

# ДЕПОЗИТАРИУМ



ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ В РОССИИ ▶ 03

▶ 05

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ  
РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ  
ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ  
ИНСТРУМЕНТОВ В РОССИИ

▶ 11

УСЛУГИ НДЦ  
ПО ОБСЛУЖИВАНИЮ  
ИНОСТРАННЫХ  
ЦЕННЫХ БУМАГ

▶ 15

ОПЕРАЦИИ  
БАНКА РОССИИ  
НА РЫНКЕ РЕПО

# СОДЕРЖАНИЕ

## ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

- 3 **Иностранные ценные бумаги: лакмусовая бумажка для российского рынка**

26 марта 2010 г. состоялась I Международная конференция «Иностранные ценные бумаги в России: размещение, обращение и инвестирование»

- 5 **Правовое регулирование размещения и обращения иностранных финансовых инструментов в Российской Федерации**

Для допуска иностранных инструментов к обращению в России необходимо соблюдение трех условий: соответствие иностранного эмитента требованиям закона, наличие проспекта иностранных ценных бумаг, подписанного брокером, и решение российской фондовой биржи или ФСФР России

**Татьяна Медведева**  
Старший советник по правовым вопросам ФСФР России  
**Павел Филимошин**  
Заместитель начальника Управления эмиссионных ценных бумаг ФСФР России

- 9 **Законодательные проблемы формирования инвестиционного климата в России**

Изменения в российском законодательстве, касающиеся иностранных ценных бумаг, делались в рамках осуществления концепции по созданию международного финансового центра в Москве. Какие изменения должны произойти, чтобы Москва стала реальным финансовым центром?

**Денис Лапыгин**  
помощник депутата Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации К. А. Луньяновой, Комитет по экономической политике и предпринимательству

- 11 **Иностранные финансовые инструменты: возможности и услуги НДЦ**

Обслуживание иностранных ценных бумаг — одно из приоритетных направлений НДЦ как по развитию новых сервисов, так и по оптимизации стандартных услуг. Компания принимает на обслуживание достаточно широкий спектр иностранных финансовых инструментов

**Елена Ульянова**  
Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами ЗАО НДЦ

## РЫНОК И УСЛУГИ

- 15 **Операции Банка России на рынке РЕПО: итоги 2009 года и ближайшие планы**

Банк России выступает крупнейшим участником российского рынка РЕПО. В статье рассказывается о тенденциях 2009 г. и планах на будущее, связанных с новациями в законодательстве и инфраструктуре рынка РЕПО

**Елена Чайковская**  
Начальник отдела регулирования операций и развития финансового рынка Департамента операций на финансовых рынках Банка России

## РИСКИ

- 20 **Борьба с мошенниками на рынке ценных бумаг: подходы к решению задачи**

Пресечение всевозможных попыток незаконной перерегистрации прав собственности на ценные бумаги, обеспечение сохранности учитываемых активов всегда являлись одними из приоритетных задач, стоящих перед профессиональными участниками инфраструктуры рынка ценных бумаг

**Антон Федоров**  
Руководитель Операционного департамента ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

## РАЗВИТИЕ РЫНКА

- 22 **Неисполнение сделок на финансовом рынке: опыт США и России (окончание)**

В заключительной части статьи рассматривается проблема неисполнения сделок не только на американском, но и на российском рынке, где осенью 2008 г. наблюдался настоящий бум непоставок по сделкам РЕПО

**Борис Алехин**  
заведующий кафедрой «Фондовые рынки» Академии бюджета и казначейства Министерства финансов России

## НОВОСТИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

- 27 **Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве**

## CSD

- 30 **Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Чили**

- 32 **МЕРОПРИЯТИЯ**

- 34 **СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**

## Депозитариум № 4 (86) 2010

### Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель  
Калинин Е. А. — выпускающий редактор  
Артюхин А. О.  
Кучукова Т. В.  
Медовская И. Л.  
Нескородова В. В.  
Ринк О. Л.

### Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр»

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

### Редакция «Депозитариума»

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

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

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

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

Журнал «Рынок ценных бумаг»  
№ 4 апрель 2010

### На обложке:

**Фоторабота «Сан-Сити, ЮАР»**  
**Андрея Пайкина (ЗАО РП ММВБ),**  
**победившая в фотоконкурсе НДЦ**  
**«Фонтаны: гармония искусства**  
**и технологий»**

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

# ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ЛАКМУСОВАЯ БУМАЖКА ДЛЯ РОССИЙСКОГО РЫНКА

26 марта 2010 г. в Москве состоялась I Международная конференция «Иностранные ценные бумаги в России: размещение, обращение и инвестирование», организованная институтом «Международный финансовый центр» (МФЦ) и Национальной лигой управляющих (НЛУ) при поддержке Федеральной службы по финансовому рынку (ФСФР России) и Комитета государственных заимствований города Москвы. Информационным партнером мероприятия выступил журнал «Депозитарий».

Первая масштабная конференция о возможностях обращения и учета на российском фондовом рынке финансовых инструментов иностранных эмитентов прошла два года назад, в феврале 2008-го, — сразу после того, как вступило в силу Положение ФСФР России о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг. Тогда основной темой обсуждения стал вопрос о том, насколько инфраструктура отечественного фондового рынка готова к приходу иностранных эмитентов.

Пытаясь создать иностранным эмитентам благоприятные условия для выхода на российский рынок, ФСФР России активно работает над совершенствованием нормативной базы, позволяющей размещать в нашей стране иностранные ценные бумаги и организовывать их обращение. И, как отметил на прошедшей в марте этого года I Международной конференции «Иностранные ценные бумаги в России: размещение, обращение и инвестирование» Руководитель ФСФР России **Владимир Миловидов**, иностранные ценные бумаги могут появиться на российском биржевом рынке уже в 2010 г.

Конференция вызвала большой интерес у российских и зарубежных участников — иностранных эмитентов, институциональных инвесторов, в том числе управляющих компаний, пенсионных и инвестиционных фондов, представителей регулирующих органов, специалистов крупнейших банков, депозитариев и спецдепозитариев, регистраторов, фондовых бирж и саморегулируемых организаций. На мероприятии присутствовало более 150 делегатов, многие специалисты смотрели трансляцию конференции в Интернете.

В ходе мероприятия были рассмотрены следующие основные вопросы:

- перспективы и особенности организации размещения и обращения ценных бумаг в России;
- инвестиционные, правовые, инфраструктурные и технологические возможности российской финансовой системы для организации размещения и обращения иностранных ценных бумаг;
- механизмы инвестирования в иностранные ценные бумаги в России;
- использование иностранных бумаг в инвестиционных портфелях, в том числе при управлении активами инвестиционных и пенсионных фондов.

Допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок Руководитель ФСФР России В. Миловидов охарактеризовал следующим образом: «... Это своего рода консервный нож, который позволяет вскрыть банку, которая называется “российский финансовый рынок”, и посмотреть, что находится внутри. Это инструмент, позволяющий нам увидеть нас самих глазами других участников»<sup>1</sup>.

Глава ФСФР России признал, что отечественный рынок по целому ряду своих параметров, в том числе регулирования, отстает от международных финансовых рынков. В процессе анализа перспектив допуска иностранных ценных бумаг на российский фондовый рынок был выявлен целый ряд технических и технологических проблем. Актуальными остаются вопросы открытия счетов отечественными депозитариями в зарубежных депозитариях, взаимодействия международных регуляторов, а также российских финансовых институтов, проблемы раскрытия информации по иностранным ценным бумагам.

Говоря о своем отношении к приходу иностранных финансовых инструментов на отечественный рынок, В. Миловидов указал, что «иностранные ценные бумаги выбиваются из российского финансового рынка» и прямой и активный их доступ «взламывает существующую систему» нашего рынка, которая сегодня отличается от той, что формируется на Западе<sup>2</sup>.



Алексей Тимофеев, Председатель правления НАУФОР; Владимир Миловидов, Руководитель ФСФР России; Дмитрий Александров, Президент Национальной лиги управляющих

<sup>1</sup> [http://www.fcsm.ru/document.asp?ob\\_no=238871](http://www.fcsm.ru/document.asp?ob_no=238871).

<sup>2</sup> Там же.

При этом Руководитель ФСФР России отметил, что, несмотря на отставание российского рынка от международных, для его совершенствования сделано уже достаточно много. В частности, по мнению В. Миловидова, Россия далеко продвинулась в области регулирования производных инструментов и регулирования рынка РЕПО, «который является в значительной степени уникальным рынком в мире, поскольку это, пожалуй, единственный пример того, когда такие сделки осуществляются на организованных площадках,

время регулятор работает над проектом приказа, которым вводятся исключения в механизм обращения иностранных ценных бумаг, не допущенных к публичному обращению на российском рынке. По словам Т. Медведевой, исключения будут введены по иностранным бумагам, которые некавалифицированные инвесторы смогут приобрести без участия брокера. Планируется, что это исключение затронет и иностранные инструменты, получаемые некавалифицированными инвесторами в качестве бонусов, опционов или

бумаг на отечественном рынке. Другим риском является сложность самих иностранных финансовых инструментов, поскольку на международном рынке обращаются бумаги, аналогов которым на российском рынке не существует. Опасается Глава РТС и того, что с допуском на отечественный рынок иностранных ценных бумаг интерес инвесторов к российским инструментам резко снизится.

