

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ  
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

  
НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР  
ГРУППА ММВБ

# ДЕПОЗИТАРИУМ



ТОЧКИ РОСТА РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ► 04

► 12

МОДЕЛЬ КРЕДИТОВАНИЯ  
ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

► 15

ПЛАНЫ МОСКВЫ  
НА РЫНКЕ КАПИТАЛА

► 17

ПРОГНОЗ РАЗВИТИЯ  
ЭКОНОМИКИ РОССИИ



# СОДЕРЖАНИЕ

## АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- 4 **Точки роста инфраструктуры российского рынка ценных бумаг**  
Журнал «Депозитарий» выяснил у представителей рынка ценных бумаг, какие задачи предстоит решать в ближайшее время и каковы ключевые векторы развития инфраструктуры.

## РЫНОК И УСЛУГИ

- 12 **Расчетное кредитование ценными бумагами**  
На развитых финансовых рынках кредитование ценными бумагами является динамично развивающимся сегментом расчетно-депозитарных услуг. Для НДЦ как инфраструктурной организации кредитование ценными бумагами представляет интерес в первую очередь как новый инструмент совершенствования расчетов фондовых сделок. Включение расчетного кредитования ценными бумагами в состав услуг Группы ММВБ представляется важной составляющей повышения конкурентоспособности расчетной инфраструктуры фондового рынка.
- Александр Семин**  
Заместитель генерального директора ЗАО НДЦ – директор по технологиям

## РАЗВИТИЕ РЫНКА

- 15 **Москва на фондовом рынке: ожидания, планы, прогнозы**  
Если ситуация на рынках останется стабильной, мы будем вести политику масштабного размещения среднесрочных долговых обязательств, возможно, попробуем вернуться к практике размещения облигаций сроком обращения в 10 лет.
- Интервью с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы  
**Сергей Пахомов**
- 17 **Россия: на выходе из пике**  
Данные Росстата свидетельствуют о том, что ВВП России сократился на 7,9% в 2009 г. в результате значительного влияния глобального финансового кризиса на российскую экономику. Тем не менее, экономика начала выходить из кризиса во II кв. 2009 г., а благоприятный прогноз цен на нефть и восстановление уровня доверия потребителей должны обеспечить толчок для возвращения к стабильному, хотя и более плавному росту в 2010 г.
- Иван Чакаров**  
Вице-президент, Главный экономист по России и странам СНГ банка Nomura International

## ТЕХНОЛОГИИ

- 20 **Развитие ЭДО. С чего все началось и чем должно закончиться**  
Почему, несмотря на наличие технологий и множества готовых технических решений, участники инфраструктуры отечественного рынка ценных бумаг при взаимодействии друг с другом продолжают использовать документы в бумажной форме и курьеров?!
- Артем Захаров**  
Заместитель начальника Отдела разработки новых продуктов Депозитария Инвестиционного блока, ОАО Банк ВТБ

## ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

- 23 **Первичное предложение рублевого долга: огромное и не проблемное**  
Недавнее снижение ставок денежного рынка и последовавшее за ним снижение доходности рублевых облигаций резко снизило стоимость заимствований для большинства типов заемщиков. С учетом гигантского объема уже зарегистрированных выпусков и озвучиваемых планов эмитентов объем первичного предложения в этом году может побить все рекорды.
- Владимир Брагин**  
Директор департамента макроэкономики и стратегии ОАО «Национальный банк «ТРАСТ»
- 27 **Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2009 год**  
Предлагаем вашему вниманию сводные статистические данные за 2009 г. по корпоративным и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Закрытом акционерном обществе «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 31 декабря 2009 г.

## CSD

- 29 **Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Бермудские острова, Боливия, Канада**  
Журнал «Депозитарий» продолжает серию публикаций о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в международные ассоциации центральных депозитариев. В 2010 г. мы представляем участников Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг (Americas' Central Securities Depositories Association, ACSDA).

- 33 **СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**

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



## К ЧИТАТЕЛЯМ

### Депозитариум № 2 (84) 2010

#### Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель  
Василенко П. Ю. — ответственный редактор  
Кучукова Т. В.  
Медовская И. Л.  
Нескородова В. В.  
Ринк О. Л.

#### Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр»

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

#### Редакция «Депозитариума»

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

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

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

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.  
Все права защищены.  
Перепечатка — только по согласованию с Закрытым акционерным обществом «Национальный депозитарный центр» и Группой «РЦБ».  
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608

Журнал «Рынок ценных бумаг»  
№ 2 февраль 2010

#### На обложке:

Фоторабота «Хоеншвангау, Бавария»  
Сергея Тихомирова (ГПБ (ОАО)),  
победившая в фотоконкурсе НДЦ  
«Фонтаны: гармония искусства  
и технологий»



Уважаемые коллеги!

В своей деятельности по развитию услуг ЗАО НДЦ ориентируется на инновационный характер технологий, предполагающий внедрение в практику российского рынка лучших стандартов работы центральных расчетных депозитариев в мире. Одним из таких направлений работы является создание модели расчетного кредитования ценными бумагами для завершения расчетов по сделкам с ценными бумагами. Предварительный анализ позволяет сделать вывод о возможности внедрения в практику

ЗАО НДЦ во взаимодействии с другими компаниями Группы ММВБ и участниками рынка технологии кредитования ценными бумагами, особенно применительно к услуге проведения торговли с участием центрального контрагента. В этой связи особую ценность и практическую значимость приобретает обратная связь с участниками рынка в вопросе оценки адекватности перспективной модели потребностям участников рынка и их клиентов.

В этом номере мы знакомим читателей с дальнейшими этапами технологического совершенствования расчетно-депозитарных сервисов и обсуждаем с ведущими экспертами и участниками рынка пути совершенствования услуг и основные векторы, в направлении которых будет развиваться российская инфраструктура.

**Эдди Астанин**

Генеральный директор ЗАО НДЦ  
Председатель редакционной коллегии



## ТОЧКИ РОСТА ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

---

Столкнувшись с кризисными явлениями в экономике, участники рынка ценных бумаг получили возможность оценить значимость тех или иных инструментов для оптимизации бизнес-процессов и факторов повышения эффективности риск-менеджмента. Текущее состояние рынка позволяет наметить главные направления развития и сосредоточиться на внедрении новых сервисов, повышающих надежность инфраструктуры. Так, в последнее время особое внимание профессиональных участников уделяется развитию рынка РЕПО и кредитования ценными бумагами. Данные сегменты обеспечивают прозрачность сделок рефинансирования банковской системы при максимальной оперативности и невысоких издержках.

Журнал «Депозитариум» выяснил у представителей рынка ценных бумаг, какие задачи предстоит решать в ближайшее время и каковы ключевые векторы развития инфраструктуры.

---

# 1

Какие первоочередные задачи стоят в 2010 г. перед участниками российской инфраструктуры финансового рынка?

# 3

Как бы Вы охарактеризовали развитие посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке?

# 2

Каких законодательных улучшений не хватает участникам рынка для более эффективной работы?

# 4

Какие услуги, по Вашему мнению, будут наиболее востребованы на рынке в текущем году?



**Наталья Агафонова**

Председатель правления Центрального московского депозитария

**1** Если отметить первоочередные задачи, то, на мой взгляд, это будет выработка единой позиции участников рынка

по формированию централизованной инфраструктуры. Уже не первый год с разных сторон предпринимаются попытки решить данный вопрос: издан указ президента о создании центра хранения и обработки информации; разработан и принят в первом чтении Закон «О центральном депозитарии». Однако они так и не доведены до конца. Не хотелось бы обсуждать причины неудачных попыток, поскольку сейчас нужно смотреть вперед. Закон «О центральном депозитарии» является одним из важнейших для российского фондового рынка, и сегодня всем участникам необходимо, наконец-то, найти тот путь централизации учетной системы, который будет отвечать реалиям и потребностям рынка, служить фундаментом построения современной и перспективной инфраструктуры. Второй, не менее важной задачей, остается автоматизация и технологичность учетной системы — электронный документооборот, целью которого является снижение издержек инвесторов и участников рынка ценных бумаг. Данный вопрос нельзя обойти, формируя централизованную систему. Следует, не дожидаясь этого, выработать общий подход к автоматизации инфраструктуры, сделать ее обязательной с едиными стандартами. Все это позволит унифицировать существующие технологические решения, а не думать над тем, как изобрести или модернизировать велосипед.

**2** Необходимо изменение нормативных актов, регулирующих регистраторскую деятельность, — Постановления ФКЦБ № 24, что позволит сделать сектор инвестиционно привлекательным и даст старт технологической модернизации регистраторских услуг, и Постановления ФКЦБ № 27, что позволит более продуктивно бороться с мошенничеством на рынке ценных бумаг. Также следует обратить внимание на вопрос усовершенствования защиты инвесторов от ошибок участников рынка, и, как мне кажется, здесь нужно учесть опыт и неудачи регистраторов и ввести институт обязательного страхования деятельности на рынке ценных бумаг. Существующее сегодня добровольное страхование профессиональной деятельности является абсолютно неэффективным с точки зрения защиты интересов инвесторов и не является гарантией компенсации причиненного ущерба.

**3** Текущее состояние — это состояние стабильности и, как показал кризисный период, устойчивости. Но сегодня постстрейдинговая инфраструктура не во всем отвечает потребностям рынка, поэтому необходимо продолжить модернизацию рынка, которая должна проходить плавно, без потрясений. Целью этих реформ должно быть не желание догнать Лондон или Франкфурт, а стремление привнести что-то новое и более современное. Формируя международный финансовый центр, мы должны не порождать копию уже существующих рынков, а смотреть на перспективу их развития.

**4** Если говорить о регистраторском секторе, то в текущем году мы ожидаем увеличения клиентской базы по стандартному набору услуг: ведение реестра, проведение собраний и выплата дивидендов. Это вызвано ужесточением ответственности на рынке ценных бумаг, поэтому эмитенты начали смотреть на цифры реальнее. Например, за сумму штрафа за одно наруше-

ние по ведению реестра можно обслуживаться у профессионального участника на протяжении нескольких лет. Этот же аргумент будет служить ростом продаж услуг в области корпоративного консалтинга и раскрытия информации.

Другим перспективным продуктом, на наш взгляд, является комплект услуг для управляющих компаний по специализированному регистраторскому и специализированному обслуживанию, включая агентские услуги по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев. Такой комплекс услуг нами был запущен в сложный для управляющих компаний период, но те, кто его выбрал, смогли оптимизировать свои издержки, что, конечно же, дало им конкурентные преимущества при прохождении рецессии. Сейчас, когда на рынке преобладают оптимистичные настроения, задача по оптимизации расходов для управляющих компаний остается актуальной, поэтому мы верим в успех нашего комплексного сервиса для рынка коллективных инвестиций.

**Екатерина Анисимова**

Менеджер по разработке банковских продуктов Подразделения ценных бумаг ЗАО КБ «Ситибанк»

**1** 2010 г. ставит перед финансовым рынком задачи дальнейшей восстановления и совершенствования инфраструктуры. Консолидация рынка с параллельной доработкой законодательства — следующий шаг на пути к созданию международного финансового центра. Особенно актуальной в этой связи становится грядущая доработка законодательства о биржах, клиринге, инсайдерской информации и центральном депозитарии. Развитие инфраструктуры в данном направлении обуславливает задачи для профессиональных участников рынка — это не только усовершенствование внутренних процессов в соответствии с меняющимся законодательством, но и активное применение новых возможностей для развития бизнеса. Реализация наметившихся тенденций поможет привлечь инвесторов, что в сочетании с восстановлением рынка дает профессиональным участникам возможность реализации конкурентных преимуществ в наращивании клиентской базы. Таким образом, одной из основных задач будет поддержание общего тренда развития на основе накопившегося опыта с использованием открывающихся возможностей.

**2** Российский рынок — это широкое поле для законодательных улучшений. Защита инвесторов, более привлекательное налогообложение и проработанное законодательство по инструментам и эффективной инфраструктуре — это наиболее общая характеристика ступеней на пути развития рынка.

С точки зрения депозитарной деятельности ключевым для приведения инфраструктуры к западному упорядоченному образцу является Закон «О центральном депозитарии». Закон обсуждался много и давно, сейчас входит в повестку совета по развитию финансового рынка, и мы будем следить за его разработкой далее. Продолжение развития системы банковских электронных срочных платежей (БЭСП) позволило бы повысить ликвидность и ускорить расчеты, что также могло бы способствовать притоку инвестиций на рынок.

Доработка должна коснуться не только базовых законов, но и более специфических. К примеру, необходимо принять обсуждаемые изменения в порядок обращения иностранных ценных бумаг и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги. Это один из примеров того, насколько важно мнение участ-





ников рынка для доработки законодательства и эффективного его внедрения.

Еще один из важных вопросов — это обеспечение эффективной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг. В целом возврат к движению по разработанной стратегии развития рынка до 2020 г. с учетом мнения участников рынка по-прежнему актуален.

**3** Развитие посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке сейчас крайне замедленно. Будем следить за дальнейшими не только оперативными, но и качественными изменениями в данном направлении.

**4** Биржевые расчеты на условиях «поставка против платежа» (*DVP*) можно выделить как одну из услуг, наиболее востребованных в текущем году.

**СЕРГЕЙ ВАСИЛЬЕВ**

Вице-президент, Руководитель операционного департамента  
«Меррилл Линч Секьюритиз»

**1** Представляется приоритетным дальнейшее развитие инфраструктуры торговли с центральным контрагентом и перевод сделок на дату расчетов  $T+3$  или  $T+4$  (с учетом особенностей рублевого клиринга). Необходимо совершенствовать механизмы гарантийного обеспечения торговли с центральным контрагентом в части расширения списка ценных бумаг, принимаемых в качестве гарантийного вклада. Следует также рассмотреть возможность приема валюты, отличной от рубля, в качестве средства гарантийного обеспечения непосредственно от клиентов участников торгов.

Долгосрочная задача — создание центрального депозитария, или развитие системы мостовых связей. Организация более совершенной депозитарной инфраструктуры также способствует созданию механизмов кредитования ценными бумагами взамен действующего ныне механизма РЕПО.

**2** Не касаясь непосредственно законов, хотелось бы получить более тщательную проработку всех предлагаемых законодательных инициатив. В качестве примера можно привести изменения в части операций с производными финансовыми инструментами, к которым отнесены внебиржевые инструменты. Однако ни Порядок внутреннего учета, ни Положение об отчетности участников рынка не предусматривают учет данных инструментов и, как следствие, де-факто делают невозможным операции с данными инструментами.



**ВЕРОНИКА ВАСИЛЬЕВА**

Заместитель Генерального Директора  
по операционным вопросам ООО «Компьютершэр»

**1** Несмотря на то что в 2009 г. сделаны значительные шаги во многих направлениях, задача остается принципиально та же — сделать инфраструктуру фондового рынка России понятной и прозрачной, сделать ее частью мировой инфраструктуры во всех смыслах.

В настоящее время необходимо одновременное решение двух отчасти противоречивых задач: сохранения уровня ликвид-

ности фондового рынка и качественного совершенствования структуры оборота на рынке ценных бумаг. Кроме того, в современных реалиях вопрос прихода иностранных инвесторов на российский фондовый рынок не потерял своей актуальности. Но пока барьеры, в частности, между расчетно-учетными системами России и Европы не позволяют полноценно привлекать иностранных участников, а также инвестировать за рубеж. Поэтому среди главных мер при решении задачи устранения подобных барьеров можно выделить меры по преодолению разобщенности между отечественными учетными институтами фондового рынка.

В этой связи необходимо достижение консенсуса между профессиональными участниками при выборе модели дальнейшего развития инфраструктуры отечественного фондового рынка.

Функционирующая в настоящее время в России конкурентная модель в целом обеспечивает потребности участников рынка в различных финансовых инструментах, в проведении клиринга и расчетов, учета и хранения ценных бумаг.

Второй же путь развития — консолидация российских площадок и создание в России консолидированной инфраструктуры фондового рынка через объединение акционерных капиталов существующих инфраструктурных организаций — призван привести к снижению их издержек за счет эффекта масштаба, унификации используемого оборудования и программного обеспечения.

Незначительной, но важной частью этой глобальной задачи является развитие консолидированного электронного документооборота, который позволит снизить множественные риски и сократить издержки системы.

В случае обеспечения условий и успешной реализации поставленных задач сегодня, интеграция российского и зарубежного фондовых рынков будет способствовать повышению финансовой стабильности в России, а следовательно, и улучшению макроэкономической сбалансированности в стране.

**2** В отличие от 2008 г., в прошедшем 2009 г. законодательная база претерпела значительные изменения, например, в части требования обязательного использования ЭДО на рынке коллективных инвестиций, а также допуска иностранных ценных бумаг на российские биржевые площадки и разрешения обращения российских депозитарных расписок.

Однако среди концептуальных недостатков российского законодательства следует отметить отсутствие согласованного подхода участников рынка к решению одних и тех же проблем в рамках различных нормативных актов, что приводит к возникновению на практике многочисленных спорных ситуаций, часто возникающих из-за различной интерпретации участниками рынка состава раскрываемой информации и порядка ее раскрытия.

Говоря о конкретных законодательных инициативах, можно выделить следующие:

— следует развивать и совершенствовать законодательство, препятствующее проведению сделок с использованием инсайдерской информации и манипулированию ценами. В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. ФЗ от 17 мая 2007 г. № 83-ФЗ, с изменениями, внесенными ФЗ от 26 апреля 2007 г. № 63-ФЗ) существуют определенные регулирующие положения, но они не дают возможности эффективно бороться с инсайдерами. Отсутствие в настоящее время законодательно определенного понятия «инсайдерская информация» и механизмов, предотвращающих ее использование, а также недостатки в существующих определениях признаков манипулирования рынком позволяют широко использовать недобросовестные практики на финансовом рынке;



- в связи этим необходимо дальнейшее совершенствование законодательной базы, направленное на обеспечение защиты прав инвесторов, регулирование деятельности эмитентов, поставщиков активов и инвестиционных фондов в России, установление правил деятельности для всех участников рынка ценных бумаг;

- в свою очередь, значительное влияние на эффективность защиты прав инвесторов-собственников оказывает степень развитости корпоративного управления. Повышение качества корпоративного управления способствует росту доверия потенциальных инвесторов к национальному фондовому рынку, притоку средств крупнейших инвесторов, росту его капитализации, снижению стоимости капитала для привлекающих его компаний;

- требует совершенствования законодательное регулирование процесса слияний и поглощений предприятий, что приводит к весьма высоким рискам, связанным с недобросовестными враждебными поглощениями, корпоративными захватами и перераспределением собственности. Это во многом объясняет нежелание эмитентов раскрывать о себе объективные финансовые данные, доступность которых может, во-первых, привлечь внимание определенных структур, использующих недобросовестные методы враждебного поглощения, к предприятию как потенциальному объекту поглощения, и, во-вторых, облегчить процедуру такого нецивилизованного захвата;

- среди ожиданий — выводы и законодательные изменения ФСФР России по вопросам тарифной политики регистраторов, которые много обсуждались во второй половине 2009 г.

**3** В процессе формирования институтов учетной системы из-за отсутствия государственного регулирования и контроля каждая инфраструктурная организация зачастую развивалась своим собственным путем. Отсутствие требований к построению и организации учета ценных бумаг, к программному обеспечению, используемому субъектами учетной системы, форматам документов (как бумажных, так и электронных), используемых в процессе учета прав на ценные бумаги, привело в настоящее время к ситуации на рынке услуг регистраторов и депозитариев, когда используемые ими системы и форматы практически не совместимы.

Поэтому сегодня требуется создание единого расчетного и учетного пространства на национальном рынке. Взаимодействие инфраструктурных институтов не происходит автоматически на основании государственного регулирования и требует реформирования учетной системы самими участниками, в частности, на основании заключения двусторонних соглашений и дальнейшей длительной отладки всех сопряженных процессов.

**4** При выборе услуг особое внимание будет уделяться качеству и совершенству используемых информационных технологий. Лидерами становятся те институты, которые имеют наиболее оперативный доступ к достоверной информации, а также обладают передовыми технологиями сбора, обмена и размещения информации.

