

# ДЕПОЗИТАРИУМ



▶ 03

САМОСТОЯТЕЛЬНОЕ  
ВЕДЕНИЕ ЭМИТЕНТОМ  
РЕЕСТРА АКЦИОНЕРОВ

▶ 06

НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ  
ЭДО НДЦ

▶ 11

О ПРОБЛЕМАХ  
ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ  
ДЕПОЗИТАРИЕВ  
И РЕГИСТРАТОРОВ



# СОДЕРЖАНИЕ

## РЫНОК И ПРАВО

- 3 **О самостоятельном ведении реестра акционеров эмитентами ценных бумаг**  
*Наверное, ни для кого из участников рынка не секрет, что в случае корпоративного конфликта в акционерном обществе реестр акционеров приобретает особую значимость, а правильность и законность проводимых в нем операций является основой разрешения конфликта в рамках правового поля.*

**Юлия Туканова**  
Начальник отдела контроля коллективных инвесторов РО ФСФР России в СЗФО

## ТЕХНОЛОГИИ

- 6 **Новые технологии ЭДО НДС: повышение надежности и оперативности взаимодействия с депонентами**  
*Являясь одним из лидеров развития электронного документооборота на финансовом рынке России, НДС планомерно наращивает его долю в своем документопотоке.*

**Юрий Чеботарев**  
начальник отдела нормативно-технологического обеспечения электронного документооборота и защиты информации ЗАО НДС, канд. техн. наук

- 9 **Повышение уровня автоматизации как средство обеспечения контроля и роста эффективности**  
*Рыночные условия, которые мы наблюдали на протяжении последних 12 мес., были поистине беспрецедентны. Найти хоть какие-либо положительные моменты в данном периоде весьма сложно. Одним из позитивных результатов является то, что глобальные кастодианы вновь возглавили кампанию за повышение уровня автоматизации в финансовом секторе.*

**Ли Адамс**  
Исполнительный директор  
*J.P. Morgan Global Custody Services*

## РАЗВИТИЕ РЫНКА

- 11 **Проблемы взаимодействия участников инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Депозитарии и регистраторы**  
*Работа в условиях кризиса потребовала максимальной отдачи от всех инфраструктурных компаний рынка ценных бумаг. Наиболее остро встал вопрос оптимального взаимодействия между депозитариями и регистраторами, что явилось главной темой обсуждения на всех состоявшихся встречах представителей российской учетной системы.*

**Ольга Яровикова**  
Заместитель Генерального директора — начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий»

- 15 **Проблема неисполнения сделок с ценными бумагами правительства США**  
*В статье рассматривается неисполнение сделок с государственными ценными бумагами (ГЦБ) США. Каковы причины и последствия неисполнения; почему это зло временами становится хроническим и как американские регуляторы, организаторы и профессиональные участники рынка борются с ним? Данная работа может представлять интерес для специалистов в России, где осенью 2008 г. наблюдался настоящий бум непоставок по сделкам РЕПО, а по рынку корпоративных облигаций прокатилась волна дефолтов, образующих специальный случай неисполнения.*

**Борис Алехин**  
заведующий кафедрой «Фондовые рынки» Академии бюджета и казначейства Министерства финансов России, докт. экон. наук

## 21 НОВОСТИ НДС

## 23 МЕРОПРИЯТИЯ

### CSD

- 26 **Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Бразилия**  
*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).*

## 29 СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

## Депозитариум № 3 (85) 2010

### Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель  
Василенко П. Ю. — ответственный редактор  
Артохин А. О.  
Нучукова 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  
и 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»  
№ 3 март 2010

### На обложке:

**Фоторабота «Лиссабон, Португалия»  
Андрея Денисова (ОАО «ЦМД»),  
победившая в фотоконкурсе НДС  
«Фонтаны: гармония искусства  
и технологий»**

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



Юлия Туканова

Начальник отдела контроля коллективных инвесторов РО ФСФР России в СЗФО

## О САМОСТОЯТЕЛЬНОМ ВЕДЕНИИ РЕЕСТРА АКЦИОНЕРОВ ЭМИТЕНТАМИ ЦЕННЫХ БУМАГ

НАВЕРНОЕ, НИ ДЛЯ КОГО ИЗ УЧАСТНИКОВ РЫНКА НЕ СЕКРЕТ, ЧТО В СЛУЧАЕ КОРПОРАТИВНОГО КОНФЛИКТА В АКЦИОНЕРНОМ ОБЩЕСТВЕ РЕЕСТР АКЦИОНЕРОВ ПРИОБРЕТАЕТ ОСОБУЮ ЗНАЧИМОСТЬ, А ПРАВИЛЬНОСТЬ И ЗАКОННОСТЬ ПРОВОДИМЫХ В НЕМ ОПЕРАЦИЙ ЯВЛЯЕТСЯ ОСНОВОЙ РАЗРЕШЕНИЯ КОНФЛИКТА В РАМКАХ ПРАВОВОГО ПОЛЯ.

В последние несколько лет заинтересованными сообществами был предпринят целый ряд попыток внесения изменений в различные законодательные акты в части совершенствования порядка учета прав собственности при разрешении корпоративных конфликтов. Но, видимо, в связи с различностью конечных интересов указанных сообществ существенными успехами данные попытки до сих пор не увенчались.

Как и более 10 лет назад, так и сегодня требования к порядку ведения реестра акционеров определены все тем же Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденным 27-м Постановлением ФКЦБ РФ<sup>1</sup>.

Сразу оговорюсь, что ни коим образом не собираюсь критиковать один из самых моих любимых нормативных актов.

Нормативный акт, определяющий порядок работы большей половины инфраструктуры рынка ценных бумаг, сумевший пережить становление, развитие, времена «масок-шоу» и даже кризис на данном рынке, да еще и претерпевший при этом самые незначительные изменения с момента создания, может быть достоин только глубокого уважения к его авторам.

Вероятно, самым весомым изменением в вопросе ведения реестра акционеров следует считать внесение в 2001 г. изменений в закон об акционерных обществах<sup>2</sup>, установивших, что в акционерном обществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров общества должен быть профессиональный участник рынка ценных бумаг — регистратор. До 1 июля 2002 г. такие акционерные общества должны были передать

ведение реестра регистраторам. До этого момента действовали нормы законов о рынке ценных бумаг и об акционерных обществах, регламентирующие «планку» с цифрой 500<sup>3</sup>.

По мнению автора данной статьи, установление какой-либо «планки» в данном вопросе выглядит несколько некорректно. Это сравнимо с ситуацией, когда участковый врач, обслуживающий на своем участке менее 50 человек, не имеет специального образования.

Даже если не затрагивать вопросы безопасности реестра, ни для кого не секрет, что качество обслуживания акционеров в регистраторе и у эмитента, ведущего реестр самостоятельно, существенно отличается. У эмитента зачастую это обслуживание отсутствует вовсе.

Это объяснимо: эмитент — организация,

<sup>1</sup> Постановление ФКЦБ РФ от 2 октября 1997 г. № 27 «Об утверждении Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг».

<sup>2</sup> См. Федеральный закон от 7 августа 2001 г. № 120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах»».

<sup>3</sup> См. ст. 44 Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (в ред. от 24 мая 1999 г.) и ст. 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».



занимающаяся коммерческой деятельностью, целью которой, как известно, является получение прибыли, и нести нецелевые затраты ему совсем неинтересно. Создание системы защиты прав акционеров и контроля над соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг — это работа государства, одна из основ государственного регулирования рынка ценных бумаг<sup>4</sup>.

Законом о рынке ценных бумаг ведение реестра акционеров отнесено к профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг<sup>5</sup>, осуществление которой возможно только при наличии соответствующей лицензии и соблюдении целого ряда лицензионных требований, включая квалификационные требования к сотрудникам и регулярно растущему размеру собственных средств. К эмитентам, осуществляющим ведение реестра самостоятельно, указанные требования неприменимы. Хотя при этом капитализация общества и уж тем более вероятность возникновения в нем корпоративного конфликта не имеют прямой зависимости от количества акционеров.

Установление «планки» создает ситуацию, когда владельцы акций «больших» и «маленьких» эмитентов оказываются в неравных условиях. Фактически владельцы акций «больших» эмитентов наделены большим объемом прав, владельцы акций «маленьких» эмитентов зачастую свои права не могут даже отстоять в суде, так как элементарно не имеют доступа к реестру, не могут получить правоустанавливающую выписку из реестра.

От количества ненулевых счетов владельца в реестре вид ценной бумаги не меняется. И совершенно непонятно, на каком основании права акционера — владельца акций эмитента с числом акционеров 50 — защищаются государством более ревностно, чем права акционера — владельца акций эмитента с числом акционеров 49.

Но вернемся к вопросу самостоятельного ведения реестра акционерным обществом.

В уже упомянутом 27-м Постановлении ФКЦБ РФ указано, что требования Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное указанным постановлением, являются обязательными для эмитентов, осуществляющих ведение своего реестра самостоятельно. Но в силу ряда причин данная норма на практике не работала. При-

чины тому были разные, в том числе и отсутствие четкой позиции регулятора по данному вопросу, а также неприемлемость некоторых норм Положения для эмитентов.

До недавнего времени каких-либо однозначно установленных требований к порядку ведения реестра эмитентами не существовало.

К сожалению, правовое сознание нашего общества еще далеко от совершенства, и основных собственников многих эмитентов такая ситуация вполне устраивает. Хотя, казалось бы, именно они должны быть в первую очередь заинтересованы в однозначности и правомочности процедур фиксации в реестре их права собственности. На практике же установление в этом вопросе порядка давалось не без определенного сопротивления<sup>6</sup>.

«Официальная» причина недовольства — неизбежные затраты на обслуживание миноритариев, на соответствующее обучение персонала, разработку и утверждение внутренних документов, иными словами, мотив на тему «не было печали...». А вот одна из скрытых причин, не высказываемых открыто, кроется в нежелании основных собственников «открывать» реестр для миноритариев и предоставлять им возможность реализовать свои права собственника ценных бумаг, в том числе право продать принадлежащие им ценные бумаги. На первый взгляд причина понятная: недружественная скупка никому не нужна.

Но давайте не забывать, что это законное право владельца. И если уж общество решило существовать в форме акционерного общества, то нарушение этих прав в нем недопустимо. Тем же обществам, которые лишь формально являются акционерными, целесообразно было бы посоветовать преобразоваться в общества с ограниченной ответственностью, не вводить инвесторов и окружающее сообщество в заблуждение и избавиться от лишнего хлопот и последствий нарушения законодательства.

Акционерное общество — это не просто организационно-правовая форма, но и статус, а соответствие статусу не может и не должно реализовываться без определенных усилий и сознательного стремления к этому. Иначе этот статус в правовом сознании нашего общества так и останется лишь формальностью.

Зарегистрированный 3 ноября 2009 г. Министерством юстиции Российской Фе-

дерации Приказ ФСФР России от 13 августа 2009 г. № 09-33/пз-н «Об особенностях порядка ведения реестра владельцев именных ценных бумаг эмитентами именных ценных бумаг» вносит ясность по вопросу применения имеющихся установленных федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации требований к порядку ведения реестра акционеров эмитентами, осуществляющими данную деятельность самостоятельно, а именно устанавливает обязательность соблюдения такими организациями указанных требований, а также разъясняет некоторые особенности.

Основной лейтмотив документа — проведение операций в реестре должно осуществляться в соответствии с Правилами ведения реестра — внутренним документом, утверждаемым по умолчанию советом директоров (наблюдательным советом) акционерного общества. Приказом также установлены требования к содержанию Правил и требования, направленные на обеспечение доступности Правил для заинтересованных лиц и регулятора (копия правил ведения реестра (либо информация о сайте (странице) в сети Интернет, на котором осуществляется их раскрытие) должна быть представлена в территориальный орган ФСФР России по месту нахождения эмитента).

Следует отметить, что такой же принцип действует и для профессиональных участников — регистраторов: правила ведения реестра регистратора являются основным документом, регламентирующим его деятельность, включают полный перечень документов и сведений, необходимых при регистрации прав владельцев именных ценных бумаг в реестре.

Таким образом, Приказ закрепляет единые основы и принципы осуществления указанного вида деятельности.

Кроме методологической функции правила ведения реестра несут в себе также функции инструмента регулятора, позволяющего осуществлять контрольно-надзорные мероприятия, возбуждать административное производство в случае нарушения порядка ведения реестра по ст. 15.22 Кодекса об административных правонарушениях Российской Федерации, устанавливающей санкции за нарушение правил ведения реестра владельцев ценных бумаг, что было неприменимо ранее к эмитенту, не имеющему указанных Правил.

<sup>4</sup> Статья 38 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

<sup>5</sup> Статья 8 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

<sup>6</sup> См. Решение Верховного Суда Российской Федерации от 16 мая 2008 г. N ГКПИ08-1154.



Второй основной момент документа — установление требования по предоставлению годовой отчетности в территориальные органы ФСФР России по месту нахождения эмитента, самостоятельно ведущего реестр акционеров.

Данная отчетность включает в себя общие контактные сведения об акционерном обществе, некоторые сведения о количестве размещенных ценных бумаг, о государственной собственности и статистические данные о количестве проведенных в реестре операций за отчетный период. Ее подготовка не составит труда для акционерного общества, в котором в отчетном периоде осуществлялась деятельность по ведению реестра.

Помимо очевидного получения статистической информации, требование по предоставлению ежегодной отчетности позволит регулятору вычленив недействующие, фактически «мертвые» акционерные общества.

Следует отметить, что Приказ не имеет исключений для акционерных обществ, все акции которых принадлежат одному акционеру. Как уже отмечалось выше, вид ценной бумаги от количества ненулевых счетов владельца в реестре не меняется, следовательно, и принципы учета здесь должны быть едиными.

Таким образом, Приказом не устанавливаются дополнительные требования к акционерным обществам, ведущим реестр самостоятельно, не устанавливаются требования ни к программному обеспечению для ведения реестра, ни к квалификации специалистов, осуществляющих

проведение операций (хотя необходимость предоставления в годовом отчете сведений о наличии либо отсутствии у них квалификационных аттестатов соответствующей серии дает понять, что эта информация регулятору небезынтересна), в Приказе нет требований по безопасности хранения реестра.

Цель приказа — расстановка точек над «i», попытка заставить руководство и собственников эмитентов соблюдать давно уже установленные требования и возложенные на них обязанности.

В этой связи не лишним будет напомнить о вступивших в силу 13 апреля 2009 г. изменениях в Кодекс об административных правонарушениях Российской Федерации, существенно изменивших весомерность административных штрафов за нарушения законодательства в сфере рынка ценных бумаг, в том числе правил ведения реестра.

Как уже было отмечено ранее, организация ведения реестра акционеров эмитентом в подавляющем большинстве случаев оставляет желать лучшего. Наконец, ситуация сдвинулась с «мертвой точки»: для эмитентов закрепились пусть несложные, но четко обозначенные требования к осуществлению рассматриваемого вида деятельности, у регулятора появился инструмент для контроля над соблюдением данных требований.

Спрогнозировать последствия не составит труда: значительная часть эмитентов получит уведомления о времени и месте составления протокола об админи-

стративных правонарушений за непредоставление годовой отчетности за 2009 г., другая часть получит такие уведомления после проведения проверки соответствия деятельности по ведению реестра Правилам. Избежать такого «письма счастья» посчастливится тем обществам, которые сумеют подойти к вопросу организации деятельности по ведению реестра с необходимой ответственностью: разработают правила ведения реестра, которым сами же смогут следовать (а не скачают их с сайта какого-либо регистратора), наймут или обучат специалиста. Или передадут ведение реестра профессиональному участнику — регистратору, который, кстати сказать, возьмет на себя и организацию проведения ежегодных общих собраний акционеров. В свете возросших размеров административных штрафов последний вариант представляется целесообразным не только организационно, но и экономически. Регистраторы же, в свою очередь, как лица, заинтересованные в увеличении количества клиентов и конкурирующие между собой, сумеют разработать для таких эмитентов взаимовыгодную ценовую политику.

Хочется верить, что закрепление требований к деятельности по ведению реестра для эмитентов, осуществляющих указанный вид деятельности самостоятельно, будет способствовать построению единообразной, прозрачной и понятной учетной системы, а возможно, в будущем станет шагом, направленным на возвращение доверия частного инвестора к рынку ценных бумаг. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### Представители ЗАО НДЦ приняли участие в Казахском финансовом форуме

10–11 марта 2010 г. в Алматы состоялся Казахстанский финансовый форум, в котором приняли участие представители ЗАО НДЦ. Мероприятие организовано информационным агентством *Cbonds* и Агентством Республики Казахстан по регулированию деятельности регионального финансового центра города Алматы. Казахстанский финансовый форум проводится с 2006 г. и является одним из крупнейших мероприятий финансового рынка Казахстана.

Первый день форума был посвящен анализу текущей ситуации на финансовом рынке Казахстана и преодолению последствий финансового кризиса. В выступлениях приняли участие представители государственных органов и регуляторов Казахстана и представители финансового сектора. Кроме участников

из Казахстана, в конференции приняли участие представители международного и российского бизнеса.

Во второй день форума проходила специализированная конференция «Развитие исламского финансирования в странах СНГ», которая стала одним из первых мероприятий, посвященных развитию исламского финансирования. В связи с тем что в Республике Казахстан приняты законодательные акты, позволяющие применять схемы исламского финансирования инвестиционных проектов, эта проблематика актуальна для всего региона. В настоящее время широкое распространение получили международные исламские облигации, определенный интерес к которым проявляют и российские финансовые институты.



Юрий Чеботарев

начальник отдела нормативно-технологического обеспечения электронного документооборота и защиты информации ЗАО НДЦ, канд. техн. наук

## НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ ЭДО НДЦ: ПОВЫШЕНИЕ НАДЕЖНОСТИ И ОПЕРАТИВНОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ С ДЕПОНЕНТАМИ

Являясь одним из лидеров развития электронного документооборота на финансовом рынке России, НДЦ планомерно наращивает его долю в своем документопотоке.