НДЦ на конференции представила Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия



Сергей Пахомов, Председатель Комитета государственных займов города Москвы; Дмитрий Александров, Президент Национальной лиги управляющих; Татьяна Медведева, Старший советник по правовым вопросам ФСФР России; Павел Филимошин, Заместитель начальника Управления эмиссионных ценных бумаг ФСФР России



Елена Ульянова, Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами ЗАО НДЦ

а не на внебирже», предпринимает значительные шаги на пути развития секьюритизации. Также ужесточаются требования к участникам финансового рынка, «с тем чтобы возросла их надежность, прозрачность и капитализация»<sup>3</sup>. Для признания российских участников на международных площадках повышается и степень их ответственности на финансовом рынке.

В заключение В. Миловидов призвал собравшихся посмотреть на иностранные ценные бумаги не просто как на еще один интересный для инвесторов инструмент, а «как на дверь в современный мир, как на инструмент, позволяющий сблизить российский и международный финансовые рынки и говорить о российском финансовом рынке как о международном финансовом центре или, по крайней мере, рынке, в котором такой международный финансовый центр вполне может эффективно работать»<sup>4</sup>.

Представители ФСФР России, Старший советник по правовым вопросам Татьяна Медведева и Заместитель начальника Управления эмиссионных ценных бумаг Павел Филимошин, осветили правовые вопросы регулирования размещения и обращения иностранных финансовых инструментов в России<sup>5</sup>. В настоящее

время вознаграждения, которые предоставляются лицам, работающим в дочерних компаниях иностранных международных корпораций.

Кроме того, предполагается, что исключения коснутся и иностранных ценных бумаг, передаваемых для формирования уставного капитала российской компании, а также бумаг, полученных в результате реструктуризации долга зарубежной компании. По действующему законодательству, для приобретения некавалифицированным инвестором иностранных бумаг необходимо провести ряд действий для допуска их к публичному обращению, в частности требуется проспект этих бумаг, составленный на русском языке и подписанный российским брокером, листинг на зарубежной бирже, а также решение отечественной фондовой биржи о допуске к торгам или решение ФСФР России о допуске к публичному обращению.

Председатель правления ОАО «РТС» Роман Горюнов указал на риски, которые несет в себе допуск иностранных финансовых инструментов на российский рынок. Одним из них он считает то, что механизм размещения иностранных бумаг может позволить российским компаниям обходить первичное размещение своих

с эмитентами Елена Ульянова. Она рассказала об условиях приема на обслуживание иностранных ценных бумаг в НДЦ, услугах по предоставлению международных кодов иностранных финансовых инструментов, оптимизации условий для расчетов по сделкам с иностранными ценными бумагами, особенностях корпоративных действий с иностранными инструментами<sup>6</sup>.

Вопросами обслуживания иностранных ценных бумаг НДЦ начал заниматься еще в 2006 г. Тогда компания открыла счет в международной расчетно-клиринговой организации Clearstream Banking S.A. и приняла на обслуживание первые иностранные ценные бумаги.

Также на конференции выступили: Председатель правления НАУФОР Алексей Тимофеев, Глава отдела по развитию бизнеса в России/СНГ Deutsche Börse Йохен Бидерманн, Председатель Комитета государственных займов города Москвы Сергей Пахомов, Президент ЗАО «ДКК» Михаил Лауфер, управляющий партнер Адвокатского бюро «Линия права» Дмитрий Глазунов, представители Национальной лиги управляющих, ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», УК «Пионер Инвестмент Менеджмент», ЗАО «Делойт и Туш СНГ» и др. ■

<sup>3</sup> [http://www.fcsm.ru/document.asp?ob\\_no=238871](http://www.fcsm.ru/document.asp?ob_no=238871).

<sup>4</sup> Там же.

<sup>5</sup> Подробнее об этом см. статью Т. Медведевой и П. Филимошина «Правовое регулирование размещения и обращения иностранных финансовых инструментов в Российской Федерации» на с. 5–8 наст. изд.

<sup>6</sup> Подробнее об этом см. статью Е. Ульяновой «Иностранные финансовые инструменты: возможности и услуги НДЦ» на с. 11–14 наст. изд.

# ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ И ОБРАЩЕНИЯ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Татьяна МЕДВЕДЕВА

Старший советник по правовым вопросам  
ФСФР России

Павел ФИЛИМОШИН

Заместитель начальника Управления эмиссионных  
ценных бумаг ФСФР России

УЖЕ ДОСТАТОЧНО ДАВНО ВСТУПИЛИ В СИЛУ ИЗМЕНЕНИЯ В ЗАКОН «О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ», КОТОРЫЕ ДАЛИ ЗЕЛЕНый СВЕТ ДЛЯ ПОЯВЛЕНИЯ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ.

Первым условием допуска на российский финансовый рынок иностранных ценных бумаг является признание иностранных финансовых инструментов ценными бумагами в соответствии с законодательством Российской Федерации. Такое признание возможно, если соответствующему финансовому инструменту присвоены коды *ISIN* и *CFI*. На основании кода *CFI* участники рынка квалифицируют иностранные финансовые инструменты в качестве иностранных ценных бумаг в соответствии с установленным ФСФР России порядком, либо ФСФР России принимает индивидуальное решение в отношении того или иного финансового инструмента, т. е. квалифицирует финансовый инструмент в качестве ценной бумаги. Это самые общие правила, которые дают возможность обращаться любым иностранным ценным бумагам на территории Российской Федерации.

Для того чтобы иностранные ценные бумаги могли обращаться свободно, т. е. предлагаться всем лицам, необходим их допуск к публичному размещению либо публичному обращению. Если иностранные ценные бумаги не допущены к публичному обращению либо публичному размещению в Российской Федерации, они не могут предлагаться любым лицам, в том числе с использованием рекламы, а также лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами. И на эти иностранные ценные бумаги распространяется режим обращения ценных бумаг для квалифицированных инвесторов. Они обращаются только через брокеров и могут приобретаться только квалифицированными инвесторами или за их счет. Исключение сделано пока только для случаев универсального правопреемства, т. е. когда эти ценные бумаги попадают юридическому лицу

в результате реорганизации либо физического лицу в качестве имущества, доставшегося ему по наследству.

В рамках предоставленных ей полномочий ФСФР России в настоящее время разрабатывает проект приказа, определяющего иные случаи, когда иностранные ценные бумаги, не допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, могут обращаться в Российской Федерации без участия брокера и (или) приобретаться неквалифицированными инвесторами. К таким случаям планируется, в частности, отнести приобретение иностранных ценных бумаг неквалифицированными инвесторами в качестве бонусов, опционов или вознаграждения, которые предоставляются лицам, работающим в дочерних компаниях иностранных глобальных (международных) корпораций. Также рассматривается возможность обращения на территории Российской Федерации крупных пакетов иностранных ценных бумаг для того, чтобы дать возможность неквалифицированным инвесторам, если они являются стратегическими инвесторами, учитывать ценные бумаги на территории России. Это могут быть украинские, белорусские и любые другие бумаги, которые российский инвестор, например физическое лицо, не являясь квалифицированным инвестором, может учитывать и хранить в Российской Федерации. Процесс работы над этим документом продолжается, он активно обсуждается с участниками рынка.

Для допуска иностранных ценных бумаг к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации необходимо также соблюдение трех условий: соответствие иностранного эмитента требованиям закона, наличие проспекта иностранных ценных бумаг, подписанного

брокером, и решение российской фондовой биржи или ФСФР России.

Какие же требования предъявляются к эмитентам иностранных ценных бумаг? Первая группа иностранных эмитентов — это обычные корпоративные эмитенты. Ценные бумаги таких иностранных эмитентов допускаются к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, если иностранные эмитенты учреждены в государствах — членах ОЭСР, членах или наблюдателях ФАТФ или членах МАНИВЭЛ, а также если с государствами, где зарегистрирован иностранный эмитент, ФСФР России заключила соответствующее соглашение о взаимодействии. На сегодня такие соглашения заключены ФСФР России с 13 иностранными регуляторами, информация об этих соглашениях размещена на официальном сайте ФСФР России в Интернете. Эти соглашения предусматривают возможность обмена конфиденциальной информацией и получение от иностранных регуляторов информации об эмитентах, которые учреждены на территории этих государств.

Следующую группу иностранных эмитентов, ценные бумаги которых могут размещаться и (или) публично обращаться в Российской Федерации, составляют международные финансовые организации, включенные в перечень, утвержденный Правительством Российской Федерации. Такой перечень утвержден достаточно давно, в него входят *IFC*, Международный европейский банк, Европейский банк развития и Евразийский банк развития.

Третья группа иностранных эмитентов, ценные бумаги которых могут быть допущены к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, — это иностранные государства и центральные банки иностранных государств, если они являются членами

ОЭСР, членами и наблюдателями ФАТФ или членами МАНИВЭЛ, либо с регуляторами которых заключены соглашения ФСФР России о взаимодействии.

Членами ОЭСР на сегодняшний день являются 30 государств, это ведущие европейские страны, членами ФАТФ — 31 государство. При этом между членами ОЭСР и членами ФАТФ существует пересечение: так, большинство членов ОЭСР одновременно являются и членами ФАТФ. Статус наблюдателя ФАТФ имеет всего 1 страна — Индия. Членами МАНИВЭЛ являются 28 иностранных государств, при этом пересечение с членами ОЭСР или ФАТФ не наблюдается.