Большинство технологических операций на фондовом рынке можно условно разделить на 3 составляющие: первая — денежные расчеты; вторая — проведение операций купли-продажи ценных бумаг; третья — учет и перерегистрация прав собственности на ценные бумаги.

Гораздо менее распространена на фондовом рынке интернет-версия третьей составляющей (учет и перерегистрация прав собственности). Это связано в первую очередь со сложностью решаемых при учете прав собственности задач и некоторой инерционностью учетной системы и бэк-офиса.

Одним из наиболее перспективных шагов в области совершенствования применяемых информационных технологий является комплексный подход к автоматизации всех указанных составляющих технологической цепочки проведения операций на фондовом рынке и интеграция всех применяемых и разрабатываемых интернет-технологий в данной области.

Однако, несмотря на перспективность и первые успехи развития, существует ряд проблем, среди которых можно выделить как субъективные (психологические), так и объективные (финансовые, организационные, технические, кадровые, юридические и т. д.).

Сегодня, в связи со смещением расстановки приоритетов в условиях мирового финансового кризиса, сложившуюся на рынке интернет-услуг ситуацию можно охарактеризовать как «выжидательную», но проводимые аналитиками исследования в очередной раз подчеркивают высокий потенциал этого сектора.

Антон Гордин

Глава отдела депозитарных операций

ООО «Ю Би Эс Банк»

**1** Боюсь показаться неоригинальным, но самой насущной задачей на сегодня представляется решение проблемы отсутствия единого места расчетов и, как следствие, единых стандартов проведения операций. Разные клиенты используют разные места расчетов с различными правилами работы, что влечет за собой ручные процессы в бэк-офисах. Усложняются операционные процедуры, удлиняется операционный цикл, а в конечном счете увеличиваются операционные риски в целом.

Из других задач необходимо дальше совершенствовать и внедрять практику расчетов на основе *DVP*, в том числе с участием центрального контрагента. Учитывая все возрастающую популярность мостовых расчетов, необходимо серьезно работать над уменьшением связанных с ними рисков. Нужно существенно повысить эффективность в вопросах проведения корпоративных действий. Актуальной остается задача снижения издержек, которые несут инвесторы при работе на российском рынке.

**2** Если не называть те инициативы, которые уже долгое время обсуждаются рынком, я бы отметил два основных момента, отсутствие которых заметно снижает эффективность работы инфраструктуры.

Во-первых, речь идет о процедуре составления списка владельцев ценных бумаг для участия в корпоративном действии. На сегодняшний день действует правило, по которому эмитент должен составить реестр, т. е. запросить список акционеров у регистратора, который запрашивает раскрытие у расчетных депозитариев, а те запрашивают раскрытие у нижестоящих номинальных держателей и т. д. Какой практический смысл у формируемого списка? Как он используется: для допуска акционера к участию в собрании? Как правило, только крупные инвесторы стремятся участвовать в собрании, в то время как большинство мелких инвесторов воздерживается от этого. Смее предположить, что именно мелкие акционеры составляют большинство этого списка. Для чего же он используется — для выплаты дивидендов? Но далеко не каждое собрание рассматривает вопрос выплаты дивидендов. Получается, что значительная часть информации, передаваемой по цепочке при составлении реестра, практически никак не используется, поэтому усилия по сбору реестра экономически неоправданны и влекут за собой дополнительное увеличение стоимости инфраструктуры. В такой ситуации, было бы логично отказаться от сбора реестра, а акционеры, желающие при-



нять участие в собрании, должны обращаться к своим депозитариям для получения бюллетеней и подтверждения количества голосов. При этом, естественно, документы, выдаваемые депозитариями, должны приниматься эмитентами как надлежащее подтверждение права акционера на участие в собрании.

Во-вторых, правила по учету прав на государственные ценные бумаги, на мой взгляд, выглядят несколько устаревшими, так как они явно создавались под иное законодательное поле. После существенных изменений в области валютного контроля сохраняющиеся ограничения на операции с госбумагами и ограничения по хранению представляются уже не столь насущными. В то же время, необходимость применять специальные процедуры контроля в отношении учета прав на госбумаги, безусловно, усложняет инфраструктуру. Отказ от них помог бы сделать очередной шаг в процессе унификации правил расчетов и повышения эффективности рынка.

Кроме разговора о нововведениях на рынке, необходимо говорить о том, как они появляются. Очень приятно, что у регулятора имеется долгосрочный план развития финансового рынка, в котором четко обозначена стратегическая цель, и изменение нормативной базы происходит в рамках этого плана, а также что многие инициативы выносятся на обсуждение до их утверждения. Прозрачность, последовательность принятия решений, возможность участвовать в обсуждении при их разработке являются очевидным плюсом рынка.

**3** Если речь идет об обслуживании российских инвесторов, я рассматриваю посттрейдинговую систему как достаточно эффективную: расчетные депозитарии прекрасно справляются с обслуживанием основных торговых площадок, расчеты ведутся быстро и без сбоев, поддерживается электронный документооборот, информационная поддержка осуществляется на достаточно высоком уровне. Очень важно, что правила работы расчетных депозитариев хоть и различаются, но в целом близки и понятны остальным участникам рынка.

Невозможно не согласиться и с оценкой большинства зарубежных специалистов, которые сравнивают наш рынок с рынками других стран. Среди зарубежных коллег принято считать, что инфраструктура российского рынка не отвечает требованиям сегодняшнего дня, а основными причинами традиционно называются фрагментарность, множественность мест расчетов, отсутствие единых стандартов (особенно если сравнивать расчеты через регистраторов и депозитарии), отсутствие единой базы данных с возможностью получения информации о корпоративных действиях на английском языке и, самое главное, сроки и издержки. И если мы хотим сделать рынок эффективным, одним лишь наведением мостов между участниками инфраструктуры явно не обойтись, необходимо предпринимать и дальнейшие шаги к улучшению.

**4** Расчеты на основе DVP, мостовые расчеты, услуги, связанные с корпоративными действиями, в том числе качественное информационное сопровождение.



**Вера Денисова**

Руководитель Управления ценных бумаг  
ЗАО «ФИНАМ».

**1, 4** В целом на рынке в 2010 г. более всего будет востребован интернет-трейдинг, формируется большой спрос на маргинальное кредитование. Возрастет количество клиентов

у участников рынка, как следствие — увеличатся объемы проводимых операций. Поэтому первоочередной задачей для участников инфраструктуры российского фондового рынка будет проведение модернизации внутреннего программного обеспечения, технологическое усовершенствование процессов в целях ускорения обработки и передачи данных на возросших объемах, чтобы сохранить качество предоставляемых услуг.

**2** Сейчас, благодаря кризису, вдруг стало очевидно, что все участники инвестиционного процесса, мягко говоря, не доверяют друг другу. Инвестор боится недобросовестного управляющего, брокер подозревает клиента в незаконном отмывании денежных средств, управляющий испытывает трудности при выборе финансовых инструментов в связи с отсутствием открытой и достоверной информации об эмитентах, регистратор опасается подделки документов, профессиональные участники боятся нововведений регулятора, потому что не понятно, к каким изменениям отлаженного процесса это приведет. Несмотря на то что каждый год вносятся существенные изменения в законы и постановления, регламентирующие правила работы на рынке ценных бумаг, в Налоговый кодекс, принимаются новые законодательные акты, ужесточаются требования к собственному капиталу, усиливается персональная ответственность, а уязвимость любого участника этого процесса только возрастает. Может быть, дело не в количестве законодательных новаций, а в их качестве?

**3** Несколько лет была модной тема «Как реорганизовать инфраструктуру». Сколько было дискуссий в прессе, сколько копий было сломано!? А она, инфраструктура, все это время росла и развивалась. Посмотрите, сколько всего появилось — предлагаются новые режимы торгов и расчетов, появляются новые инструменты, построены мосты междепозитарного взаимодействия, российские расчетные депозитарии стали депонентами центральных депозитариев стран СНГ, доступен выход на иностранные рынки. Да, она фрагментарна, замысловата и причудлива, но она есть. И на сегодня важно научиться ею (инфраструктурой) правильно пользоваться, уметь выбрать оптимальные варианты из предложенных.



**Олег Жизненко**

Генеральный директор ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

**1** Главная задача остается неизменной: защита прав инвесторов.

**2** Следует определиться с концепцией развития инфраструктуры рынка, которая будет заложена тремя важными законопроектами, находящимися на рассмотрении в Государственной думе: «О биржах и организованных торгах», «О центральном депозитарии» и «О клиринге и клиринговой деятельности».

Работа над проектами этих законов будет находиться под пристальным вниманием всех участников рынка. А с их принятием станут окончательно понятны и новые горизонты эффективности.

**3** Ситуация развивается достаточно динамично. 2010 г. должен дать исчерпывающую оценку эффективности работы, проведенной в кризисный 2009 г., и обозначить направления дальнейшего совершенствования инфраструктуры.



4\_\_ Происходит постепенная активизация бизнеса, перестройка структуры собственности многих компаний и поиск путей развития. В этих условиях акценты в выборе услуг будут смещаться от традиционных сервисов в сторону консалтинга, а также пакетов услуг с лучшим соотношением цена/качество.



**Дмитрий Зализняк**  
Вице-президент, Начальник депозитария  
КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл» (ООО)

1\_\_ Помимо стандартных, таких как обеспечение бесперебойной работы, быстрых и точных расчетов, обеспечение безопасности хранения, основной задачей, пожалуй, можно назвать движение к общепринятым признакам централизованных расчетов. Централизация инфраструктуры и ее законодательное закрепление — основная задача не только в 2010 г.

2\_\_ В первую очередь не хватает появления статуса иностранного номинального держателя. Чем дальше, тем проблема становится более критичной.

Законодательное определение центральной системы расчетов было бы также большим плюсом, в том числе с точки зрения создания международного финансового центра.

3\_\_ Одним словом, поступательное. Я думаю, как и должна развиваться инфраструктура — в ответ на потребности участников рынка. Инфраструктура не может развиваться революционно.

4\_\_ Не вижу причин, по которым текущий год будет отличаться от предыдущего в плане списка востребованных услуг. С точки зрения иностранцев, по-прежнему в чести останутся свободные переводы через депозитарии. От услуг регистраторов пока также не отказываемся. Кроме того, с интересом ждем ввода центрального контрагента и режима T+1 на Фондовой бирже ММВБ.



**Арте́м Захаров**  
Заместитель начальника Отдела разработки новых продуктов Депозитария Инвестиционного блока  
ОАО Банк ВТБ

1\_\_ Задачи стоят те же, что и всегда. Несмотря ни на какие преграды продолжать трудиться на благо развития отечественного финансового рынка, повышая качество услуг для своих клиентов и разрабатывая новые услуги и проекты, приближающие наш рынок к мировым стандартам.

2\_\_ Прежде всего, не хватает детальной концепции развития отечественного рынка. Принятая 2 года назад «Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.» представляет собой слишком обобщенную модель финансового рынка и позволяет двусмысленные трактовки. Хотелось бы увидеть со стороны законодательной и исполнительной властей четкое понимание, какой они видят инфраструктуру российского рынка ценных бумаг. Всем сразу станет проще, ведь все будет действовать согласовано. Это позволит шаг за шагом в сжатые сроки построить надежные институты и отладить механизмы функционирования рынка.

Среди тех документов, которые в настоящее время находятся в работе, первоочередными безусловно являются законопроекты «О биржах и организованных торгах», «О Центральном депозитарии» и «О клиринге и клиринговой деятельности». Надеюсь, после принятия этих фундаментальных для рынка законопроектов, у участников наконец-таки появятся не вопросы, а ответы касательно будущего отечественного финансового рынка.

3\_\_ На мой взгляд, развитие посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке проходит стихийно и бессистемно. Нет понимания, куда в конечном итоге мы должны прийти, какие проекты реализовать. Регулятор и участники рынка движутся в разных направлениях, и это приводит к тому, что приходится постоянно думать не над улучшением качества услуг, а над изобретением хитроумных схем обхода различного рода ограничений. Из-за этого усложняется как сама инфраструктура, так и оценка успешности ее развития.



**Мария Иванова**  
Руководитель Депозитарного управления  
ООО «Дойче Банк»

1\_\_ Мы считаем, что перед разными участниками стоят различные задачи. Часть участников продолжит работу над централизацией расчетов по ценным бумагам. Другие — постараются убедить регулятора в необходимости повысить тарифы за услуги, оказываемые регистраторами. Мы ставим перед собой задачу оказывать депозитарные и специализированные депозитарные услуги нашим клиентам. Ни больше, ни меньше.

2\_\_ Кастоди Дойче Банка, как и большинству участников российской инфраструктуры, не хватает закона о центральном депозитарии. Причем, хотелось бы, чтобы он был продепозитарным, а не антидепозитарным.

Также, сейчас наш специализированный депозитарий работает над прекращением инвестиционных фондов, которыми управляла компания «ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент». Интересно, что, хотя отрасль коллективных инвестиций весьма подробно и внимательно описана в законодательстве, мы столкнулись с отсутствием детальной нормативно-правовой базы по конкретно этому вопросу. В настоящий момент Дойче Банк эффективно взаимодействует с ФСФР России, не в последнюю очередь благодаря активной позиции регулятора.

3\_\_ Российский фондовый рынок по-прежнему можно характеризовать как развивающийся. Для развивающегося рынка наша посттрейдинговая инфраструктура развита прекрасно. Вместе с тем, очевидно, что иностранные инвесторы готовы мириться с потенциальными операционными рисками и высокими транзакционными издержками лишь до тех пор, пока они получают трех- и, может быть, двухзначную годовую доходность. А когда доходность начинает уменьшаться, перед инвесторами более остро встают вопросы как контроля рисков, так и контроля расходов. Не в последнюю очередь речь идет о затратах на расчетную часть сделки. Если рассматривать нынешние недостатки расчетной инфраструктуры, каждый в отдельности, то легко понять — они не являются непреодолимыми. Однако, вместе, как это и есть в реальности, они наслаиваются друг на друга, и возникает что-то вроде эффекта «инфраструктурного резонанса»,



который бьет по карману инвестора, заставляя его вновь и вновь требовать центральный депозитарий, концепцию иностранного номинального держателя, повсеместного распространения стандартов *SWIFT* и много чего еще. Вправе ли инвестор требовать все эти блага от российского рынка ценных бумаг? Конечно же, вправе, ведь Россия претендует на роль финансового центра. Резюме — посттрейдинговая инфраструктура российского рынка готова к переходу на новый качественный уровень.

**4** Сейчас особую актуальность приобретает услуга кредитования ценными бумагами. Для расчетных депозитариев она, может быть, станет темой номер один. Если говорить в целом, то, по моему мнению, в этом году, как и в предыдущие годы, наиболее востребованными будут качественные и недорогие услуги.



**Наталья Сидорова**

Директор, Начальник Департамента Депозитарных Услуг *ING Commercial Banking Securities Services*

**1** В целом 2009 г. показал, что инфраструктура российского рынка ценных бумаг доказала свою жизнеспособность, надежность и устойчивость в условиях глобального экономического кризиса (несмотря на ее часто критикуемое несовершенство и фрагментарность). Политика, проводимая регуляторами, способствовала выводу финансового рынка на положительные темпы роста, а меры по дальнейшему совершенствованию клиринговой и расчетно-депозитарной инфраструктуры являлись приоритетной задачей дальнейшего развития финансового рынка, что весьма положительно воспринималось участниками рынка.

Однако с практической точки зрения остался целый ряд нерешенных первоочередных задач. Из основных задач 2010 г., которые необходимо осуществить для эффективного функционирования учетной инфраструктуры, прежде всего следует выделить необходимость принятия мер по увеличению устойчивости и надежности учетных институтов, а также снижению рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги. Мы считаем возможным реализацию такой задачи путем создания единого центра раскрытия информации, куда бы поступали сведения от всех участников рынка ценных бумаг. Создание такого центра позволило бы обеспечить всех участников надежной информационной поддержкой по корпоративным действиям, и избежать возможного информационного вакуума и разрозненности данных, которые присущи рынку в настоящий момент.

Немаловажной задачей в этом году является предъявление новых требований к регистраторской деятельности в отношении прозрачного регулирования тарифной политики регистраторов (в частности, унификации и стандартизации тарифов).

Еще одной важной задачей, с нашей точки зрения, является появление на рынке унифицированной единой системы электронного документооборота (ЭДО), которая позволила бы участникам рынка ценных бумаг эффективно взаимодействовать друг с другом путем обмена электронными сообщениями через защищенные каналы электронного документооборота.

**2** Идея создания международного финансового центра в России не осуществима без развитой инфраструктуры рынка ценных бумаг, что во многом должно определять политику регулятора. Одной из ключевых задач является создание централизованной системы хранения и учета прав на ценные бумаги (центрального депозитария) либо путем естественной консоли-

дации существующих расчетно-клиринговых систем, либо посредством создания центрального депозитария, не зависящего от существующих учетных институтов.

Важной законодательной инициативой является разработка законодательства в области регулирования использования и раскрытия корпоративной информации, а также предупреждения нарушений на финансовых рынках, связанных с незаконным использованием инсайдерской информации, *front running* практики и манипулирования рынком. Принятие такой системы мер позволит обеспечить эффективный механизм ценообразования, повысив конкурентоспособность российского рынка ценных бумаг в международном масштабе.

Среди других важных законодательных улучшений, необходимых для эффективной работы и функционирования российского рынка ценных бумаг, с нашей точки зрения, — принятие на законодательном уровне системы пруденциального надзора, которая бы способствовала обеспечению дополнительной защиты частных инвесторов, а также описывала бы механизмы управления рисками профессиональных участников рынка ценных бумаг.

**3** Последнее десятилетие российский фондовый рынок развивался по многим направлениям. Это и развитие конкуренции на рынке, усиление позиций государственных банков, значительное расширение продуктовой линейки и набора услуг, предлагаемых основными участниками рынка ценных бумаг, и, конечно же, значительное развитие технологической составляющей инфраструктуры. Тем не менее, несмотря на очевидный прогресс в развитии учетной инфраструктуры, а также наличие отдельных элементов общей системы, которые позволяют участникам рынка ценных бумаг де-факто оказывать данную услугу, предпосылок для формирования эффективной посттрейдинговой инфраструктуры еще нет. Необходимо отметить, что в настоящее время законодательно не урегулирован вопрос кредитования ценными бумагами, отсутствуют законы о клиринге, центральном депозитарии и центральном контрагенте.

**4** Принятая на российском фондовом рынке модель расчетов, основанная на гарантированном исполнении сделок, малоэффективна в современных условиях. Внедрение института центрального контрагента позволит решить не только проблему взаимных лимитов, уменьшения кредитного риска, но и способствует обеспечению эффективности и стабильности на финансовых рынках. Таким образом, по нашему мнению, в текущем году наиболее востребованной станет услуга по расчетному кредитованию ценными бумагами с использованием центрального контрагента.

Другим ключевым продуктом, предлагаемым участникам рынка ценных бумаг, чья эффективность и востребованность подтверждается уже на протяжении более чем 2 лет, является схема ускоренных расчетов *SSS* (совместная разработка специалистов *НДЦ* и *ИНГ БАНКА*). Схема *SSS* предназначалась в первую очередь для сокращения времени на поставку акций, ускорение процесса конвертации акций в депозитарные расписки и оптимизации расчетов по сделкам, заключенным между клиентами *НДЦ* и *ИНГ БАНКА*.



**Ирина Смыслова**

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

**1** Прошедший год подтвердил необходимость дальнейшего развития и

совершенствования инфраструктуры финансового рынка, в том числе актуальность задачи по созданию центрального депозитария.