По итогам 2009 г. количество контрагентов НДЦ, использующих ЭДО, выросло с 819 до 946 (рис. 1).

В рамках реализации проекта модернизации технологической платформы в 2009 г. был выполнен комплекс работ по разработке, тестированию, отладке и приемке в промышленную эксплуатацию «Веб-канала», существенно расширяющего возможности информационного взаимодействия депонентов и других контрагентов с НДЦ и переводящего это взаимодействие на новый, более высокий качественный уровень.

«Веб-канал» — канал информационного взаимодействия, обеспечивающий Участнику и НДЦ возможность оперативно-двухстороннего взаимодействия через сеть *Internet* в соответствии с Правилами ЭДО. Доступ к сети *Internet* и ее использование Участниками ЭДО и НДЦ осуществляют самостоятельно на условиях, определенных договорными отношениями каждой из сторон с провайдером соответствующих телекоммуникационных услуг сети *Internet*.

Для пользователей «Веб-канала» НДЦ обеспечивает два вида сервиса: доступ к серверу НДЦ через веб-интерфейс («тонкий» клиент) и с помощью программного обеспечения клиентского рабочего места СЭД НДЦ (ПО «Луч») в режиме «Луч *on-line*».

«Веб-доступ» — часть локального рабочего места (далее — ЛРМ) СЭД НДЦ, обеспечивающая взаимодействие Участника и НДЦ через «Веб-канал» в соответствии с «Руководством пользователя ЛРМ СЭД НДЦ», реализуемая на базе стандартного ПО *Microsoft Internet Explorer* или другого интернет-обозревателя.

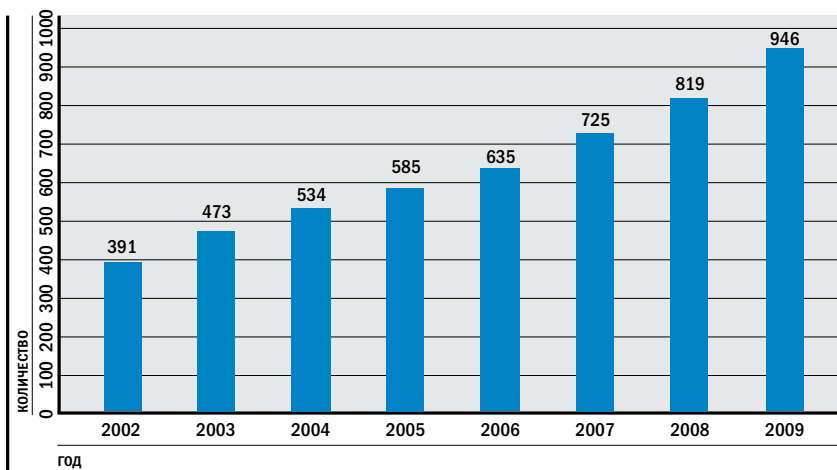
«Луч *on-line*» — часть ПО «Луч», обеспечивающая взаимодействие Участника и НДЦ через «Веб-канал» в соответствии с «Руководством пользователя ЛРМ СЭД НДЦ».

Пользователи «Веб-канала» при использовании «Луч *on-line*» имеют возможность через настройки ПО «Луч» самостоятельно определять тип используемого транспорта: электронную почту или веб-канал.

Основные цели внедрения «Веб-канала»:

- повышение надежности доставки электронных документов и информации за счет использования веб-технологий и создания альтернативного канала доставки;
- предоставление дополнительного сервиса Участникам ЭДО НДЦ;

Рисунок 1. КОЛИЧЕСТВО УЧАСТНИКОВ ЭДО НДЦ





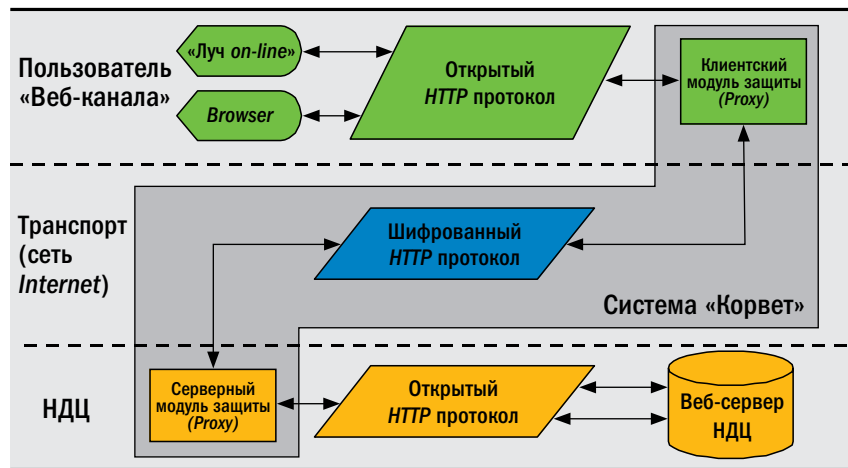
- повышение оперативности информационного взаимодействия;
- обеспечение технологических условий для объединения НДЦ и Расчетной палаты ММВБ при совместном использовании веб-технологий (системы интернет-банкинг).

При подключении к «Веб-каналу»

Участники ЭДО НДЦ получают следующие преимущества:

- обеспечивается повышение надежности доставки (соединение «точка—точка»). При этом исключается использование цепочки почтовых серверов, спам-фильтрации и действие фактора переполнения почтовых ящиков;
- обеспечивается оперативность информационного взаимодействия (практически в режиме реального времени);
- обеспечивается просмотр остатков ценных бумаг в реальном времени;
- обеспечивается получение информации в реальном времени о состоянии поручения, находящегося на этапе исполнения;
- обеспечивается возможность оперативного контроля состояния поручений, технологический процесс исполнения которых включает в себя взаимодействие с регистраторами или депозитариями, т. е. депоненты получают возможность контролировать состояние исполнения соответствующих производных документов, отправленных НДЦ во

Рисунок 2. ОБЩАЯ СХЕМА «ВЕБ-КАНАЛА»



внешние организации, в том числе при взаимодействии по схеме *DVP* через *Euroclear* — о состоянии извещений в Расчетную палату ММВБ и сообщений *SWIFT* в *Euroclear*;

- не возникает необходимости в установке дополнительного ПО на рабочем месте.

При организации взаимодействия с НДЦ с использованием «Веб-канала»

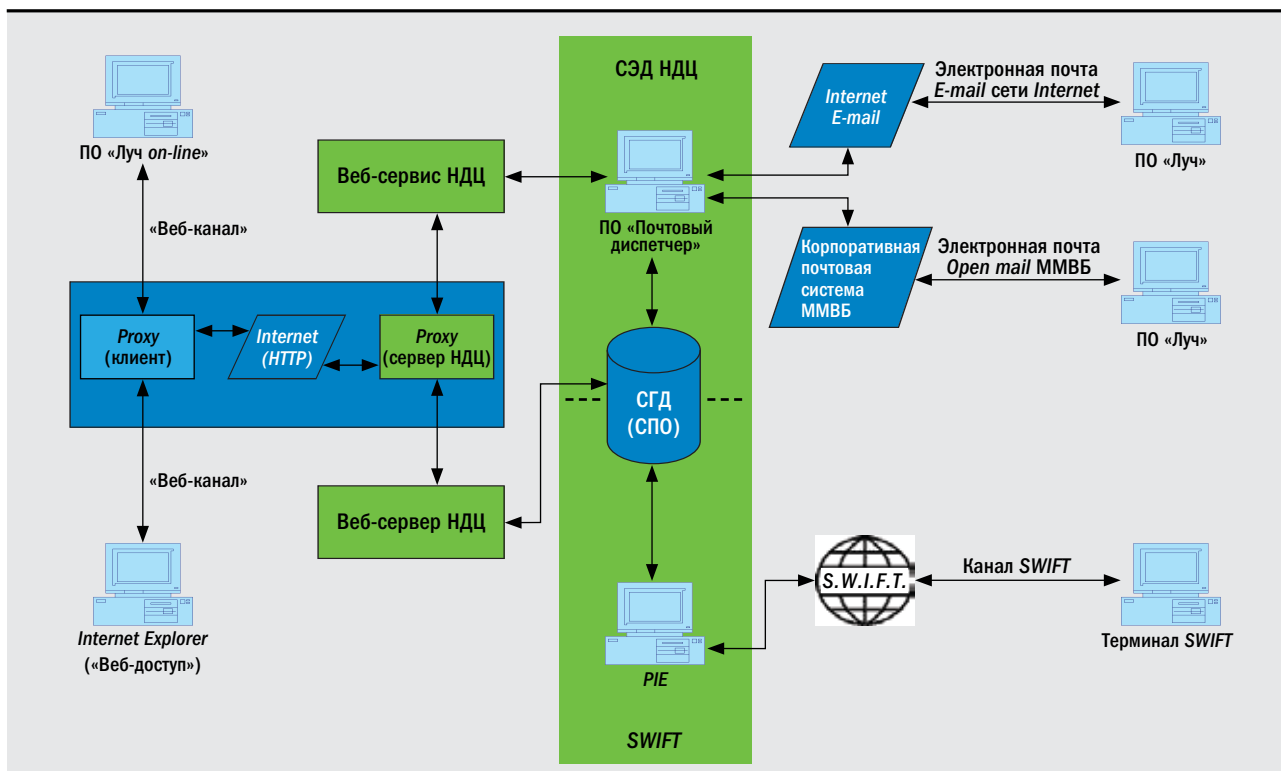
Участнику следует иметь в виду следующее:

- в настоящее время для обеспечения канального шифрования требуется установка и настройка ПО «Корвет». В дальнейшем в этом необходимости не будет;
- требуется определенная настройка браузера (*Microsoft Internet Explorer*);

- в случае использования ПО «Луч» в боевой зоне Участника требуется предпринимать определенные действия по сетевым настройкам с целью обеспечения соединения с *Proxy*-серверами (основным и резервным) системы «Корвет» НДЦ;
- предоставление электронных документов и информации с веб-серверов НДЦ осуществляется не более чем за последние 14 сут.;
- требуется выполнение определенных организационных процедур, связанных с формированием и направлением в НДЦ Заявки на обеспечение ЭДО.

Общая схема «Веб-канала» представлена на рис. 2.

Рисунок 3. ОБЩАЯ СХЕМА ЭДО НДЦ





С учетом нового канала информационного взаимодействия — «Веб-канала» — общая схема ЭДО НДЦ приобрела вид, представленный на рис. 3.

Порядок подключения Участника к «Веб-каналу» следующий:

**1.** Взаимодействие с НДЦ через «Веб-канал» с использованием ПО «Луч on-line» и/или «Веб-доступа» пользователи осуществляют в порядке, установленном «Руководством пользователя ЛРМ СЭД НДЦ». Адрес веб-сервера НДЦ, с использованием которого обеспечивает-

4.0.216.5), полученные в соответствии с Правилами ЭДО ММВБ (если ранее они не были установлены) и с эксплуатационно-технической документацией, а затем ПО «Корвет-клиент» в соответствии с документом «Система “Корвет-ММВБ”. Проху-клиент. Руководство оператора» и произвести необходимые настройки согласно Инструкции по настройке «Веб-канала».

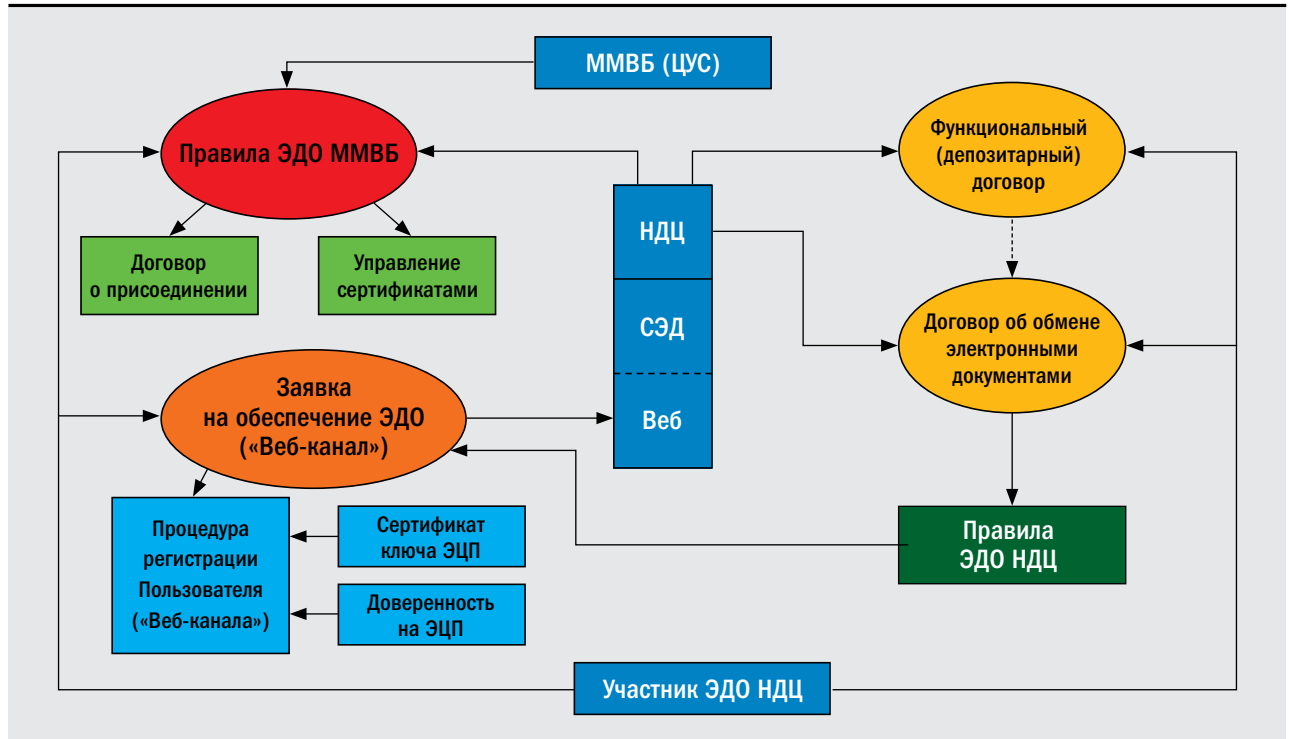
**5.** Уполномоченный представитель Участника регистрируется в НДЦ в качестве Пользователя «Веб-канала».

Порядок работы пользователя «Веб-канала» описан в «Руководстве пользователя ЛРМ СЭД НДЦ» («Веб-доступ») и «Руководстве пользователя ЛРМ СЭД» (ПО «Луч»).

Клиентское рабочее место пользователя «Веб-канала» Участника должно включать:

- общесистемное ПО (операционная система *MS Windows XP*);
- интернет-обозреватель (*Microsoft Internet Explorer* версии 7.0) с открытием доступа в *Internet*;

Рисунок 4. СХЕМА ДОГОВОРНЫХ ОТНОШЕНИЙ УЧАСТНИКА И НДЦ ПРИ ОРГАНИЗАЦИИ ДОСТУПА К «ВЕБ-КАНАЛУ»



ся взаимодействие НДЦ с Участником через «Веб-канал», указан в Анкете НДЦ для ЭДО, размещенной на сайте НДЦ [www.ndc.ru](http://www.ndc.ru) в разделе «Документы/Документы по ЭДО».

**2.** Для начала обмена электронными документами через «Веб-канал» Участник направляет в НДЦ «Заявку на обеспечение ЭДО» (Приложение №1 к Правилам ЭДО НДЦ) с указанием процедуры обеспечения ЭДО через «Веб-канал» и лиц, которые могут быть зарегистрированы в НДЦ в качестве пользователей «Веб-канала».

**3.** Необходимо получить с сайта ММВБ [http://www.micex.ru/services/electronic\\_workflow/software](http://www.micex.ru/services/electronic_workflow/software) ПО «Корвет-клиент» и документ «Система “Корвет-ММВБ”. Проху-клиент. Руководство оператора».

**4.** Необходимо установить на компьютер СКЗИ («Верба-ОИ», версии не ниже 6.1.2.27 и Программный комплекс «Справочник сертификатов» версии не ниже

**6.** Необходимо получить от НДЦ сообщение с именем (логин), кодом организации и ссылкой («Веб-доступ»). Используя эти данные, получить временный пароль. При первом входе в систему временный пароль должен быть заменен на постоянный.

Схема договорных отношений Участника ЭДО и НДЦ при подключении к «Веб-каналу» представлена на рис. 4.

Адреса сайтов, с использованием которых обеспечивается интерактивный доступ к информации:

- «Веб-доступ»: <http://alamprod.ndc.ru:8000>;
- «Луч on-line»: <http://ray-online.ndc.ru:8080/WsLouch/WsService>.

Для получения доступа к информации через «Луч on-line» необходимо иметь дискету с криптографическим ключом электронной подписи; через «Веб-доступ» — дополнительно логин и пароль.

• СКЗИ в комплектации, установленной «Руководством пользователя ЛРМ СЭД НДЦ».

2 марта 2010 г. Совет директоров ЗАО НДЦ принял решение по окончании маркетингового периода (1 апреля 2010 г.), установленного ранее решением Совета директоров ЗАО НДЦ (протокол №5 от 30 июня 2009 г.), отменить тариф в виде ежемесячной абонентской платы в размере 7 200 руб. за обеспечение взаимодействия через «Веб-канал» (с использованием ПО «Луч on-line» и/или «Веб-доступа»).

Решено сохранить существующие 4 способа электронного взаимодействия (каналы электронной почты, «Веб-канал» с использованием «Луч on-line», «Веб-канал» с использованием «Веб-доступа» и *SWIFT*), предоставив участникам ЭДО НДЦ право самостоятельного выбора наиболее удобного способа взаимодействия или комбинации из нескольких способов взаимодействия с НДЦ. ■



# ПОВЫШЕНИЕ УРОВНЯ АВТОМАТИЗАЦИИ КАК СРЕДСТВО ОБЕСПЕЧЕНИЯ КОНТРОЛЯ И РОСТА ЭФФЕКТИВНОСТИ

Ли Адамс

Исполнительный директор *J.P. Morgan Global Custody Services*

Рыночные условия, которые мы наблюдали на протяжении последних 12 месяцев, были поистине беспрецедентны. Найти хоть какие-либо положительные моменты в данном периоде весьма сложно. Одним из позитивных результатов является то, что глобальные кастодианы вновь возглавили кампанию за повышение уровня автоматизации в финансовом секторе.