щались ранее на иностранном организованном рынке. В этом случае именно эмитент является движущим элементом, который приводит свои ценные бумаги на российский финансовый рынок.

В части содержания и объема информации, которая должна находиться в проспекте иностранных ценных бумаг, на сегодняшний день ФСФР России определила особенности лишь для облигаций иностранных государств и для облигаций международных финансовых организаций. Указанные особенности в основном заключаются в установлении ряда изъятий из правил составления проспекта российских ценных бумаг. Вместе с тем

ния соответствующих услуг и определенная финансовая устойчивость, поскольку брокеры несут имущественную ответственность в связи с подписанием ими проспекта иностранных ценных бумаг. Этим обстоятельством обусловлены требования, которые будут предъявляться к брокерам. Это прежде всего наличие собственных средств в размере не менее 150 млн руб.; срок осуществления брокерской деятельности — не менее 3 лет; опыт оказания услуг по «выведению» ценных бумаг на финансовый рынок не менее чем по 10 выпускам ценных бумаг. Все эти требования должны соблюдаться на момент подписания брокером проспекта иностранных ценных бумаг. Нормативный правовой акт, устанавливающий указанные требования, уже принят ФСФР России и находится на государственной регистрации в Минюсте России.

Брокер объективно не может подтверждать достоверность информации, которая содержится в проспекте иностранных ценных бумаг, однако он должен подтвердить, что информация, содержащаяся в этом проспекте, соответствует либо той информации, которая раскрывается на иностранном регулируемом рынке, либо той информации, которая была представлена брокеру иностранным эмитентом для подготовки проспекта. Это обстоятельство и определяет имущественную ответственность брокера за ущерб, причиненный инвесторам вследствие подтверждения недостоверной, неполной или вводящей в заблуждение информации.

Иностранные ценные бумаги, которые торгуются на иностранных фондовых биржах, включенных в перечень, утвержденный ФСФР России, могут быть допущены к публичному обращению в Российской Федерации путем допуска к торгам этих ценных бумаг на российской фондовой бирже.

Следует отметить, что на российской фондовой бирже могут обращаться не только те иностранные ценные бумаги, которые допускаются к публичному обращению, но также и те иностранные ценные бумаги, которые могут обращаться только среди квалифицированных инвесторов. Требования к процедуре допуска к торгам на российской фондовой бирже иностранных ценных бумаг в режиме торговли только для квалифицированных инвесторов в настоящее время разрабатываются.

ФСФР России необходимо разработать критерии и утвердить перечень иностранных бирж, наличие листинга на которых позволяет иностранным ценным бумагам получать доступ к торгам на рос-

## **Публичное размещение иностранных ценных бумаг возможно только на основании решения ФСФР России. Но инициатором и спусковым крючком запуска этого механизма являются российские фондовые биржи. На биржи ложится очень большая нагрузка и очень большая миссия, связанная с выводом на российский фондовый рынок иностранных ценных бумаг.**

Для того чтобы иностранные ценные бумаги могли размещаться и (или) публично обращаться в Российской Федерации, необходимо представление проспекта иностранных ценных бумаг. Проспект иностранных ценных бумаг составляется на русском языке. Особенности, связанные с объемом и содержанием информации, которая включается в проспект иностранных ценных бумаг, определяются нормативными актами ФСФР России. Проспект иностранных ценных бумаг должен подписываться брокером, который отвечает требованиям, установленным ФСФР России. Единственное исключение из этого правила сделано для международных финансовых организаций. Они могут представлять проспект ценных бумаг сами и не должны привлекать брокера для подписания проспекта их ценных бумаг.

В некоторых случаях установлена обязанность подписания проспекта иностранных ценных бумаг иностранным эмитентом, если ценные бумаги допускаются к размещению либо к публичному обращению в Российской Федерации, и при этом такие ценные бумаги не обра-

дальнейшее регулирование будет строиться таким образом, чтобы проспект иностранных ценных бумаг, который необходим для допуска иностранных ценных бумаг на российский финансовый рынок, и проспект иностранных ценных бумаг (иной аналогичный документ), который был составлен для прохождения процедуры листинга на иностранной фондовой бирже, максимально совпадали. То есть если иностранная ценная бумага включена в листинг иностранной фондовой биржи и для этого составлялся проспект иностранных ценных бумаг или иной документ, выполняющий те же функции, то будет достаточно перевести его на русский язык, актуализировать на текущую дату и в таком виде представить для допуска иностранных ценных бумаг к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации.

В части требований к брокерам, которые вправе подписывать проспект иностранных ценных бумаг, мы считаем необходимым установить достаточно жесткие требования, с тем чтобы это были проверенные организации, у которых уже есть сложившаяся репутация, опыт оказа-

сийской фондовой бирже без решения регулятора.

В целях формирования такого перечня иностранных фондовых бирж предполагается использовать 2 критерия, первый из которых — это членство в одной из международных ассоциаций фондовых бирж, что предполагает соответствие иностранной фондовой биржи более жестким требованиям, которые установлены этими международными ассоциациями. При этом планируется ориентироваться на 3 международных ассоциации фондовых бирж: Всемирную федерацию фондовых бирж, в состав которой входит 69 иностранных фондовых бирж; Федерацию евроазиатских фондовых бирж, которая включает 32 фондовые биржи; Международную ассоциацию бирж стран СНГ, включающую 13 фондовых бирж.

Второй критерий — это место учреждения фондовой биржи как раз в тех государствах, эмитенты которых могут прийти со своими ценными бумагами на российский рынок. Это государства, являющиеся членами ОЭСР, членами или наблюдателями ФАТФ, членами МАНИВЭЛ, или те государства, с регуляторами которых ФСФР России заключено соглашение о взаимодействии. На основании этих критериев будет утвержден конкретный перечень иностранных фондовых бирж, наличие листинга на которых даст возможность российским фондовым биржам допустить иностранные ценные бумаги к публичному обращению, не обращаясь в ФСФР России.

Если ценные бумаги не допущены к размещению или публичному обращению на основании решения российской биржи, в том числе в связи с тем, что они не включены в листинг «разрешенных» иностранных фондовых бирж, предусмотрена возможность допуска таких ценных бумаг к публичному обращению на основании решения ФСФР России. Однако для реализации этой возможности необходимо, чтобы допускаемая на российский рынок иностранная ценная бумага была как минимум не хуже тех ценных бумаг, которые уже торгуются на российской фондовой бирже.

Сопоставление допускаемой иностранной ценной бумаги с ценными бумагами, уже допущенными к торгам на российской фондовой бирже, осуществляется по двум группам критериев (показателей): критериям ликвидности и критериям инвестиционного риска. Так, ликвидность или предполагаемая ликвидность допускаемых иностранных ценных бумаг не должна быть ниже, чем ликвидность ценных бумаг, уже допущенных к торгам на российской фондовой бирже, а уро-

вень инвестиционного риска этих ценных бумаг не должен быть выше уровня инвестиционного риска аналогичных ценных бумаг, которые уже допущены и торгуются на российской фондовой бирже.

Под ликвидностью имеется в виду риск невозможности быстрой продажи актива (ценной бумаги) без существенной потери в стоимости этого актива. Поэтому здесь важна достаточно легкая возможность продажи ценной бумаги на организованном рынке. И для подтверждения этой возможности будут использоваться такие показатели, как разница между лучшей ценой предложения на продажу (спред) и объем подаваемых заявок на продажу и покупку ценных бумаг.

В отношении иностранных ценных бумаг данные показатели будут рассчитываться на основании договора с маркет-мейкером, который будет заключать российская фондовая биржа. Установление жестких требований к условиям такого договора пока не планируется. Для тех ценных бумаг, которые уже торгуются на российской фондовой бирже, указанные показатели будут определяться исходя из заявок, которые участники торгов подают на российскую фондовую биржу.

Для облигаций иностранных государств или облигаций центральных банков иностранных государств установлены иные правила, поскольку к ним в ряде случаев невозможно применить указанные критерии. В этом случае в качестве критерия используется объем торгов по этим ценным бумагам.

Вторая группа показателей характеризует уровень инвестиционного риска. Инвестиционный риск — это вероятность наступления ситуации, когда инвестор не получает того дохода, на который рассчитывал, покупая ценную бумагу. С точки зрения облигаций инвестиционный риск прежде всего связан с возможностью неисполнения обязательств (дефолтом) по облигациям, и в мировой практике такой риск оценивается с помощью значения кредитных или инвестиционных рейтингов, которые присваиваются рейтинговыми агентствами.

Мы в качестве такого показателя предлагаем использовать значение рейтингов, которые присваиваются признанными международными агентствами: это 3 ведущих агентства — *Fitch Ratings*, *Standard & Poor's* и *Moody's*. Основная проблема сводится к тому, что иностранная бумага сравнивается с российской бумагой. Такое сравнение представляется корректным только в том случае, если рейтинги присвоены по международной шкале. Такие рейтинги, как правило, при-

сваиваются именно ведущими международными рейтинговыми агентствами. Хотя нельзя исключать и появления российских рейтинговых агентств, которые будут такую услугу оказывать. При появлении таких агентств ФСФР России будет рассматривать вопрос по расширению перечня рейтинговых агентств, рейтинги которых будут признаваться для целей этого показателя.