**2** Существует необходимость совершенствования законодательных актов, которые защищают интересы инвесторов на рынке ценных бумаг. Показательным в этом смысле является конвертация акций ПАО ЕЭС. Приведу пример: в одном уважаемом банке ежемесячный тариф за хранение одного выпуска ценных бумаг составляет около 70 руб. Рассмотрим стоимость депозитарных услуг депонента этого банка — депозитария в условиях конвертации акций ПАО ЕЭС. Стоимость депозитарных услуг для депонента, на счете которого на 1 июля 2008 г. хранилась хотя бы одна обыкновенная акция ПАО ЕЭС, за период с 1 июля 2008 г. по 1 июля 2009 г. составила около 60 тыс. руб. (при условии, что другие операции не проводились и другие ценные бумаги на счете не хранились). Вывод акций в реестр или другой депозитарий при тарифной политике, привязанной к одному выпуску — также дорогое удовольствие. Не менее хлопотным для инвестора является расчет себестоимости акций, образованных в результате реорганизации акционерных обществ (было бы полезно обобщить и систематизировать опыт, полученный при реорганизации ПАО ЕЭС). Если мы говорим о привлечении широкого круга инвесторов на рынок ценных бумаг, эти вопросы не должны остаться без внимания регулятора.

**3** Главным вектором развития должно стать совершенствование ЭДО между участниками расчетов, включение в него большего числа участников рынка, внедрение единых электронных форматов: отсюда вытекает необходимость создания и развития электронных баз данных ценных бумаг, эмитентов и реестров, а также участников рынка.

**4** Очень острой для участников рынка остается проблема дефолтных облигаций. В этих условиях ОАО «УРАЛСИБ» считает важным и своевременным проведение семинара либо круглого стола для обсуждения:

- всех изменений в правилах торгов и допуска к торгам, особенно в части режима Д, ситуации с дефолтными облигациями;
- порядка проверки биржей требований листинга;
- порядка проверки отсутствия фактов манипулирования ценой;
- возможных будущих изменений в биржевых правилах торгов, допуска биржевых облигаций к торгам.

Возможно, необходим более активный диалог между участниками торгов и Группой ММВБ: нам хотелось бы понимать те последствия, которые вытекают из изменений в Правилах торгов. Недавний пример — новые правила урегулирования вопросов выплаты доходов по ценным бумагам по сделкам биржевого РЕПО.



**Ольга Ярикова**

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

**1** Работа в условиях кризиса заставила участников российского фондового рынка серьезно задуматься о минимизации издержек, пересмотреть свою тарифную политику, усилить меры, направленные на снижение рисков, и подтолкнула

к более активному ведению бизнеса. Развитие бизнеса и привлечение новой клиентской базы, возможность оказания принципиально новых услуг — необходимые условия работы для большинства компаний, представляющих инфраструктуру российского фондового рынка.

Для оптимизации бизнес-процессов первоочередными стали задачи внедрения ЭДО в работу инфраструктурных компаний. В поисках новых инструментов компании стали расширять сферы деятельности, выходя на новые международные рынки, что повлекло за собой необходимость развития посттрейдинговой инфраструктуры. К решению поставленных задач компании приступили в 2009 г., и 2010-й будет годом «работы над ошибками», который покажет эффективность принятых решений, позволит исправить совершенные ошибки и выработать действительно оптимальные решения.

**2** Одним из наиболее часто обсуждаемых вопросов в прошедшем году была нормативно-правовая база, регламентирующая деятельность регистраторов. От работы регистраторов во многом зависит четкость и быстрота работы депозитариев. И в данном случае на первое место выходит вопрос внедрения ЭДО между регистраторами и депозитариями. Как показала практика, попытки решить проблему самостоятельно без участия регулятора не увенчались успехом, а создали лишь большое количество систем ЭДО на рынке, что не облегчило совместную работу депозитариев и регистраторов. Наиболее эффективным решением этого вопроса может выступить создание регулятором нормативного документа, устанавливающего единые стандарты такого ЭДО.

Депозитарные компании наиболее остро ощутили свою незащищенность в вопросах оплаты клиентами счетов за депозитарное обслуживание. Оказание услуг на условиях предоплаты не всегда удобно для клиентов. Безусловно, решение данного вопроса на нормативном уровне создаст благоприятные условия для развития депозитарных компаний.

В прошлом году были сделаны первые шаги по созданию нормативно-правовой базы, регулирующей порядок обращения иностранных финансовых инструментов. Доработка и совершенствование принятых документов также создадут благоприятные условия для работы инфраструктурных компаний.

**3** По итогам работы в условиях кризиса можно говорить о том, что существующая посттрейдинговая инфраструктура российского фондового рынка справилась со всеми поставленными задачами. Предлагаемые расчетными депозитариями услуги по проведению расчетов и клиринга осуществляются на достаточно высоком уровне. Появление качественно новых услуг свидетельствует о развитии посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке.

**4** Качественное обновление клиентской базы повлекло за собой изменение спроса на услуги инфраструктурных компаний. Наибольшую популярность у инвесторов приобретает возможность прямого выхода на биржевые площадки, и, как следствие, в текущем году будет очень востребована услуга интернет-трейдинга.

Нельзя оставить без внимания рост операций на внебиржевом рынке, требующих от депозитарных компаний предоставления различных расчетных услуг. Также одним из развивающихся направлений можно выделить проведение операций с иностранными финансовыми инструментами. Отдельно хотелось бы отметить повышенный интерес инвесторов к корпоративным действиям эмитентов, что влечет за собой востребованность информационных услуг. ■





Александр Семин

Заместитель генерального директора ЗАО НДЦ – директор по технологиям

## РАСЧЕТНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

НА РАЗВИТЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ЯВЛЯЕТСЯ ДИНАМИЧНО РАЗВИВАЮЩИМСЯ СЕГМЕНТОМ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНЫХ УСЛУГ. ДЛЯ НДЦ КАК ИНФРАСТРУКТУРНОЙ ОРГАНИЗАЦИИ КРЕДИТОВАНИЕ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ПРЕДСТАВЛЯЕТ ИНТЕРЕС В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ КАК НОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ РАСЧЕТОВ ФОНДОВЫХ СДЕЛОК. ВКЛЮЧЕНИЕ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В СОСТАВ УСЛУГ ГРУППЫ ММВБ ПРЕДСТАВЛЯЕТСЯ ВАЖНОЙ СОСТАВЛЯЮЩЕЙ ПОВЫШЕНИЯ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ РАСЧЕТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФОНДОВОГО РЫНКА.

В настоящее время ведется разработка нового комплекса услуг НДЦ, обеспечивающего расчетное кредитование ценными бумагами депонентов НДЦ при необходимости успешного завершения внебиржевых сделок.

Технологии расчетного кредитования ценными бумагами могут быть также применены в отношении сделок на Фондовой бирже ММВБ. После объединения НДЦ с Расчетной палатой ММВБ предлагаемые услуги расчетного кредитования могут, с одной стороны, включить в себя кредитование для завершения денежных расчетов, с другой – допустить использование денежных средств в качестве обеспечения кредита ценными бумагами.

### БАЗОВЫЕ УСЛОВИЯ МОДЕЛИ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В процессе разработки модели расчетного кредитования ценными бумагами учитывались четыре базовых условия, которым должна соответствовать модель:

- предоставление услуг расчетного кредитования ценными бумагами должно осуществляться в рамках существующей российской законодательной и нормативной базы и не требовать для своей реализации принятия изменений в действующих российских законах;

- деятельность НДЦ по обеспечению расчетного кредитования ценными бумагами не должна требовать изменения

существующей правоспособности НДЦ и в минимально возможной мере сопровождаться изменениями существующей учетной системы НДЦ;

- при возникновении потребности в клиринговой деятельности и в услугах центрального контрагента в процессе осуществления расчетного кредитования ценными бумагами модель должна ориентироваться на клиринговые возможности ММВБ и Национального клирингового центра (НКЦ);

- предоставление расчетного кредита ценными бумагами должно осуществляться расчетной инфраструктурой по заранее согласованным процедурам и алгоритмам без оперативного участия (согласования) кредиторов и заемщиков при заключении и исполнении конкретных кредитных сделок.

## ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ПОТРЕБИТЕЛИ УСЛУГ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

В качестве потребителей услуг расчетного кредитования рассматриваются два круга лиц: кредиторы и заемщики. Потенциальными кредиторами могут стать существующие депоненты НДЦ и их клиенты, заинтересованные в получении дополнительного дохода от свободных остатков ценных бумаг, учитываемых на счетах депо владельца, доверительного

владения и оценки стоимости портфеля обеспечения заемщиков могут быть использованы для обеспечения биржевых сделок РЕПО с корзиной ценных бумаг.

## ОСОБЕННОСТИ МОДЕЛИ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

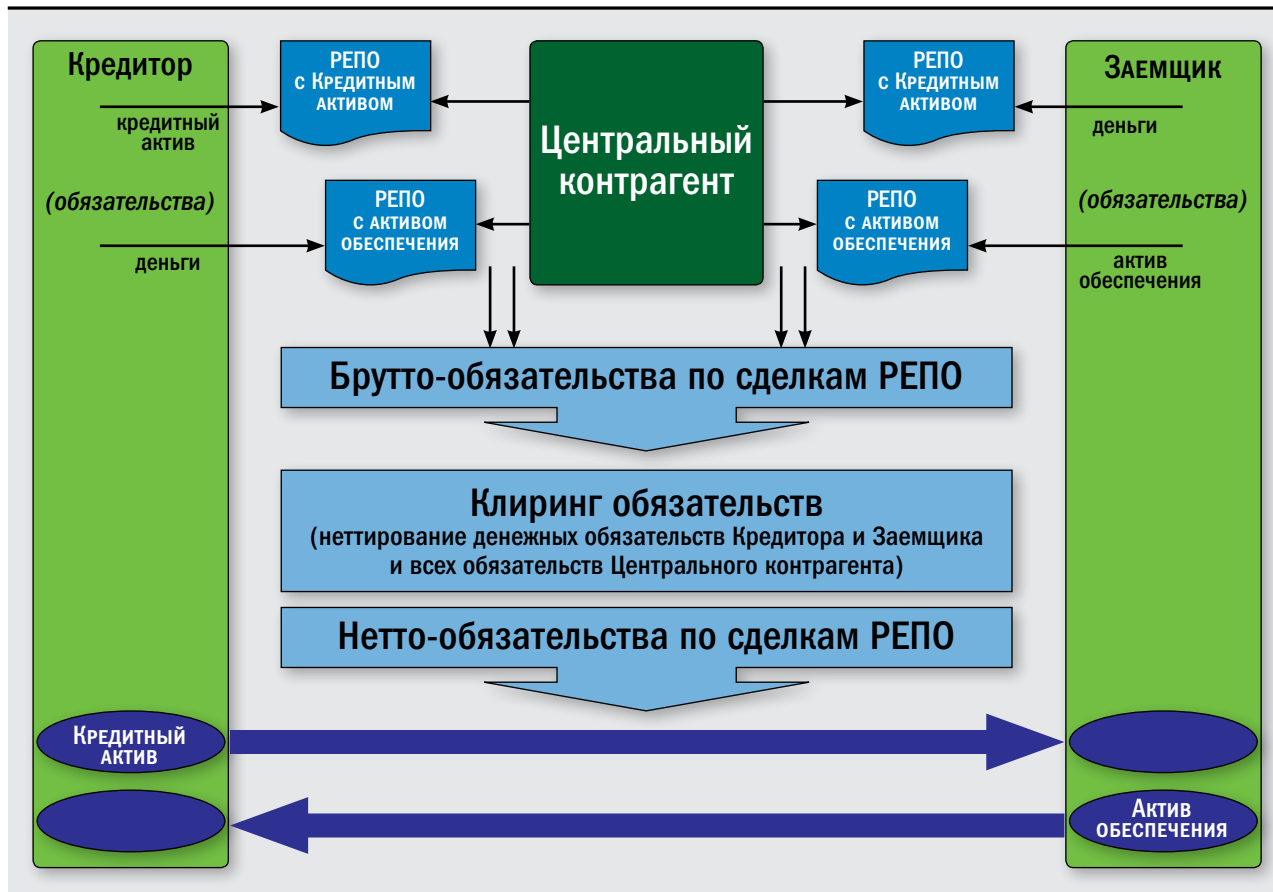
Модель не требует предварительного выведения из оборота кредитных ресурсов кредиторов и активов обеспечения заемщиков. Депоненты НДЦ и их клиен-

налогообложения, конструкцию договоров РЕПО.

Сделки расчетного кредитования заключаются на анонимной основе через центрального контрагента, в роли которого предполагается в момент старта проекта использовать ММВБ. Гарантом исполнения обязательств заемщика и кредитора выступает центральный контрагент.

Несмотря на жесткую фиксацию допустимого срока стандартных сделок РЕПО, обслуживающих расчетное кредитование, предлагаемая модель обеспечивает прак-

ОБЩАЯ СХЕМА ПОЛУЧЕНИЯ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТА ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ



управляющего и междепозитарных счетах депо в НДЦ. Потенциальными заемщиками могут быть депоненты НДЦ и их клиенты, заинтересованные в получении во временное платное пользование ценных бумаг, необходимых для завершения расчетов по заключенным внебиржевым фондовым сделкам.

Особое положение в составе потенциальных «потребителей» технологии расчетного кредитования ценными бумагами занимает ММВБ. С одной стороны, ММВБ как центральный контрагент может выступать в качестве заемщика при заключении так называемых замещающих сделок с центральной стороной. С другой — используемые при расчетном кредитовании ценными бумагами технологии формиро-

вующего и междепозитарных счетах депо в НДЦ. Потенциальными заемщиками могут быть депоненты НДЦ и их клиенты, заинтересованные в получении во временное платное пользование ценных бумаг, необходимых для завершения расчетов по заключенным внебиржевым фондовым сделкам. Участвующие в расчетном кредитовании в качестве кредиторов или заемщиков, вправе свободно распоряжаться своими активами, в том числе для совершения биржевых сделок до момента проведения в конце дня специализированных процедур расчетного кредитования. В сделках расчетного кредитования участвуют только свободные от других обязательств кредитные ресурсы кредиторов и ресурсы обеспечения заемщиков. Формирование кредитного портфеля и портфеля активов обеспечения производится непосредственно в момент оформления сделок.

Сделки расчетного кредитования оформляются через проверенную и отработанную, в том числе и с точки зрения

фактически неограниченные фактические сроки кредитования при наличии у заемщика достаточного количества активов обеспечения расчетного кредита через сделки *roll-over* или через заключение новых сделок с другими кредиторами.

Однодневный стандартный срок расчетного кредитования позволяет отказаться от создания самостоятельной системы управления обеспечением обязательств по заключенным сделкам РЕПО. Управление рыночными рисками кредитора и заемщика осуществляется в момент заключения сделки. Переоценка рисков производится ежедневно при заключении новых сделок РЕПО.

Предлагаемая модель расчетного кредитования ценными бумагами защи-





щает кредитора и заемщика от рисков неисполнения контрагентом своих обязательств по вторым частям РЕПО: ответственность перед кредитором за выполнение вторых частей РЕПО несет центральный контрагент. В случае неисполнения заемщиком обязательств по вторым частям РЕПО модель предусматривает:

- оперативное прекращение действия соответствующих договоров РЕПО центрального контрагента с заемщиком;
- приобретение центральным контрагентом на открытом рынке недостающего количества кредитного актива;
- исполнение обязательств центрального контрагента перед кредитором по вторым частям сделок РЕПО между центральным контрагентом и кредитором;
- реализацию активов обеспечения заемщика на открытом рынке;
- возврат заемщику остатка денежных средств после удержания всех штрафов и комиссий.

### **ПРИНЦИПАЛЬНАЯ СХЕМА РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

Общая схема получения расчетного кредита ценными бумагами изображена на рисунке. Расчетное кредитование ценными бумагами реализуется путем одновременного заключения четырех однодневных сделок РЕПО между кредитором и заемщиком, с одной стороны, и центральным контрагентом — с другой. Обязательства участников сделок РЕПО регистрируются в клиринговой системе ММВБ и включаются в пул обязательств клирингового сеанса по итогам торгов. Денежные параметры всех сделок РЕПО рассчитываются таким образом, чтобы в результате исполнения первых частей заключенных сделок РЕПО денежные обязательства всех участников полностью неттировались, а при исполнении вторых частей РЕПО нетто денежные обязательства участников сделок РЕПО преобразовывались бы в обязательства заемщика по уплате кредитору процента за кредит и комиссии центральному контрагенту. По итогам клиринга обязательства по первым частям сделок РЕПО:

- кредитный актив переводится на счет депо заемщика и используется для завершения расчетов по внебиржевым сделкам заемщика, обусловившим обращение к процедурам расчетного кредитования;
- активы обеспечения заемщика переводятся на счет депо кредитора и блокируются до момента исполнения вторых частей РЕПО.

Возврат расчетного кредита осуществляется на следующий операционный день в процессе исполнения обязательств по вторым частям РЕПО.

### **ПРАВОО РЕГУЛИРОВАНИЕ ОТНОШЕНИЙ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

Депоненты НДЦ, желающие пользоваться услугами расчетного кредитования ценными бумагами в качестве кредиторов и/или заемщиков подписывают многостороннее Генеральное соглашение об условиях расчетного кредитования ценными бумагами (далее — Генеральное соглашение). Помимо кредиторов и заемщиков участниками Генерального соглашения являются НКЦ в качестве центральной стороны по сделкам РЕПО и клиринговой организации и НДЦ в качестве депозитария кредитных активов и активов обеспечения, а также технического агента кредитора и заемщика при подготовке сделок РЕПО, обслуживающих расчетное кредитование ценными бумагами.

Клиенты депонентов НДЦ могут участвовать в Генеральном соглашении в качестве кредиторов и заемщиков через депонентов НДЦ, передав им полномочия на подписание Генерального соглашения по договору поручения. При этом депоненты НДЦ, подписавшие за своих клиентов Генеральное соглашение, гарантируют исполнение клиентами обязательств по сделкам расчетного кредитования.

В соответствии с Генеральным соглашением размещение кредиторами и заемщиками своих ценных бумаг на выделенных разделах счетов депо в НДЦ со статусом «доступно для расчетного кредитования» является офертой центральному контрагенту на заключение сделок расчетного кредитования в объеме, не превышающем остатки ценных бумаг на данных разделах в момент заключения сделок расчетного кредитования.

### **ОСОБЕННОСТИ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА КРЕДИТНЫХ АКТИВОВ И АКТИВОВ ОБЕСПЕЧЕНИЯ СДЕЛОК РАСЧЕТНОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

Для обособления ценных бумаг депонентов НДЦ и их клиентов, которые могут использоваться в качестве ресурсов сделок расчетного кредитования, от прочих ценных бумаг, учитываемых на счетах депо в НДЦ, в депозитарном учете НДЦ вводится новое понятие — «статус раздела

счета депо». Статус раздела счета депо может принимать одно из двух значений: «доступно для процедур расчетного кредитования» или «недоступно для процедур расчетного кредитования». К ценным бумагам, учитываемым в разделах со статусом «доступно для расчетного кредитования», применяется тот же режим хранения, как к ценным бумагам на разделе счета депо того же типа со статусом «недоступно для расчетного кредитования», за исключением периода проведения сеансов расчетного кредитования.

Во время сеансов расчетного кредитования остатки ценных бумаг в разделах со статусом «доступно для расчетного кредитования» могут использоваться НДЦ в качестве ресурсов сделок расчетного кредитования. При этом в отношении ценных бумаг, учитываемых на торговых разделах счетов депо со статусом «доступно для расчетного кредитования», НДЦ перед использованием их в сделках расчетного кредитования производит их вывод из торговой системы ММВБ.

Таким образом, депоненты НДЦ и их клиенты, с одной стороны, вправе самостоятельно распределять пакет своих ценных бумаг, хранящихся на счетах депо в НДЦ, на доступные и недоступные ресурсы сделок расчетного кредитования. С другой стороны, ценные бумаги, доступные для расчетного кредитования за пределами сеанса расчетного кредитования, остаются в распоряжении депонентов/клиентов депонентов НДЦ в соответствии с режимом хранения ценных бумаг, установленном для существующих типов разделов счетов депо НДЦ.