## Доводы в пользу необходимости повышения уровня автоматизации просты и убедительны:

- Автоматизация является, пожалуй, важнейшим фактором в обеспечении контроля и повышении эффективности.
- Контроль означает снижение рисков.
- Эффективность означает повышение прибыльности.

При всей своей простоте подобная аргументация может служить исходной точкой для рассмотрения возможности использования средств автоматизации в качестве катализатора необходимых масштабных изменений.

## АВТОМАТИЗАЦИЯ ОПЕРАЦИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

Деятельность инвестиционных фондов не отличается высоким уровнем автоматизации и стандартизации, которого удалось достичь в области осуществления расчетов по сделкам с ценными бумагами. Вместе с тем в настоящий момент появились реальные возможности для развития автоматизации сделок с паями ин-

вестиционных фондов в глобальных масштабах. Среди факторов, создающих предпосылки для автоматизации всех этапов операций с паями фондов, можно назвать широкое внедрение участниками рынка стандарта ISO 20022 в сети SWIFTNet, серьезная переработка процесса осуществления расчетов по сделкам с паями фондов на рынках Великобритании, внесение в устав американской клиринговой корпорации NSCC изменений, позволяющих иностранным фондам получать статус участника, а также создание автоматических платформ для обработки операций с паями инвестиционных фондов. Аналогичные изменения наблюдаются и в сегменте хедж-фондов, где ключевой инициативой, направленной на повышение уровня автоматизации, является проект SWIFT по гармонизации сообщений для хедж-фондов SHARP (*SWIFT Hedge Fund Harmonisation Project*).

Благодаря данным ключевым составляющим *J.P. Morgan* имеет возможность предложить участникам рынка комплексное автоматическое решение, обеспечивающее контроль на протяжении всего жизненного цикла фондов. Это решение существенно повысит эффективность и

снизит уровень рисков для инвестиционных фондов и хедж-фондов на всех этапах, начиная с подачи заявки на совершение сделки, подтверждения и осуществления расчетов по сделке и кончая операциями по обслуживанию активов. Кроме того, оно позволяет ликвидировать зависимость от факсимильного документооборота, который по-прежнему широко используется при осуществлении операций с паями фондов.

## НЕПРИЕМЛЕМОСТЬ ФАКСИМИЛЬНОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА

Несмотря на то что участники индустрии инвестиционных фондов с самого начала предпринимали попытки исключить факсимильные сообщения из документооборота на разных этапах сделки, до сих пор добиться этого им не удалось. Можно перестать использовать факсимильные сообщения на каком-либо этапе, в каком-либо клиентском сегменте или регионе, но они тут же возникают где-нибудь еще. Крах инвестиционной фирмы *Lehman Brothers* в прошлом году еще раз продемонстрировал важность



прекращения использования факсимильного документооборота. Для оперативного реагирования на динамичные изменения рынка необходим переход к использованию автоматизированных средств коммуникации, обеспечивающих получение, передачу, мониторинг и администрирование информации в электронной форме без использования бумажного документооборота.

Для того, чтобы добиться прекращения использования факсимильных сообщений, необходимо понять, почему они до сих пор используются, несмотря то, что связанный с ними риск и дороговизна их использования представляются совершенно очевидными. Ниже приведены аргументы, которые могли бы быть выдвинуты в защиту использования факсимильных сообщений (вместе с контраргументами, которые даны курсивом):

1. Факсимильные сообщения обеспечивают гибкость (например, если какое-либо поручение не укладывается в стандартный шаблон сообщения, можно изложить все нюансы в факсе). Это повышает вероятность того, что поручение может быть неверно истолковано.
2. Факсы можно беспрепятственно направить на определенный адрес (путем указания факсимильного аппарата на конкретном рабочем месте). Документооборот поручений должен осуществляться централизованно в безопасной и контролируемой среде.
3. Факсимильные сообщения являются недорогой формой STP. Использование автоматических систем факсимильного документооборота позволяет отправителю создать иллюзию STP за счет возможности ручной обработки сообщения получателем.

*J.P. Morgan* ставит целью обеспечение безопасного электронного документооборота между всеми участниками, а также предпринимает активные усилия, направленные на исключение использования факсимильных сообщений за счет реализации следующих мероприятий:

- опережающее внедрение рыночных стандартов, способствующих более активному использованию STP, а также использование соответствующих инструментов типа SWIFT STaQS для осуществления мониторинга и оптимизации уровня STP;
- предоставление нашим клиентам широкого выбора возможностей в использовании STP, включая использование нашей банковской веб-платформы (*J.P. Morgan ACCESS<sup>SM</sup>*), а также широкое применение SWIFT (в том числе системы SWIFT Lite, дающей пользователям с небольшим объемом операций возможность пользоваться системой сообщений SWIFT в режиме онлайн);
- сотрудничество с клиентами, направленное на обеспечение перехода к использованию электронного документооборота.

Теперь, когда имеется возможность выбора между собственными платформами, предлагаемыми рядом участников индустрии, и платформами с использованием SWIFT, трудно придумать аргумент в пользу продолжения применения факсимильных сообщений для передачи поручений. Полное прекращение эксплуатации факса является весьма сложной задачей, однако риск, связанный с обработкой факсимильных сообщений, делает абсолютно неприемлемым их использование при обработке сделок. Основные усилия следует сосредоточить на надлежащем внедрении широкого спектра су-

ществующих в настоящее время решений, благодаря применению которых «нулевой уровень использования факса» перейдет из разряда теории в разряд практики.

## О КОМПАНИИ *J.P. MORGAN GLOBAL CUSTODY SERVICES*

*J.P. Morgan* предоставляет кастодиальные услуги и решения в области обслуживания ценных бумаг ведущим институциональным инвесторам мира, в том числе инвестиционным фондам, страховым компаниям, пенсионным фондам и банкам. Общая стоимость активов, находящихся на хранении, в настоящее время составляет более 15 трлн долл. Благодаря использованию передовых технологий взаимодействия с клиентами и системным возможностям 25 региональных операционно-технических центров и центров по обслуживанию клиентов *J.P. Morgan* предлагают клиентам полный спектр продуктов в области кастодиального обслуживания и осуществления операций с ценными бумагами во всех часовых поясах.

Реализуя подход к глобальным кастодиальным услугам, базирующийся на использовании решений (*solution-based approach*), *J.P. Morgan* помогает клиентам добиться максимального повышения эффективности обработки транзакций благодаря надежной автоматизированной системе, обеспечивающей надлежащий контроль и содержащей большой объем информации. *J.P. Morgan* имеет подразделения во всех регионах мира, а также сеть субкастодианов, работающих более чем на 90 рынках. Это позволяет *J.P. Morgan* предлагать клиентам решения проблем, связанных с трансграничными инвестициями, а также активно продвигать глобальные стандарты эффективности и риск-менеджмента. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### ЗАО НДЦ запустил новую версию базы данных по международным кодам российских финансовых инструментов

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) сообщает о том, что 16 марта 2010 г. на сайте [www.isin.ru](http://www.isin.ru) запущена новая версия Базы данных по ISIN и CFI кодам, присвоенным российским финансовым инструментам.

В Базе данных существенно расширен объем информации, предоставляемой по финансовым инструментам, которым присвоены международные коды ISIN, в том числе представлены присвоенные им CFI коды. Для осуществления поиска финансо-

вого инструмента увеличен перечень поисковых параметров. Вся информация по финансовым инструментам представлена в структурированной и удобной для пользователя форме.

Сайт [www.isin.ru](http://www.isin.ru) является официальным источником информации о присвоении международных кодов российским финансовым инструментам. Запуск новой версии Базы данных — очередной шаг ЗАО НДЦ по совершенствованию услуг, предоставляемых ЗАО НДЦ в качестве Национального нумерующего агентства по России.

**Ольга Яровикова**

Заместитель Генерального директора – начальник Депозитарного управления  
ООО «ИФК «Центр финансовых технологий»

## ПРОБЛЕМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧАСТНИКОВ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. ДЕПОЗИТАРИИ И РЕГИСТРАТОРЫ

Прошедший год показал актуальность данной проблематики для большинства участников российской учетной системы. Работа в условиях кризиса потребовала максимальной отдачи от всех инфраструктурных компаний рынка ценных бумаг. Наиболее остро встал вопрос оптимального взаимодействия между депозитариями и регистраторами, что явилось главной темой обсуждения на всех состоявшихся встречах представителей российской учетной системы.

### ОСНОВНЫЕ УЧАСТНИКИ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Под основными участниками инфраструктуры российского рынка ценных бумаг в первую очередь принято понимать учетные институты: депозитарии и регистраторы. Но нельзя оставить без внимания эмитентов ценных бумаг, брокерские компании, участников рынка коллективных инвестиций. Длительное время на российском рынке ценных бумаг набирали обороты биржевые операции, что отразилось на особенностях работы всех компаний, присутствующих на рынке. Эмитенты стремились вывести свои бумаги на биржевые площадки, что влекло за собой передачу реестров владельцев ценных бумаг специализированным регистраторам. В свою очередь расчет-

ные депозитарии открывали в реестрах владельцев ценных бумаг счета номинального держателя, что позволяло вывести бумаги на организованный рынок. Кастодиальные депозитарии в большинстве случаев просто открывали корреспондентские счета в расчетных депозитариях и, используя внедренные расчетными депозитариями системы ЭДО, получали возможность быстрой и удобной работы. Сложности возникали лишь при осуществлении клиентами спекулятивных операций на биржевом рынке в течение одного торгового дня. В этом случае расчетные депозитарии не могут предоставить данные по обороту ценных бумаг в течение торговой сессии при отсутствии остатков на конец дня. Решение данной проблемы было найдено посредством установления определенного регламента взаимодействия с брокерскими

компаниями. Специализированные депозитарии, осуществляющие контроль за деятельностью управляющих компаний инвестиционных фондов или непосредственно за деятельностью инвестиционных фондов, также могли получать необходимую информацию достаточно быстро. Основной задачей для большинства участников рынка была отладка внутреннего программного обеспечения с целью автоматизации бизнес-процессов и сокращения сроков формирования отчетной документации для клиентов. Внебиржевые операции осуществлялись в незначительном объеме и тоже перешли в условно «организованный рынок». Постепенно отошла на второй план проблема переброски ценных бумаг между двумя основными российскими биржевыми площадками благодаря внедрению расчетов по системе «МОСТ». Крупнейшие



российские регистраторы стали внедрять системы ЭДО, что значительно ускорило расчеты по внебиржевым операциям. В существующих условиях работа инфраструктурных компаний встала на ровные рельсы и не требовала каких-либо серьезных корректировок. Объем внебиржевых операций, который так и не смог попасть под «всеобщую автоматизацию», был незначителен, поэтому большинство депозитариев перестало акцентировать внимание на ставший уже привычным сложный процесс расчетов при проведении операций в реестре владельцев ценных бумаг.

## РАЗВИТИЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ КОМПАНИЙ

Как и в любой другой сфере бизнеса, конкуренция не позволила инфраструктурным компаниям надолго оставаться в статическом состоянии. Развитие брокерских компаний, привлечение иностранных инвесторов на российский рынок, предложение принципиально новых брокерских услуг повлияли на деятельность инфраструктурных компаний и вывели их на принципиально новый качественный уровень. Предложение брокерами услуг по интернет-трейдингу, позволяющему клиенту самостоятельно осуществлять операции на биржевом рынке, используя удаленный доступ, предполагает максимально короткие сроки проведения операций депозитарными компаниями. После закрытия торговой сессии и обработки данных брокером депозитарные компании должны отразить все совершенные клиентом операции во внутренней системе и сформировать отчетные данные, позволяющие получить информацию об актуальном состоянии клиентского портфеля. И в этом случае инфраструктурные компании справились и смогли предоставить высококачественный сервис. При обслуживании иностранных клиентов нередко возникают проблемы разницы во времени и необходимости предоставления отчетов клиентам по определенным стандартам. Все озвученные вопросы потребовали от инфраструктурных компаний четких и быстрых решений и были преодолены благодаря правильно построенной внутренней системе работы, созданию и внедрению специального программного обеспечения и разработке внутренних регламентов взаимодействия. Принятые меры позволили осуществлять операции в самые короткие сроки, предоставлять клиентам необходимую отчетную информацию и оказывать услуги на высоком уровне при минимальных издержках.

Брокерские компании в поисках новых клиентов начали осваивать региональные рынки, открывая представительства в различных городах России. Популяризация рынка ценных бумаг привела к тому, что владельцы ценных бумаг стали стремиться реализовать свои портфели непосредственно на биржевых площадках, а хранение ценных бумаг осуществлялось, как правило, в системах ведения реестров у региональных специализированных регистраторов. И вновь депозитарии столкнулись с привычными проблемами: длительные сроки перевода ценных бумаг; сложность оформления документов; частые ошибки в основаниях перевода ценных бумаг, не позволяющие расчетным депозитариям зачислить ценные бумаги получателю. В очередной раз встал вопрос оптимизации работы при взаимодействии с регистраторами, который остался нерешенным и на сегодняшний день.

## СОВРЕМЕННЫЕ УСЛОВИЯ РАБОТЫ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ КОМПАНИЙ

Финансовый кризис внес очередные коррективы в работу инфраструктурных компаний. Качественно изменилась клиентская база брокерских и депозитарных компаний. С рынка ушли большое количество иностранных инвесторов, крупнейшие российские компании понесли серьезные убытки и были вынуждены отказаться от долгосрочных инвестиций в ценные бумаги. Одновременно с этим на рынок пришло большое количество мелких игроков, нацеленных на спекулятивные операции. Изменение клиентской базы отразилось на характере операций, проводимых депозитарными компаниями. Резко возросло количество расчетных операций, что было обусловлено множеством факторов: пересмотром инвестиционных стратегий клиентами; переводом ценных бумаг в компании с более высоким рейтингом надежности; желанием сэкономить на оплате брокерской или депозитарной комиссии. Существующая практика работы депозитарных компаний позволяет проводить операции по переводу ценных бумаг между двумя депозитариями в короткие сроки и с минимальными рисками и издержками. Для этого, как правило, депозитарии используют корреспондентские счета, открытые в расчетных депозитариях. С целью избежать ошибок при расчетах депозитарии используют так называемую систему «квитовки», при которой сотрудники расчетных отделов про-

говаривают все основные параметры перевода ценных бумаг. После этого депозитарии оформляют поручение на выдачу/прием ценных бумаг в расчетный депозитарий по системе ЭДО, что не требует больших временных затрат. Перевод ценных бумаг внутри расчетного депозитария осуществляется строго на основании двух поручений контрагентов, что является дополнительным способом контроля правильности расчетов. После проведения расчета в режиме онлайн расчетный депозитарий высылает отчет о проведенной операции, позволяющий депозитариям отразить данную операцию во внутренней системе учета и выдать отчет клиенту в максимально короткие сроки.

Иначе выглядит ситуация при переводе ценных бумаг из системы ведения реестра владельцев ценных бумаг. Перевести бумаги в короткие сроки и с минимальными издержками практически невозможно. Попробуем разобраться в вопросах взаимодействия депозитариев и регистраторов.

## ДЕПОЗИТАРИИ И РЕГИСТРАТОРЫ: ПРОБЛЕМЫ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ

В своей работе депозитарные компании руководствуются рыночными условиями, договорными отношениями с клиентами и нацелены на оказание услуг в максимально короткие сроки и с минимальными издержками. Учитывая разнообразие предлагаемых депозитариями услуг, достаточно сложно объяснить клиентам, что часть из них оказывается исходя из вышеуказанных принципов, а переводы ценных бумаг с лицевых счетов, открытых в реестре владельцев, — процедура сложная и требует особого терпения и понимания. Рассмотрим типовую операцию перевода ценных бумаг с лицевого счета в реестре владельцев ценных бумаг на лицевой счет расчетного депозитария. Это одна из самых распространенных операций, проводимых на практике. Цель данной операции — обеспечить клиенту возможность совершать сделки с ценными бумагами на биржевом рынке. Как правило, инициировать процесс перевода ценных бумаг на торговые площадки клиент начинает в случае срочной необходимости реализовать ценные бумаги. При этом клиент не предполагает, что эта процедура займет у депозитария столько времени, поскольку привык к четкой и быстрой работе. Депозитарии стараются оказать услугу на привычном клиенту уровне, но это не всегда возможно по ряду объективных причин.



**Передачное распоряжение.** Первым шагом к операции по переводу ценных бумаг по лицевым счетам в реестре владельцев ценных бумаг является оформление и подача передачного распоряжения. Инструкции по заполнению передачного распоряжения есть далеко не у каждого регистратора, что нельзя сказать о предъявляемых к распоряжению требованиях. Так, например, некоторые регистраторы откажут в приеме поручения, если в графе «Полное наименование эмитента» название эмитента указано без соблюдения четкого порядка заглавных букв при написании организационно-правовой формы.

В уставных документах различных эмитентов действительно можно встретить разнообразные варианты написания организационно-правовой формы: «Открытое Акционерное Общество», «Открытое акционерное общество» и т. п. При заполнении данных о лице, передающем/принимающем ценные бумаги, иногда бывает проблематично уместить в предлагаемую графу «Полное наименование». И в данном случае многое зависит от конкретного сотрудника специализированного регистратора, принимающего распоряжение, именно он решит, является ли нарушением, если название организации выходит за пределы предлагаемой графы. И подобных «особенностей» заполнения передачных распоряжений очень много. К сожалению, большинство из них не поддаются логике и здравому смыслу и познаются исключительно на основании большого практического опыта. Далее заполненное передачное распоряжение предоставляется регистратору. Для того чтобы его приняли, одним из условий является наличие доверенности у подающего распоряжения лица. Казалось бы обычная практика, не подразумевающая серьезных проблем. Но не в случае с регистраторами. Неоднократно в момент подачи передачных распоряжений у регистратора пропадали доверенности, поданные ранее, а предъявляемые требования к оформлению новых доверенностей не перестают удивлять. Например, сотрудника регистратора может не устроить указанные в доверенности паспортные данные, заполненные в строгом соответствии с предъявляемым паспортом. Так, в принятии распоряжения может быть отказано в связи с указанием сокращенного наименования органа, выдавшего документ, удостоверяющий личность. В самом документе содержалось именно сокращенное наименование органа. И подобных случаев на практике происходит немало. Еще один из возможных поводов для отказа — идентичность

подписи лица, подающего распоряжение. Таким образом, заполнение и подача передачного распоряжения превращается в достаточно интересный и многогранный процесс, сроки окончания которого иногда сложно предсказать. К сожалению, принятие передачного распоряжения не всегда говорит о его исполнении, отказ в исполнении поручения не редкость. А причины также не перестают удивлять.