С точки зрения акций и ценных бумаг инвестиционных фондов, которые допускаются к торгам на организованном рынке, для определения уровня инвестиционного риска важен уровень волатильности, т. е. колебания цен в течение какого-то исторического периода. Волатильность рассчитывается на основании такого показателя, как значение среднеквадратического отклонения изменения цен ценных бумаг, причем берется расчет не менее чем по 30 значениям. А для акций, не допущенных к торгам на иностранном организованном рынке, в том числе для акций, которые впервые предлагаются к публичному размещению, и причем такое размещение осуществляется в России, используются показатели, которые у нас применяются для целей листинга.

Важно отметить, что, в отличие от допуска к публичному обращению, публичное размещение иностранных ценных бумаг возможно только на основании решения ФСФР России. Но инициатором и спусковым крючком запуска этого механизма являются российские фондовые биржи. На биржи ложится очень большая нагрузка и очень большая миссия, связанная с выводом на российский фондовый рынок иностранных ценных бумаг.

На эмиссию иностранных ценных бумаг не распространяется процедура эмиссии, предусмотренная Законом «О рынке ценных бумаг». Для того чтобы разместить в России иностранные ценные бумаги, необходимо зарегистрировать проспект таких иностранных ценных бумаг, раскрыть информацию и после окончания размещения представить уведомление о завершении размещения. После того как будет предоставлено уведомление о завершении публичного размещения, эти бумаги могут обращаться, в том числе публично, на российском фондовом рынке.

Особенность ныне действующего закона заключается в том, что этот закон регулирует не только публичное размещение, публичное обращение иностранных ценных бумаг, но и регламентирует процедуру частного размещения на российском фондовом рынке. Если иностранный

эмитент не собирается публично предлагать, публично размещать свои ценные бумаги, но все-таки имеет желание разместить их в Российской Федерации среди ограниченного круга лиц, то ему также необходимо получить соответствующее разрешение ФСФР России и зарегистрировать проспект иностранных ценных бумаг в Российской Федерации, а для обращения указанных ценных бумаг на территории Российской Федерации необходимо представить уведомление о завершении их размещения.

Законом, помимо требований к брокерам и эмитентам иностранных ценных бумаг, также вводится специальное требование для лиц, осуществляющих учет прав на иностранные ценные бумаги, которые допускаются к публичному обращению либо к публичному размещению в Российской Федерации. Во-первых, к таким лицам относятся только российские депозитарии. Во-вторых, эти депозитарии должны открыть счета в иностранной организации, в соответствии с которыми депозитарии могут учитывать ценные бумаги, действуя в интересах других лиц. В нашей терминологии они должны открыть в иностранных организациях, осуществляющих учет прав на иностранные ценные бумаги, счета номинального держателя. Российские депозитарии, которые не имеют таких счетов, тоже могут учитывать права на указанные иностранные ценные бумаги, но при условии, что они открыли счет в российском депози-

тарии, который имеет такой счет в иностранной учетной системе. Перечень иностранных организаций, где российский депозитарий может открыть счета в интересах других лиц, также ограничен и определяется приказом ФСФР России. Такой приказ уже принят, и в этот перечень вошли наиболее крупные учетные институты. В этой части эти депозитарии практически полностью совпадают с теми депозитариями, в которых можно открывать счета в целях осуществления эмиссии российских депозитарных расписок.

В-третьих, ФСФР России в качестве обязательных требований к российским депозитариям, в которых могут учитываться права на иностранные ценные бумаги, установила срок осуществления депозитарной деятельности, который должен быть не менее 1 года, и оказание депонентам услуг, связанных с получением доходов и иных выплат, причитающихся депонентам как владельцам иностранных ценных бумаг. Последнее требование представляется наиболее важным с точки зрения обеспечения защиты прав российских инвесторов, приобретающих иностранные ценные бумаги, права на которые учитываются в российских депозитариях.

Одна из главных проблем, которую нужно решить для прихода иностранных ценных бумаг на российский рынок, — обеспечение раскрытия информации. Рынок ценных бумаг — это во многом рынок информации, поэтому чем быстрее,

чем полнее раскрывается информация о ценных бумагах и их эмитентах, тем конкурентоспособнее рынок, на котором обращаются данные инструменты. С точки зрения обращения иностранных ценных бумаг закон возлагает на российскую фондовую биржу, допустившую к торговле иностранные ценные бумаги, обязанность обеспечивать раскрытие информации об иностранных ценных бумагах и об иностранном эмитенте сначала на иностранном языке в оперативном режиме, а затем с минимальной задержкой на русском языке.

Объем раскрываемой информации должен соответствовать тем сведениям, которые раскрываются на иностранной фондовой бирже, если иностранная ценная бумага торгуется на иностранной фондовой бирже. При отсутствии листинга на иностранной фондовой бирже объем подлежащей раскрытию информации определяется требованиями Закона «О рынке ценных бумаг» с учетом особенностей, которые устанавливаются нормативными актами ФСФР России. Особенности пока не установлены, а сделаны лишь некоторые изъятия применительно к таким эмитентам, как иностранные государства и международные финансовые организации. Обеспечение раскрытия информации об иностранных ценных бумагах и их эмитентах представляется достаточно сложной задачей, но мы надеемся, что российские фондовые биржи должны с ней справиться. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### ЗАО НДЦ провело семинар для АО «ЦДЦБ» Республики Казахстан по вопросам работы нумерующего агентства в стране и об услугах ЗАО НДЦ как замещающего агентства по странам СНГ

12 марта 2010 г. ЗАО НДЦ провело семинар для представителей Акционерного общества «Центральный депозитарий ценных бумаг» (АО «ЦДЦБ») Республики Казахстан, в ходе которого представителям АО «ЦДЦБ» Республики Казахстан были продемонстрированы возможности программного обеспечения ЗАО НДЦ по автоматическому присвоению кодов *ISIN* и *CFI* финансовым инструментам, а также формированию ежедневных отчетных файлов для отправки в международную базу данных Ассоциации национальных нумерующих агентств. Подобные семинары ЗАО НДЦ проводит регулярно по запросам центральных депозитариев стран СНГ — членов АЦДЕ, выполняя одну из задач ЗНА по странам СНГ — содействие становлению национальных нумерующих агентств в этих странах.

Напомним, что ЗАО НДЦ является Замещающим нумерующим агентством (ЗНА) по странам Содружества независимых

государств (СНГ) с 2007 г. Указанный статус ЗАО НДЦ получило по единогласному решению годового собрания членов Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), прошедшего в Вене 31 мая — 1 июня 2007 г. Решение было принято на основании официального обращения Ассоциации центральных депозитариев Евразии в Совет директоров АННА. ЗАО НДЦ является одной из четырех организаций мира, среди которых *Standard & Poor's — CUSIP Service Bureau* (США), *Telekurs Financial Ltd.* (Швейцария), *Wertpapier-Mitteilungen* (Германия), которые вправе выполнять функции замещающего нумерующего агентства по другим странам, не располагающим собственными национальными нумерующими агентствами (ННА), или где действующие национальные нумерующие агентства не обладают определенными ресурсами для выполнения в своей стране всего комплекса функций ННА.



Денис Лапыгин

помощник депутата Государственной Думы Федерального Собрания Российской Федерации К. А. Лукьяновой, Комитет по экономической политике и предпринимательству

## ЗАКОНОДАТЕЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОГО КЛИМАТА В РОССИИ

В СТАТЬЕ РАССМАТРИВАЕТСЯ ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ С ПОЗИЦИИ ЗАКОНОДАТЕЛЯ. ВОЗМОЖНО ЛИ ПОСТРОЕНИЕ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В МОСКВЕ, О КОТОРОМ ГОВОРИЛ ПРЕЗИДЕНТ РОССИИ?

На мой взгляд, для начала не стоит рассматривать вопросы развития финансовой системы и вопросы развития промышленности, инфраструктурных проектов, малых инновационных предприятий отдельно друг от друга. Ведь именно мощная финансовая система с множеством институтов и широким спектром услуг дает возможность развития всех отраслей рыночной экономики.

К сожалению, наблюдаемый нами процесс модернизации говорит о том, что все эти элементы экономики, в том числе и финансовая система, рассматриваются не в совокупности. Причем у бизнес-сообщества — одно видение ситуации, у Правительства — другое. Мы, как законодатели, пытаемся решить проблему комплексно, однако Государственная Дума постепенно утрачивает функции законодательно-дискуссионной площадки, отдавая свой приоритет кулуарным встречам в Правительстве. В результате утрачивается необходимая связь между законодателем, органами исполнительной власти, а самое главное, субъектами рынка. Все это приводит к неэффективности издаваемых законов и их чрезмерной зарегулированности и политизированности.

Изменения в российском законодательстве, касающиеся иностранных ценных бумаг, делались в рамках осуществления концепции по созданию международного финансового центра в Москве. Логично задаться вопросом: какие изменения должны произойти, чтобы Москва стала реальным финансовым центром, хотя бы регионального масштаба? Понятие международного финансового центра предполагает концентрацию в одном

месте первоклассной фондовой, финансовой и клиринговой инфраструктуры и удобного доступа для инвесторов со всего мира. Полтора года назад, когда Президент выдвинул идею о создании в Москве финансового центра, проблемы были во всех перечисленных выше областях. Сейчас, спустя полтора года, можно констатировать, что реальных изменений к лучшему немного.