### **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Предварительный анализ проекта позволяет сделать вывод о принципиальной юридической и технологической возможности внедрения в практику НДЦ нового комплекса услуг расчетной инфраструктуры ММВБ — расчетного кредитования ценными бумагами. В то же время степень востребованности данных услуг НДЦ со стороны потенциальных кредиторов и заемщиков в определяющей степени зависит от того, насколько предлагаемые условия расчетного кредитования будут более удобными для депонентов НДЦ по сравнению с существующими возможностями решения расчетных проблем средствами действующего механизма биржевого и внебиржевого РЕПО.

Хотелось бы пригласить заинтересованных участников рынка к сотрудничеству с НДЦ по вопросам анализа и корректировки планов по внедрению технологий расчетного кредитования. ■



Интервью с Председателем Комитета государственных заимствований города Москвы  
СЕРГЕЕМ ПАХОМОВЫМ

## МОСКВА НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ: ОЖИДАНИЯ, ПЛАНЫ, ПРОГНОЗЫ

**Депозитариум:** Сергей Борисович, как Вы оцениваете текущее состояние России в контексте глобальной экономики?

**С. П.:** Экономика России «сжалась» в результате кризиса значительно сильнее, чем экономики других стран группы БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай) или развитых стран. Это произошло, несмотря на то, что программа государственных антикризисных мер в России занимает третье место в мире по объему относительно размера национальной экономики. Такое падение, как правило, предполагает достаточно энергичный «отскок» вверх темпов экономического роста, как только рецессия подходит к концу. Прогнозируется, что 2010 г. будет годом роста российской экономики, и я эти прогнозы разделяю с одной оговоркой: очень многое будет зависеть от перспектив роста мировой экономики в целом и ее ведущих «центров силы» (США, ЕС и Китая) в частности. Именно эти «центры силы» окажут решающее влияние и на перспективы восстановления и роста российской экономики, генерируя спрос на товары российского сырьевого экспорта и обеспечивая устойчиво высокие цены на энергоресурсы и сырье. Пока только Китай оправдывает возлагаемые на него надежды.

**Депозитариум:** Какие основные тенденции преобладают на зарубежных финансовых рынках? Открылись ли по-настоящему долговые рынки для российских заемщиков после кризиса?

**С. П.:** Зарубежные финансовые рынки и рынки капитала стабилизировались, возобновляют свою деятельность, происходит сдвиг в мировой системе кредитования корпораций и банков, все большую роль приобретают облигационные займы, доля банковского кредитования бизнеса сокращается. Рынки, однако, открыты пока для наиболее качественных и авторитетных заемщиков с безупречной кредитной историей или для заемщиков, имеющих государственные гарантии. Для российских заемщиков рынки начали открываться, но это не носит массового характера. Пока еврооблигационные займы возможны для наиболее кредитоспособных российских компаний. Эти тенденции характерны и для российского внутреннего финансового и долгового рынка. Стабилизация, однако, крайне неустойчива, и ситуация может измениться в любой момент. Основная угроза — прекращение государственных программ стимулирования экономики и финансовых рынков, сокращение глобальной ликвидности, кризис государственного долга в ряде европейских стран, нарастание проблем

с государственным долгом США. Проблема государственного долга все больше выходит на первый план и рассматривается как наиболее вероятная причина возможной «второй волны» кризиса. В силу глобализации мировой экономики и финансов Россия неизбежно пострадает при таком развитии событий, несмотря на тот факт, что никакой долговой кризис нашему государству не грозит в силу небольшого объема государственного долга и наличия крупных государственных резервов.

**Депозитариум:** Как может меняться стратегия Москвы как заемщика в зависимости от тенденций на зарубежных рынках?

**С. П.:** Если ситуация на рынках останется стабильной, мы будем вести политику масштабного размещения среднесрочных долговых обязательств, возможно, попробуем вернуться к практике размещения облигаций сроком обращения в 10 лет. При возобновлении кризисных явлений будем размещать более короткий долг.

**Депозитариум:** Расскажите, пожалуйста, о текущей ситуации на российском финансовом рынке.

**С. П.:** Ситуация достаточно стабильная и хорошо контролируется Банком России и другими органами, определяющими финансовую и монетарную политику государ-



ства. Банковская система также достаточно устойчива, объем ликвидности высок, «аппетит» к качественным долговым инструментам сейчас на высоком уровне. В силу специфики нашей все еще переходной экономики банки в обозримом будущем будут играть ведущую роль на российском долговом рынке как непосредственные инвесторы в долг.

**Депозитариум: Какие первоочередные задачи стоят в 2010 г. перед участниками российской инфраструктуры финансового рынка в части расчетной, депозитарной систем?**

**С. П.:** Очевидно, это такие принципиально важные шаги, как дальнейшее развитие и консолидация нашей биржевой и депозитарно-клиринговой инфраструктуры, приведение ее в соответствие с лучшими международными стандартами. Практически речь идет о создании единого биржевого холдинга и единого центрального депозитария. Я считаю, что это значительно продвинет вперед дело развития финансового и фондового рынка России и Москвы как международного финансового центра.

**Депозитариум: Какие услуги, по Вашему мнению, будут наиболее востребованными на финансовом рынке в текущем году? Какие посттрейдинговые сервисы, на Ваш взгляд, необходимо совершенствовать в первую очередь?**

**С. П.:** Как клиент Группы ММВБ мы полностью удовлетворены уровнем оказываемых услуг, расцениваем торговые и клиринговые процедуры, депозитарные операции как надежно работающие и прозрачные, высоко оцениваем действия Группы ММВБ во время кризиса, в частности совершенствование процедуры урегулирования взаимных требований по сделкам РЕПО.

**Депозитариум: Каким был 2009 г. для Москвы в части долговой программы? Каковы основные итоги и выводы прошедшего года?**

**С. П.:** Это был очень сложный год, когда кризисная обстановка и паралич рынков долга совпали с рекордной в нашей истории программой заимствований. Пытаясь компенсировать падение бюджетных доходов и сокращение расходов на городскую инвестиционную программу, руководство города дважды увеличивало объем городских займов. Первоначальный объем в 54 млрд руб. был увеличен в начале до 89 млрд, а затем до 135 млрд. Фактически мы привлекли с долгового рынка России в бюджет города 115 млрд руб. Объем облигаций Москвы, обращающихся на внутреннем рынке, вырос с 80 до 190 млрд руб. Произошло снижение средней дюрации нашего долга до

3,8 лет, средняя ставка по размещениям 2009 г. составила более 15%. Можно сказать, что этот рекорд дался нам «большой кровью». Однако следует отметить, что несмотря на кризис, проблему девальвации рубля и высокие процентные ставки, рынок внутреннего долга России и его инфраструктура успешно функционировали и выдержали испытание кризисом.

**Депозитариум: Охарактеризуйте основные параметры долга Москвы на сегодняшний день? Как эти параметры будут меняться в 2010 г.?**

**С. П.:** По состоянию на февраль это 190 млрд руб. облигаций внутренних займов; два еврозайма общим объемом более 780 млн евро; 5,7 млрд руб. бюджетных кредитов; гарантий на 2,9 млрд руб. Общий долг в пересчете на рубли — 232,8 млрд, или 24% от доходов бюджета за 2009 г.

В 2010 г. нам предстоит привлечь в бюджет города 144 млрд руб. Весь объем долга планируется привлечь за счет облигационных займов в рублях, размещаемых на внутреннем рынке. Еврооблигации в рублях пока остаются слишком дорогими, дороже, чем сопоставимые по срокам обращения внутренние займы. Будем стремиться размещать облигации сроком обращения от 3 до 10 лет в зависимости от текущей рыночной ситуации.

**Депозитариум: Как Вы оцениваете текущую ситуацию и перспективы рынка муниципальных и региональных долговых заимствований?**

**С. П.:** Я надеюсь, что рынок региональных и муниципальных займов начнет возрождаться, в 2009 г. это был рынок «одного эмитента», что не может рассматриваться как положительный фактор. Думаю, что по-прежнему у инвесторов будет повышенная требовательность к кредитоспособности эмитентов, в основном рынок будет открыт только для лучших эмитентов. Большой объем заимствований Москвы окажет негативное воздействие на стоимость заимствований для других эмитентов муниципального и регионального долга, мы с нашими объемами, наверное, слишком велики только для российского рынка и забираем ресурсы, которые могли бы использоваться другими регионами и городами. Остается только надеяться, что ресурсов хватит для всех.

**Депозитариум: Какой будет дальнейшая стратегия Москвы на финансовых рынках? Какие технологии размещений будут применяться?**

**С. П.:** Размещаться постараемся равномерно, но объем заимствований и количество аукционов будут нарастать начиная со II кв. 2010 г. В графике аукционов возможны передвижки в зависи-

мости от конкретной потребности нашего бюджета в ресурсах. Размещения будут аукционными, с активным использованием возможностей вторичного рынка для дополнительного размещения облигационных выпусков через торговые системы. Система ценообразования на аукционах останется прежней: цена отсечения будет являться единой ценой, по которой будут удовлетворяться успешные заявки инвесторов.

**Депозитариум: Каких законодательных улучшений не хватает Вам для более эффективной работы на российском финансовом рынке?**

**С. П.:** Не хватает многого, но прежде всего — необходимо срочно вносить изменения в широко известный Федеральный закон № 94-ФЗ «О размещении заказов на поставки товаров, выполнение работ, оказание услуг для государственных и муниципальных нужд» в области, затрагивающей рынок финансовых услуг. Иначе ситуация доходит до абсурда. Если строго следовать букве этого закона, мы обязаны провести конкурс на депозитарные услуги. Однако рынок государственного долга и наш собственный рынок облигационных займов существуют только в инфраструктуре Группы ММВБ, у которой есть единственный депозитарий. Конкурс с одним участником невозможен, а депозитарий, не связанный с Группой ММВБ, для нас бесполезен. Без конкурса невозможно выбрать депозитарий, а без депозитария невозможно размещать облигации и проводить сделки с ними. Круг замкнулся. Таких абсурдных ситуаций при применении данного закона к сфере финансовых услуг возникает достаточно много, и для многих регионов и муниципалитетов он является причиной отказа от практики размещения облигационных займов. Нужен, на мой взгляд, новый Закон «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Он превратился в лоскутное одеяло из сплошных поправок. При реформе нашего законодательства в области финансового и фондового рынка необходимо придерживаться концепции создания единых стандартов для долговых инструментов. У нас пока регулирование рынка государственных ценных бумаг и рынка ценных бумаг корпораций и банков все больше расходится. И если стандарты рынка корпоративного долга постепенно меняются к лучшему и приближаются к международным, то стандарты государственного долга закостенели. Пример — исключение из законопроекта о правах собрания облигационеров облигаций федеральных, региональных и муниципальных займов. ■



ИВАН ЧАКАРОВ

Вице-президент, Главный экономист по России и странам СНГ банка *Nomura International*

## РОССИЯ: НА ВЫХОДЕ ИЗ ПИКЕ

Данные Росстата свидетельствуют о том, что ВВП России сократился на 7,9% в 2009 г. в результате значительного влияния глобального финансового кризиса на российскую экономику. Тем не менее, экономика начала выходить из кризиса во II кв. 2009 г., а благоприятный прогноз цен на нефть и восстановление уровня доверия потребителей должны обеспечить толчок для возвращения к стабильному, хотя и более плавному росту в 2010 г.

По данным Росстата, объем российской экономики сократился на 7,9% в 2009 г. Эти данные оказались несколько лучше, чем усредненные мнения экспертов, которые прогнозировали сокращение экономики на 8,3%, но хуже, чем прогнозы правительства (7,5%). Прогоднее сокращение ВВП значительно ниже, чем зафиксированное во время кризиса 1998 г. падение на 5,4%. По масштабу оно превосходит и средний темп роста в течение 1999–2008 гг., составлявший 6,8%.

Негативные результаты обусловлены одновременным влиянием нескольких экономических потрясений. Глобальный экономический кризис оказал несоизмеримо большее влияние на экономику России, так как были диаметрально изменены условия международной торговли, что истощило значительные ре-

зервы, накопленные в годы экономического бума; исчез внешний спрос, что свидетельствовало об ослаблении внешней торговли и сокращении притока капитала.

Негативные показатели являются следствием резкого изменения показателей внутреннего потребления. Характерной особенностью многолетнего периода уверенного экономического роста 1999–2008 гг. является превышение уровня внутреннего спроса над уровнем роста ВВП (рис. 1). Такая ситуация обычно интерпретируется как четкий индикатор перегрева экономики, она стала следствием стремительного увеличения объемов потребления и инвестиций с ростом реальных зарплат и чистого дохода вследствие накопления нефтяных богатств. Однако хотя средний ежегодный темп роста внутреннего по-

требления составил 10% в 2000–2008 гг., этот показатель резко снизился в 2009 г. на 14%.

Особенно наглядным является пример падения темпов потребления и инвестирования. Общие инвестиции в основной капитал сократились на 18,2% в 2009 г., после того как на протяжении многих лет этот показатель демонстрировал двузначные положительные значения (рис. 2). Аналогично темпы роста потребления в прошлом году сократились на 5,4% в отличие от постоянного роста в течение предыдущих лет. Даже несмотря на рост в 2009 г. уровня потребления и расходов государства на 1,9 и 3% соответственно, что частично восполнило существенное снижение уровня потребления и общих инвестиций, этого было абсолютно недостаточно, чтобы компен-



Рисунок 1. ВНУТРЕННИЙ СПРОС И ВВП

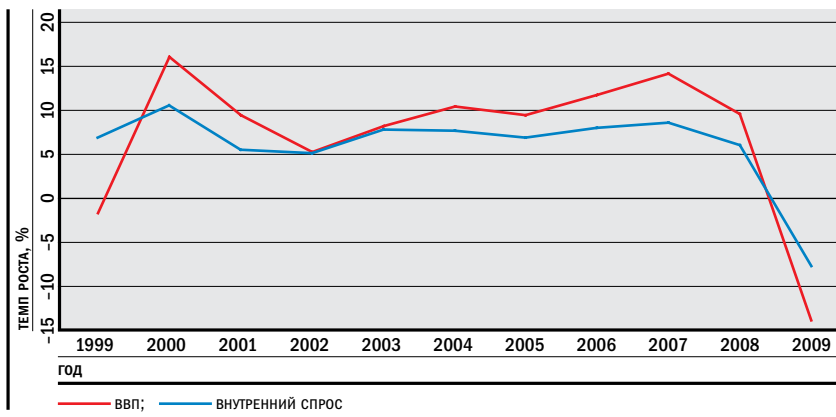


Рисунок 2. РЕАЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПОТРЕБЛЕНИЯ И ИНВЕСТИЦИЙ

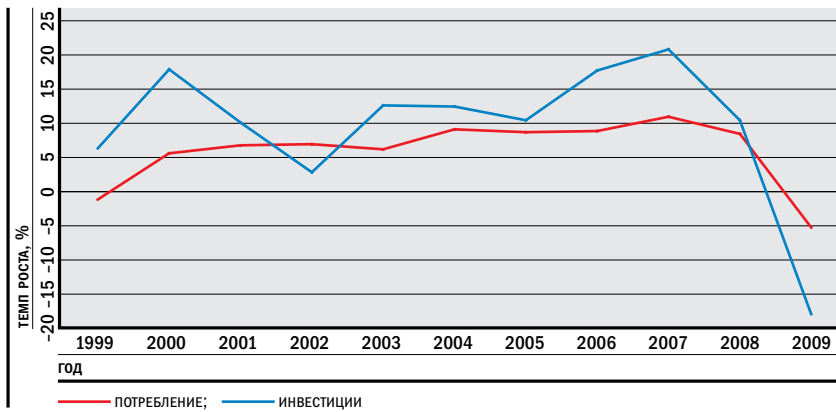


Рисунок 3. ВВП И ЕГО КОМПОНЕНТЫ

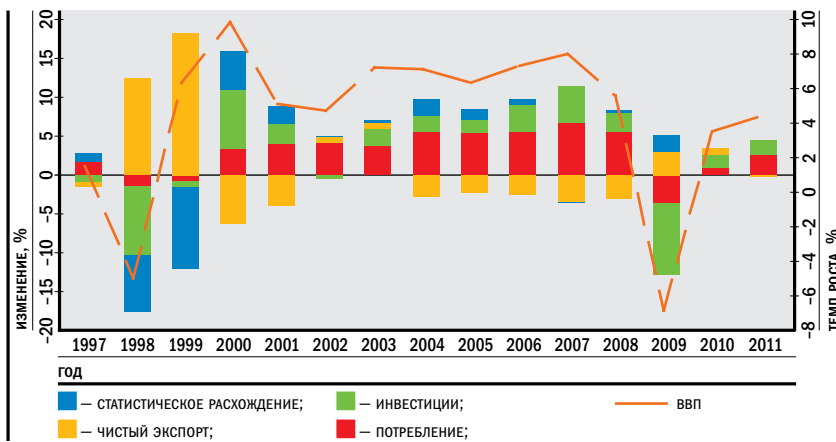
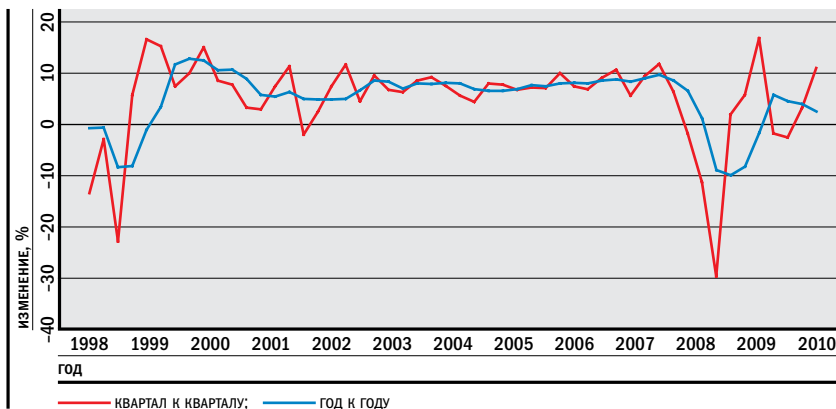


Рисунок 4. ВВП: СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ДАННЫЕ ГОД К ГОДУ И КВАРТАЛ К КВАРТАЛУ



сировать значительное падение частной составляющей потребления.

Объемы инвестиций и потребления стали основными факторами, обусловившими отрицательный показатель ВВП, хотя чистый экспорт восполнил часть падения. Общий объем инвестиций отняв 9,4% у показателя роста ВВП в 2009 г. В свою очередь, 5,5% из этой величины составляет снижение товарных запасов. Потребление срезало еще 3,7% ВВП (рис. 3). В то же время сокращение внутреннего спроса привело к значительному падению импорта, который добавил 3% ВВП за счет увеличения чистого экспорта.

Несмотря на болезненное сокращение экономики за год, последовательное улучшение ключевых показателей свидетельствует о стабилизации восходящего тренда развития экономики. Снижение ВВП на 7,9% за год подразумевает падение ВВП на 1,8% в IV кв. 2009 г. по сравнению с предыдущим годом. Это намного лучше, чем средний показатель падения на уровне 9,9% по сравнению с 2008 г. для первых 3 кварталов 2009 г.

Приведенные к годовым сравнительные поквартальные данные за 2009-й и предыдущий год свидетельствуют о том, что экономика начала расти во II кв. 2009 г., обозначив тем самым окончание рецессии. В частности, после сокращения ВВП в I кв. 2009 г. на 30% (с корректировкой на сезонные колебания), во II кв. 2009 г. рост ВВП составил 1,3%, 5,1% — в III кв. 2009 г., и 16,3% — в IV кв. 2009 г. (рис. 4).

На наш взгляд, рост экономики в 2010 г. будет основан на возрождении внутреннего спроса, хотя он, вероятно, будет ниже, чем зафиксированные ранее показатели. Мы ожидаем, что эта тенденция роста сохранится в 2010 г. и ВВП вырастет до 3,5%. Это немного более оптимистичный показатель, чем 3,1%, предложенные правительством, и средние оценки экспертов на уровне 3,0%. Основной движущей силой роста должно стать восстановление внутреннего спроса. При этом потребление и инвестиции добавляют 0,8 и 1,7% росту ВВП в 2010 г. соответственно. Растущий внутренний спрос и пополнение товарных запасов, обеспеченных растущими показателями индекса уверенности потребителей, должны стать основными факторами роста.