**Сроки исполнения операций.** Внесение записи о зачислении, списании ценных бумаг со счета номинального

держателя в реестре владельцев ценных бумаг должно быть произведено регистратором в течение 3 дней с даты предоставления регистратору всех необходимых документов. Регистраторы осуществляют операции на основании предоплаты. Следовательно, депозитарию необходимо получить от регистратора счет на оплату, оплатить выставленный счет и предоставить копию платежного поручения, что увеличивает срок исполнения операции.

## В случае если регистратор ошибается в номере или дате документа, депозитарий не может получить ценные бумаги на свой счет в расчетном депозитарии.

**Уведомление о проведении операции.** В отличие от депозитариев, регистраторы не выдают в обязательном порядке отчет о проведении операции по счету зарегистрированного лица. Депозитарий не может отразить операцию во внутреннем учете без уведомления от регистратора. Следовательно, очень важно заказать данное уведомление при подаче передачного распоряжения, для того чтобы не увеличивать сроки проведения операции для клиентов.

**Возможные ошибки.** При переводе ценных бумаг в системе ведения реестра основанием для проведения операции является документ, указанный в передачном распоряжении. В случае если регистратор ошибается в номере или дате документа, депозитарий не может получить ценные бумаги на свой счет в расчетном депозитарии. Исправление подобных ошибок еще больше увеличивает срок исполнения операции.

**Стоимость услуг регистратора.** Депозитарные компании в своей тарифной политике ориентируются в первую очередь на рыночные условия. Ввиду достаточной конкуренции на рынке депозитарных услуг стоимость операций, проводи-

мых депозитариями, невысока. Несмотря на сравнимую себестоимость и уровень ответственности, стоимость услуг регистраторов значительно выше. При проведении операций от имени клиента депозитарные компании перевыставляют понесенные расходы клиенту. Ситуация выглядит своеобразно, когда счет на возмещение в несколько раз превосходит счет на оказание депозитарных услуг.

Таким образом, при взаимодействии депозитариев с регистраторами предоставить клиенту точную информацию о

сроках проведения операции не представляется возможным. А для многих клиентов сроки проведения данных операций очень важны, поскольку перевод ценных бумаг осуществляется с целью их реализации, и за потраченное на перевод время ситуация на рынке может серьезно измениться. В случае перевода ценных бумаг под поставку по договорам купли-продажи ситуация еще больше накаляется, поскольку по договору предполагается четкое определение срока на перерегистрацию ценных бумаг от продавца к покупателю. В условиях кризиса количество переводов ценных бумаг клиентами из систем ведения реестра на организованный рынок резко увеличилось, что не могло не отразиться на отношениях между депозитариями и регистраторами. Вопрос сокращения сроков проведения операций в системе ведения реестра стал подниматься на всех рабочих встречах представителей учетной системы. Все чаще стали обсуждать необходимость внедрения ЭДО между депозитариями и регистраторами. На сегодняшний день такие системы существуют и используются крупными регистраторами, но они не унифицированы и не являются обязательными. Следовательно, каждый регистратор выбирает для себя оптимальную на свой взгляд систему ЭДО, а многие регистраторы вообще не видят в этом необходимости. В результате депозитарным компаниям приходится подавать распоряжения на бумаге либо осваивать всевозможные системы ЭДО, применяемые различными регистраторами. Решением данной проблемы может послужить утверждение регулятором определенных стандартов ЭДО, допустимого для исполь-



зования регистраторами. Внедрение такого ЭДО облегчит порядок подачи передаточных распоряжений и получения отчетных документов, но не решит все проблемы отношений между регистраторами и депозитариями. Порядок взаимодействия между регистраторами и депозитариями должен быть определен договорными отношениями, что поможет снять большинство противоречий. Договорные отношения позволяют четко определить права и обязанности сторон, а главное уровень ответственности реги-

тора, что позволяет надеяться на улучшение условий работы между учетными институтами.

## РЕГИОНАЛЬНЫЕ РЕГИСТРАТОРЫ

Говоря о проблемах взаимодействия между депозитариями и регистраторами, нельзя ограничиваться исключительно рассмотрением условий работы крупных московских регистраторов. В России существует большое количество мелких ре-

гистратора. Но в данном случае риски не исчезают, а просто переключаются непосредственно на владельцев ценных бумаг.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проанализировав работу инфраструктурных компаний рынка ценных бумаг, можно сказать, что в целом услуги оказываются на достаточно высоком качественном уровне. Расчеты производятся быстро, четко и с минимальными издержками. Иначе выглядит ситуация при необходимости проведения переводов в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг. Проблема взаимодействия между депозитариями и регистраторами существует давно, и попытки ее решения предпринимались участниками учетной системы неоднократно. Долгое время большие надежды возлагались на создание в России единого центрального депозитария. Но на сегодняшний день все больше представителей учетной системы признают идею о создании единого центрального депозитария недостижимой и утопической. Работа в условиях кризиса показала, что назрела острая необходимость решить все существующие проблемы и наладить взаимодействие между учетными институтами. Становится очевидным, что снять все разногласия поможет нормативный документ, регулирующий отношения между депозитариями и регистраторами. В первую очередь необходимо предусмотреть обязательность договорных отношений между депозитариями и регистраторами, что позволит учетным институтам определить взаимные права, обязанности и уровень ответственности. Разработка и утверждение унифицированных стандартов ЭДО помогут решить проблемы документооборота между учетными институтами. Внедрение таких систем ЭДО должно проводиться в строгом соответствии с разработанными техническими регламентами. Допуск сотрудников к работе по системе ЭДО также должен быть строго регламентирован. Данные меры позволят минимизировать риски ошибок при проведении операций. Дополнительной мерой по улучшению качества расчетов может также служить внедрение системы расчетов на основании двух встречных поручений, не первый год успешно используемой российскими депозитариями. Качественные изменения порядка оказания услуг регистраторами позволят инфраструктурным компаниям российского рынка выйти на принципиально новый уровень оказания услуг и повысят инвестиционную привлекательность российского рынка ценных бумаг для иностранных инвесторов. ■

## Порядок взаимодействия между регистраторами и депозитариями должен быть определен договорными отношениями, что поможет снять большинство противоречий.

стратора за своевременное и точное исполнение операций. Но открытие счета номинального держателя в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг не предусматривает обязательное заключение договора с зарегистрированным лицом. Следовательно, заключение подобного договора возможно, но по желанию регистратора. А необходимость подобного договора существует в большей степени у депозитария. Регистраторы работают по договору с эмитентом, что создает дополнительные риски для владельцев ценных бумаг. При этом плату за проведение операций по лицевым счетам регистраторы взимают с зарегистрированных лиц. Этот парадокс существует уже много лет и до сих пор не решен. По сути, депозитарные компании принимают на себя дополнительные риски, поскольку отвечают перед клиентом за действие своих контрагентов, а в случае регистраторов у депозитариев нет возможности выбрать, поскольку реестр передается определенному регистратору эмитентом. При этом у депозитария нет возможности согласовать порядок работы с определенным регистратором путем подписания соответствующего соглашения. Таким образом, депозитарий вынужден просто принимать условия работы, установленные регистратором. Работа в условиях кризиса показала, что депозитарии не готовы работать в ритме, установленном регистраторами, что повлекло за собой обсуждение создавшихся проблем на всех рабочих встречах участников учетной системы. Представители крупнейших московских регистраторов показали свою готовность к обсуждению существующих проблем взаимодействия с депозитарными компания-

гиональных регистраторов, работа с которыми вызывает намного больше сложностей и рисков. Уровень квалификации персонала у данных регистраторов очень низкий, что увеличивает риск ошибок при проведении операций. Сроки проведения операций у региональных регистраторов несравнимо высоки. Это обусловлено множеством факторов: удаленностью регистратора и необходимостью почтовой пересылки документов, разницей во времени, плохой технической оснащенностью офисов региональных регистраторов. К сожалению, говорить о возможности внедрения ЭДО с региональными регистраторами не приходится. Во-первых, необходимо создать программу по обучению и аттестации сотрудников региональных регистраторов по использованию таких систем ЭДО. Во-вторых, надо рассмотреть технические возможности регистраторов по внедрению, а самое главное — поддержанию функционала такого ЭДО.

Инвестиционные предпочтения клиентов разнообразны, и поэтому депозитарии вынуждены пользоваться услугами региональных специализированных регистраторов. Отсутствие договорной практики работы создает для депозитариев дополнительные риски. В некоторых случаях работа с определенными региональными регистраторами настолько рискованна, что теряет экономическую целесообразность для депозитарных компаний. Единственным решением данной проблемы на сегодняшний день является получение от клиента письменного заявления об открытии депозитарием счета в системе ведения реестра определенного эмитента, что снимает с депозитариев ответственность за действия данного регистра-

**Борис Алехин**

заведующий кафедрой «Фондовые рынки» Академии бюджета и казначейства Министерства финансов России, докт. экон. наук

## ПРОБЛЕМА НЕИСПОЛНЕНИЯ СДЕЛОК С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ПРАВИТЕЛЬСТВА США

Массовое неисполнение сделок на финансовом рынке стало яркой приметой нынешнего финансового кризиса. В данной работе рассматривается неисполнение сделок с государственными ценными бумагами (ГЦБ) США. Осенью 2008 г. неисполнение достигло здесь беспрецедентного уровня, из-за чего рынок ГЦБ утратил ликвидность и его участники понесли дополнительные издержки. Каковы причины и последствия неисполнения; почему это зло временами становится хроническим и как американские регуляторы, организаторы и профессиональные участники рынка борются с ним? Данная работа может представлять интерес для специалистов в России, где осенью 2008 г. наблюдался настоящий бум непоставок по сделкам РЕПО, а по рынку корпоративных облигаций прокатилась волна дефолтов, образующих специальный случай неисполнения<sup>1</sup>.

### СТАТИСТИКА НЕИСПОЛНЕНИЯ

Сделка считается неисполненной, если ГЦБ не поставлены продавцом или не оплачены покупателем в день исполнения (расчетов). В США таким днем является первый день после дня сделки ( $T+1$ ). Неисполненными могут быть продажа собственной бумаги, короткая продажа и обе части сделки РЕПО, особенно вторая часть.

*«Основной проблемой операций РЕПО является риск неисполнения второй части РЕПО. То есть вполне возможна ситуация, когда к моменту обратного выкупа у продавца не окажется денег и/или у покупателя не окажется ценных бумаг»<sup>2</sup>, — пишут Сергей Майоров и Георгий Оксенойт.*

В марте 2004 г. Федеральный резервный банк Нью-Йорка (*Federal Reserve Bank of New York, FRB NY*) начал публиковать статистику неисполнения сделок с госу-

дарственными, агентскими, ипотечными и корпоративными облигациями. Данные о неуплаченных сделках *FRB NY* получает еженедельно нарастающим итогом от первичных дилеров (ПД). Выражение «нарастающим итогом» означает, что за отчетную неделю сумма неисполнения накапливается. Например, если ПД поставил клиенту бумаг на 50 млн долл. с опозданием на 1 день, то он сообщит о непоставке на 50 млн долл., а если опоздание составило

<sup>1</sup> Статья опубликована в журнале «Финансовая аналитика: проблемы и решения». 2009. № 5.

<sup>2</sup> Майоров С., Оксенойт Г. Операции РЕПО на рынке государственных ценных бумаг // Биржевое обозрение. 2009. № 2. С. 4.



4 дня (включая нерабочие), то в отчете появятся 200 млн долл.

О непоставках и неполучениях ПД рапортуют раздельно. Если один ПД не поставил бумагу другому ПД в положенный срок, то первый сообщит *FRBNY* о непоставке, а второй — о неполучении. Если ПД не поставил бумагу клиенту в положенный срок, то он сообщит только о непоставке. Неисполнение не будет раскрыто, если стороны неисполненной сделки не ПД (просто дилеры и клиенты). В отчетах ПД неисполненные сделки с

рынке ГЦБ с июля 1990 г.), но и проливает свет на его причины. Причины заслуживают внимания, так как массовое неисполнение накладывает на участников рынка дополнительные расходы и подрывает ликвидность рынка.

Первой причиной неисполнения является разноточность сделки ее сторонами. В день исполнения продавец поставляет то количество, которое он считает правильным, но покупатель отказывается платить, будучи уверенным, что количество иное. Если отказ поступил в конце

же на цветочную гирлянду: из-за того что «А» не поставил «Б», «Б» не поставил «В», «В» не поставил «Г» и т. д. Если последний продавец не поставил первому покупателю, то непоставки сплетаются в «венки». «Гирлянды» и «венки» помогают понять, почему так сильно коррелиция непоставок и неполучений во времени.

Продавцы, не получившие ГЦБ после несвязанной покупки или короткой продажи, обычно поставляют ГЦБ, занятые ими на рынке обеспечения. (В первом случае долг погашается, когда приходят ранее купленные и во время неполученные бумаги, во втором — когда бумаги возвращаются после закрытия короткой позиции.) Но иногда у продавцов пропадает экономический интерес к заимствованию ради поставки, и они не исполняют сделку. Чтобы понять, почему такое происходит, проанализируем сначала последствия неисполнения.

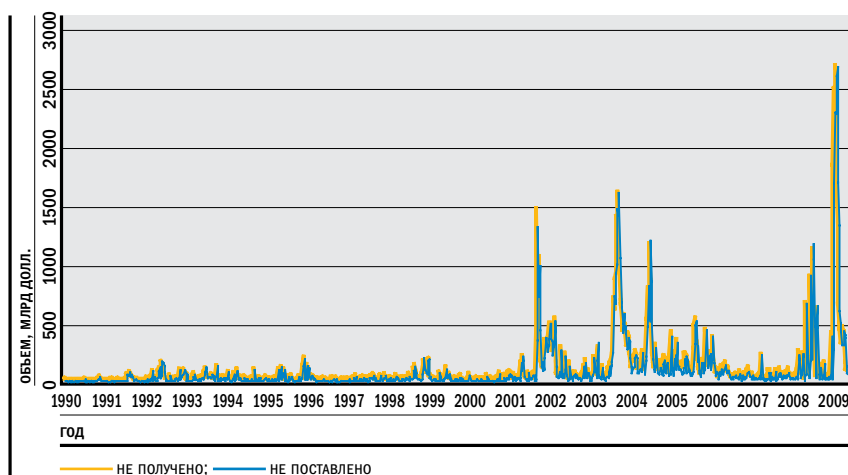
## РАСПЛАТА ЗА НЕИСПОЛНЕНИЕ

В США неисполнение обычно не считается контрактным дефолтом. Участники рынка договорились, что можно переносить поставку по указанной в инвойсе цене со дня на день без каких-либо отрицательных последствий для продавца, кроме неполучения выручки от продажи<sup>7</sup>. Например, в руководстве *PSA (Public Securities Association, сейчас — Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA)* по ГЦБ говорится: «Независимо от фактической даты поставки покупатель ценных бумаг платит продавцу ту цену, которая действовала на оригинальную дату поставки». Нередко неисполнение растягивается на недели и месяцы.

В режиме «поставка против платежа» продавец остается без выручки и ее временной стоимости, пока не поставит. Временная стоимость — это проценты, которые можно заработать, разместив выручку на рынке федеральных фондов (межбанковского кредита) или тесно связанном с ним рынке обеспечения. Перспектива утраты временной стоимости стимулирует продавца не медлить с поставкой.

Существуют и другие потери, которые могут стать внушительными, если неисполнение затягивается. Одна такая потеря является результатом банкротства

Рисунок 1. НЕУЛАЖЕННЫЕ СДЕЛКИ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ПРАВИТЕЛЬСТВА США



Источник: *Federal Reserve Bank of New York, Markets, Primary Dealers, Settlement Fails.*

утратой собственности (прямые сделки) суммируются с неисполненными сделками финансирования (обратные сделки). Неисполненные прямые сделки учитываются по номиналу сделки, а неисполненные обратные сделки — по той сумме, которая должна была сменить владельца в день исполнения.

Неисполнение случается ежедневно и потому не считается чем-то из ряда вон выходящим. За весь период наблюдения средние непоставки ГЦБ составили 10,7 млрд долл., а средние неполучения — 12 млрд долл.<sup>3</sup> Тревожит его значительная вариация во времени. В 2000-х годах пики неисполнения были в разы больше, чем в 1990-х, причем два огромных пика приходится на кризисный 2008 г. (рис. 1).

## ПРИЧИНЫ НЕИСПОЛНЕНИЯ

Статистика *FRBNY* не только показывает частоту и размах неисполнения (на

дня, то у сторон может не хватить времени для урегулирования конфликта. Разноточность вызывает частые непоставки на мелкие суммы.

Вторая причина — операционные проблемы. Они толкают продавца или его кастодиана на непоставку<sup>4</sup>. Например, в ноябре 1985 г. непоставки с кастодиальных счетов *Bank of New York* были вызваны компьютерным сбоем. Банк не смог решить эту проблему до закрытия бизнеса и был вынужден занять у *FRBNY* более 20 млрд долл., чтобы профинансировать непоставки<sup>5</sup>. Куда более масштабным было неисполнение, вызванное событиями 11 сентября 2001 г. Из-за разрушения Всемирного торгового центра в Нью-Йорке дневная сумма неисполнения выросла за 4–19 сентября с 1,7 млрд до 190 млрд долл.<sup>6</sup>

Третья и самая распространенная причина — неполучение бумаги продавцом после несвязанной покупки у третьей стороны или короткой продажи. Часто это похо-

<sup>3</sup> Поскольку ПД сообщают о неисполнении нарастающим итогом, эти средние получены путем деления недельных сумм на 7.