На вопрос иностранным инвесторам, рассматривающим возможности инвестировать в российские ценные бумаги, что им мешает, чаще всего первым следует ответ: отсутствие центрального депозитария. Его наличие повышает прозрачность рынка ценных бумаг, делает невозможным многие теневые операции. Законодательство некоторых стран прямо требует от своих компаний централизованного хранения ценных бумаг. Однако идея создания в России центрального депозитария, судя по всему, окончательно похоронена.

Развитие фондовой индустрии в целом соответствует месту, которое Россия занимает на мировой карте финансовых рынков. Со стороны периодически создается ощущение, что государственный регулятор не очень доверяет профессиональному сообществу и стремится излишне регулировать его деятельность. Это можно понять, вспомнив историю 1990-х гг. и множество обманутых граждан. Вероятно, регулятор предпочитает где-то перетянуть гайки, чем допустить возможность чего-то подобного.

Если говорить об удобстве доступа международных инвесторов на российский фондовый рынок, то нужно при-

знать, что здесь изменений к лучшему не произошло. Конечно, миграционное законодательство ведущих мировых финансовых центров, таких как Лондон или Нью-Йорк, вероятно, является не менее сложным для российских граждан, чем наше для жителей этих стран. Но давайте реально оценивать ситуацию. Визовый режим и Лондона, и Нью-Йорка весьма дружелюбен к гражданам наиболее развитых стран мира. России нужно выбирать: или реальное привлечение иностранных инвесторов, или принципы паритета миграционного законодательства с другими странами, которые до сих пор являются для нас священными. Учитывая степень развития нашего фондового рынка, нам нужно равняться не на Лондон, Нью-Йорк и Франкфурт, а на Гонконг и Мумбай.

То же самое касается и вопросов трудовой иностранной миграции. Функционирование международного финансового центра предполагает привлечение иностранных специалистов — менеджеров, аналитиков, трейдеров. Однако в настоящее время российское трудовое миграционное законодательство не делает различия между массовыми, неквалифицированными трудовыми кадрами и высококвалифицированными специалистами. Для тех и других существует затратный по времени режим квотирования, необходимость проходить всю процедуру заново каждый год и учитывать возможность в любой момент непродления специалисту разрешения на работу по причине сокращения квот. Понятно, что все это наш финансовый рынок более конкурентоспособным не делает.

В рамках создания международного финансового центра несколько месяцев назад в Закон «О рынке ценных бумаг» были внесены изменения, делающие возможным доступ на российский рынок иностранных ценных бумаг. Поправки в Закон разрабатывались Федеральной службой по финансовым рынкам и были приняты в предложенной Службой редакции. После изучения ст. 51-1 Закона возникает большое сомнение в том, что эти изменения в законодательстве будут способствовать широкому притоку иностранных эмитентов на российский фондовый рынок. Когда изучаешь подобное законодательство США или Великобритании, то видишь, что главная цель законодателя — определить, какие ценные бумаги и на каких условиях должны быть допущены на фондовый рынок этих стран. Речь идет о полноте информации для инвесторов, сроках существования компании, об определенных финансовых показателях эмитента и т. д. Главная идея: инвестор должен гарантированно получить всю необходимую для анализа компании информацию. Компании, имеющие недостаточную историю или не раскрывшие в пол-

ной мере информацию, или отсекаются от широкого круга неквалифицированных инвесторов, или торгуются на специальных площадках, или не допускаются на рынок вообще. Все остальное отдается в руки профессионального сообщества. Именно его усилиями происходит развитие финансовых рынков. В нашем законодательстве 80% текста посвящено описанию бюрократических процедур, необходимых для появления иностранного эмитента на российской бирже. Большая часть процедур требует получения разрешения или согласования с регулятором. Такое ощущение, что государственные чиновники уверены, что если дать волю бирже, то брокерские компании тут же наводнят страну необеспеченными ценными бумагами ненадежных или вообще мошеннических компаний-эмитентов.

Если реально посмотреть на вещи, то наиболее доступные варианты для появления первых иностранных ценных бумаг в России — это компании с российскими активами, зарегистрированные за рубежом, и компании из стран постсоветского пространства, испытывающие трудность с выходом на международный

рынок капитала. То есть планка входа на рынок должна быть установлена чуть ниже, чем в развитых международных центрах. Но, похоже, шанс стать международным посредником между глобальными и региональными инвесторами, быстро развивающимся рынком безнадежно упускается. Ограничения по странам компаний-эмитентов отсекают от нашего рынка большую часть пока еще не публичных больших российских сырьевых компаний. Ведь практически все они зарегистрированы в офшорных зонах. В этой связи хочется задать вопрос: хоть какое-то отношение в свете современного российского законодательства будет иметь джерсийская компания «Русал», торгующаяся в Гонконге, к российскому фондовому рынку? Что касается эмитентов из стран постсоветского пространства, то, по отзывам некоторых их представителей, с которыми удалось контактировать, условия Лондона и Варшавы пока представляются им более удобными.

Хочется надеяться, что ситуация изменится и механизм привлечения на российский фондовый рынок иностранных эмитентов все-таки заработает. ■

#### НОВОСТИ НДЦ

### Техническим директором ЗАО НДЦ назначен Алексей Дистлер



С 1 апреля 2010 г. на должность Технического директора Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» назначен Алексей Дистлер.

В 1994 г. Алексей Дистлер окончил Московский институт электронного машиностроения по специальности «инженер-математик».

До 1995 г. работал в акционерном банке «Деловая Россия» в должности старшего специалиста отдела электронного документооборота. На протяжении

дальнейшей трудовой деятельности занимался автоматизацией депозитарной деятельности. В 1995 г. поступил на работу в ЗАО ММВБ на должность ведущего экономиста депозитарного отдела и в 1998 г. приступил к работе в НДЦ в должности начальника отдела развития программного обеспечения депозитарной системы, с 2003 по 2007 г. выполнял обязанности начальника Управления развития программного обеспечения. В период с 2007 г. по март 2010 г. руководил проектом по запуску новой автоматизированной системы депозитарного учета в ЗАО «ДКК».

Алексей Дистлер будет курировать деятельность подразделений ЗАО НДЦ, обеспечивающих эксплуатацию и сопровождение программно-технических систем.

### ЗАО НДЦ приняло на обслуживание государственные еврооблигации Украины

5 апреля 2010 г. ЗАО НДЦ приняло на обслуживание государственные еврооблигации Украины *CABINET MINISTER OF UKRAINE* 4.95000 13/10/15, *ISIN* — XS0232329879, выпущенные Украиной в 2005 г. для обращения на международном рынке. Указанный выпуск еврооблигаций Украины находится в официальном листинге Ирландской фондовой биржи с 2005 г.

Это второй по счету выпуск облигаций государственного займа иностранного государства, принятый на обслуживание

в ЗАО НДЦ. Напомним, что 26 октября 2009 г. ЗАО НДЦ приняло на обслуживание выпуск облигаций государственного займа Германии — *BUNDESREPUBLIK DEUTSCHLAND* 3.5 04/07/19, *ISIN* — DE0001135382.

Дополнительная информация о принятых на обслуживание в ЗАО НДЦ указанных ценных бумагах иностранных государств размещена на страницах сайта: «Данные по еврооблигациям Украины» и «Данные по государственным облигациям ФРГ».



Елена Ульянова

Заместитель начальника Управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами ЗАО НДЦ

## ИНОСТРАННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ: ВОЗМОЖНОСТИ И УСЛУГИ НДЦ

Вопросами обслуживания иностранных финансовых инструментов НДЦ начал заниматься в 2006 г. Тогда НДЦ открывает счет в международной расчетно-клиринговой организации CLEARSTREAM BANKING S.A. и принимает на обслуживание первые иностранные ценные бумаги. Однако в условиях рынка того времени большого спроса эта услуга у наших клиентов не нашла. Но НДЦ начинает развивать это направление своей деятельности, и результат не заставляет себя ждать. Расширение линейки услуг, предоставляемых НДЦ по иностранным финансовым инструментам, на фоне изменений на рынке и в нормативной базе вносит коррективы в предпочтения клиентов. Спрос на обслуживание иностранных ценных бумаг в НДЦ начинает расти.

### УСЛОВИЯ ПРИЕМА НА ОБСЛУЖИВАНИЕ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В НДЦ

В настоящее время обслуживание иностранных ценных бумаг — одно из приоритетных направлений НДЦ как по развитию новых сервисов, так и по оптимизации стандартных услуг. Компания принимает на обслуживание достаточно широкий спектр иностранных финансовых инструментов, среди которых:

- корпоративные еврооблигации, гарантантами, заемщиками или оригинаторами выпусков которых выступают российские компании;
- корпоративные еврооблигации с полностью иностранным капиталом;
- облигации государственного займа иностранных государств;
- американские и глобальные депозитарные расписки;
- акции иностранных компаний (пока стран СНГ).

Но этот список не закрыт, и НДЦ постоянно рассматривает новые виды

и иностранных финансовых инструментов, в которых заинтересованы клиенты НДЦ и которые отвечают требованиям российского законодательства. К примеру, в начале апреля этого года по запросу клиента НДЦ принял на обслуживание государственные еврооблигации Украины. Это уже второй по счету выпуск облигаций государственного заимствования иностранного государства, принятый на обслуживание в НДЦ. Так к корпоративным еврооблигациям, традиционно принимаемым на обслуживание в НДЦ с 2006 г., добавился и такой вид иностранных облигаций.