Еще одним толчком для дальнейшего роста должны стать регуляторные меры. Предусмотрительная фискальная политика в период бума экономики позволила проводить антициклическую политику



в период падения. Фискальная политика, по всей вероятности, будет консолидирована, но должна продолжать поддерживать рост, так как мы ожидаем, что дефицит федерального бюджета снизится с 6% от ВВП в 2009 г. до 5% от ВВП в 2010 г. Монетарная политика также должна обеспечить позитивный импульс, в то время как продолжающееся падение инфляции в первом полугодии предоставит возможность для дальнейшего снижения базовой ставки рефинансирования.

Тем не менее восстановление экономики будет плавным, так как ключевые факторы, которые обусловили рост после 1998 г., будут отсутствовать в комплексе и не смогут обеспечить подобный результат в 2010 г. В период после 1998 г. на Россию благоприятное влияние оказали последовательное и устойчивое повышение цен на нефть, тот факт, что высокоразвитые страны продолжали расти уверенными темпами, а также существенное удешевление рубля. На наш взгляд, хотя рубль сейчас кажется недооцененным, синхронная природа рецессии и процесса глобального делевериджинга<sup>1</sup> делают быстрое восстановление внешнего спроса маловероятным, оттягивая перспективы быстрого восстановления производства.

### ПЕРСПЕКТИВЫ РОССИЙСКОЙ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ

Ниже приведены основные факторы, определяющие динамику курса рубля в 2010 г.:

1. Наихудший период экономического цикла уже позади.

2. Состояние бюджета и платежного баланса остается очень комфортным в том смысле, что правительство основывает свои расчеты с учетом спотовых цен на нефть, которые более чем на 15% ниже существующих сейчас на рынке.

3. Объем свободного предложения рубля очень низкий и поддерживается на этом уровне интервенциями Банка России, резервами, потоками средств из целевых фондов и данными платежного баланса.

4. Оценка показывает, что курс рубля занижен приблизительно на 15%.

рубля. Как и в июле — другом месяце, который ассоциируется с выплатой значительной доли обязательств — курс рубля снизился на 5,5% по отношению к корзине валют. Объем погашений внешних обязательств в декабре 2009 г. составил 20 млрд долл. (преимущественно корпоративных). Для сравнения: в январе выплаты по обязательствам составят 4,5 млрд долл. Инвесторы не хотели брать на себя риски развивающихся рынков настолько близко к концу года. Более того, влияние греческих облига-

## Восстановление экономики будет плавным, так как ключевые факторы, которые обусловили рост после 1998 г., будут отсутствовать в комплексе и не смогут обеспечить подобный результат в 2010 г.

5. Уровень конкурентоспособности свидетельствует о существовании устоявшихся опасений, поэтому мы считаем, что важно войти в позиции на уровне не ниже 36,5 руб. за корзину валют.

6. Банк России пообещал удерживать курс в коридоре 35–38 руб. за корзину валют (хотя это и не твердое обещание, мы сомневаемся, чтобы Банк пожелал стать свидетелем выхода курса за пределы указанного коридора так быстро).

Погашение корпоративных обязательств в иностранной валюте в декабре в значительной мере стало причиной того, что участники рынка избавлялись от

ций, дефолта в Дубае (а также в определенной мере неверно распространенного на Россию беспокойства о том, что в отдельных развивающихся рынках будет введено дополнительное регулирование движения капитала) и хорошие данные об оплате труда в несельскохозяйственных компаниях в США привели к укреплению доллара, что повлияло на ослабление рубля.

Такой низкий курс рубля, на наш взгляд, не обоснован фундаментальными показателями. В дальнейшем рубль будет укрепляться, о чем свидетельствуют данные января. ■

<sup>1</sup> Делевериджинг (*deleveraging*) — процесс замещения заемного капитала организации собственным капиталом, т. е. уменьшение доли заемного капитала в общем размере капитала компании.

### НОВОСТИ НДЦ

## ЗАО НДЦ поручило ЗАО «СТАТУС» вести реестр владельцев именных ценных бумаг ЗАО НДЦ

10 февраля 2010 г. Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) на основании решения Совета директоров ЗАО НДЦ от 9 сентября 2009 г. заключило договор с Закрытым акционерным обществом «Регистраторское общество «СТАТУС» на оказание услуг по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг ЗАО НДЦ. Подписан акт приема-передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра.

Напомним, что в соответствии с Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 4 февраля 2010 г. № 10-312/пз-и возобновлена эмиссия и осуществлена государственная регистрация выпуска и отчета об итогах выпуска обыкновенных именных бездокументарных акций ЗАО НДЦ. Выпуску присвоен государственный регистрационный номер 1-01-80122-N от 4 февраля 2010 г.



АРТЕМ ЗАХАРОВ

Заместитель начальника Отдела разработки новых продуктов  
Депозитария Инвестиционного блока, ОАО Банк ВТБ

## РАЗВИТИЕ ЭДО. С ЧЕГО ВСЕ НАЧАЛОСЬ И ЧЕМ ДОЛЖНО ЗАКОНЧИТЬСЯ

СОВРЕМЕННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ В ОБЛАСТИ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЙ НАДЕЛЯЮТ НАС ПРАКТИЧЕСКИ НЕОГРАНИЧЕННЫМИ ВОЗМОЖНОСТЯМИ. УЖЕ ПАРУ ЛЕТ НАЗАД, ИСПОЛЬЗУЯ КОМПЬЮТЕР, ПОДКЛЮЧЕННЫЙ К СЕТИ ИНТЕРНЕТ, ЛЮБОЙ ЖЕЛАЮЩИЙ МОГ ПЕРЕПИСЫВАТЬСЯ, ОБМЕНИВАТЬСЯ ФАЙЛАМИ И ДАЖЕ УСТРОИТЬ ВИДЕОКОНФЕРЕНЦИЮ С ЛЮДЬМИ, НАХОДЯЩИМИСЯ НА ДРУГОМ КОНЦЕ ПЛАНЕТЫ. ЗАТЕМ ИНТЕРНЕТ ПОСЕЛИЛСЯ В МОБИЛЬНЫХ ТЕЛЕФОНАХ. ТЕПЕРЬ НАМ НЕ НУЖНЫ УСЛУГИ ЭКСКУРСОВОДОВ — МЕСТА, В КОТОРЫХ НЕОБХОДИМО ПОБЫВАТЬ В НЕЗНАКОМОМ ГОРОДЕ, ОТМЕЧЕНЫ В *Wikimapia*, А ИХ ПОДРОБНОЕ ОПИСАНИЕ СОДЕРЖИТ *Wikipedia*. ЗА КНИГАМИ БОЛЬШЕ НЕ НАДО ХОДИТЬ В КНИЖНЫЙ МАГАЗИН — ИХ МОЖНО СКАЧАТЬ В ОНЛАЙН-МАГАЗИНЕ, А ПРОПУЩЕННУЮ ТЕЛЕПЕРЕДАЧУ ПОСМОТРЕТЬ НА *YouTube*. КСТАТИ, БАНКОВСКИМ КОНСУЛЬТАНТАМ СЕЙЧАС ТОЖЕ НЕ СЛАДКО. ДОСТОВЕРНУЮ ИНФОРМАЦИЮ ОБ УСЛУГАХ МОЖНО ПОЛУЧИТЬ ОТ ТАКИХ ЖЕ ПОТРЕБИТЕЛЕЙ, КАК И ВЫ, НА ФОРУМАХ, А ПРОВЕСТИ ОПЕРАЦИЮ — САМОСТОЯТЕЛЬНО ЧЕРЕЗ ИНТЕРНЕТ-БАНК. А НАИБОЛЕЕ ПРОДВИНУТЫЕ ЛЮДИ УЖЕ УСПЕЛИ ПЕРЕВЕСТИ СВОЙ ОФИС ВО ВСЕМИРНУЮ ПАУТИНУ И ТЕПЕРЬ РАБОТАЮТ ПО 4 ЧАСА В СУТКИ ТАМ, ГДЕ ИМ ЭТО УДОБНО, ПРИ ЭТОМ НЕ ПОТЕРЯВ В ЭФФЕКТИВНОСТИ.

Так почему же, несмотря на наличие технологий и множества готовых технических решений, участники инфраструктуры отечественного рынка ценных бумаг при взаимодействии друг с другом продолжают использовать документы в бумажной форме и курьеров?!

### ПРОЛОГ

На рубеже XX—XXI вв. были приняты законы, обеспечившие правовую базу использования электронных документов в России. Прежде всего — это Федеральный закон от 20 февраля 1995 г.

№ 24-ФЗ «Об информации, информатизации и защите информации»<sup>1</sup>. Он регулирует отношения, возникающие при формировании и использовании информационных ресурсов и информационных технологий, защите информации, прав субъектов, участвующих

<sup>1</sup> В настоящее время данный федеральный закон утратил силу. Его сменил Федеральный закон от 27 июля 2006 г. № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации».



в информационных процессах и информатизации.

Позже, в 2002 г., был принят Федеральный закон от 10 января 2002 г. № 1-ФЗ «Об электронной цифровой подписи». Данный закон определяет правовые условия использования электронной цифровой подписи (далее — ЭЦП) в процессах обмена электронными документами, при соблюдении которых ЭЦП признается юридически равнозначной собственноручной подписи в документе на бумажном носителе. При этом под ЭЦП понимается реквизит электронного документа, предназначенный для его защиты от подделки, полученный в результате криптографического преобразования информации с использованием закрытого ключа электронной цифровой подписи и позволяющий идентифицировать владельца сертификата ключа подписи, а также установить отсутствие искажения информации в электронном документе.

Следующим важным шагом на пути внедрения и развития электронного документооборота (далее — ЭДО) является выход Приказа ФСФР от 8 декабря 2005 г. № 05-77/пз-н «Об утверждении положения о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов». Приказ определил порядок использования участниками финансовых рынков документов, в которых информация представлена в электронно-цифровой форме с электронно-цифровой подписью.

И наконец, «катализатором» повсеместного внедрения ЭДО на одном из финансовых рынков — рынке коллективных инвестиций — стал Федеральный закон от 6 декабря 2007 г. № 334-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации», обязавший всех участников РКИ с 12 декабря 2008 г. полностью перейти на использование ЭДО.

## ЭДО, КОТОРЫМ МЫ ПОЛЬЗУЕМСЯ

Параллельно с совершенствованием правовой базы участниками рынка ценных бумаг активно разрабатывались и внедрялись системы электронного документооборота (далее — СЭД). Их использование было обусловлено преимуществами, которые дает ЭДО по сравнению с бумажными технологиями:

- повышение оперативности при обмене, вводе и обработке информации;
- повышение конфиденциальности информационного обмена;
- существенное снижение издержек на обмен и хранение документов;
- снижение операционных рисков.

За прошедшее десятилетие на рынке ценных бумаг появилось великое множество СЭД, организаторами которых преимущественно являются инфраструктурные организации. Стоит отметить, что

- подписание электронного документа ЭЦП и шифрование документа;
- передача электронных документов;
- прием электронных документов получателем, расшифровка и проверка ЭЦП.

Системы, как правило, позволяют отследить статус отправленного сообщения, время получения адресатом, а также обеспечивают доступ к полученным и отправленным ранее сообщениям.

Красивая картина, но только на бумаге. Реальная жизнь намного богаче. Каж-

## Применение структурированных электронных документов позволяет каждому из участников информационного обмена интегрировать получаемую информацию с собственными внутренними информационными системами и осуществлять дальнейшую обработку информации на принципах STP.

большинство из представленных систем работают по своим правилам и обмен данными между ними невозможен. Однако недавно начали появляться СЭД, предоставляющие возможность обмена электронными документами не только между организатором и участниками, но и между участниками напрямую.

По архитектуре большинство СЭД похожи и состоят из интерфейса пользователя, через который осуществляется доступ к электронным документам, и системы криптографической защиты информации. В качестве транспорта электронных документов используется электронная почта, а сами документы могут быть как структурированные<sup>2</sup>, так и неструктурированные.

Именно применение структурированных электронных документов позволяет каждому из участников информационного обмена интегрировать получаемую информацию с собственными внутренними информационными системами и осуществлять дальнейшую обработку информации на принципах STP<sup>3</sup>.

При использовании ЭДО обмен электронными документами состоит из следующих стадий:

дый уважающий себя регистратор считает необходимым разработать свою собственную СЭД, со своими правилами и форматами. В итоге кастодиану в его желании сократить количество бумажной работы приходится устанавливать бесконечное множество систем. Здесь такие правила, а здесь — такие. Эта система может быть подключена к Интернету, а эта нет. Для одной нужен отдельный компьютер, а другую можно установить на существующее рабочее место. Эти форматы можно импортировать в КИС<sup>4</sup>, а эти необходимо распечатать и ввести вручную, и т. д. Такая глобальная «система» ЭДО обеспечивает что угодно, но только не оптимизацию бизнес-процессов и сокращение издержек!

## SWIFT — ГОСТЬ ИЗ ЗАГРАНИЦЫ

Особняком среди СЭД, применяемых на российском рынке, стоит система межбанковских расчетов SWIFT, которая появилась на свет стараниями более чем двухсот банков из 15 стран мира.

В конце 1950-х — начале 1960-х годов XX в. постоянный рост количества

<sup>2</sup> Наиболее распространенный формат документов — XML (eXtensible Markup Language). Это текстовый формат, предназначенный для хранения структурированных данных, рекомендованный Консорциумом Всемирной Паутины для обеспечения совместимости при передаче данных через Интернет.

<sup>3</sup> STP — Straight through processing (Сквозная обработка информации).

<sup>4</sup> КИС — Корпоративная информационная система.



банковских операций, отсутствие автоматизации при обработке документов и медлительность традиционных средств коммуникации (почта, телеграф) подтолкнули финансовые организации к разработке единых международных стандартов в банковском деле. Итогом многолетней работы стало учреждение S.W.I.F.T.<sup>5</sup> в мае 1973 г. Целью созданной организации была разработка формализованных методов обмена финансовой информацией и создание международной сети передачи данных с ис-

мации через *SWIFT*, требуют адаптации к российским условиям.

### ПРЕПЯТСТВИЯ НА ПУТИ ПОВСЕМИСТНОГО ВНЕДРЕНИЯ ЭДО

Возвращаясь к родным пенатам, хочется отметить, что несмотря на 10-летний опыт создания систем электронного документооборота, несмотря на их огромное количество на рынке ценных бумаг, проблема применения ЭДО при

ственного взаимодействия систем друг с другом. К тому же использование с каждым участником рынка отдельной СЭД приводит к увеличению затрат на доработку корпоративных информационных систем.

Наконец, в-третьих, ни одна из представленных на рынке СЭД не является сетью, а значит, к ним неприменим закон Меткалфа<sup>6</sup>. Для обмена электронными документами через СЭД необходимо заключить соглашение с его организатором, а также с каждым из других участников (в случае использования СЭД в качестве транзита). Процесс согласования подобных соглашений далеко не быстрый. Более того, даже используя СЭД в качестве транзита, требуется «подгонка» документов под каждого участника, так как используемые участниками корпоративные информационные системы отличаются друг от друга.

Считаю, что система электронного документооборота, которая займет доминирующее положение среди средств коммуникации на отечественном рынке ценных бумаг, должна представлять собой сочетание отечественного и зарубежного опыта и отвечать следующим требованиям:

**1.** СЭД должна быть сетью. Это предполагает наличие организатора, который устанавливает правила и форматы, единые и обязательные для всех участников сети, а также поддерживает работоспособность сети. При этом для присоединения к данной сети необходимо подписать соглашение только с организатором, после чего участник получает возможность обмениваться электронными документами со всеми участниками сети.

**2.** СЭД должна быть реализована в соответствии с принципом *STP*. Поручения, запросы и подтверждения должны автоматически формироваться и обрабатываться.

**3.** В целях интеграции в мировой рынок данная сеть среди прочих должна поддерживать международные форматы *ISO*. Это упростит ее использование теми, кто уже работает через *SWIFT*.

Такая система будет удобной для всех участников рынка, а для ее реализации нет необходимости дожидаться специальных мер регулятора или иного «толчка» извне. Необходимо лишь желание участников рынка выработать согласованную позицию и вывести инфраструктуру российского рынка ценных бумаг на следующую ступень развития на пути создания международного финансового центра. ■

## СЭД должна быть сетью. Это предполагает наличие организатора, который устанавливает правила и форматы, единые и обязательные для всех участников сети, а также поддерживает работоспособность сети. При этом для присоединения к данной сети необходимо подписать соглашение только с организатором, после чего участник получает возможность обмениваться электронными документами со всеми участниками сети.

пользованием стандартизированных сообщений. В мае 1977 г. сеть была официально открыта.

За 30 лет существования *SWIFT* число ее членов увеличилось с 239 до более чем 9000 организаций, которые в настоящее время обеспечивают ежедневный трафик порядка 15 млн сообщений.

Необходимо отметить, что преимущества сети, которые она предоставляет своим пользователям, были заложены непосредственно на этапе создания ее концепции. Вот эти преимущества:

- обеспечение высокой надежности и скорости передачи сообщений;
- применение автоматизированной обработки сообщений;
- сокращение операционных расчетов;
- взаимодействие со всеми членами *SWIFT*.

Однако ввиду различий между строением российской и международной инфраструктуры рынка ценных бумаг, форматы, применяемые для передачи инфор-

взаимодействии инфраструктурных институтов по-прежнему более чем актуальна. На мой взгляд, существует несколько принципиальных причин, почему преимущества электронных документов не могут быть использованы на все 100%.

Во-первых, многие СЭД используются для пересылки обычных бумажных форм по защищенным каналам. Исполнитель контрагента «А» готовит документ, распечатывает, подписывает, сканирует и отправляет его по электронной почте, подписав сообщение ЭЦП, исполнителю контрагента «Б». Тот в свою очередь распечатывает пришедший документ и начинает его обработку. При таком подходе ни о какой сквозной обработке данных и речи быть не может, а значит, и снижения операционных издержек ждать не стоит.

Во-вторых, как уже утверждалось, каждая СЭД работает по своим правилам, что исключает возможность непосред-

<sup>5</sup> S.W.I.F.T. — Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (Сообщество всемирных межбанковских финансовых телекоммуникаций).

<sup>6</sup> Роберт Меткалф является изобретателем *Ethernet*. Согласно его закону совокупная ценность сети растет прямо пропорционально квадрату количества пользователей.



Владимир Брагин

Директор департамента макроэкономики и стратегии ОАО «Национальный банк «ТРАСТ»

## ПЕРВИЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ РУБЛЕВОГО ДОЛГА: ОГРОМНОЕ И НЕ ПРОБЛЕМНОЕ

Недавнее снижение ставок денежного рынка и последовавшее за ним снижение доходности рублевых облигаций резко снизило стоимость заимствований для большинства типов заемщиков. С учетом гигантского объема уже зарегистрированных выпусков и озвучиваемых планов эмитентов объем первичного предложения в этом году может побить все рекорды.

Первичное предложение будет исходить от эмитентов всех типов, ожидается большой объем предложения корпоративных эмитентов и банков, ОФЗ, а также облигаций Москвы. Также весьма вероятно возникновение нового третьего эшелона.

В то же время мы не думаем, что первичное предложение станет большой проблемой для котировок облигаций на вторичном рынке. С учетом объемов погашений, приходящихся на этот год, а также расслабленной ситуации с рублевой ликвидностью долговой рынок может поглотить практически любой объем нового предложения.

Наиболее серьезные изменения могут произойти в части структуры держателей рублевых облигаций. По мере снижения доходности рублевых облигаций управляющие компании скорее всего будут переключаться с качественных облигаций на банковские депозиты. Впрочем, необходимость увеличивать доходность

портфеля может заставить их проявить спрос и на высокодоходные бонды.

### ДЛЯ НАЧАЛА — НЕСКОЛЬКО ЦИФР...

Чтобы увидеть, насколько велико потенциальное предложение корпоративных рублевых облигаций, достаточно взглянуть на объем зарегистрированных облигаций. Их объем на начало года составлял порядка 1226,5 млрд руб. Сумма выглядит особенно внушительной с учетом того, что капитализация рынка корпоративных облигаций сейчас находится в пределах 1839 млрд руб.