<sup>4</sup> Поскольку коэффициент корреляции непоставок и неполучений во времени равен +1, далее мы будем говорить о непоставках.

<sup>5</sup> *A Computer Snafu Snarls the Handling of Treasury Issues // Wall Street Journal. 1985. November 25. p. 58; Sender H. The Day the Computers Went Down // Institutional Investor. 1986. March. p. 203–207.*

<sup>6</sup> *Fleming M., Garbade K. When the Back Office Moved to the Front Bumer: Settlement Fails in the Treasury Market after 9/11 // FRBNY Economic Policy Review. 2002. November. p. 1.*

<sup>7</sup> Изредка урегулирование принимает форму компенсирующей сделки; проводится взаимозачет и пострадавшая сторона получает доплату.



контрагента накануне исполнения. Пусть покупатель обанкротился и не заплатил продавцу. Нормальный выход для продавца — найти другого покупателя. Если бумага подешевеет, то продавец окажется в убытке (от первой продажи он выручил бы больше). Теперь пусть продавец обанкротился и не поставил бумагу. Нормальный выход для покупателя — найти другого продавца. Если бумага подорожает, то покупатель окажется в убытке (первая сделка сулила ему более дешевую бумагу).

Перспектива потерять деньги на колебаниях цены в связи с заменой контрагента вынуждает дилеров (ПД и просто дилеров) тратить часть своих ресурсов на мониторинг контрагентов с целью снизить уязвимость от их возможного банкротства. Спровоцированный застарелыми непоставками и неполучениями мониторинг может начаться с телефонного звонка, чтобы выяснить причины задержки, и дойти до проверки платежеспособности контрагентов и предложений переоценить сделку по рынку.

В крайнем случае риск потерь от замены контрагента вынуждает дилеров сдерживать свою активность на торгах, что плохо сказывается на ликвидности рынка. Этот эффект неисполнения временами настолько силен, что вызывает реакцию со сторон государства. Известный пример — дополнительный выпуск 10-летней ноты Казначейства США посредством незапланированного аукциона в ответ на устойчиво большой объем неисполнения после 11 сентября 2001 г. Тогдашний заместитель секретаря казначейства Питер Фишер заявил, что его ведомство пошло на этот необычный шаг с целью «снижения риска перерастания проблем с исполнением в более серьезную проблему для казначейского рынка»<sup>8</sup>. Оправдывая свое вмешательство, государство может трактовать подобные эпизоды как провал рынка.

Хроническое неисполнение приводит к росту затрат на оплату труда и ухудшению отношений дилеров с клиентами. Рост затрат становится следствием отвращения персонала бэк-офиса от его обычных занятий на борьбу с «гирляндами» и «венками» непоставок. А неполучение купленных клиентами бумаг может вызвать недовольство клиентов. В период неполучения они поневоле финанси-

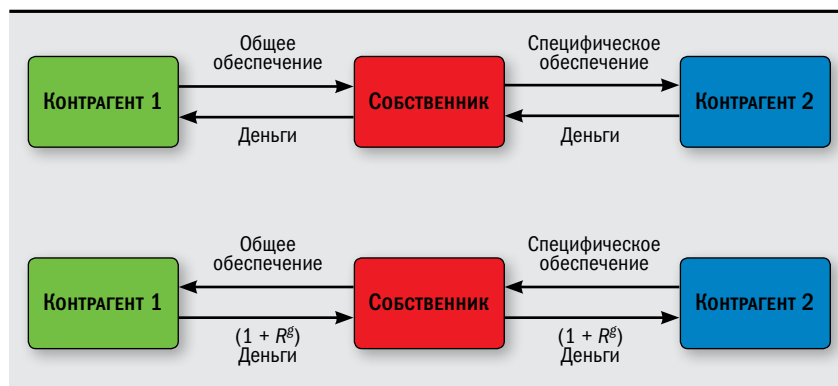
руют короткие позиции своего дилера и если решат продать, то поставить будет нечего.

## РЫНОК ОБЕСПЕЧЕНИЯ

Боясь упустить временную стоимость выручки и навлечь на себя другие неприятности, продавец стремится не медлить с поставкой. Уложиться в срок легко, когда бумага при себе. Но что делать, если продавец продал то, что ему не принадле-

жит. Специфическое обеспечение — это ГЦБ, пользующиеся спросом, т. е. новейшие, «бегущие» в данном сроке до погашения<sup>11</sup>. В обратном РЕПО со специфическим обеспечением кредитор по деньгам видит способ заполучить нужную ему бумагу, а не любое ликвидное обеспечение своей ссуды. Иначе говоря, данная бумага — единственное обеспечение, которое он готов принять в обмен на свои деньги. Последние приносят проценты по гораздо меньшей ставке, чем общая ставка, так как данная бумага является «бегущей»

**Рисунок 2. ПРИСВОЕНИЕ РЕПО-ДИВИДЕНДА СОБСТВЕННИКОМ СПЕЦИФИЧЕСКОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ (ВВЕРХУ — ОТКРЫТИЕ ПОЗИЦИЙ, ВНИЗУ — ЗАКРЫТИЕ ПОЗИЦИЙ)**



Источник: Fisher, M. *Special Repo Rates: An Introduction*, Economic Review, Federal Reserve Bank of Atlanta, Second Quarter 2002, p. 33.

жит, или стал жертвой другого продавца, который продал ему бумагу, но не поставил? Занять ее на рынке обеспечения по обратному РЕПО<sup>9</sup>. Отсюда возникает деление обеспечения на общее и специфическое.

Общее обеспечение — это ГЦБ, «сошедшие с дистанции» и потому не пользующиеся спросом. В РЕПО с общим обеспечением кредитор по деньгам интересуется ставкой процента, а не состав обеспечения. Он довольствуется любыми бумагами, которые можно продать в случае дефолта должника по деньгам. Ставка процента по РЕПО с общим обеспечением или просто общая ставка устанавливается в самом начале рабочего дня, что отражает относительное безразличие инвестора к составу обеспечения<sup>10</sup>. Коэффициент корреляции общей ставки и ставки процента по федеральным фондам *overnight* равен +1, что подчеркивает значение РЕПО с общим обеспечением как механизма заимствования и ссуды денег.

и, в отличие от бумаги, «сошедшей с дистанции», пользуется спросом. Для каждой «бегущей» бумаги имеется ставка процента по обратному РЕПО со специфическим обеспечением или просто специфическая ставка, что подчеркивает значение обратного РЕПО как механизма заимствования и ссуды ГЦБ<sup>12</sup>.

Пусть  $R^g$  — однопериодная общая ставка,  $R^s$  — однопериодная специфическая ставка  $R^s \leq R^g$ , а  $S = R^g - R^s$  — РЕПО-спрэд. При  $S > 0$  обеспечение — специфическое. И пусть  $P$  — стоимость специфического обеспечения. РЕПО-спрэд позволяет собственнику специфического обеспечения присваивать РЕПО-дивиденд,  $D$ , равный произведению РЕПО-спреда и стоимости специфического обеспечения:  $D = (R^g - R^s)P = SP$ .

В стартовой паре РЕПО-сделок собственник ссужает специфическое обеспечение контрагенту 2 (занимает у него деньги по специфической ставке) и одновременно получает общее обеспечение от контрагента 1 (ссужает ему деньги по об-

<sup>8</sup> U.S. Acts on Shortage of Treasuries // *New York Times*. 2001. October 5. p. C1; *In Surprise, Treasury Holds Auction of 10-Year Notes* // *Washington Post*. 2001. October 5. p. E1.

<sup>9</sup> РЕПО (с позиции дилера) есть финансирование длинной позиции дилера (заимствование денег под залог ГЦБ). Обратное РЕПО (с позиции дилера) есть финансирование короткой позиции дилера (заимствование ГЦБ под залог денег). Обе операции именуются сделками финансирования.

<sup>10</sup> Более 50% РЕПО с общим обеспечением заключается до 9:00, а общее обеспечение может не назначаться до позднего утра.

<sup>11</sup> Подробнее о делении ГЦБ на «бегущие» и «сошедшие с дистанции» см.: Алексин Б., Яковони Д., Сравнительный анализ эмиссии государственных ценных бумаг в России и Италии // *Финансы и кредит*. 2004. № 29. С. 22–23.

<sup>12</sup> Далее мы опустим слово «обратное», так как речь пойдет только об обратном РЕПО.



щей ставке). До закрытия позиций чистый денежный поток равен нулю. В завершающей паре РЕПО-сделок собственник возвращает контрагенту 1 общее обеспечение (получает от него деньги по общей ставке) и получает от контрагента 2 специфическое обеспечение (возвращает ему деньги по специфической ставке). После закрытия позиций чистый денежный поток равен РЕПО-дивиденду. Собственник может и не иметь особого интереса к деньгам контрагента 2, но он возьмет их, скажем, по 2%, если сможет

РЕПО-спрэд, а с ним и РЕПО-дивиденд варьируется в зависимости от соотношения спроса и предложение на рынке обеспечения. При прочих неизменных условиях чем больше РЕПО-спрэд, тем больше предложение специфических ГЦБ. Если спрос невысок по сравнению с предложением, то должник по ГЦБ получает за свои деньги на 15–20 базисных пунктов меньше общей ставки. Если спрос высок или предложение ограничено, то специфическая ставка ощутимо меньше общей, а РЕПО-дивиденд — боль-

бумаги реализовать РЕПО-дивиденд, ссудив ему деньги по специфической ставке, которая ниже общей ставки.

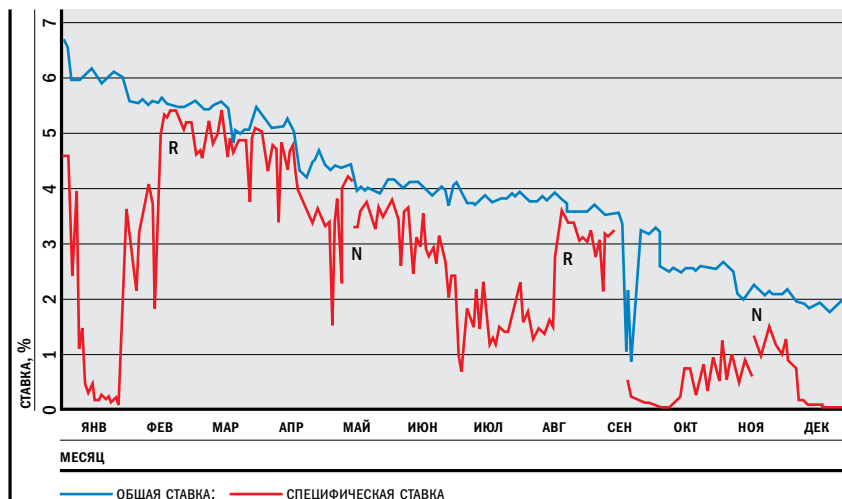
Решая, поставить или не поставить, продавец оглядывается на специфическую ставку. Когда специфическая ставка равна нулю, экономический интерес к заимствованию специфического обеспечения пропадает. Деньги, ссуженные собственнику специфического обеспечения, не приносят продавцу никакого дохода. Иначе говоря, при действующей рыночной конвенции ему все равно — не получить в положенный срок временную стоимость выручки или не получить проценты на деньги, заложенные под специфическое обеспечение. Периоды такого безразличия характеризуются устойчиво высоким объемом неисполнения. Это и есть ответ на вопрос, откуда берутся гигантские пики неисполнения. (Между пиками неисполнение хотя и популярно, но остается на низком уровне из-за того, что расплата за неисполнение превышает стоимость заимствования.) Специфическая ставка падает до нуля по двум причинам.

Первая причина — необычно высокий спрос на специфическое обеспечение по сравнению с предложением. Например, в мае 1985 г. наблюдался ажиотажный спрос на 30-летнюю облигацию, а летом 2003 г. — на 10-летнюю ноту, но большая часть этих выпусков попала в руки инвесторов, не готовых к ссужению. В обоих случаях специфическая ставка упала до нуля, и экономический интерес к заимствованию этих бумаг для поставки пропал. Результат — хроническое неисполнение.

Вторая причина — падение общей ставки до нуля. Ведь специфическая ставка не может быть выше общей. Тогда практически всякое усилие занять бумагу для поставки заканчивается неисполнением. Ниже показаны годовая сумма непоставок и среднегодовой ориентир для ставки процента по федеральным фондам (рис. 4)<sup>13</sup>. Коэффициент корреляции их рангов равен  $-0,893$  и статистически значим при  $p < 0,05$ <sup>14</sup>, что говорит о сильнейшей обратной зависимости «исполнительской дисциплины» от цены короткого кредита.

Но может быть и так: специфическая ставка равна нулю из-за низкой общей ставки, но активность на торгах столь мала, что непоставки становятся нематериальными. Значит нулевая специфическая ставка — необходимое, но не достаточное условие хронического неисполнения. Необходимо

Рисунок 3. ОБЩАЯ СТАВКА И СПЕЦИФИЧЕСКАЯ СТАВКА ДЛЯ 5-ЛЕТНЕЙ НОТЫ ПРАВИТЕЛЬСТВА США В 2001 Г.



пересудить по 3% контрагенту 1.

Чем шире РЕПО-спрэд, тем охотнее собственники специфического обеспечения сдают его «в аренду» и тем больше РЕПО-дивиденд. Но кто готов платить РЕПО-дивиденд? Перейдем на сторону контрагента собственника. Им может быть продавец, заимствующий бумагу для поставки. Это контрагент 2. В обмен на бумагу он ссудил деньги по специфической ставке, которая меньше (безрисковой) общей ставки. Он позволил собственнику реализовать РЕПО-дивиденд, потому что бумага имеет для него особую ценность: именно ее, «бегущую», он обязан поставить и только ее он должен за получить. РЕПО-дивиденд предстает как плата за привилегию занять специфическое обеспечение. Его готовы платить трейдеры с короткими позициями. Эти трейдеры вполне могут быть маркет-мейкерами, совершающими короткие продажи с целью хеджирования. В свою очередь инвесторы без коротких позиций не готовы платить РЕПО-дивиденд. Для них обеспечение — только общее, и деньги они ссужают по общей ставке.

В этом случае дилер, заимствующий специфическое обеспечение, делится с собственником значительной частью тех процентов, которые он заработал бы, разместив свои деньги по общей ставке. При исключительно высоком спросе или исключительно малом предложении специфическая ставка может упасть до нуля, как это было, например, в январе, сентябре и декабре 2001 г. для 5-летней ноты правительства США (рис. 3).

### ИСПОЛНИТЬ ИЛИ НЕ ИСПОЛНИТЬ?

Независимо от причины отсутствия бумаги для поставки продавец оказывается перед дилеммой: не поставить бумагу или одолжить ее и поставить. Не поставить значит потерять временную стоимость выручки на период непоставки. Ставкой дисконтирования выручки является общая ставка или ее близкая «родственница» — ставка процента по федеральным фондам. Одолжить и поставить значит получить выручку в положенный срок, но позволить собственнику искомой

<sup>13</sup> Данные об общей ставке получить не удалось. Поэтому были использованы значения ориентира для ставки процента по федеральным фондам, которые периодически устанавливаются Комитетом по открытому рынку Федеральной резервной системы США.

<sup>14</sup> Это непараметрический коэффициент Спирмана. По нему судят о корреляции в малых выборках. В данной выборке 20 наблюдений.



еще, чтобы многих покупателей волновала перспектива неполучения своих ГЦБ.

Высоким спрос на специфическое обеспечение делают прежде всего крупные короткие позиции в «бегущих» бумагах. Открыв короткие позиции, чтобы захеджироваться от процентного риска длинных позиций в других бумагах, дилеры занимают «бегущие» бумаги для поставки покупателям. Рост активности хеджеров транслируется в рост спроса на специфическое обеспечение. Специфическая ставка падает, РЕПО-спрэд расширяется, предложение «бегущих» бумаг нарастает, и равновесие на рынке обеспечения восстанавливается.

Специфическая ставка растет с возрастом бумаги и падает после появления на рынке ее «сменщицы» — новой бумаги с тем же сроком до погашения. Рост происходит по двум причинам. Во-первых, короткие позиции, а с ними и спрос заемщиков специфического обеспечения концентрируются в новой, «бегущей» бумаге. После этой концентрации специфическая ставка для старой бумаги снижается. Во-вторых, предложение неуклонно сокращается по мере «оседания» старой бумаги в портфелях тех инвесторов, которые не готовы ссужать ее или делают это не так активно, как дилеры.

Эпизодически неисполнение самовоспроизводится. Когда специфическая ставка приближается к общей и непоставки множатся, некоторые собственники начинают воздерживаться от ссужения своих бумаг, опасаясь столкнуться с ненадежными заемщиками. Предложение сокращается еще больше, и непоставки становятся хроническими.

## ПИКИ НЕИСПОЛНЕНИЯ

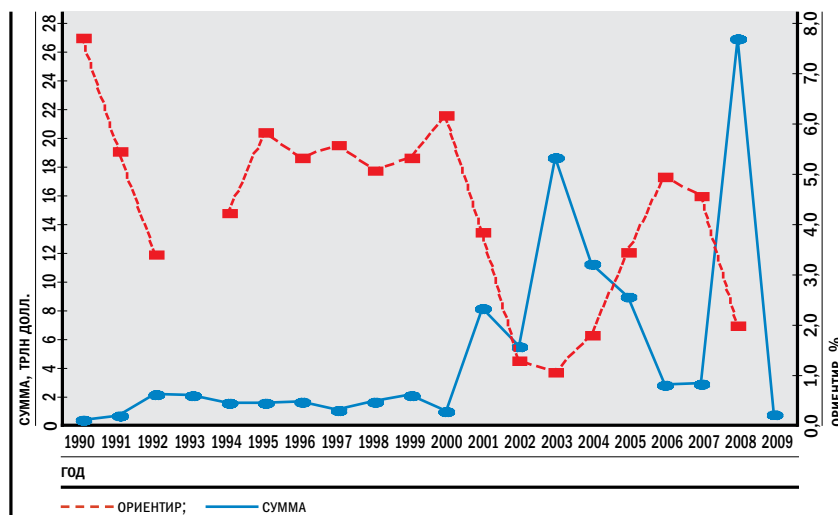
Зная причины неисполнения, можно систематизировать его колебания во времени. Разнотечение сделки ее сторонами помогает понять, почему ни одна неделя не обходится без неисполнения на мелкие суммы. Непоставки по этой причине являются рутинным элементом неисполнения и урегулируются быстро. Именно из-за них рыночная конвенция не предусматривает никаких санкций в отношении виновников неисполнения. Было бы непрактично карать их за эти мелкие и частые нарушения.