Условия приема иностранных финансовых инструментов на обслуживание в НДЦ просты. Чтобы иностранная ценная бумага была принята на обслуживание, она должна:

- относиться к одному из перечисленных выше типов финансовых инструментов;
- пройти процедуру квалификации в соответствии с действующим российским законодательством;
- обслуживаться в одном из международных расчетно-клиринговых центров (для еврооблигаций, депозитарных

расписок, акций) или центральных депозитариев стран СНГ (для акций эмитентов стран СНГ), в которых НДЦ открыты счета.

При этом, стремясь предоставить клиентам максимальный спектр обслуживаемых в НДЦ иностранных ценных бумаг и широкие возможности работы на международном и иностранных рынках, НДЦ открывает корреспондентские счета в нескольких международных и национальных учетных структурах. Это в первую очередь международные расчетно-клиринговые организации *Euroclear Bank S.A./N.V.* и *Clearstream Banking S.A.*, а также три центральных депозитария стран СНГ: АО «ЦДЦБ» Республики Казахстан, НДЦ Республики Азербайджан и РУП «РЦДЦБ» Республики Беларусь.

### ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ УСЛУГ НДЦ ПО ИНОСТРАННЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ

В 2006–2007 гг. НДЦ начинает наращивать список обслуживаемых ино-

странных ценных бумаг. Компания принимает на обслуживание первые корпоративные еврооблигации, которые становятся первыми практически в прямом смысле этого слова, так как прием их на обслуживание становится отправной точкой НДЦ в вопросах квалификации иностранных финансовых инструментов и первым опытом по депозитарному обслуживанию иностранных ценных бумаг. Кроме того, эти еврооблигации становятся первыми в списке иностранных ценных бумаг, допущенных Банком России к сделкам прямого внебиржевого РЕПО на внебиржевом рынке России с кредитными организациями, и нача-

в силу нового Положения ФСФР России о квалификации иностранных финансовых инструментов по международным кодам *ISIN* и *CFI* достаточно широко известна участникам российского рынка.

Так НДЦ начинает обеспечивать депозитарное обслуживание иностранных финансовых инструментов, включенных в перечень бумаг, допущенных Банком России к сделкам прямого внебиржевого РЕПО с кредитными организациями, что становится одной из основных услуг компании по иностранным финансовым инструментам.

Вступившее в действие в начале 2008 г. новое законодательство о квалификации иностранных финансовых инструментов по международным кодам *ISIN* и *CFI* облегчает процедуру квалификации иностранных бумаг. Это позволяет НДЦ быстро наращивать количественный и качественный состав иностранных ценных бумаг на обслуживании, отвечая потребностям клиентов (рис. 1).

В середине 2008 г. НДЦ по запросу клиентов принимает на обслуживание первые корпоративные еврооблигации с ипотечным покрытием, которые отличаются от традиционных еврооблигаций условиями выпуска и обращения, а в конце 2008 г. — первые американские и глобальные депозитарные расписки. В октябре 2009 г. на обслуживании в НДЦ появляются государственные облигации иностранного государства, а в конце 2009 — начале 2010 г. по запросу клиентов НДЦ принимает на обслуживание первые выпуски акций белорусских эмитентов.

При этом НДЦ принимает на обслуживание иностранные ценные бумаги, отвечая не только потребностям клиентов — кредитных организаций, желающих участвовать в сделках прямого внебиржевого РЕПО с Банком России. НДЦ расширяет список обслуживаемых иностранных бумаг и по запросам клиентов, предпочитающих консолидировать свой портфель иностранных бумаг в НДЦ и пользоваться всем тем спектром услуг, который на сегодняшний день предоставляет НДЦ по иностранным финансовым инструментам.

А последнее время наметилась стойкая тенденция, когда на обслуживание принимаются корпоративные еврооблигации уже в момент размещения выпуска. Клиенты, приобретая еврооблигации в ходе первичного размещения, делают свой выбор в пользу сервисов НДЦ, зачисляя бумаги на свои депозитарные счета, открытые в НДЦ.

## ОБЪЕМ УСЛУГ ПО ИНОСТРАННЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ, ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫХ НДЦ

С 2006 г. НДЦ наращивает спектр услуг, предоставляемых по иностранным финансовым инструментам, и на данный момент он достаточно широк. НДЦ стремится предоставить своим клиентам широкие возможности и комплексное обслуживание, при котором клиент мог бы получить все необходимые услуги по иностранным ценным бумагам без дополнительных издержек на привлечение других организаций для решения его задач. Для этих целей НДЦ открывает счета в международных расчетно-клиринговых организациях: в 2006 г. — в *Clearstream Banking S.A.*, в 2007 г. — в *Euroclear Bank S.A./N.V.*, в которых обслуживаются различные виды иностранных и международных ценных бумаг. А для обслуживания ценных бумаг эмитентов Республики Азербайджан, Республики Беларусь, Республики Казахстан НДЦ открывает междепозитарные счета в центральных депозитариях этих стран. Открыв клиентам доступ к иностранным и международным рынкам через свои счета в перечисленных учетных структурах, НДЦ начинает предоставлять стандартный набор депозитарных услуг:

- осуществлять депозитарные операции с иностранными ценными бумагами;
- обеспечивать участие в корпоративных действиях;
- предоставлять всю поступающую в НДЦ информацию по иностранным финансовым инструментам для осуществления владельцами прав по принадлежащим им ценным бумагам.

При этом НДЦ не останавливается на этом и не ограничивается стандартными рамками депозитарных услуг. Понимая потребности клиентов и направления развития российского рынка в сторону международных стандартов и условий обслуживания, НДЦ, пользуясь своими уникальными на российском рынке возможностями многофункциональности, одновременно развивает и другие наиболее востребованные на отечественном рынке виды услуг по иностранным финансовым инструментам, которые выходят за рамки стандартных депозитарных. Их наличие в перечне услуг компании дает возможность клиентам оперативно решать все свои задачи по иностранным ценным бумагам в рамках НДЦ, имея возможность выбрать необходимый им набор сервисов в дополнение к обязательным депозитарным услугам и в комбинации с ними. И среди них следующие услуги.

Рисунок 1. КОЛИЧЕСТВО ВЫПУСКОВ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, ПРИНЯТЫХ НА ОБСЛУЖИВАНИЕ В НДЦ, НАРАСТАЮЩИМ ИТОГОМ



лом новой схемы взаимодействия НДЦ с Банком России и ЗАО ММВБ при организации информационного обеспечения этого рынка.

При этом НДЦ становится главным связующим звеном всех этих, на первый взгляд, разных процессов, выполняющих в этой цепи сразу несколько задач, которые вытекают из функционала НДЦ. Организация рынка внебиржевого РЕПО с иностранными ценными бумагами в рамках ЗАО ММВБ невозможна без обслуживания этих бумаг в НДЦ — расчетном депозитарии ЗАО ММВБ, который одновременно становится главным и единственным источником информации по указанным бумагам для ЗАО ММВБ. Депозитарное обслуживание их в НДЦ невозможно без квалификации еврооблигаций в качестве ценных бумаг на российском рынке. А роль НДЦ в вопросах квалификации иностранных финансовых инструментов после вступления

## УСЛУГИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ МЕЖДУНАРОДНЫХ КОДОВ ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Действуя в качестве члена Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), НДЦ в соответствии с Положением ФСФР России о квалификации иностранных финансовых инструментов по международным кодам в феврале 2008 г. начинает оказывать участникам рынка услуги по предоставлению ISIN- и CFI-кодов иностранных финансовых инструментов для квалификации их в качестве ценных бумаг. Эта услуга компании широко известна и востребована на отечественном рынке. Стоит отметить то, что НДЦ — единственная в России организация, обладающая статусом члена АННА, поэтому спрос на эту услугу компании с течением времени остается неизменно высоким, а это лишний раз подтверждает тот факт, что иностранные ценные бумаги пришли на российский рынок надолго.

Об этом свидетельствует и статистика по количеству иностранных финансовых инструментов, которые были квалифицированы участниками рынка при содействии НДЦ. Число иностранных финансовых инструментов, по которым клиенты обратились в НДЦ за ISIN- и CFI-кодами к 28 февраля 2010 г. (с начала действия Положения ФСФР России о квалификации по международным кодам), достигло 34 019 инструментов, что в разрезе уникальных инструментов составило 10 844. Из них 9827 иностранных финансовых инструментов (более 90% всех запрошенных инструментов) отвечают требованиям квалификации.

Важно тот факт, что число иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям квалификации, неизменно растет (рис. 2). Количество квалифицированных участниками рынка инструментов при содействии НДЦ возросло с 8179 по итогам 2008 г. до 9746 на конец 2009 г. (прирост — 19,16%). А к 28 февраля 2010 г. их число достигло уже 9827 инструментов (прирост еще на 0,83% по сравнению с итогами 2009 г.).