Следует отметить, что большая часть выпусков была зарегистрирована в III и IV кв. 2009 г., то есть уже после того, как стало ясно, что первичный рынок открылся для широкого круга эмитентов. Например, только с сентября 2009 г. было зарегистрировано корпоративных облига-

ций на общую сумму 905 млрд руб., что соответствует половине капитализации рынка корпоративных рублевых облигаций.

Большая часть потенциального первичного предложения исходит от контролируемых государством компаний, таких как ОАО «РЖД» (зарегистрировано облигаций на сумму 170 млрд руб.), ОАО «Атомэнергпром» (зарегистрировано 135 млрд руб.). Из заемщиков, не столь близких к государству, наиболее амбициозные планы строят металлургические компании, такие как ОАО «Северсталь», ОАО «НЛМК», «Евраз Груп», ТМК, у каждой из которых зарегистрировано рублевых бондов на 30–35 млрд руб. (рис. 1).

### СУВЕРЕННЫЕ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ

Примечательно, что первое крупное размещение рублевых облигаций провел



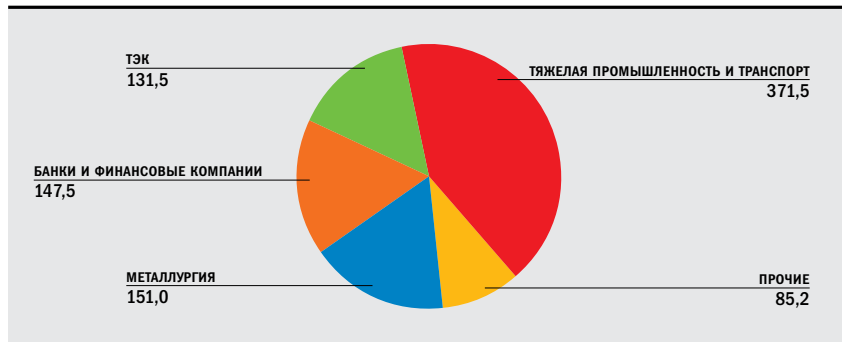
не кто иной, как Минфин России, разместивший на аукционе 20 января 2010 г. 39 млрд руб. ОФЗ 25072. Это оказалось рекордным по объему разовым размещением рублевых госбумаг. Общий же лимит эмиссии внутреннего рублевого долга на 2010 г. установлен в размере 869,3 млрд руб., так что исключительным случаем указанное размещение стать не должно. Скорее всего Минфин России попытается по максимуму использовать возможности, предоставляемые сильным спросом на рублевые облигации, вместо расходу-

вания средств резервных фондов для покрытия дефицита бюджета. Он, кстати, несмотря на более высокие, чем заложенные в бюджетные проектировки, цены на нефть, будет очень значительным, порядка 1,0–1,5 трлн руб.

В то же время Минфин России не раз подчеркивал, что не будет форсировать размещения и конкурировать с корпоративными заемщиками. Так что вряд ли участникам рынка следует ожидать от него премий за первичное размещение.

Субфедеральные заемщики также не будут спать. Наиболее крупный из них — Москва — планирует разместить в 2010 г. до 144,9 млрд руб. С учетом того что доходы города, как, впрочем, и других регионов, очень сильно пострадали от снижения экономической активности, а восстановление скорее всего будет не таким уж быстрым, есть все шансы на то, что Москомзайм в течение года выберет весь лимит размещений. В то же время Москва не будет торопиться с размещениями, причиной чему является некоторый объем недоизрасходованных средств бюджета 2009 г., а также желание лучше понять ситуацию с доходами.

Рисунок 1. ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ ВЫПУСКИ ПО СЕКТОРАМ, МЛРД РУБ.



Источник: Оценка НБ «ТРАСТ».

## РУБЛЕВЫЕ БОНДЫ ДОСТУПНЫ... ДЛЯ ЗАЕМЩИКОВ

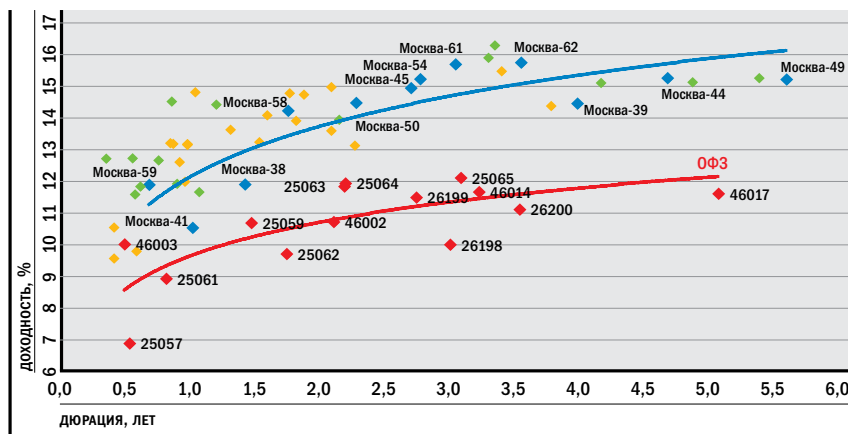
Очень сильным стимулом для эмитентов в этом году станут низкие процентные ставки, особенно по сравнению с прошлым годом. Например, в период с середины 2009 г. по начало 2010 г. доходность облигаций первого эшелона снизилась примерно на 600 б. п. В июне–июле 2009 г. облигации первого эшелона размещались с доходностью УТМ 13,75–15% в зависимости от дюрации (рис. 2). В настоящее время рыночная доходность таких бумаг находится в районе УТМ 8–9% при дюрации 2–3 года (рис. 3). Столь существенное снижение стоимости заимствований вряд ли пройдет незамеченным для эмитентов. Скорее всего, объемы размещений начнут быстро увеличиваться по мере того, как компании будут определяться со своими планами по заимствованиям на 2010 г.

В 2009 г. объем первичного предложения впервые превысил отметку 100 млрд руб. в месяц в июне, когда средневзвешенная доходность по облигациям первого эшелона составляла УТМ 14,6% (рис. 4). С учетом же сохраняющейся высокой потребности в заемных средствах и гораздо более низких ставок средний месячный объем размещений в этом году вряд ли будет ниже 100–150 млрд руб.

Стоимость заимствований для компаний первого эшелона уже находится ниже уровня инфляции, которая в 2009 г. составляла 8,8%, и, по нашим прогнозам, в 2010 г. составит 9,5%.

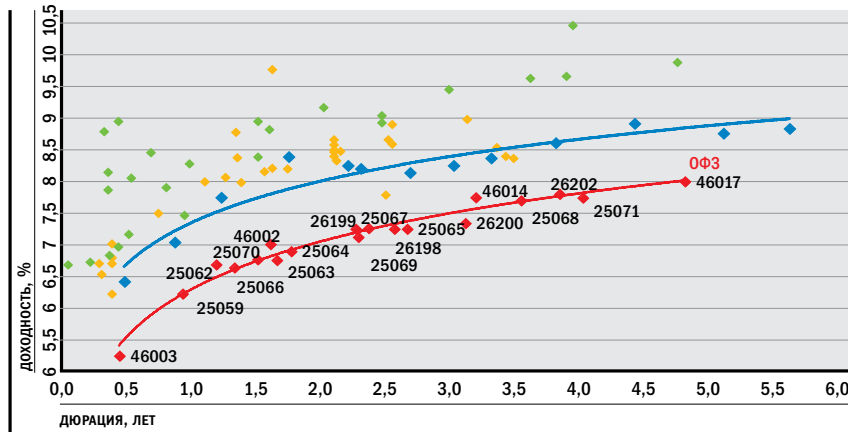
Фактически реальная процентная ставка для многих заемщиков стала отрицательной, что сильно ослабляет требования к проектам, финансируемым за счет заемных средств, а это, в свою очередь, создает не совсем здоровые стимулы для эмиссии нового долга.

Рисунок 2. ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ ПЕРВОГО ЭШЕЛОНА ПО СОСТОЯНИЮ НА ИЮЛЬ 2009 Г.



Источник: Оценка НБ «ТРАСТ».

Рисунок 3. ДОХОДНОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ ПЕРВОГО ЭШЕЛОНА В КОНЦЕ ЯНВАРЯ 2010 Г.



Источник: Оценка НБ «ТРАСТ».

## ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЙ ТОРМОЗ

Говоря о первичном предложении, нельзя не упомянуть об изменениях в законодательстве, касающихся эмиссии бумаг. Эти изменения могут затруднить процесс размещения для многих эмитентов. Новые правила, вступившие в силу 1 января 2010 г., содержат ряд новых требований к эмитентам и поручителям.

В частности, объем эмиссии теперь не может быть выше, чем размер чистых активов эмитента и поручителей по выпуску. Это требование, впрочем, не применяется по отношению к эмитентам, которые либо уже имеют ценные бумаги, обращающиеся на рынке, либо имеют рейтинг выше определенного уровня, также это не применяется к ипотечным облигациям и облигациям, предназначенным исключительно для приобретения профессиональными участниками рынка.

Хотя большинство крупнейших эмитентов удовлетворяют всем указанным требованиям, не исключено, что некоторым из них придется вносить изменения в эмиссионные документы, что может замедлить процесс эмиссии. Кроме того, норма, связанная с минимальным кредитным рейтингом, будет работать лишь после того, как соответствующее решение будет принято ФСФР России. Пока, насколько нам известно, конкретных уровней названо не было.

Впрочем, как показали размещения января и начала февраля, новые правила серьезных препятствий для эмитентов не создали.

## КТО ВСЕ ЭТО КУПИТ?

Основными покупателями рублевых бондов осенью 2009 г. были банки, которые даже в условиях отсутствия роста кредитования довольно быстро наращивали облигационные портфели. Для банков облигации имеют несколько явных преимуществ по сравнению с кредитами: облигации легко можно использовать в качестве залога для получения рефинансирования, причем не только в Банке России, но и на рынке; в случае острой необходимости их можно продать на рынке, пусть и с дисконтом. В то же время такие плюсы кредитов, как более высокий приоритет долга над облигациями и наличие залога, как оказалось, не дают тех преимуществ, на которые хотелось бы надеяться.

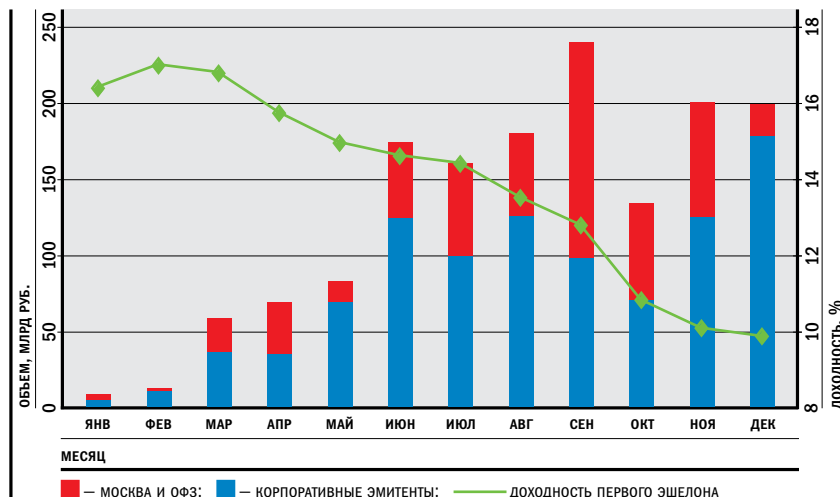
В настоящее время у банков скопился значительный запас ликвидности, излишки которой складываются на депозитах в Банке России под 3,5–4% либо используются для приобретения ОБР, доходность

которых с погашением в июне 2010 г. составляет УТМ 5,4%. По состоянию на 10 февраля объем средств в этих «зачаках» составлял более 1 трлн руб., которые банки потенциально могут использовать для приобретения бумаг.

В начале года недостаток первичного предложения долговых инструментов спровоцировал исключительно высокий спрос на ОБР, в результате чего Банку России удалось разместить практически весь объем 400 млрд руб. эмиссии ОБР с погашением в июне 2010 г. Мы сомне-

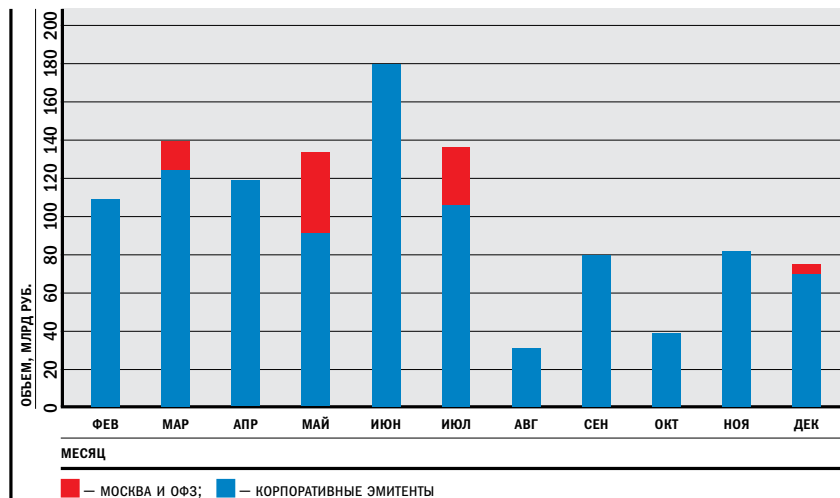
В то же время далеко не все участники рынка склонны демонстрировать столь же сильный спрос на новые выпуски. Изменения в правилах инвестирования средств пенсионных накоплений, вступившие в силу в середине 2009 г., позволяют управляющим компаниям инвестировать до 80% портфеля в банковские депозиты (ранее эта величина была равна 20% для средств обязательного пенсионного страхования и 50% для средств добровольных пенсионных накоплений). С учетом того что управляющие

Рисунок 4. ПЕРВИЧНОЕ ПРЕДЛОЖЕНИЕ В 2009 Г.



Источник: Оценка НБ «ТРАСТ».

Рисунок 5. ПРЕДСТОЯЩИЕ ПОГАШЕНИЯ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2010 Г. (ВКЛЮЧАЯ ОФЕРТЫ)



Источник: Оценка НБ «ТРАСТ».

ваемся, что размещения этих бумаг были бы столь же успешными в случае наличия первичного предложения со стороны качественных эмитентов. Хорошей иллюстрацией этого является сильный спрос в ходе недавних размещений выпусков РЖД-23, а также РСХБ-10,11. Хотя бумаги размещались почти без премии к вторичному рынку, выйдя на торги, они тут же выросли в цене на 0,5–0,7 п. п.

компании не имеют возможности использовать плечо или использовать облигации для получения рефинансирования, они должны обращать большее внимание на разницу между их доходностью и доходностью альтернативных инструментов, включая депозиты.

Собственно, в настоящее время доходность облигаций первого эшелона вплотную приблизилась к ставкам по





депозитам, при этом депозиты имеют несколько несомненных преимуществ. Во-первых, депозиты не подвержены риску отрицательной переоценки в случае, например, роста ставок. Во-вторых, риск дефолта по ним все-таки ниже: за время кризиса правительство не позволило рухнуть ни одному сколько-нибудь значимому банку.

Для справки: добровольные пенсионные накопления в настоящее время составляют 518 млрд руб., а объем накопленного обязательного пенсионного страхования находящихся в управлении частных управляющих компаний, — 85,8 млрд руб. Изменения в правилах инвестирования этих средств могут привести к сокращению спроса на облигации компаний первого эшелона на 100–150 млрд руб., что, впрочем, не является критичным на фоне увеличения спроса со стороны банков.

### ПОГАШЕНИЯ И ОФЕРТЫ

Еще один фактор поддержки спроса на рублевые облигации — это средства, которые нынешние держатели получают в результате погашений облигаций и происхождения эмитентами оферт. По нашим оценкам, в течение 2010 г. объем по-

гашений и оферт составит порядка 1,13 трлн руб., причем погашения на 820 млрд руб. состоятся в первой половине года (рис. 5). Вследствие этого эмиссия нового долга в размере порядка 160 млрд долл. в месяц не увеличит общую капитализацию рынка. И не окажет давления на котировки на вторичном рынке.

### НОВЫЙ ТРЕТИЙ ЭШЕЛОН

Хотя третий эшелон рублевых облигаций в прошлом году тихо «скончался», мы не думаем, что придется долго ждать появления новых эмитентов.

Причин для этого более чем достаточно. Во-первых, удовлетворение критериям Банка России для включения в ломбардный список некоторое время назад перестало быть обязательным условием для успешного размещения. Кроме того, восстановление рынка междилерского РЕПО делает получение рефинансирования возможным для гораздо более широкого круга бумаг.

Во-вторых, по мере снижения рыночной доходности управляющим и инвестиционным компаниям станет все труднее показывать высокие результаты, вслед-

ствие чего они могут снова обратить внимание на высокодоходные облигации. Этот путь повышения общей доходности портфеля слишком очевиден, чтобы его игнорировать.

Что же касается новых требований ФСФР России к эмитентам рублевых облигаций, упомянутых выше, то мы не думаем, что они смогут остановить эмитентов третьего эшелона. Например, если буквально применять норму, требующую, чтобы чистые активы эмитента и предоставленного третьими лицами обеспечения были не ниже объема выпуска, то она по своей сути ограничивает лишь размер одного выпуска, а не совокупный объем эмиссии долга. Ведь после размещения первого выпуска и включения его в котировальный список биржи эмитент сможет выходить на рынок долга с новыми выпусками, на которые ограничение, связанное с размером чистых активов и обеспечения, предоставленного третьими лицами, не распространяется.

Понятно, что в данном случае многое будет зависеть от практики применения данной нормы, но мы сомневаемся, что ФСФР России удастся предотвратить массовый выход на рынок высокорисковых заемщиков. ■

#### НОВОСТИ НДЦ

## ЗАО НДЦ присвоило международные коды *ISIN* депозитным ставкам Центрального Банка Российской Федерации

4 февраля 2010 г. Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) по запросу иностранных участников российского финансового рынка присвоило международные коды *ISIN* депозитным ставкам Центрального Банка Российской Федерации. Каждая из 14 депозитных ставок Банка России теперь может идентифицироваться с помощью уникального *ISIN*-кода, доступного любому российскому и зарубежному участнику фондового рынка. Присвоение международных кодов *ISIN* депозитным ставкам Банка России стало очередным шагом ЗАО НДЦ по расширению перечня финансовых инструментов, отвечающих требованиям международных стандартов, применяемых на международном финансовом рынке для идентификации финансовых инструментов.

Выполняя функции Национального нумерующего агентства (ННА) по России, ЗАО НДЦ ежедневно присваивает международные коды *ISIN* акциям и облигациям российских эмитентов,

паям паевых инвестиционных фондов. В 2007 г. ЗАО НДЦ начало присваивать международные коды торговым индексам российских торговых площадок, а в октябре 2009 г. приступило к присвоению международных кодов дополнительным выпускам акций российских эмитентов. База данных ЗАО НДЦ как ННА по России насчитывает около 6500 *ISIN*-кодов (и столько же *CFI*-кодов), присвоенных указанным финансовым инструментам, из которых около 2000 кодов (и столько же *CFI*-кодов) аннулировано в связи с погашением, а также аннулированием выпусков ценных бумаг в результате проведения эмитентами различных корпоративных действий.

Подробная информация о международных кодах, присвоенных депозитным ставкам Банка России, размещена в Базе данных по международным кодам, присвоенным российским финансовым инструментам, на официальном сайте ЗАО НДЦ — [www.isin.ru](http://www.isin.ru) — в открытом доступе.

# СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ЗА 2009 ГОД

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

Всего на 1 января 2010 г. в НДЦ как уполномоченном депозитарии находится на обслуживании 762 выпуска корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 31 декабря 2009 г.) 463 эмитентов общей номинальной стоимостью 3 282,59 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 декабря 2009 г.):

- 108 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 41 эмитента общей номинальной стоимостью 692,41 млрд руб.;
- 654 выпуска корпоративных облигаций 422 эмитентов общей номинальной стоимостью 2 590,18 млрд руб. (см. рисунок).