Следующий элемент неисполнения — циклические пики непоставок. Они прихо-

дятся на недели, предвещающие и включающие квартальное рефинансирование государственного долга (середина февраля, мая, августа и ноября)<sup>15</sup>. Специфическая ставка часто сближается с общей накануне или во время рефинансирования. Во-первых, к этому времени до предела сокращается предложение тех бумаг, которые были выпущены три месяца назад. Во-вторых, участники рынка занимают короткие позиции накануне или во время рефинансирования с учетом собственной оценки сравнительной стоимости бумаги,

ми операционной системы рынка в результате террористической атаки на Всемирный торговый центр, где находились офисы некоторых участников рынка. Эти разрушения сделали невозможной передачу подтверждений сделок и информации для улаживания. А перебои телесвязи не позволили многим дилерам подтвердить зачисления и списания с их кастодиальных счетов в клиринговых банках, информировать банки об ожидаемых поступлениях и проинструктировать о поставках.

**Рисунок 4. ГОДОВАЯ СУММА НЕПОСТАВОК И СРЕДНЕГОДОВОЙ ОРИЕНТИР ДЛЯ СТАВКИ ПРОЦЕНТА ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ ФОНДАМ**



Источник: The Federal Reserve Board, Open Market Operations, <http://www.federalreserve.gov/fomc/fundsrate.htm>; Federal Reserve Bank of New York, Markets, Primary Dealers, Settlement Fails Data, [http://www.newyorkfed.org/markets/pridealers\\_failsdata.xls](http://www.newyorkfed.org/markets/pridealers_failsdata.xls).

что подогревает спрос со стороны заемщиков специального обеспечения<sup>16</sup>.

На динамику неисполнения влияет и аукционный цикл казначейства. Появление в данном отрезке кривой доходности очередной «бегущей» бумаги вызывает передислокацию коротких позиций из старой бумаги в новую. В этот период спрос на «фаворитку» со стороны коротких продавцов нарастает, и пока РЕПО-спрэд не уравнивает его с предложением, неисполнение учащается.

Неисполнение также учащается в конце календарных кварталов. Многие собственники, готовые ссужать свои бумаги, покидают рынок на это время, чтобы сделки финансирования не попали в их баланс. Поэтому специфическая ставка подтягивается к общей.

И третий элемент неисполнения — крупные спорадические пики. Один такой пик наблюдался сразу после 11 сентября 2001 г. и был вызван разрушения-

В дальнейшем неисполнение оставалось на высоком уровне из-за того, что сократилось предложение специфического обеспечения, прежде всего 10-летней ноты (а операционные мощности постепенно восстанавливались). Некоторые кредиторы удалились с рынка обеспечения, из-за чего РЕПО-спрэд сузился. У продавцов стал пропадать экономический интерес к заимствованию ради поставки. Чтобы увеличить предложение 10-летней ноты, казначейство пошло на беспрецедентный шаг — разместило дополнительный выпуск этой бумаги, хотя дополнительной потребности в заемных средствах не испытывало.

Следующий эпизод хронического неисполнения случился в 2003 г., но по другой причине. Из-за падения цены короткого кредита «в лице» ставки процента по федеральным фондам до 1% (рис. 4) снизился «потолок», до которого специфическая ставка может расти, прежде

<sup>15</sup> В США ГЦБ эмитируются в соответствии с квартальными программами рефинансирования.

<sup>16</sup> Дилер может занять короткую позицию в текущем выпуске и длинную — в предстоящем выпуске на предаукционном рынке, если он считает, что текущий выпуск переоценен по отношению к предстоящему.



чем неисполнение становится хроническим. Так была подготовлена почва для очередного пика в июне 2003 г., когда на рынке наметился медвежий тренд и дилеры, ожидая роста цены короткого кредита, понаделали необычно много «шортов» 10-летней ноты, чтобы застраховаться от процентного риска длинных позиций в других бумагах<sup>17</sup>. Быстрый рост спроса на ноту со стороны заемщиков, обязанных поставить ее после коротких продаж, свел специфическую ставку почти к нулю, но из-за крайне низкой общей ставки РЕПО-спрэд не расширился, а сузился, после чего весь дополнительный спрос ушел в непоставки.

Июньский пик 2003 г. был выше и шире предыдущих. Неисполнение оставалось на высоком уровне летом и осенью 2003 г. и пошло на убыль, когда дополнительные потери от него стали нетерпимыми. Кое-кто даже согласился платить за 10-летнюю ноту больше, чем за общее обеспечение, лишь бы поставить вовремя и избежать этих потерь. Осенью 2003 г. ситуация стабилизировалась. Но ненадолго. В 2004–2005 гг. имели место не самые большие, но частные пики с тенденцией к снижению. А после относитель-

ной передышки в 2006–2007 гг. на рынок обрушились два мощнейших вала неисполнения.

За 2008 г. ориентир для ставки процента по федеральным фондам снизился с 3,5% до нуля<sup>18</sup>. Так центральный банк пытался стимулировать экономику и поддержать финансовый рынок. Упала до нуля и специфическая ставка. Нулевой РЕПО-спрэд не мог компенсировать риск невозврата специфического обеспечения, из-за чего собственники «бегущих» ГЦБ перестали ссужать их дилерам. С другой стороны, из-за чрезвычайно низкой стоимости денег потери от неисполнения казались мизерными, и дилеры перестали соблюдать «исполнительскую дисциплину». Сумма непоставок взлетела до небес (рис. 1 и 4). Пики 2008 г. были столь высокими еще и потому, что некоторые крупные участники рынка оказались в центре финансового кризиса и утратили платежеспособность, а предложение на рынке обеспечения резко сократилось из-за массовой скупки ГЦБ теми, кто от кризиса «бежал в качество»<sup>19</sup>.

Эпизоды хронического неисполнения 2001, 2003 и 2008 гг. свидетельствуют о провале рынка. Они возникли,

когда «расплющенный» о низкую общую ставку РЕПО-спрэд не смог быстро восстановить баланс спроса и предложения на рынке обеспечения. Участники, «представляющие» положительный избыточный спрос, оказались виновниками неисполнения.

В этих эпизодах последствия неисполнения были особенно тяжелыми. В дополнение к отсрочке получения временной стоимости выручки некоторые продавцы пострадали от неплатежеспособности контрагентов или столкнулись с возросшей уязвимостью от нее. Расходы на мониторинг контрагентов стали для них неприятным сюрпризом и новым элементом транзакционных издержек. Пострадавшие от неполучения покупателями и собственниками специфического обеспечения оказались кредиторами поневоле. Желавшие продать и своевременно поставить ГЦБ не получили предложений на покупку от конкурирующих дилеров, так как не имели бумаг для поставки. Они были вынуждены торговаться с виновниками неисполнения и урегулировать конфликты на двусторонней основе. ■

*Продолжение следует.*

<sup>17</sup> Supply Dries Up Following Fall in Prices // *Financial Times*. 2003. August 27. p. 27.

<sup>18</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System / *Monetary Policy / Federal Open Market Committee*, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm#2653>.

<sup>19</sup> Недельная сумма непоставок подскочила с 90 млрд долл. в среднем за 2 предшествовавших кризису года до 1,2 трлн долл. во время эпизода с Bear Stearns и затем до 2,7 трлн долл. в момент дефолта Lehman Brothers (Hördahl, P. and M. King. *Developments in repo markets during the financial turmoil* // *BIS Quarterly Review*. 2008. December. p. 47).

## НОВОСТИ НДЦ

### ЗАО РП ММВБ приступает к выполнению функций регионального представителя ЗАО НДЦ в Нижнем Новгороде

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и НЕБАНКОВСКАЯ КРЕДИТНАЯ ОРГАНИЗАЦИЯ ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО «РАСЧЕТНАЯ ПАЛАТА МОСКОВСКОЙ МЕЖБАНКОВСКОЙ ВАЛЮТНОЙ БИРЖИ» (ЗАО РП ММВБ) сообщают, что с 1 марта 2010 г. ЗАО РП ММВБ начинает выполнять функции регионального представителя ЗАО НДЦ в Нижнем Новгороде. К обслуживанию депонентов ЗАО НДЦ приступает Нижегородский филиал ЗАО РП ММВБ, расположенный по адресу: 603155, г. Нижний Новгород, ул. Ульянова, д. 46, литер А.

**Эдди Астанин**, Генеральный директор ЗАО НДЦ, прокомментировал: «Передача функций представителя ЗАО НДЦ в Нижегородский филиал ЗАО РП ММВБ — это очередной шаг в реализации проекта создания расчетного депозитария на базе ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ, утвержденного акционерами Группы ММВБ. Для ЗАО НДЦ этот проект является основным в текущем году, и мы надеемся, что результаты его реализации будут соответствовать ожиданиям акционеров, а региональные участники рынка получают дополнительные возможности для проведения операций и расчетов по сделкам с ценными бумагами».

**Сергей Сухинин**, Председатель Правления ЗАО РП ММВБ, отметил: «Консолидация депозитарного и расчетного бизнеса в рамках единой организации, безусловно, приведет к снижению издержек клиентов и повышению оперативности расчетов, что принципиально важно для участников рынка ценных бумаг. Отсутствие в Расчетной палате кредитных рисков, характерных для деятельности большинства кредитных организаций, и высокий уровень оперативности расчетов ЗАО РП ММВБ указывают на высокую степень надежности и ликвидности организации».

Ранее функции регионального представителя ЗАО НДЦ в Нижнем Новгороде выполняло ЗАО «ММВБ – Поволжье». С переводом функций регионального представителя ЗАО НДЦ в ЗАО РП ММВБ условия депозитарного обслуживания депонентов, ранее обслуживавшихся через ЗАО «ММВБ – Поволжье», не меняются. Более подробную информацию относительно обслуживания депонентов ЗАО НДЦ в Нижнем Новгороде можно получить по тел. +7 (831) 200-8427 (Нижегородский филиал ЗАО РП ММВБ) или в Клиентском отделе ЗАО НДЦ по тел. +7 (495) 956-2789.



## 2 МАРТА 2010 Г. СОСТОЯЛСЯ СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ ЗАО НДЦ

2 марта 2010 г. состоялось заседание Совета директоров Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ).

Совет директоров ЗАО НДЦ на основании предложений, поступивших от акционеров ЗАО НДЦ, включил в список кандидатур для голосования по выборам в Совет директоров на годовом общем собрании акционеров ЗАО НДЦ в 2010 г. следующих кандидатов:

**Астанин Эдди Владимирович**, Генеральный директор ЗАО НДЦ  
**Братанов Михаил Валерьевич**, Директор Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК»

**Дубин Юрий Владимирович**, Директор Депозитария Сбербанка России ОАО

**Иконников Александр Вячеславович**, Генеральный директор — Управляющий партнер ЗАО «Борд Солюшнс», соучредитель и Председатель Наблюдательного Совета Российской Ассоциации Независимых Директоров (АНД)

**Корищенко Константин Николаевич**, Президент ЗАО ММВБ

**Лыков Сергей Петрович**, Заместитель Председателя — Член Правления Внешэкономбанка

**Сидорова Наталья Борисовна**, Начальник Департамента Депозитарных услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО

**Сухинин Сергей Алексеевич**, Председатель Правления ЗАО РП ММВБ

**Тацкий Владимир Витальевич**, Первый Вице-президент ГПБ (ОАО)

**Фомина Татьяна Александровна**, Начальник Управления операций на финансовом рынке Департамента банковских операций ЗАО ЮниКредит Банк

**Чепелева Татьяна Юрьевна**, Директор по проектам и развитию ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»

**Щеглов Александр Николаевич**, Генеральный директор ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал менеджмент»

**Юматов Андрей Александрович**, Вице-президент Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ

Совет директоров ЗАО НДЦ на основании предложений, поступивших от акционеров ЗАО НДЦ, включил в список кандидатур для голосования по выборам в Ревизионную комиссию на годовом общем собрании акционеров ЗАО НДЦ в 2010 г., следующих кандидатов:

**Гордиенко Ольга Юрьевна**, Главный бухгалтер ЗАО ММВБ

**Зимин Владислав Владимирович**, Советник экономического Департамента обеспечения и контроля операций на финансовых рынках Банка России

**Ломакин Михаил Евгеньевич**, Начальник Отдела специализированных депозитарных услуг Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк

**Улулов Вячеслав Евгеньевич**, Директор Службы внутреннего контроля Внешэкономбанка

**Юкин Юрий Владимирович**, Руководитель службы внутреннего контроля ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК»

Совет директоров Общества принял решение о досрочном прекращении полномочия члена Комитета по рискам и аудиту Совета директоров ЗАО НДЦ **Горбачевой Ларисы Федоровны**. В состав Комитета избрана **Камашева Светлана Эдуардовна**, Директор Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ на основании письма ОАО Банк ВТБ от 26 января 2010 г.

Комитет по рискам и аудиту Совета директоров ЗАО НДЦ представлен в следующем составе:

**Васильева Вероника Владимировна**, Заместитель Генерального Директора по Операционным Вопросам ООО «Компьютершэр»  
**Председатель Комитета по рискам и аудиту Совета директоров ЗАО НДЦ**

**Братанов Михаил Валерьевич**, Директор Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК»

**Глазкова Ирина Викторовна**, Руководитель Службы внутреннего аудита ЗАО ММВБ

**Камашева Светлана Эдуардовна**, Директора Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ

**Зимин Владислав Владимирович**, Советник экономического Департамента обеспечения и контроля операций на финансовых рынках Банка России

**Постовская Яна Александровна**, Директор Департамента внутреннего аудита ЗАО ЮниКредит Банк

**Чемодуров Николай Владимирович**, начальник Управления анализа и контроля депозитарной деятельности ГПБ (ОАО)

Совет директоров ЗАО НДЦ принял решение избрать в состав Бюджетного комитета ЗАО НДЦ **Гусалову Елену Борисовну**, Управляющего директора отдела разработки новых продуктов Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ на основании письма ОАО Банк ВТБ от 11 февраля 2010 г.

Бюджетный комитет ЗАО НДЦ представлен в следующем составе:

**Шубина Галина Николаевна**, Заместитель начальника Депозитария ОАО Банк ВТБ

**Председатель Бюджетного комитета ЗАО НДЦ**

**Большаков Иван Николаевич**, Первый Вице-президент — Заместитель Председателя Правления ОАО АКБ «ЕВРОФИНАНС МОСНАРБАНК»



**Гусалова Елена Борисовна**, Управляющий директор отдела разработки новых продуктов Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ  
**Зимин Владислав Владимирович**, Советник экономического Департамента обеспечения и контроля операций на финансовых рынках Банка России

**Пономарев Андрей Владимирович**, Заместитель начальника Управления ликвидности и обеспечения казначейских операций Сбербанка России ОАО

**Субботин Вадим Николаевич**, Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ

**Тацкий Владимир Витальевич**, Первый Вице-президент — начальник Депозитарного центра ГПБ (ОАО)

**Чепелева Татьяна Юрьевна**, Директор по проектам и развитию ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»

Совет директоров ЗАО НДЦ принял к сведению рекомендации Комитета по технической политике и развитию технологий Совета директоров ЗАО НДЦ. Дирекции ЗАО НДЦ поручено подготовить предложения по развитию сервисов и продуктов в области расчетов по сделкам с ценными бумагами с учетом присоединения ЗАО НДЦ к ЗАО РП ММВБ, планируемых к реализации, и представить их на рассмотрение Совета директоров ЗАО НДЦ.

Совет директоров принял решение отменить по окончании маркетингового периода установленный решением Совета директоров ЗАО НДЦ (протокол № 5 от 30.06.2009 г.) тариф в виде ежемесячной абонентской платы в размере 7200 руб. за обеспечение взаимодействия через WEB-канал (с использованием «Луч-online» и «WEB-доступа»). Решено сохранить существующие четыре способа электронного взаимодействия (каналы электронной почты, WEB-канал с использованием «Луч-online», WEB-канал с использованием «WEB-доступа» и SWIFT), предоставив участни-

кам ЭДО НДЦ право самостоятельного выбора наиболее удобного способа взаимодействия или комбинации из нескольких способов взаимодействия с ЗАО НДЦ, а также рассмотреть вопрос установления тарифа за обеспечение взаимодействия через WEB-канал (с использованием «Луч-online» и «WEB-доступа») на этапе формирования тарифов расчетного депозитария, создаваемого путем присоединения ЗАО НДЦ к ЗАО РП ММВБ.

Принято решение ЗАО НДЦ заключить предварительный договор купли-продажи принадлежащих ЗАО НДЦ акций ЗАО «ДКК» на условиях, содержащихся в проекте предварительного договора. Генеральному директору ЗАО НДЦ поручено осуществить действия, необходимые для заключения предварительного договора.

Совет директоров ЗАО НДЦ принял к сведению информацию о выдвинутых Дирекцией ЗАО НДЦ кандидатурах для избрания в Совет директоров РДК (ЗАО): **Корищенко Константина Николаевича**, Президента ЗАО ММВБ; **Гусакова Владимира Анатольевича**, Вице-президента, члена правления ЗАО ММВБ.

Совет директоров ЗАО НДЦ:

- Утвердил Положение об управлении временно свободными денежными средствами Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр».
- Принял к сведению информацию о ходе осуществления мероприятий по присоединению ЗАО НДЦ к ЗАО РП ММВБ.
- Принял к сведению «Политику управления активами и пассивами Группы ММВБ».