При этом количество иностранных финансовых инструментов, не отвечающих требованиям квалификации, постоянно снижается. Итоги 2009 г. показали снижение на 25,75% по сравнению с результатами 2008 г. (с 1375 до 1021 инструмента), а итоги февраля 2010 г. продемонстрировали снижение еще на 0,39% по сравнению с итогами 2009 г. (с 1021 до

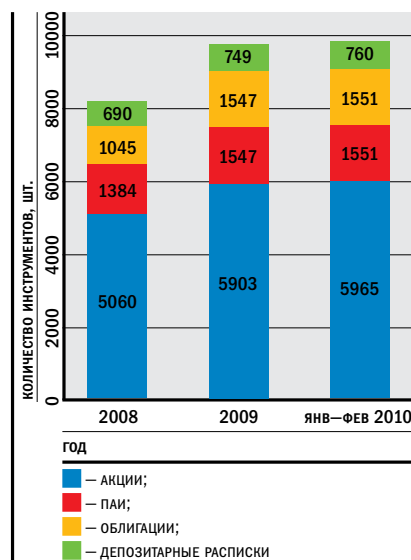
1017 инструментов). Такие результаты подтверждают эффективность сотрудничества НДЦ с нумерующими агентствами других стран по вопросам присвоения CFI-кодов и особенно работы НДЦ с нумерующими агентствами, которые еще недавно даже не присваивали CFI-коды или присваивали их некорректно.

## РАСЧЕТЫ ПО ИНОСТРАННЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ НА ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКЕ

Одним из важных направлений развития услуг по иностранным финансовым инструментам НДЦ избрал также оптимизацию условий клиентам для расчетов по сделкам с иностранными ценными бумагами.

Для этих целей в конце 2008 г. НДЦ начинает оказывать клиентам услуги расчета внебиржевых сделок с иностранными финансовыми инструментами на условиях «с контролем денежных средств» (наряду с обычными расчетами без контроля денежных средств). Эта услуга предполагает одновременный расчет

Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО ИНОСТРАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ УЧАСТНИКАМИ РЫНКА В КАЧЕСТВЕ ЦЕННЫХ БУМАГ ПРИ СОДЕЙСТВИИ НДЦ, НАРАСТАЮЩИМ ИТОГОМ



по ценным бумагам и денежным средствам по счетам депонентов, открытым в НДЦ, и денежным счетам депонентов, открытым в ЗАО РП ММВБ.

Рисунок 3. ОБЩАЯ СУММА СДЕЛОК, РАССЧИТАННЫХ НА УСЛОВИЯХ DVP ЧЕРЕЗ EUROCLEAR BANK S.A./N.V.

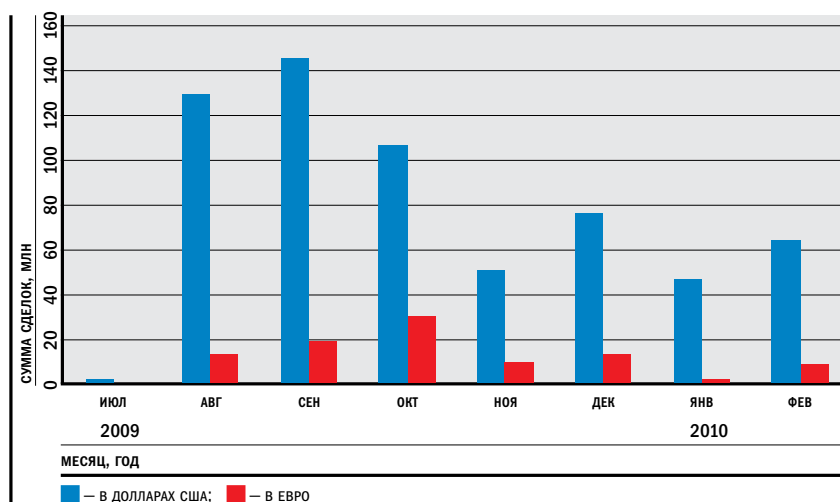
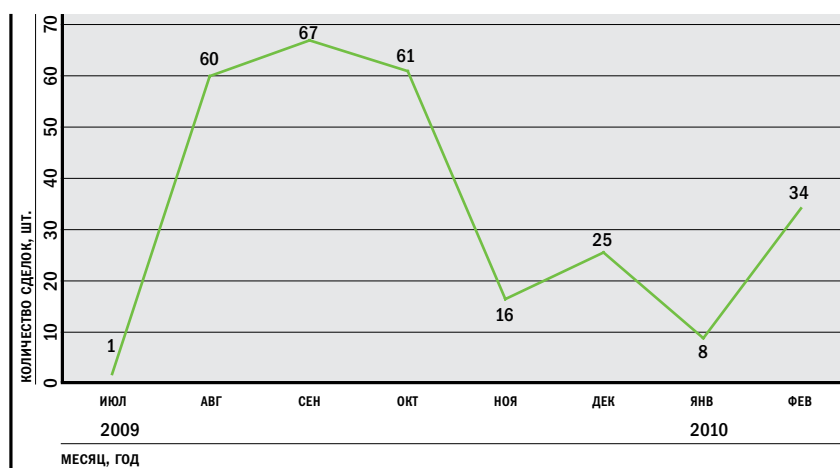
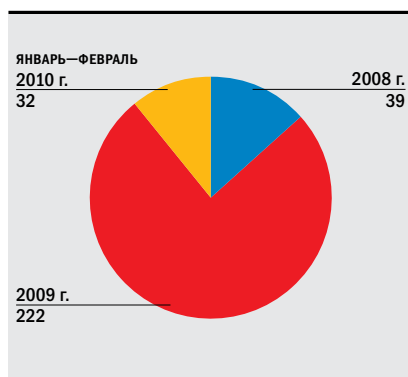


Рисунок 4. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК, РАССЧИТАННЫХ НА УСЛОВИЯХ DVP ЧЕРЕЗ EUROCLEAR BANK S.A./N.V.

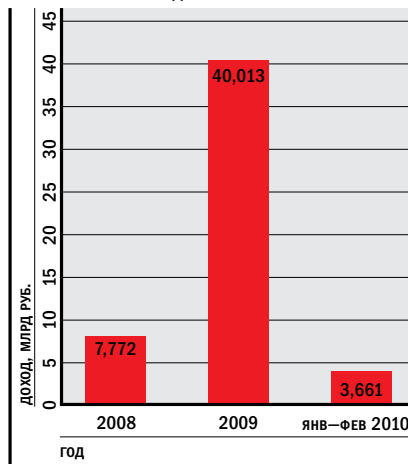


С июля 2009 г. НДЦ совместно с ЗАО РП ММВБ запустил еще одну услугу — обеспечение расчетов на условиях «поставка против платежа» (DVP) через Euroclear Bank S.A./N.V. Расчеты в этой схеме осуществляются с использованием счетов НДЦ и ЗАО РП ММВБ, открытых в Euroclear Bank S.A./N.V., где за движение по ценным бумагам отвечает НДЦ, а за движение денежных средств — ЗАО РП ММВБ. Для удобства клиентов при расчетах по сделкам используется «мост» Euroclear Bank S.A./N.V. — Clearstream Banking S.A., в случае если счет контрагента клиента по сделке открыт в Clearstream Banking S.A.

**Рисунок 5. КОЛИЧЕСТВО КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ ПО ИНОСТРАННЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ, УЧАСТИЕ В КОТОРЫХ СВОИМ КЛИЕНТАМ ОБЕСПЕЧИЛ НДЦ, ШТ.**



**Рисунок 6. ДОХОДЫ ПО ИНОСТРАННЫМ ФИНАНСОВЫМ ИНСТРУМЕНТАМ, ПЕРЕЧИСЛЕННЫЕ ЧЕРЕЗ НДЦ, В ПЕРЕСЧЕТЕ НА МЛРД РУБ.**



Обе эти услуги (которые работают по принципу «два в одном», т. е. одновременные расчеты по бумагам и деньгам через сервисы структур Группы ММВБ) пользуются активным спросом у клиентов.

Динамика количества сделок DVP и объема расчетов по ним через счета НДЦ и ЗАО РП ММВБ, открытые в Euroclear Bank S.A./N.V., с начала запуска проекта представлена на рис. 3–4.

При этом идет постоянный прирост числа депонентов, открывающих валютные счета в ЗАО РП ММВБ (с 19 депонентов на конец 2009 г. до 26 депонентов на 28 февраля 2010 г.), и количества сделок, рассчитанных на условиях DVP через Euroclear Bank S.A./N.V. (с 230 сделок на сумму в долларовом эквиваленте 640,2 млн долл. на конец 2009 г. до 272 сделок на сумму в долларовом эквиваленте 767,6 млн долл. на 28 февраля 2010 г.).

## КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ ПО ИНОСТРАННЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ И ИХ ОСОБЕННОСТИ

Итоги 2009 и начала 2010 г. показали значительный прирост обслуживаемых в НДЦ иностранных ценных бумаг, как по количеству обслуживаемых выпусков (рис. 1), так и по объему хранимых активов. Это сразу же привело к резкому росту количества корпоративных действий, участие в которых НДЦ обеспечивает своим клиентам — держателям иностранных ценных бумаг (рис. 5).

Увеличение объема выплат (рис. 6) и значительный прирост корпоративных действий по иностранным финансовым инструментам в 2009 г. (рис. 5) связаны с активизацией спроса клиентов на такие инструменты, и в первую очередь на иностранные долговые инструменты. Это объясняется тем, что в условиях кризиса 2009 г. на фоне финансовых затруднений у российских эмитентов снижается интерес клиентов к российским долговым инструментам. Кроме этого, Банк России в целях стабилизации банковского сектора активизирует рынок внебиржевого РЕПО с иностранными ценными бумагами, а эмитенты (гаранты и заемщики) многих еврооблигаций стремятся для сохранения своей финансовой устойчивости реструктуризировать долги путем досрочного выкупа бумаг, конвертации их в более долгосрочные, пересмотра условий эмиссий для оптимизации расчетов по долгам.