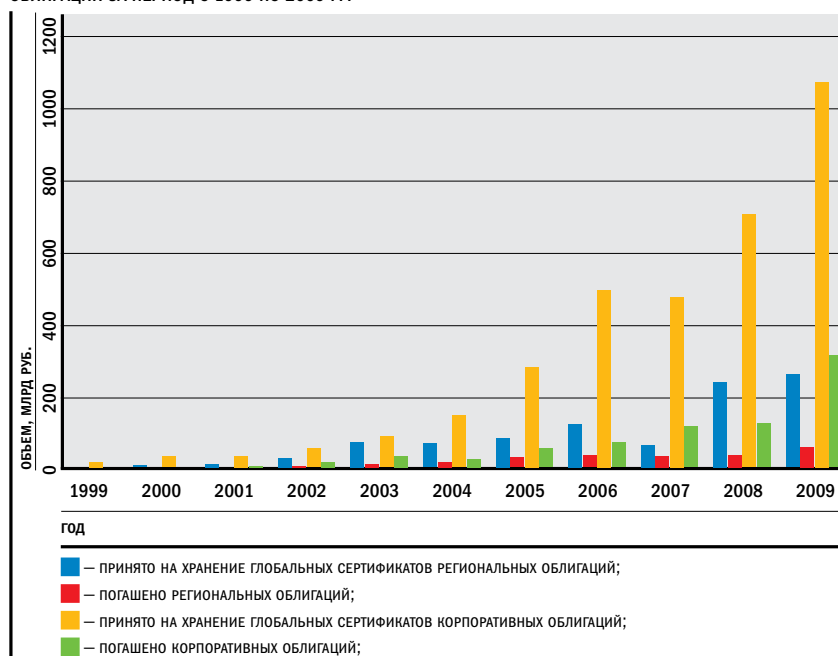
## КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 654 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 2 590,18 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2009 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 января 2010 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 3 до 5 лет — на них приходится 50% по количеству выпусков и 45% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 3,4 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1 662 дней (примерно 4,6 года).

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 108 выпусков региональных облигаций общим объемом 692,41 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2009 г. показывает, что по состоянию на 1 января 2010 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения обли-

Годовые объемы размещаемых и погашенных выпусков корпоративных и региональных облигаций за период с 1999 по 2009 гг.



гаций от 3 до 5 лет — на них приходится 45% по количеству выпусков и 30% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 4,36 млрд руб., а средний срок обращения — 1 576 день (примерно 4,3 года).

По объему выпуска преобладают региональные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 59% по данному показателю (средний объем выпуска — 11,58 млрд руб. по номиналу) и 32% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2 592 дня (примерно 7,1 года).

## ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ 2009 Г.

За 2009 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и регио-

нальных облигаций (негосударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили: 15 064,23 млрд и 1 265,08 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за 2009 г. составил 676,51 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за 2009 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) — 17 005,82 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 4%, с региональными облигациями — 28%, с корпоративными облигациями — 68%.

Лидеры по итогам 2009 г. по биржевому (ФБ ММВБ) и внебиржевому (НДЦ) оборотам корпоративных и региональных облигаций приведены в табл. 6, а по количеству операций — в табл. 7. В табл. 8 представлены сводные данные по итогам 2009 г. по количеству сделок на биржевом (ФБ ММВБ) и внебиржевом (НДЦ) рынках корпоративных и региональных облигаций. ■





**Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 ДЕКАБРЯ 2009 Г.**

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	объем выпуска, млн руб.	срок обращения, дней
До 1 года	6 (1)	21 000 (1)	3 500	364
От 1 до 2 лет	8 (1)	129 503 (5)	16 188	579
От 2 до 3 лет	185 (28)	405 775 (16)	2 193	1 089
От 3 до 5 лет	327 (50)	1 113 905 (42)	3 406	1 662
Более 5 лет	128 (20)	920 001 (36)	7 188	3 812
<b>Итого</b>	<b>654 (100)</b>	<b>2 590 184 (100)</b>	<b>3 961</b>	<b>1 895</b>

**Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 ДЕКАБРЯ 2009 Г.**

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	объем выпуска, млн руб.	срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	7 (6)	21 750 (3)	3 107	663
От 2 до 3 лет	18 (17)	56 059 (8)	3 114	1 042
От 3 до 5 лет	48 (45)	209 434 (30)	4 363	1 576
Более 5 лет	35 (32)	405 171 (59)	11 576	2 592
<b>Итого</b>	<b>108 (100)</b>	<b>692 413 (100)</b>	<b>6 411</b>	<b>1 757</b>

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	4 700,45	100,37	4 800,83
Корпоративные облигации	10 363,77	1 164,71	11 528,48
<b>Итого</b>	<b>15 064,23</b>	<b>1 265,08</b>	<b>16 329,31</b>

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГКО	—	—	—
ОФЗ	676,51	—	676,51
<b>Итого</b>	<b>676,51</b>	<b>—</b>	<b>676,51</b>

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ – НГЦБ; ММВБ – ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
ГЦБ	676,51	—	676,51
НГЦБ	15 064,23	1 265,08	16 329,31
<b>Итого</b>	<b>15 740,74</b>	<b>1 265,08</b>	<b>17 005,82</b>

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

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
ВТБ 24 об02	379,97	3
МТС об04	328,66	3
РЖД об12	309,44	3
СИБУР Холдинг об05	306,59	3
РЖД об16	258,63	2
Прочие	9 945,19	86
<b>Региональные облигации</b>		
Москва об62	1 009,28	21
Москва об56	487,60	10
Москва об45	463,24	10
Москва об58	399,98	8
Москва об54	384,31	8
Прочие	2 056,42	43

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

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
Газпром об04	14 439	3
ГАЗ-финанс об01	10 616	2
М-ИНДУСТРИЯ об01	6 319	1
АФК Система об01	5 656	1
ВТБ об05	5 639	1
Прочие	433 716	92
<b>Региональные облигации</b>		
Москва об62	8 412	10
Москва об45	8 353	8
Москва об54	6 988	8
Москва об58	6 780	7
Москва об59	6 172	5
Прочие	62 463	62

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	96 926	2 242	99 168
Корпоративные облигации	464 538	11 847	476 385
<b>Итого</b>	<b>561 464</b>	<b>14 089</b>	<b>575 553</b>



# УЧАСТНИКИ АМЕРИКАНСКОЙ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ: БЕРМУДСКИЕ ОСТРОВА, БОЛИВИЯ, КАНАДА

Журнал «Депозитариум» продолжает серию публикаций о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в международные ассоциации центральных депозитариев. В 2010 г. мы представляем участников Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг (*Americas' Central Securities Depositories Association, ACSDA*)<sup>1</sup>.

## THE BERMUDA SECURITIES DEPOSITORY (BSD), БЕРМУДСКИЕ ОСТРОВА

### ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Бермудский депозитарий (*The Bermuda Securities Depository, BSD*) начал свою деятельность в 2001 г. Он является собственной дочерней компанией Бермудской фондовой биржи (*Bermuda Stock Exchange*). Управление депозитарием осуществляет операционный отдел Бермудской биржи. Создание Бермудского депозитария последовало за реализацией электронной торговой платформы Бермудской биржи (*BEST*), что привело к появлению полностью интегрированной среды электронных торгов, расчетных, клиринговых и депозитарных услуг на Бермудских островах. Офисы депозитария и биржи расположены в столице Бермудских островов — г. Гамильтон.

### СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И УПРАВЛЕНИЕ

Совет Бермудской биржи осуществляет контроль и управление Бермудской биржей и Бермудским депозитарием. В Совет входят 13 членов, представляю-

щих различные бизнес-сообщества Бермудских островов, такие как юридическое, бухгалтерское и финансовое сообщества, а также по одному представителю зарегистрированного на бирже бермудского эмитента, международного эмитента и Корпорации развития малого бизнеса на Бермудских островах.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

Бермудская биржа — коммерческое акционерное общество, учрежденное в соответствии с Частным законом в 1992 г. Закон о Бермудской фондовой бирже 1992 г. с последующими поправками официально закрепил цели и задачи Бермудской биржи, которая существует с 1971 г. В этом законе Бермудская биржа названа финансовым учреждением, благодаря чему монетарные власти Бермудских островов получили полномочия осуществлять надзорные, контролируемые и регуляторные функции.

Биржа и депозитарий действуют в рамках Закона о компаниях на Бермудских островах, а в 2004 г. монетарные

власти Бермудских островов в соответствии с Законом «Об инвестиционной деятельности» 2003 г. назвали Бермудскую биржу «признанной инвестиционной биржей», таким образом, за биржей был официально закреплен статус саморегулируемой организации.

### ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

Бермудский депозитарий обеспечивает расчетно-клиринговое и депозитарное обслуживание всех зарегистрированных на Бермудской бирже ценных бумаг. Как уже было отмечено, Бермудский депозитарий подключен к электронной торговой платформе *BEST*, что обеспечивает интеграцию торгов и расчетов по бездокументарным ценным бумагам. Торги и расчеты по документарным ценным бумагам в среде *BEST* не проводятся. Участники торгов на Бермудской бирже, настоящие, финансовые организации и иностранные депозитарии могут стать участниками Бермудского депозитария. Хранение ценных бумаг инвесторов в Бермудском депозитарии осуществля-

<sup>1</sup> Публикация подготовлена по материалам отчета «*ACSDA Member Profiles Handbook*», 2008.



ется через участников. Участникам предоставлен большой выбор способов открытия счетов в Бермудском депозитарии. Например, они могут открыть электронные позиции на имя номинального держателя, брокера или клиента. Эмитенты, зарегистрированные на Бермудской бирже, имеют доступ для просмотра и подтверждения запросов на проведение операций по позициям своих зарегистрированных ценных бумаг.

Ценные бумаги, находящиеся на хранении в Бермудском депозитарии, регистрируются на номинального держателя — компанию *BSD Nominee Limited* — от лица их подлинного владельца. Владельцы этой компании — Бермудская биржа, *The Bank of Bermuda* и *The Bank of N.T. Butterfield & Son*. Единственная задача компании — выступать номинальным держателем в Бермудском депозитарии.

Компания выступает только в качестве держателя ценных бумаг инвесторов, таким образом, гарантируется сохранность активов инвесторов в случае банкротства или каких-либо процессуальных действий против Бермудской биржи.

Депозитарные услуги Бермудского депозитария включают депонирование, списание и перевод позиций, находящихся на ответственном хранении. Также любая позиция в Бермудском депозитарии по требованию владельца-бенефициара может быть «заморожена» или выступать в качестве залога.

Бермудский депозитарий обслуживает все виды корпоративных действий (выплата дивидендов, учет прав, дробление акций) по позициям, хранящимся в депозитарии в электронном виде.

Расчетный цикл Бермудской биржи и Бермудского депозитария основан

на принципе T+3. Биржа и депозитарий выступают в качестве центрального контрагента по всем операциям на рынке, таким образом, при наступлении времени T+3 позиции рассчитываются по счетам инвесторов, а расчеты с брокерами ведет расчетный банк Бермудской биржи, что позволяет снизить расчетный риск на рынке.

В настоящее время Бермудская биржа и Бермудский депозитарий считают трансграничные расчеты перспективными с коммерческой точки зрения и проводят анализ возможности установления соединения с международными расчетными организациями.

Бермудская биржа является эксклюзивным нумерующим агентством, присваивающим коды *CUSIP/ISIN* компаниям, зарегистрированным на Бермудских островах.

## ENTIDAD DE DEPÓSITO DE VALORES DE BOLIVIA, S.A. (EDV), БОЛИВИЯ

### ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Боливийский депозитарий (*Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A., EDV*) — это корпорация, занимающаяся ответственным хранением, регистрацией ценных бумаг для бездокументарного учета, а также клирингом и расчетами операций с такими ценными бумагами, обеспечивая высокое качество, безопасность и надежность проведения операций.

Боливийский депозитарий был основан 26 марта 2002 г. Деятельность депозитария регламентируется Комиссией по ценным бумагам — *Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros*. 24 мая 2002 г. Комиссия приняла административную резолюцию, по которой Боливийский депозитарий получил право на проведение операций.

### СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И УПРАВЛЕНИЕ

Боливийский депозитарий — коммерческая организация. В совет директоров входят 6 постоянных директоров, 6 сменных директоров и 2 доверенных представителя. 3 из 6 постоянных директоров также занимают должности президента, вице-президента и секретаря совета директоров. Исполнительные обязанности подразделяются на 4 направления: ценные бумаги, расчеты, информационные

технологии и безопасность, финансирование и администрирование. Контроль этих направлений осуществляет генеральный директор.

В депозитарии предусмотрены должности ответственного за правовое соответствие и информационную безопасность, юриста-консультанта, а также независимого консультанта по правовым вопросам.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

В Законе «О фондовом рынке Боливии» предусмотрены правила и нормы учреждения депозитарных компаний, предоставления ими услуг, а также требования, которым они должны соответствовать для ведения деловой деятельности. Этот закон дополнен Постановлением «О центральных депозитариях, клиринге и расчетах» Комиссии по ценным бумагам. Боливийский депозитарий также имеет внутренние операционные нормы, утвержденные Комиссией.

### ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

Боливийский депозитарий занимается ведением списка допустимых финансовых инструментов и регистрацией всех ценных бумаг на боливийском рынке, включая казначейские векселя и обли-

гации, частные акции, корпоративные облигации и долговые ценные бумаги, срочные депозиты и секьюритизацию ценных бумаг.

Большая часть ценных бумаг в Боливийском депозитарии — бездокументарные. Регистрация прав собственности в системе учета Боливийского депозитария происходит на уровне владельцев-бенефициаров. Новые эмиссии ценных бумаг на боливийском рынке (частный сектор — с февраля, а государственный — с ноября 2005 г.) выпускаются в бездокументарной форме.

Боливийский депозитарий осуществляет клиринг и расчеты всех операций на Боливийской фондовой бирже через автоматизированную систему и централизованный счет в Центральном банке Боливии (*Banco Central de Bolivia*).

Боливийский депозитарий обеспечивает операции по принципу «поставка против платежа». Депозитарий также предлагает следующие дополнительные услуги:

- получение доходов от погашения ценных бумаг, процентов и удовлетворение иных наследственных прав по хранящимся ценным бумагам в соответствии с полномочиями депонента, который в свою очередь получил соответствующее поручение клиента;
- реализация права голоса по хранящимся ценным бумагам в соответствии с поручением клиента.



## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В настоящее время EDV принимает участие в следующих проектах:

- Консолидация единой технологической платформы согласно текущим тенденциям боливийского рынка, а также обеспечение соответствия информационных систем депозитария международным стандартам информационной безопасности.
- Получение статуса национального нумерующего агентства Боливии по меж-

дународным стандартам присвоения кодов ISIN и в качестве «Партнера» вступление в Ассоциацию национальных нумерующих агентств.

- Увеличение эмиссии бездокументарных ценных бумаг и конвертации ценных бумаг из документарной формы в бездокументарную.
- Реализация новых технологических услуг для конечных клиентов депозитария через интернет-доступ к персональным счетам.
- Получение статуса единственного

агента по корпоративным действиям (выплатам и организации голосования) на боливийском рынке.

- Организация ответственного хранения международных ценных бумаг для не прямых участников (Реестр международных ценных бумаг). Совместный проект с перуанским центральным депозитарием CAVALI ICLV S.A.
- Внедрение механизмов снижения расчетного риска, таких как кредитные линии и автоматическое кредитование ценными бумагами.

# THE CANADIAN DEPOSITORY FOR SECURITIES LIMITED (CDS), КАНАДА

Центральный депозитарий Канады — это национальный центр по депозитарному, клиринговому и расчетному обслуживанию канадского фондового рынка, денежного рынка и рынка сделок с дериватами с фиксированным доходом. На хранение находятся активы общей стоимостью более 3 трлн канадских долл. Ежегодно депозитарий обрабатывает свыше 150 млн внутренних и трансграничных сделок (см. таблицу).

Благодаря интерфейсу с американскими и другими международными фондовыми рынками CDS ежегодно обеспечивает расчеты по более чем 14 млн трансграничных сделок с рынками США, а также имеет кастодиальные отношения с *Depository Trust Company*, *Japan Securities Settlement & Custody Inc.* и *Euroclear France*.

Новатор в области информационных услуг и обработки ценных бумаг — канадский депозитарий предлагает широкий ассортимент продуктов (например, *ATON*, *ECHO*, *SEDAR*, *NRD* и *SEDI*), которые отвечают постоянным изменяющимся рыночным требованиям.

Уделяя большое внимание клиентам и имея штат около 400 человек, канадский депозитарий постоянно повышает эффективность и конкурентоспособность канадского рынка капитала.

## ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

*CDS Clearing and Depository Services Inc (CDS Clearing)* обеспечивает надежное, рентабельное и высокоточное расчетно-клиринговое обслуживание участников канадского рынка капитала, что способствует повышению конкурентоспособности участников как в Канаде, так и за ее пределами. Начиная с 1970 г.

канадский депозитарий развивался вместе со своими участниками и другими клиентами, постоянно предлагал инновационные услуги и решения, но никогда не шел на компромиссы в вопросах обеспечения надежности, на которой построен весь бизнес. Расчетно-клиринговая платформа *CDSX* продолжает совершенствоваться с учетом растущих требований к обработке увеличивающихся с каждым годом объемов внутренних и трансграничных сделок.

Благодаря достижениям в области обеспечения надежности и эффективности Центральный депозитарий Канады снискал международное признание: клиенты получают доступ к одной из самых надежных в мире систем с непрерывным сетевым доступом, без приостановок в работе и с образцовым рейтингом операционной надежности.

## СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И УПРАВЛЕНИЕ

*CDS Clearing* — дочернее предприятие *The Canadian Depository for Securities Limited (CDS)*, владельцами которого являются основные канадские банки, члены Ассоциации инвестиционных дилеров Канады (*IDA*), и *TSX Inc.* В совет директоров входят 9 директоров от акционеров, 5 независимых директоров, президент и исполнительный директор от руководства канадского депозитария.

## НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

В соответствии с Законом «О клиринге и расчетах» Банк Канады регулирует

системы клиринга и расчета платежных обязательств, включая систему *CDSX*. Федеральные постановления о защите ценных бумаг позволяют *CDS Clearing* выступать кастодианом ценных бумаг системобразующих компаний, таких как банки, трастовые и кредитные общества, страховые компании и пенсионные фонды. *CDS Clearing* также регулируется Комиссией по ценным бумагам Онтарио согласно Закону провинции Онтарио «О ценных бумагах». Управление по финансовым рынкам регулирует деятельность *CDS Clearing* согласно Закону провинции Квебек «О ценных бумагах». При необходимости *CDS Clearing* также сотрудничает с комиссиями по ценным бумагам провинций Альберта и Британская Колумбия.

На международной арене *CDS Clearing* отвечает требованиям, предъявляемым к «соответствующему иностранному депозитарию» по классификации Комиссии по ценным бумагам и биржам, в соответствии с Законом «Об инвестиционных компаниях» 1940 г. Управление по финансовым услугам Соединенного королевства также признает *CDS Clearing* квалифицированным депозитарием.

## ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

*CDS Clearing* обеспечивает исполнение внутренних и трансграничных сделок, клиринг и расчеты по обслуживаемым в депозитарии ценным бумагам. Расчетно-клиринговая система обеспечивает сквозную обработку операций (*STP*), повышает эффективность, снижает риски и минимизирует затраты на проведение операций.



## Услуги по хранению ценных бумаг и учету прав

*CDS Clearing* предлагает услуги ответственного хранения и депозитарные услуги, наряду с некоторыми дополнительными услугами, вытекающими из хранения и ведения электронного учета канадских и международных ценных бумаг.