Совет директоров Общества принял к сведению отчет Заместителя генерального директора — контролера ЗАО НДЦ о проделанной работе за IV кв. 2009 г. и поручил Генеральному директору ЗАО НДЦ принять необходимые меры по реализации рекомендаций, содержащихся в Отчете, а также рассмотрел другие вопросы.

## ДИРЕКТОРОМ ПО РАЗВИТИЮ И КЛИЕНТСКИМ ОТНОШЕНИЯМ ЗАО НДЦ НАЗНАЧЕН АЛЕКСАНДР АРТЮХИН



С 10 марта 2010 г. на должность Директора по развитию и клиентским отношениям Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» назначен **Александр Артюхин**.

В 2003 г. Александр Артюхин окончил Международный университет в г. Москва по специальности финансы и кредит. Имеет квалификационный аттестат специалиста по депозитарной деятельности. Свободно владеет английским языком.

Александр начал свою карьеру в 2002 г. в ЗАО «Международный Московский Банк» (впоследствии ЗАО ЮниКредит Банк) в должности специалиста отдела депозитарно-кассового обслуживания Управления по оформлению операций на финансовом рынке. В марте 2005 г. приступил к работе в ООО «ДОЙЧЕ-БАНК» в должности Руководителя группы и впоследствии стал Начальником отдела корпоративных действий и дивидендов. С 2007 г. занимал должность Менеджера по работе с клиентами в Депозитарном отделе ООО «ДОЙЧЕ-БАНК».

В своей новой роли Александр будет способствовать продвижению ЗАО НДЦ на российском и на международном финансовых рынках, выстраиванию и развитию клиентских отношений ЗАО НДЦ с депонентами и деловыми партнерами, продвижению уже существующих продуктов и услуг ЗАО НДЦ, а также внедрению новых, наиболее востребованных сервисов. Из приоритетных направлений деятельности можно выделить: внедрение новых сервисов по проведению мультивалют-

ных расчетов по сделкам с ценными бумагами на условиях поставки против платежа (DVP) и их продвижение на рынок; «мостовые» расчеты и минимизация связанных с ними рисков; разработка линейки перспективных продуктов для новой технологической платформы ЗАО НДЦ.

Решением Дирекции ЗАО НДЦ от 1 марта 2010 г. **Мария Иванова**, представляющая Депозитарное управление ООО «ДОЙЧЕ-БАНК», включена в состав Комитета по инновациям и новым продуктам ЗАО НДЦ. ■

# НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ ДЕПОЗИТАРНОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

17–19 ФЕВРАЛЯ 2010 г. ЗАО НДЦ ПРИ ПОДДЕРЖКЕ ЗАО ММВБ ПРОВЕЛ ОЧЕРЕДНОЙ ЕЖЕГОДНЫЙ РАБОЧИЙ СЕМИНАР ДЛЯ СОТРУДНИКОВ РЕГИОНАЛЬНОЙ СЕТИ НДЦ «НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ ДЕПОЗИТАРНОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ».

В работе семинара приняли участие 11 специалистов филиалов и представителей ЗАО НДЦ из Санкт-Петербурга, Новосибирска, Владивостока, Екатеринбурга, Нижнего Новгорода, Ростова-на-Дону и Самары.

Открывая семинар, **Эдди Астанин** – Генеральный директор ЗАО НДЦ рассказал о новых проектах, о совершенствовании структуры компании, а также о начавшейся консолидации бизнеса ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ.

Из выступления **Георгия Оксенойта**, директора по развитию ЗАО ММВБ, участ-

ники семинара узнали о реализации проекта «ММВБ+» по организации биржевой торговли ценными бумагами с частичным обеспечением и расчетами на T + N, успешный запуск которого состоялся 15 февраля 2010 г.

Важнейшими особенностями проекта являются использование центрального контрагента – ЗАО ММВБ – и создание современной системы управления рисками, что обеспечивает снижение издержек и расширение торговых возможностей участников фондового рынка Группы ММВБ.

За 3 рабочих дня участники семинара получили информацию о последних изменениях в нормативно-технологической базе НДЦ, узнали о реализации новых проектов, о структурных преобразованиях ЗАО НДЦ с целью совершенствования работы с клиентами, а также смогли задать вопросы руководителям и специалистам структурных подразделений ЗАО НДЦ, приглашенным для проведения занятий. Сотрудники региональной инфраструктуры ЗАО НДЦ отметили практическую направленность семинара и оценили возможность получения «из первых рук» информации по всем проектам. ■



Эдди Астанин (ЗАО НДЦ)



Участники семинара



Георгий Оксенойт (ЗАО ММВБ)



Татьяна Ильиных (Приморский филиал ЗАО РП ММВБ)



Юрий Чеботарев (ЗАО НДЦ)



Виктория Нескородова (ЗАО НДЦ)



Сергей Колбин (Сибирский филиал НДЦ)



Участники семинара



Участники семинара





## КОНФЕРЕНЦИЯ «СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ»

2 МАРТА 2010 г. ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ при поддержке ЗАО «РЕГИОНАЛЬНЫЙ БИРЖЕВОЙ ЦЕНТР «ММВБ — ПОВОЛЖЬЕ» и при участии ЗАО ММВБ провели в Нижнем Новгороде конференцию «СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНЫХ ТЕХНОЛОГИЙ».

В работе конференции приняли участие более 40 представителей финансовых институтов и регуляторов рынка ценных бумаг Приволжского федерального округа (далее — ПриФО), руководители и специалисты компаний Группы ММВБ.

С приветственным словом перед участниками конференции выступил **Игорь Макаров**, Генеральный директор ЗАО «ММВБ — Поволжье».

**Ольга Лаврентьева**, и. о. начальника управления платежных систем и расчетов ГУ Банка России по Нижегородской области, рассказала о структуре и особенностях платежной системы региона, а также о совершенствовании платежной системы Банка России, подробно остановившись на преимуществах системы банковских электронных срочных платежей (далее —

БЭСП). **О. Лаврентьева** отметила, что число участников БЭСП постоянно увеличивается как в Нижегородской области, так и в целом по России.

Первый заместитель председателя Правления ЗАО РП ММВБ **Владимир Платонов** поблагодарил руководство и сотрудников РБЦ «ММВБ — Поволжье», Нижегородского филиала ЗАО РП ММВБ, Главного управления Банка России по Нижегородской области и Регионального отделения ФСФР России в ПриФО за помощь в организации и проведении конференции, а также за поддержку деятельности Группы ММВБ. В продолжение темы предыдущего выступающего **В. Платонов** рассказал об ускорении расчетов с участниками финансовых рынков при использовании БЭСП для оперативного перерас-

пределения ликвидности между головным офисом и филиалами ЗАО РП ММВБ, а также о планах по переводу расчетов в рублях по биржевым и внебиржевым сделкам участников фондового рынка с использованием системы БЭСП. **В. Платонов** сообщил, что в 2009 г. ЗАО РП ММВБ осуществила через систему БЭСП платежи на сумму более 93 трлн руб.

Рассказывая об интеграции расчетно-депозитарного и расчетного бизнеса, **В. Платонов** на конкретных примерах проиллюстрировал эффективность осуществления комплексных расчетов в рамках единой организации, а также перечислил практические преимущества для участников рынка в связи с переводом функционала представителя ЗАО НДЦ в филиалы ЗАО РП ММВБ. С началом



Владимир Платонов (ЗАО РП ММВБ)



Участники конференции



Денис Свечников(ЗАО ММВБ)



Ольга Лаврентьева (ГУ ЦБ по Нижегородской области)

комплексного расчетного обслуживания участников финансовых рынков в филиалах ЗАО РП ММВБ значительно увеличивается скорость проведения расчетов, в частности, при осуществлении внебиржевых сделок в режиме *DVP*. Происходит упрощение документооборота: участник предоставляет в филиал ЗАО РП ММВБ только один комплект документов. Благодаря высокой капитализации и практическому отсутствию кредитных рисков ЗАО РП ММВБ повышается надежность обслуживания. В перспективе, после объединения ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ, планируется переход на единый электронный документооборот и дальнейшая оптимизация тарифной политики. Говоря о развитии региональной расчетно-депозитарной инфраструктуры рынка, В. Платонов отметил, что передача функций представителя ЗАО НДЦ в Нижегородский филиал ЗАО РП ММВБ явилась очередным этапом оптимизации бизнеса Группы ММВБ.

О новых услугах ЗАО НДЦ и перспективах развития расчетно-депозитарных услуг рассказала участникам конференции **Ирина Медовская**, начальник Управления по взаимодействию с депонентами. Среди новаций последнего года И. Медовская отметила услугу по осуществ-

лению расчетов на условиях «поставка против платежа» с использованием счетов ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ в международном центральном депозитарии Евроклир, предоставление клиентам автоматизированного рабочего места, реализованного с использованием *web*-браузера, а также внедрение технологии проведения расчетов с многосторонним клирингом (модель расчетов *DVP-3*) по сделкам внебиржевого РЕПО Банка России с еврооблигациями, включенными в Ломбардный список. В 2010 г. планируется начало расчетов *DVP* в рублях и иностранной валюте через *Euroclear Bank S.A./N.V.* и *Clearstream Banking S.A.*, модернизация системы обеспечения внебиржевых сделок (система «Стрела»), создание центра корпоративной информации ЗАО НДЦ, а также расчетное кредитование ценными бумагами.

**Денис Свечников**, начальник отдела продвижения инструментов и услуг Управления продвижения биржевых услуг ЗАО ММВБ выступил с презентацией новых режимов торгов с Центральным контрагентом в рамках проекта ММВБ+. Основными преимуществами проекта являются значительно меньшее отвлечение активов под операции участников,

наличие единой денежной позиции по операциям во всех режимах торгов, отложенные расчеты по сделкам (до *T+3*), использование ценных бумаг в качестве обеспечения с возможностью их замены на постоянной основе, а также надежное и эффективное размещение денежных средств и ценных бумаг в анонимном режиме «ЦК—РЕПО». Наличие Центрального контрагента гарантирует выполнение обязательств по заключенным сделкам, а использованная система управления рисками соответствует не только российским, но и лучшим зарубежным стандартам. При этом важно отметить, что новые режимы торгов дополняют, а не замещают текущие.

На конференции прозвучали также доклады руководителей структурных подразделений ЗАО НДЦ о новых услугах и развитии информационного взаимодействия с участниками электронного документооборота ЗАО НДЦ.

В заключение **Евгения Баранова**, Управляющий Нижегородским филиалом ЗАО РП ММВБ, рассказала о работе Нижегородского филиала ЗАО РП ММВБ, а также о стоящих перед филиалом задачах, связанных, в частности, с выполнением функций представителя ЗАО НДЦ. ■



Сергей Осипов (ЗАО НДЦ)



Евгения Баранова (Нижегородский филиал ЗАО РП ММВБ)



# УЧАСТНИКИ АМЕРИКАНСКОЙ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ: БРАЗИЛИЯ

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>.

## COMPANHIA BRASILEIRA DE LIQUIDAÇÃO E CUSTÓDIA (CBLC), БРАЗИЛИЯ

### БРАЗИЛЬСКАЯ КЛИРИНГОВАЯ И ДЕПОЗИТАРНАЯ КОМПАНИЯ CBLC

- Центральный депозитарий ценных бумаг для акций, корпоративных облигаций и ценных бумаг, обеспеченных пулом ипотек. На хранении находится более 2,1 трлн ценных бумаг общей стоимостью около 634,6 млрд долл. США.<sup>2</sup>
- Предоставляет услуги по расчету сделок с ценными бумагами и выступает центральным контрагентом (CCP) по сделкам с акциями, корпоративными долговыми инструментами, а также обеспечивает кредитование ценными бумагами. Дневной объем клиринга и расчетов превышает 153400 сделок, или 2,9 млрд долл. В августе 2007 г. был зафиксирован рекордный объем клиринга и расчетов, который составил 288400 сделок на общую сумму 10,4 млрд долл.

### ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Бразильская клиринговая и депозитарная компания CBLC была основана в 1997 г., после отделения от Бразильской фондовой биржи BOVESPA. В 2007 г. после реорганизации формы собственности CBLC стала дочерней компанией группы BOVESPA Holding. BOVESPA Holding – коммерческая организация, зарегистрированная на фондовом рынке, которая контролирует весь капитал BOVESPA (BVSP) и CBLC.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

CBLC – саморегулируемая организация, деятельность которой контролируется Комиссией по ценным бумагам и биржам Бразилии и Центральным банком Бразилии.

### ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

CBLC предлагает депозитарные услуги, осуществляет клиринг и расчеты, вы-

ступает центральным контрагентом, обеспечивает управление рисками и кредитование ценными бумагами.

### Депозитарные услуги

В CBLC все ценные бумаги учитываются в бездокументарной форме, а идентификация обеспечивается кодами ISIN. CBLC регистрирует ценные бумаги на имя подлинного владельца, предоставляя всю информацию непосредственно конечному инвестору. Помимо получения ежемесячных выписок, инвестор может проверить остаток ценных бумаг через Интернет.

CBLC также предлагает участникам, инвесторам и эмитентам услуги по обслуживанию активов, включая предоставление информации о корпоративных действиях, обработку и проведение платежей в банкнотах центрального банка, переводы ценных бумаг и урегулирование позиций. По просьбе участника CBLC обеспечивает голосование по доверенности.

CBLC также осуществляет управление продуктом Национального казначейства

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

<sup>2</sup> По курсу USD на 31 декабря 2007 г.

Бразилии *Tesouro Direto*, который позволяет индивидуальным инвесторам напрямую через Интернет приобретать государственные облигации.

### Расчетные услуги

Торговые системы *BOVESPA* интегрированы с системами *CBLC* таким образом, что автоматически квитирующиеся сделки в режиме реального времени подаются непосредственно в *CBLC*, которая выступает центральным контрагентом.

В *CBLC* реализована модель ПППЗ, рассчитывающая единую денежную позицию по рынкам и инструментам. Для акций применяется расчетный цикл  $T+3$ , для производных инструментов —  $T+1$ , а для корпоративных облигаций —  $T$  и  $T+1$  в зависимости от выбора участника. *CBLC* также поддерживает валовые расчеты в режиме реального времени для отдельных транзакций, таких как первичное или вторичное размещение. Расчеты по всем сделкам производятся в банкнотах центрального банка. Для того чтобы не допустить непоставки ценных бумаг, *CBLC* внедрила программу кредитования ценными

бумагами, которая позволяет открыть соответствующую позицию на имя стороны, которая не смогла поставить необходимое количество ценных бумаг. Если ценные бумаги не удается получить таким способом, запускается процедура выкупа.

### Управление рисками

В *CBLC* применяется гибридная модель «*defaulters and survivors pay*»<sup>3</sup>. Исходя из предоставленного обеспечения, *CBLC* определяет для каждого участника клиринга операционные лимиты, которые находятся под постоянным контролем и корректируются в режиме реального времени.

*CBLC* также управляет взаимным Клиринговым фондом, который формируется из взносов участников клиринга, пропорционально их индивидуальной доле в совокупном риске.

### Кредитование ценными бумагами

При кредитовании ценными бумагами (*Securities Lending Service — BTC*) *CBLC* выступает в качестве принципала и центрального контрагента по транзакциям. Заем-

щики и кредиторы выбирают между имеющимися в системе предложениями и регистрируют операции займа ценных бумаг.

### Международная деятельность

- *BEST — Brazil: Excellence in Securities Transactions* призвана обеспечить продвижение рынков бразильского капитала и продемонстрировать зарубежным инвесторам, насколько просто и безопасно инвестировать в Бразилии. Более подробную информацию можно найти на сайте [www.bestbrazil.org](http://www.bestbrazil.org).
- Участие в составе бразильской делегации в Международном институте унификации частного права (*UNIDROIT*).
- Председательство в *CCP-12* в 2007–2008 гг.
- Учредитель и действующий член исполнительного комитета Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг *ACSDA*.
- *CBLC* соответствует рекомендациям по расчетно-клиринговой деятельности *BIS*, *G-30*, *CPSS/IOSCO* и *ISSA*.

## СÂMARA DE CUSTÓDIA E LIQUIDAÇÃO (CETIP), БРАЗИЛИЯ

- Центральный депозитарий бразильских ценных бумаг с фиксированным доходом и внебиржевого рынка производных инструментов, обеспечивающий расчет всех обрабатываемых сделок текущим днем в банкнотах центрального банка.
- Некоммерческая организация, владельцами которой являются банки и брокеры-дилеры.
- Крупнейший в Бразилии центральный депозитарий с дневным оборотом 18 млрд долл. и дневным объемом расчетов 12,5 млрд долл. в 2007 г.
- Крупнейший депозитарий корпоративных ценных бумаг с фиксированным доходом в Латинской Америке, обеспечивающий хранение активов на сумму более 1,1 трлн долл. (71% — корпоративные ценные бумаги, 23% — производные инструменты и 6% — государственные ценные бумаги).

### ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Клиринговый дом *CETIP* был основан 6 марта 1986 г. по инициативе участни-

ков финансового рынка и при поддержке Центрального банка Бразилии.

Участниками *CETIP* являются банки, сберегательные банки, брокеры-дилеры, институциональные инвесторы, иностранные инвесторы, ссудо-сберегательные ассоциации, ипотечные компании, лизинговые корпорации, фондовые, товарные и фьючерсные биржи, страховые компании, товарные брокеры и другие нефинансовые корпорации.

Все участники имеют индивидуальные счета с полным разделением активов, и каждый из них может иметь одну долю в *CETIP*.

Каждый участник рынка *CETIP* (банки и брокеры-дилеры) должны иметь одну долю в *CETIP*, которая дает право одного голоса на общем собрании.

### СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И УПРАВЛЕНИЕ

Управлением *CETIP* занимается совет директоров, в который входят 10 человек. Клиринговый дом возглавляет генеральный директор, которому помогают 4 директора

по направлениям, отвечающие за операционную поддержку, продукты, информационные технологии и административно-хозяйственную деятельность.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

Деятельность *CETIP* регулируется следующими законами: 4.595/1964, 6.385/1976, 4.728/1965 и 10.214/2001. Эти законы также регламентируют деятельность Национального валютного совета (орган исполнительной власти), Центрального банка Бразилии, Бразильской комиссии по ценным бумагам, бразильских рынков капитала и платежных систем.

Вся хранящаяся в *CETIP* информация защищена Законом о банковской тайне 105/2001. *CETIP* также попадает под действие закона об отмывании денег 9.613/1998. *CETIP* должен выполнять постановления Национального валютного совета, Центрального банка Бразилии и Бразильской комиссии по ценным бумагам.

<sup>3</sup> Платит не исполнивший обязательства (*defaulter pays*) — соглашение о распределении убытков, в соответствии с которым каждый участник обязан предоставить обеспечение по любым суммам, подверженному риску, создаваемому им для других участников. В результате убытки от неисполнения обязательств какой-либо стороной несет эта сторона. «Выжившие платят» (*survivors pays*) — соглашения о распределении убытков, которые, в случае неспособности участника осуществить расчет, предусматривают отнесение убытков на остальных участников в соответствии с заранее определенным порядком.

Источник: Глоссарий терминов, используемых в платежных и расчетных системах Банка России. [www.cbr.ru/publ/PRS/prs1.pdf](http://www.cbr.ru/publ/PRS/prs1.pdf).





Устав клирингового дома был утвержден общим собранием участников, а нормативные документы *СЕТИР*, разработанные советом директоров, должны быть одобрены Центральным банком Бразилии и Бразильской комиссией по ценным бумагам. Внутренние инструкции *СЕТИР* также соответствуют Правилу 17f-7 Комиссии по ценным бумагам и биржам США.

## ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

### Депозитарные услуги

На хранении в *СЕТИР* находятся частные ценные бумаги, производные финансовые инструменты, государственные и муниципальные облигации, специальные ценные бумаги, выпущенные Национальным казначейством. Все активы учитываются в бездокументарной форме посредством электронных проводок. Депозитарные правила, разработанные для каждого вида активов, гарантируют автоматическое и безошибочное начисление процентов, выплату дивидендов, погашение долговых инструментов и т. д.

Предоставляется 3 основных вида депозитарных услуг:

- регистрация нового выпуска;
- корпоративные действия, связанные с денежными выплатами;
- учет позиций.

### Расчетные услуги

*СЕТИР* обеспечивает расчеты по всем операциям текущим днем. Участникам предоставляется 4 варианта расчетов в зависимости от типа операции:

- валовые расчеты в режиме реального времени в банкахот центрального банка;
- валовые расчеты в режиме реального времени посредством бездокументарного перевода;
- взаимозачет печочки плательщиков в *СЕТИР*;
- взаимозачет в *СЕТИР*.

## Регистрация внебиржевых сделок

*СЕТИР* обеспечивает регистрацию внебиржевых сделок участников, проведенных посредством обмена сообщениями или файлами. При регистрации сделок применяется принцип двойной проводки по покупателю и продавцу. Далее проводится квитовка зарегистрированных операций с последующей проверкой на соответствие бизнес-правилам. Такие сделки выполняются, только если соответствующие активы доступны на депозитарном счете продавца (сделки без покрытия не допускаются).

### Электронная торговая платформа

Электронная торговая платформа *CetipNET* — это внебиржевой, простой в использовании портал торговли государственными и частными ценными бумагами. Здесь также проводятся различные аукционы ценных бумаг с фиксированным доходом. *CetipNET* представляет собой Веб-приложение, использующее технологию *Java*, в основе которой лежит международная торговая платформа, поддерживающая обмен информацией в режиме реального времени, которая была модернизирована с учетом особенностей бразильского рынка. Она обеспечивает высочайшую прозрачность, скорость и безопасность при совершении онлайн операций.

После заключения сделки производится автоматическая квитовка, проверка на соответствие всем бизнес-правилам, обработка и расчет текущим днем *STP* без какого-либо дополнительного ввода данных.

### Аукционы

*СЕТИР* предлагает очень гибкую систему электронных аукционов, которая может удовлетворить требования самых разнообразных пользователей. Система поддерживает множество видов первич-

ных размещений и аукционов, такие как голландские аукционы, закрытые торги и т. д. Клиринговый дом занимался организацией электронных аукционов для Управления национального казначейства, Федерального ссудо-сберегательного банка, включая, помимо прочего, проведение аукционов по облигациям Национального казначейства, федеральным долговым обязательствам, кредитам под ожидаемые доходы (штатов и муниципалитетов), ипотечным обязательствам, векселям под залог недвижимости.

## БЕЗОПАСНОСТЬ

### Основной центр обработки данных

Применяемая *СЕТИР* архитектура позволяет сочетать корпоративные серверы и режим «клиент—сервер». Она включает центральную ЭВМ *Unisys Clear Path*, в которой обеспечена интеграция *Windows NT* и среды *Unixware* с корпоративными серверами (*MCP/Ascom CPU*). Серверы среднего уровня работают в среде *Unix* с использованием передовой технологии *Sun-Solaris*, баз данных *Oracle* и языка *Java*. Применена платформа *J2EE*.

### Резервный центр обработки данных

Помимо основного центра обработки данных, *СЕТИР* также имеет запасной центр в Рио-де-Жанейро, который подсоединен к другой энергосистеме и находится в постоянной готовности. Все операции, обработанные в основном центре, передаются в резервный центр в режиме реального времени. Такой подход позволяет запустить резервный центр обработки данных в полноценном режиме уже через 30 минут после сбоя в основном центре. Резервный центр обработки данных оборудован аварийной системой автономного энергоснабжения. ■

## НОВОСТИ НДЦ

# Ценные бумаги пяти эмитентов включаются в обращение по схеме междепозитарного взаимодействия НДЦ — ING Commercial Banking

С 22 марта 2010 г. Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» (ЗАО НДЦ) и «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» (*ING Commercial Banking*) расширяют перечень эмитентов, операции с акциями которых проводятся по схеме ускоренных расчетов (*Speedy Settlement Scheme, SSS*). В перечень

эмитентов включены пять новых компаний: ОАО «Пивоваренная компания «Балтика», ОАО «Горнозаводскцемент», ОАО «Казаньоргсинтез», ОАО «Нижекамскнефтехим», ОАО ПМП. Таким образом, общее число эмитентов, акции которых включены в схему *SSS*, составляет 47.



# СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

## **CLEARSTREAM ПРЕДОСТАВЛЯЕТ ПРЯМОЙ ДОСТУП К ИНФРАСТРУКТУРЕ ИСЛАНДСКОГО РЫНКА**

*Clearstream* — международный центральный депозитарий, входящий в группу *Deutsche Börse Group* — станет первым международным центральным депозитарием, оказывающим в Исландии услугу поставки против платежа (*DVP*) для облигаций и акций, а также полный набор сервисов для обслуживания активов, хранимых на наличных счетах в центральном банке и счетах депо в центральном депозитарии.

Подписание соглашений с Центральным банком и центральным депозитарием Исландии означает, что *Clearstream* предоставляет наиболее безопасный доступ к исландским ценным бумагам на условиях «поставка против платежа», обеспечивающих поставку ценных бумаг с гарантией платежа от центрального контрагента.

Прежде *Clearstream* располагал косвенным бесплатным каналом связи через *Danske Bank*, позволяющим обеспечить безотзывную поставку ценных бумаг, но без гарантии контрагента.

**Марк Джем** (*Mark Gem*), член совета директоров *Clearstream*, отметил: «Во время финансового кризиса большинство финансовых учреждений потеряли доверие к исландской системе, однако *Clearstream* приложил все усилия для укрепления существующих каналов связи с Исландией. Теперь *Clearstream* предоставляет обновленную линейку услуг и надежную среду для клиентов, помогая вернуть стабильность исландской системы».

**Эйнар Сигурйонсон** (*Einar Sigurjónsson*), Генеральный директор Депозитария ценных бумаг Исландии, сказал: «Коллектив Депозитария ценных бумаг Исландии доволен, что *Clearstream* стал прямым участником финансового рынка Исландии. Мы полагаем, что это событие создаст дополнительные преимущества для наших клиентов, откроет новые возможности и поможет завоевать доверие международных инвесторов к рынку Исландии».

Теперь сеть *Clearstream* охватывает 46 национальных рынков по всему миру: 29 рынков в Европе, 5 — в Америке, 12 — в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Южной Африке, Австралии и Новой Зеландии. Среди всех международных центральных депозитариев сеть *Clearstream* является самой широкой и позволяет контрагентам национальных рынков эффективно проводить расчеты по ценным бумагам через операционный центр *Clearstream* в Люксембурге.

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

## **ДЕПОЗИТАРИЙ ЦЕННЫХ БУМАГ КОРЕИ ОБЪЯВИЛ О ПОДДЕРЖКЕ ПЛАТФОРМЫ FUNDSETTLE**

*Euroclear Bank* и Депозитарий ценных бумаг Кореи (*Korea Securities Depository, KSD*) объявили о заключении двустороннего соглашения, в соответствии с которым *KSD* подключится к платформе *FundSettle*, которая представляет собой автоматизированное мультивалютное решение для обработки сделок. *KSD* делает платформу *FundSettle* частью своей процессинговой инфраструктуры.

*Euroclear Bank* и *KSD* также будут совместно работать над развитием мультивалютной трансграничной системы распределения инвестиционных фондов *KSD*, осуществлять обмен информацией и организовывать совместные тренинги.

**Су-Хуа Ли** (*Soo-Hwa Lee*), Председатель и Генеральный директор Депозитария ценных бумаг Кореи, сказал: «*KSD* является трансфер-агентом для всех расположенных в Корее инвестиционных фондов. Подключение к *FundSettle* позволит корейским инвесторам использовать *KSD* в качестве централизованной точки доступа для инвестиций в международные фонды. Будет осуществляться сквозная обработка сделок без привлечения ручной обработки, что позволит значительно снизить риски. Затраты на обработку и обслуживание активов будут также низкими благодаря экономии за счет масштаба, которую *KSD*, являясь центральным агентом, сможет обеспечить нашим клиентам. В результате мы ожидаем существенного роста объемов сквозной обработки данных до более 90% для трансграничных сделок инвестиционных фондов».

**Фредерик Аннекар** (*Frédéric Hanpequart*), Председатель *Euroclear Bank*, заявил: «Укрепление отношений с Депозитарием ценных бумаг Кореи подтверждает нашу заинтересованность в работе на корейском рынке и в Азиатско-Тихоокеанском регионе в целом. Меньше чем за год *Euroclear Bank* стал первым международным центральным депозитарием, который осуществляет обработку сделок с государственными облигациями Кореи и использует казначейские облигации Кореи и стабилизационные облигации в качестве обеспечения для клиентов при проведении сделок с ценными бумагами. Мы первыми предложили разработанное совместно с *KSD* решение для увеличения операционной эффективности при обработке сделок. Мы высоко ценим доверие, которое *KSD* и корейский рынок оказали *Euroclear Bank*».

*Euroclear Bank* является первым и единственным международным центральным депозитарием, который работает на продолжительной основе в Азиатско-Тихоокеанском регионе с 1987 г.

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



## ОПУБЛИКОВАНЫ КВАЛИФИКАЦИОННЫЕ КРИТЕРИИ ДЛЯ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В СИСТЕМЕ T2S

Управляющий совет Европейского центрального банка (ЕЦБ) утвердил 5 квалификационных критериев участия в проекте *TARGET2-Securities (T2S)* для центральных депозитариев.

Центральный депозитарий должен быть признан по Статье 10 Директивы об окончательности расчетов (*Settlement Finality Directive*) или, в случае действия юрисдикции за пределами Европейского экономического пространства, осуществлять деятельность на основании нормативно-правовой базы, эквивалентной соответствующим разделам общего свода законодательных актов.

Центральные депозитарии в системе *T2S* должны иметь положительную оценку компетентных органов в отношении соответствия рекомендациям Европейской системы центральных банков (*ESCB*) или Комитета европейских регуляторов рынков ценных бумаг (*CESR*). Любой центральный депозитарий, который планирует присоединиться к *T2S*, должен сделать все ценные бумаги/коды *ISIN*, для которых этот депозитарий является депозитарием эмитента (или техническим депозитарием эмитента), доступными для других центральных депозитариев в системе *T2S* по запросу. Центральный депозитарий в составе *T2S* обязуется предоставлять другим центральным депозитариям в *T2S* депозитарные услуги на недискриминационных условиях, а также выполнять расчеты по банкнотам центрального банка (*Central Bank Money, CeBM*) в *T2S*, если валюта доступна в *T2S*. Эти критерии, установленные на уровне основных принципов, являются условиями для присоединения центрального депозитария к *T2S* и дальнейшей работы в системе. Более того, критерии будут постоянно подвергаться оценке, а несоответствие критериям может привести к штрафным санкциям, описанным в договоре между *Eurosystem* и участвующими центральными депозитариями. Руководству программы *T2S* предстоит определить дальнейшие шаги по применению критериев.

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

## РЕФОРМА СИСТЕМЫ КЛИРИНГА, РАСЧЕТОВ И ВЕДЕНИЯ РЕЕСТРА В ИСПАНИИ

Национальная комиссия по фондовому рынку (*CNMV*) провела реформу системы клиринга, расчетов и ведения реестра в продолжение публикации в 2007 г. совместного отчета *CNMV* и Банка Испании о расчетных системах и системах регистрации в Европе. Основные изменения, находящиеся на этапе общественных слушаний до 15 марта 2010 г., нацелены на упрощение процесса гармонизации в Европе, соответствие Директиве Евросоюза «О рынках финансовых инструментов» (*Markets in Financial Instruments Directive, MiFID*) и подготовку присоединения Испании к проекту *T2S*. Изменения включают:

- перенос финализации сделки со дня ее проведения на день расчетов для акций и рассмотрение возможности введения различных циклов расчетов с целью сокращения общего цикла расчетов;
- введение центрального контрагента, включая надлежащий контроль над управлением рисками, нормативные требования и передовой опыт;
- оценку текущих процедур регистрации с целью разделения операций с реестром и расчетных операций, а также введение центрального контрагента.

Для мониторинга проекта сформирован комитет, состоящий из *CNMV*, испанской биржи *BME*, Испанской банковской ассоциации (*AEB*), Испанской ассоциации сберегательных банков (*CECA*) и гарантийного фонда *Fogain*. К концу 2010 г. *CNMV* планирует выпустить план развития.

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

## ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ ЕГИПТА MCDR ПРИСОЕДИНЯЕТСЯ К ПРОЕКТУ LINK UP MARKETS

Центральный депозитарий Египта (*MCDR*) стал вторым неевропейским участником проекта *Link Up Markets*, совместного предприятия, созданного в 2008 г. европейскими центральными депозитариями для повышения эффективности и сокращения издержек посттрейдинговой обработки трансграничных сделок с ценными бумагами.

С присоединением *MCDR Link Up Markets* расширяет географию своего присутствия и будет включать 10 центральных депозитариев, а именно *Clearstream Banking AG Frankfurt* (Германия), *Cyprus Stock Exchange* (Кипр), *Hellenic Exchanges S.A.* (Греция), *IBERCLEAR* (Испания), *Oesterreichische Kontrollbank AG* (Австрия), *SIX SIS Ltd* (Швейцария), *VP SECURITIES* (Дания), *VPS* (Норвегия), *Strate* (ЮАР), а также *MCDR* (Египет).

Проект *Link Up Markets* был создан как единая инфраструктура для объединения центральных депозитариев и внедрения передовых возможностей обработки трансграничных сделок.

**Томас Киндлер** (*Tomas Kindler*), Управляющий директор *Link Up Markets*, сказал: «Присоединение центрального депозитария *MCDR* означает увеличение привлекательности *Link Up Markets* для мировых центральных депозитариев и способствует его становлению как глобального проекта. В дополнение к 50% от объема расчетов в Европе *Link Up Markets* теперь обеспечивает доступ примерно к 90% африканского рынка».

**Мохаммед С. Абдель Салам** (*Mohamed S. Abdel Salam*), Председатель и Управляющий директор *MCDR*, отметил: «Присоединение *MCDR* позволит привлечь инвесторов и расширить торговую базу не только для Египта, но и для других арабских стран, что впоследствии может способствовать прямому или косвенному участию арабских центральных депозитариев в *Link Up Markets*».

Присоединяясь к *Link Up Markets*, каждый центральный депозитарий получает доступ к услугам рынков других центральных депозитариев по всем категориям активов. *Link Up Markets* сглаживает различия рыночных стандартов передачи данных, эффективно используя существующую инфраструктуру и технологические наработки центральных депозитариев, участвующих в проекте.

В результате можно добиться эффективности и низкой стоимости расчетов трансграничных сделок путем интеграции и гармонизации процессов на рынках участников. ■

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

ГРУППА ММВБ



MICEX GROUP

# ФИНАНСОВЫЙ ФОРУМ ММВБ 2010

7-8 апреля

Генеральные  
информационные партнеры:



**93.6**<sup>®</sup>

**КоммерсантъFM**  
Информационное радио



Официальные  
информационные партнеры:



 **МФД-ИнфоЦентр**



Контактные телефоны: +7 (495) 234 48 23  
+7 (495) 411 67 79

Регистрация:  
<http://forum2010.micex.ru/>



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР**  
ГРУППА ММВБ

# 234-99-60

СЛУЖБА РАЗВИТИЯ КЛИЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ



**Виктория Нескородова**  
Начальник Службы

**Екатерина Погодина**  
Ведущий специалист Службы

**Юлия Филимоненкова**  
Ведущий специалист Службы

## **ПРОВЕДЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ В EUROCLEAR И CLEARSTREAM ДЛЯ КЛИЕНТОВ НДЦ**

[www.ndc.ru/ru/services/nonmarket/icsd](http://www.ndc.ru/ru/services/nonmarket/icsd)

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

Лицензия № 177-03431-000100 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, выданная 4 декабря 2000 г.  
Лицензия № 177-03437-000010 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности, выданная 4 декабря 2000 г.