## Международные услуги

*CDS Clearing* предлагает североамериканский интерфейс между Канадой и США, который обеспечивает эффективное и безопасное расчетно-клиринговое обслуживание трансграничных сделок. Быстрая, надежная и безопасная сеть, охватывающая 5 часовых поясов, дает канадским фондовым биржам, финансовым организациям и дилерам удобный, гибкий и надежный инструмент для эффективного управления бизнесом на территории Канады и США.

## Euroclear UK Direct

Услуга *Euroclear UK Direct* дает возможность участникам осуществлять клиринг и расчеты по сделкам с их английскими контрагентами, а также предоставляет доступ в режиме реального времени к системе *CREST* под управлением *Euroclear UK & Ireland Limited (EUI)*.

## Информационные услуги

*CDS Clearing* предлагает спектр дополнительных информационных услуг, помогающих клиентам управлять бизнес-процессами, оптимизировать точность и своевременность, повысить эффективность и конкурентоспособность канадского финансового рынка.

## ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

### Неттинг ценных бумаг с фиксированным доходом

*CDS Clearing* предложил разработку новой услуги неттинга ценных бумаг

с фиксированным доходом. Новая услуга сочетает в себе дополнительный функционал с текущими возможностями *DetNet*, которые обеспечивают неттинг и исполнение сделок с государственными облигациями Канады и казначейскими векселями.

### Дальнейший перевод в бездокументарную форму чеков и сертификатов

*CDS Clearing* начал многолетнюю программу по снижению доли использования чеков для выплаты дивидендов, процентного дохода и погашения облигаций, а также эмиссии и обработки физических сертификатов. *CDS Clearing* старается изменить существующую рыночную практику с тем чтобы сократить использование бумажных инструментов при выплате причитающихся доходов, а также при различных депозитарных и операционных действиях. ■

## ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ CDS

Показатель	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.
------------	---------	---------	---------	---------	---------

Стоимость ценных бумаг на хранении, млрд канадских долл.

Долговые ценные бумаги, включая государственные облигации Канады	1333	1344	1480	1654	1775
Акции	707	964	1210	1439	1596
Всего	2040	2308	2690	3093	3371

Количество внутренних и трансграничных сделок, млн

Внутренние биржевые	30,9	41,9	54,9	86,5	120,97
Внутренние иные	6,6	6	7,16	9	10,92
Внутренние всего	37,5	47,9	62,06	95,5	131,87
Трансграничные	13,5	14,9	15,2	19,3	22,2

Число осуществленных корпоративных действий

Выплата процентов	74,5	48,49	57,22	63,31	67,69
Выплата дивидендов	4,88	23,44	24,71	27,59	26,72
Корпоративные события	12,2	11,19	15,35	15,81	19,09
Денежный рынок	32,1	29,68	30,49	40,2	49,72
<b>Всего</b>	<b>123,7</b>	<b>112,8</b>	<b>127,77</b>	<b>146,91</b>	<b>163,22</b>



# СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

## DTС УСТАНОВЛИВАЕТ ГРАФИК И ПЛАНЫ РЕАЛИЗАЦИИ ПЛАТФОРМЫ ДЛЯ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ

Депозитарно-трастовая компания (*The Depository Trust Company, DTC*) опубликовала график реализации проекта по модернизации корпоративных действий. В нем описаны этапы на несколько последующих лет, перечислены основные планируемые результаты и указан график публикации документов по модернизации на 2010 г.

В рамках модернизации корпоративных действий предусмотрены обновление и замена многих из 60 существующих систем, которые в данный момент поддерживают корпоративные действия, а также создание новой единой платформы, способной обрабатывать сложные виды ценных бумаг — как внутренних, так и международных. Любые системные изменения, касающиеся новых продуктов или доработок, остаются необязательными для клиентов *DTC* в течение 2010 г.

«Модернизация будет проходить в несколько этапов в связи с ее масштабами и сложностью», — сказал Патрик Кирби (*Patrick Kirby*), управляющий директор подразделения по обслуживанию активов *DTCC*.

На первом этапе проекта, который на данный момент уже завершен, в систему проверки *Global Corporate Action (GCA)* добавились новые элементы данных. Ниже перечислены дальнейшие сроки реализации и срез планируемых изменений:

- апрель 2011 г.: внедрение новых сообщений о корпоративных действиях стандарта *ISO 20022* с уникальным идентификатором *DTC ID* и интерфейсом *XBRL*;
- июнь 2011 г.: полная совместимость с *XBRL*-инструментами эмитентов;
- март 2012 г.: введение нового пользовательского интерфейса для клиентов и сообщений *ISO 20022* для всего цикла процесса размещения;
- сентябрь 2012 г.: введение нового пользовательского интерфейса для клиентов и сообщений *ISO 20022* для всего цикла процесса погашения;
- март 2013 г.: введение нового пользовательского интерфейса для клиентов и сообщений *ISO 20022* для всего цикла процедур обслуживания;
- 2015 г. или ранее: будут удалены все существующие файлы *CCF*, а также файл *GCA* и сообщения стандарта *ISO 15022*.

«Мы активно работаем с нашими клиентами и поставщиками, чтобы подготовиться к изменениям и переходу на новую платформу», — сказал Патрик Кирби, — и мы хотели бы получать отзывы клиентов на пути применения и закрепления новых стандартов».

Целью модернизации является внедрение стандартов *ISO* и обеспечение высокого качества данных по корпоративным действиям, а также совершенствование идентификации и представления событий. Он также добавил, что *DTC* предложит клиентам ряд новых возможностей, включая поставку практически в режиме реального времени. *DTC* продолжит поддержку сети *DTCC SMART*, но также обеспечит клиентам возможность доступа к данным посредством сети *SWIFT*.

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

## CDS ОБЪЯВИЛА О БОНУСНЫХ ВЫПЛАТАХ И СКИДКАХ ЗА 2009 ГОД

Филиал Центрального депозитария Канады, специализирующийся на депозитарных, клиринговых и расчетных операциях *CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS Clearing)*, объявил о выплате депонентам 8,5 млн канадских долларов, которые будут зачислены на счета депонентов в качестве праздничного бонуса. С учетом данного бонуса за период с 2005 г. компания *CDS Clearing* выплатила участникам рынка 61,5 млн канадских долларов.

Распределение выплат будет зависеть от типа и объема коммерческой деятельности участника в течение года. Помимо бонуса депоненты *CDS Clearing* получили скидки на общую сумму 4,12 млн канадских долл., которые были автоматически учтены в счетах за год.

Решение о выплате праздничного бонуса основано на результатах финансовой деятельности *CDS Clearing* в 2009 г. Эффективное сдерживание операционных расходов и возможность обработки все большего объема рыночных операций без последующего роста стоимости позволили Центральному депозитарию Канады реализовать такие выплаты.

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



## ИЗМЕНЕНИЕ ПРАВИЛ КЛИРИНГА АВСТРИЙСКОЙ КЛИРИНГОВОЙ ПАЛАТЫ

Новые правила клиринга Австрийской клиринговой палаты (CCP.A), утвержденные Комиссией по надзору за финансовым рынком Австрии (*Austrian Financial Authority, FMA*), вступили в силу с 1 января 2010 г. Изменения коснулись следующего:

- требования к участникам клиринга: члены биржи могут выступать одновременно в качестве как прямых, так и непрямых участников клиринга;
- прямые участники клиринга могут пользоваться услугами участников общего клиринга для расчетов косвенно, а также участвовать в расчетах в качестве непрямых участников клиринга. Сделки совершаются только между клиринговым агентом и прямым участником клиринга.

Доработка правил клиринга CCP.A решает вопрос неисполненных сделок, возникающих из-за проблем с финансовым инструментом, лежащим в основе сделки. Это позволит снизить риск контрагента.

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

## EUROCLEAR BANK АВТОМАТИЗИРУЕТ РАСЧЕТЫ ПО СИНДИЦИРОВАННЫМ КРЕДИТАМ

*Euroclear Bank* объявил о запуске первой и единственной мультивалютной услуги проведения расчетов на условиях «поставка против платежа» (*DVP*) для вторичных биржевых сделок по синдицированным кредитам. Новая спецификация услуги *LoanReach* начала работать с 1 кв. 2010 г. Автоматизированная услуга восполнит значительный пробел в работе рынка синдицированных кредитов, снизив стоимость и риски сделок с вторичными рыночными кредитами.

Расчеты на условиях *DVP* представляют собой стандарт сделок для большинства категорий активов. Введение услуги *LoanReach* будет способствовать снижению кредитных и расчетных рисков, а также значительному снижению рисков контрагента, связанных с расчетами по синдицированным кредитам.

Более того, *Euroclear Bank* стремится к сокращению продолжительности расчетного цикла. В настоящее время сделки по синдицированным кредитам рассчитываются по схеме  $T+20 - T+25$ . Новая услуга *Euroclear Bank* будет соответствовать стандартам, установленным *Loan Market Association (LMA)* и *Loan Syndications and Trading Association (LSTA)*, которые работают по схемам  $T+10$  и  $T+7$  соответственно. Более короткие расчетные циклы снизят риск контрагента и увеличат ликвидность на рынке.

Услуга *LoanReach* была запущена в июне 2008 г. и обеспечивает присвоение уникальных идентификационных кодов для синдицированных кредитов, а также ведение централизованной базы данных по кредитам и системы отчетности по портфелю агентов и кредиторов.

С запуском второй фазы в сентябре 2008 г. *LoanReach* ввела новую услугу сверки портфеля, которая позволила кредиторам уменьшить объем операционных работ путем автоматизированной сверки портфеля с балансами, которые загружают агенты из централизованной кредитной базы данных *Euroclear Bank*. Эта услуга значительно уменьшает число ошибок в сверке между агентами и кредиторами, делая обработку операций с наличными более эффективной.

### Синдицированные кредиты

Синдицированный кредит — крупная сумма денежных средств, над предоставлением которой заемщику совместно работают несколько банков. Как правило, один ведущий банк (агент) берет на себя ответственность по предоставлению кредита и организует его финансирование с другими банками в синдикате. В 2008 г. в Европе сумма выданных первичных синдицированных кредитов составила 920 млрд евро, вторичных — 80 млрд евро.

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

## СОСТОЯЛСЯ 14-Й ЕЖЕГОДНЫЙ САММИТ CLEARSTREAM

Ежегодный саммит *Clearstream Global Securities Financing (GSF)* по теме «Инновации» (*Driving Innovation*) прошел 20 и 21 января 2010 г. в Люксембурге. Основными спикерами выступили Патрик Артус (*Patrick Artus*), Главный экономист *Natixis*, и Поль Мерсье (*Paul Mercier*), главный советник Департамента рыночных операций Европейского центрального банка. Около 600 специалистов из центральных банков Европы, Америки и Азии, коммерческих банков и финансовых учреждений со всего мира приняли участие в дискуссиях одного из крупнейших мировых собраний, объединяющих специалистов по ценным бумагам с фиксированным доходом и сделкам РЕПО, обеспечению и кредитованию ценными бумагами, управлению финансами.

В этом году саммит прошел под председательством Марка Дирлава (*Mark Dearlove*), управляющего директора по мировой ликвидности компании *Barclays Capital*. Финансовый кризис и последующий застой на денежных рынках пролили новый свет на механизмы кредитования ценными бумагами и РЕПО, которые обеспечивают основную ликвидность мирового рынка капиталов. Они включают, кроме прочего, временный обмен ценными бумагами, обычно на другие ценные бумаги или наличные денежные средства эквивалентной стоимости (обеспечение) с обязательством возврата таких ценных бумаг к определенной дате.

*Clearstream* предлагает широкий спектр услуг по управлению обеспечением, а также набор продуктов кредитования ценными бумагами, которые получили название *Global Securities Financing (GSF)*. Группа *Deutsche Börse Group*, частью которой является *Clearstream*, также предлагает электронную торговлю с обеспечением для рынков РЕПО и денежных рынков через дочернюю компанию *Eurex Repo*. Это единственная платформа в Европе, которая предлагает все преимущества электронной торговли в сочетании с анонимностью центрального контрагента *Eurex Clearing AG* и централизованной системой управления обеспечением от *Clearstream Banking*, что позволяет сформировать интегрированный пул ликвидности. ■

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



**Информация о кодах**

- Цели присвоения
- Присвоение ISIN
- Присвоение CFI
- Стандарты

**Новое на сайте**

12.10.09 Запущена в эксплуатацию новая версия сайта [www.isin.ru](http://www.isin.ru)

**Ссылки**

- НДЦ
- ANNA
- ISO

**Контактная информация**

Почтовый адрес: 105062, Москва, ул.Машкова, д.13, стр.1  
Схема проезда

**Закрывшее акционерное общество «Национальный депозитарный центр» обеспечивает:**

- Присвоение ISIN и CFI кодов российским финансовым инструментам

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

НДЦ поддерживает **Базу данных по международным кодам, присвоенным российским финансовым инструментам.**

Подробная информация — в разделе **Российские финансовые инструменты.**

- Предоставление ISIN и CFI кодов по иностранным финансовым инструментам

НДЦ содействует участникам рынка в получении международных кодов ISIN и CFI иностранных финансовых инструментов для целей квалификации их на российском рынке, включая:

- предоставление по запросам ISIN и CFI кодов, присвоенных иностранным финансовым инструментам;
- содействие в присвоении ISIN и CFI кодов, если такие коды не были присвоены ранее;
- содействие в исправлении присвоенных кодов CFI, если они не отвечают требованиям Положения ФСФР России о квалификации или международного стандарта ISO 10962.

НДЦ поддерживает **Справочник иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям Положения ФСФР России о квалификации, и присвоенных им международных кодов.**

Подробная информация — в разделе **Иностранные финансовые инструменты.**

**Новости о присвоении кодов ISIN**

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям обыкновенным ОАО "Авиакор-авиационный завод"

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям обыкновенным ОАО "Воскресенский НИИУИФ"

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям обыкновенным ОАО "Институт Стволовых Клеток Человека", выпуск 1-01-08902-A-001D

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям обыкновенным ОАО "Казанский Мясокомбинат"

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям привилегированным ОАО "Казанский Мясокомбинат"

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям обыкновенным ОАО "Уралоргсинтез"

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода облигациям ООО "ЭкспертГрупп", выпуск 4-01-00132-R

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям обыкновенным ОАО "ЭМ-55"

14.12.09  
• О присвоении ISIN кода акциям привилегированным ОАО "ЭМ-55"

Архив сообщений

**Членство в ANNA**

**НДЦ – Национальное нумерирующее агентство по России**

**НДЦ – Замещающее нумерирующее агентство по странам СНГ**

**Архив сообщений**

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ООО "ЭМ-55" ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ООО "ЭкспертГрупп", выпуск 4-01-00132-R ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ООО "Воскресенский НИИУИФ" ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ОАО "Воскресенский НИИУИФ" ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ОАО "Институт Стволовых Клеток Человека", выпуск 1-01-08902-A-001D ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ОАО "Казанский Мясокомбинат" ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ОАО "Казанский Мясокомбинат" ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ОАО "Уралоргсинтез" ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ООО "ЭкспертГрупп", выпуск 4-01-00132-R ...

12.10.09 Присвоение ISIN кода облигациям ООО "ЭкспертГрупп", выпуск 4-01-00132-R ...

Если دارید نیاز به اطلاعات دارید, пожалуйста, российские финансовые инструменты

ISIN	CFI	Символ	Эмитент	Тип	Статус
RU0000000000	BB	RU0000000000	Фонд	Облигация	Активный
RU0000000000	BB	RU0000000000	Фонд	Облигация	Активный
RU0000000000	BB	RU0000000000	Фонд	Облигация	Активный

**The National Depository Center**

**ISIN and CFI codes allocated to Russian financial instruments**

ISIN and CFI codes allocated to Russian financial instruments

ISIN and CFI codes allocated to Russian financial instruments

ISIN and CFI codes allocated to Russian financial instruments

Справочник иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям Положения ФСФР России о квалификации

ISIN	CFI	Символ	Эмитент	Тип	Статус
RU0000000000	BB	RU0000000000	Фонд	Облигация	Активный
RU0000000000	BB	RU0000000000	Фонд	Облигация	Активный
RU0000000000	BB	RU0000000000	Фонд	Облигация	Активный

**НОВАЯ ВЕРСИЯ**  
**WWW.ISIN.RU**

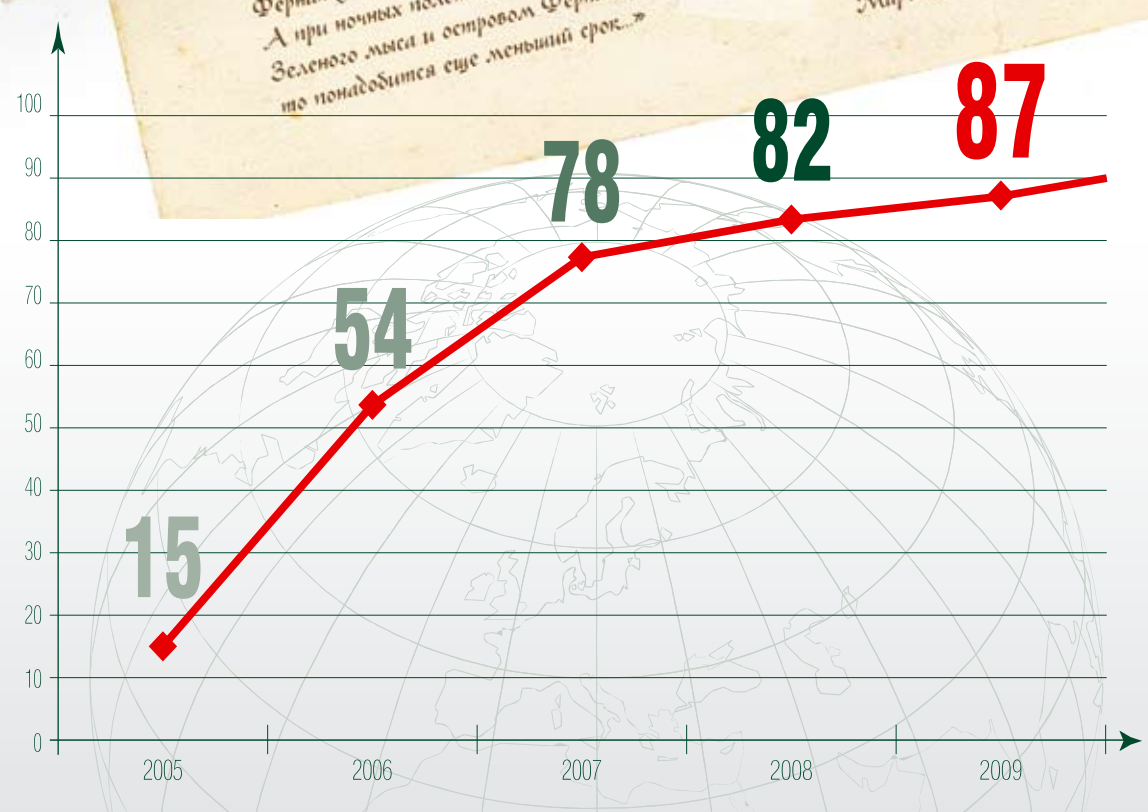


В начале XX века развитие авиации способствовало существенному сокращению сроков доставки почтовой корреспонденции

«Чтобы получить ответ на письмо из Буэнос-Айреса, требовалось около пятидесяти суток. Если даже... использовать для перевозки почты между островами Зеленого мыса и островом Фернанду-ди-Норонья посыльные суда, то и тогда срок этот можно сократить до двадцати суток. А при ночных полетах — и до четырнадцати. Если же на промежутке между островами Зеленого мыса и островом Фернанду-ди-Норонья использовать гидросамолеты, то понадобится еще меньший срок.»

Марсель Мижо. «Сент-Экзюпери»

Доля операций, обеспеченных электронным документооборотом, среди всех операций по счетам номинального держателя НДС в реестрах владельцев ценных бумаг, %



**В начале XXI века использование электронного документооборота позволило осуществлять обмен информацией в режиме реального времени**



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР**  
The National Depository Center

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр»  
[www.ndc.ru](http://www.ndc.ru) • [edo\\_info@ndc.ru](mailto:edo_info@ndc.ru) • (495) 956-2-659

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