Оказывая содействия клиентам в участии в корпоративных действиях эмитентов по иностранным финансовым инструментам, НДЦ необходимо было принимать во внимание особенности их проведения, которые выражаются в следующем.

Порядок их проведения определяет иностранным эмитентом или его агентами с учетом условий их проведения в стране регистрации выпуска или иных

норм, которые могут отличаться от привычных для России. Кроме этого, помимо таких стандартных корпоративных действий, как выплата купона или выплата суммы основного долга при полном погашении выпуска или амортизации долга, НДЦ столкнулся с корпоративными действиями, которые не имеют аналогов в российском законодательстве и практике российского рынка ценных бумаг или имеют иной механизм реализации. В 2009 г. НДЦ впервые обеспечил участие клиентов в таких корпоративных действиях, как голосование владельцев еврооблигаций на очередных/внеочередных собраниях по Резолюциям с вознаграждением и без, сертификация владельцев еврооблигаций, добровольное досрочное погашение и добровольный выкуп еврооблигаций с вознаграждением и без, обмен/конвертация еврооблигаций и участие в голландском аукционе. Похоже, этот список корпоративных действий не ограничен, и прием на обслуживание в НДЦ новых иностранных бумаг повлечет за собой расширение в НДЦ перечня корпоративных действий, которые по функциональности их реализации могут отличаться от стандартных на российском рынке. Но НДЦ готов расширять сервисы и в этой части, обеспечивая клиентов возможностью реализации их прав на иностранные ценные бумаги, при соблюдении норм российского законодательства.

В последние годы НДЦ значительно расширил объем услуг по иностранным ценным бумагам и, судя по росту активов иностранных бумаг, хранимых в НДЦ, спрос у клиентов на эти услуги есть. А это лишний раз подтверждает правильность выбранного НДЦ направления в отношении иностранных финансовых инструментов.

Очередной год показал, что иностранные ценные бумаги прочно обособились на отечественном рынке и востребованы его участниками. И, судя по решительным действиям российского регулятора, публичное размещение и обращение иностранных бумаг на территории России не за горами. В таких условиях трудно стоять в стороне от естественного хода событий, тем более будучи расчетным депозитарием одной из крупнейших торговых площадок страны, где размещение и обращение иностранных бумаг — уже вопрос времени. Поэтому НДЦ, сделав обслуживание иностранных ценных бумаг одним из приоритетных направлений своей деятельности, готов и дальше развивать сервисы по иностранным бумагам, отвечающие потребностям клиентов и рынка. ■



ЕЛЕНА ЧАЙКОВСКАЯ

Начальник отдела регулирования операций и развития финансового рынка  
Департамента операций на финансовых рынках Банка России

## ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ НА РЫНКЕ РЕПО: ИТОГИ 2009 ГОДА И БЛИЖАЙШИЕ ПЛАНЫ

Банк России выступает крупнейшим участником российского рынка РЕПО. В статье рассказывается о тенденциях 2009 г. и планах на будущее, неразрывно связанных с теми новациями в законодательстве и инфраструктуре рынка РЕПО, которые активно обсуждаются профессиональным сообществом.

Операции РЕПО являются ключевым инструментом Банка России по предоставлению ликвидности национальной банковской системе. Кризисные события осени 2008 г. предопределили направление движения по совершенствованию механизмов российского рынка РЕПО. Многие сделки в 2009 г., и в настоящее время Банк России продолжает принимать активное участие в развитии правовой базы функционирования рынка РЕПО в России и построении конкурентоспособной инфраструктуры.

В прошлом году Банк России последовательно расширял список ценных бумаг, принимаемых в качестве обеспечения по операциям прямого РЕПО. Произошло также и увеличение сроков, на которые Банк России предоставлял денежные средства. Подобной политики придерживалось большинство центральных банков во всем мире в сложившихся финансово-экономических условиях. За 2009 г. состав обеспечения по операциям прямого РЕПО с Банком России был расширен более чем на треть и в настоящее время включает свыше 370 выпусков ценных бумаг. Началось проведение операций прямого РЕПО со сроками 6 месяцев и 1 год.

### РЕПО НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ И ДРУГИЕ НОВАЦИИ

Новой площадкой для операций РЕПО с Банком России в 2009 г. стала Фондовая биржа ММВБ — внесение необходимых изменений в законодательство в конце 2008 г. позволило Банку России выступать в качестве участника торгов на российских фондовых биржах.

В настоящее время Банк России проводит операции прямого РЕПО в секции государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ, Фондовой бирже ММВБ и внебиржевом сегменте. Как известно, операции внебиржевого РЕПО с Банком России предназначены для предоставления ликвидности кредитным организациям под обеспечение корпоративными еврооблигациями. С весны 2009 г. для внебиржевого РЕПО с Банком России имеется возможность перезаключения сделки РЕПО с неттингом по денежным средствам и ценным бумагам, без движения активов (*roll-over*). После упрощения в прошлом году на законодательном уровне процедуры допуска иностранных ценных бумаг к торгам на фондовой бирже было принято решение о постепенном переводе таких операций на стандартные биржевые технологии. Как только конкретные выпуски корпоративных еврооблигаций начнут торговаться на Фондовой бирже ММВБ, они будут приниматься Банком России в обеспечение в обычном режиме биржевого РЕПО. Необходимым условием для начала этого процесса является принятие соответствующих нормативных документов Федеральной службой по финансовым рынкам, а также создание на Фондовой бирже ММВБ механизма кросс-валютного РЕПО, т. е. возможности получения рублевой ликвидности под обеспечение ценными бумагами, номинированными в иностранной валюте, — по аналогии с механизмом, действующим на секции государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ. После доработки биржевых технологий также планируется включение в состав обеспечения по РЕПО с Банком России облигаций с плавающей

ставкой купонного дохода (изменение подхода к бухгалтерскому учету сделок РЕПО теперь позволяет не выделять накопленный купонный доход в сумме второй части сделки РЕПО при ее заключении). В 2009 г. Банком России была также осуществлена подготовка к началу проведения операций РЕПО с ценными бумагами отдельных российских эмитентов, которых принято называть инфраструктурно значимыми, такими как облигации компании «Транснефть». Предполагалось заключение сделок РЕПО с этими ценными бумагами на отдельных условиях — со сроком на 1 год во внебиржевом режиме, с расчетом дисконта от номинала ценной бумаги и без осуществления маржин-коллов (в силу общей тенденции к снижению ставок указанные операции были приостановлены ввиду отсутствия спроса со стороны участников рынка).

### РЕПО С АКЦИЯМИ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ

Планируется, что в дальнейшем основной объем операций РЕПО с Банком России будет осуществляться через Фондовую биржу ММВБ. На этой торговой площадке быстрыми темпами расширяется состав обеспечения, принимаемого Банком России в РЕПО, — в прошлом году в него впервые были включены акции российских компаний. До этого предметом сделок РЕПО с Банком России могли быть только облигации — государственные, муниципальные и корпоративные, в том числе еврооблигации.

Включение акций в список обеспечения по РЕПО стало возможным с внесением в 2008 г. изменений в Федеральный

закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». При этом ст. 39 указанного закона было специально оговорено, что операции Банка России с акциями на фондовой бирже ограничиваются только сделками РЕПО. То есть акции, которые предоставляются Банку России его контрагентами по сделкам РЕПО, рассматриваются исключительно в качестве обеспечения при предоставлении ликвидности банковскому сектору, а не как возможность участия Банка России в управлении акционерным обществом.

Именно ориентирование на экономическую составляющую сделки РЕПО и стало отправной точкой при ответе на вопрос, который надлежало решить с началом приема акций в качестве обеспечения по операциям РЕПО с Банком России: будет ли Банк России принимать участие в общем собрании акционеров. На срок сделки РЕПО к Банку России переходит право собственности на акции, которые являются предметом такой сделки, и если в этот период происходит фиксация списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, Банк России будет включен в такой список, что и случилось на практике. Должен ли Банк России использовать право голоса по акциям, полученным в РЕПО? С одной стороны, Банк России является их юридическим владельцем. Но если вернуться к экономической сущности сделки РЕПО, то она представляет собой предоставление денежных средств под обеспечение ценными бумагами (если мы говорим о РЕПО как об инструменте денежного рынка, каким на сегодняшний день является все РЕПО с Банком России на внутреннем рынке). При этом признается, что экономическим владельцем ценных бумаг выступает контрагент Банка России, за которым остаются все выгоды и риски, связанные с владением ценными бумагами (в данном случае акциями). Так, контрагент Банка России фактически сохраняет право на выплачиваемый эмитентом доход (дивиденды по акциям), который либо перечисляется ему Банком России, либо уменьшается суммой РЕПО. Он же несет риск дефолта эмитента (в большей степени это относится к облигациям) и рыночные риски по ценным бумагам через механизм маржин-коллов. Соответственно, и право голоса по акциям должно было бы остаться за ним. Наиболее очевидным решением представляется выдача Банком России контрагенту доверенности на участие в общем собрании. Однако у Банка России в РЕПО может оказаться пакет акций определенного эмитента, полученный не от одного, а от нескольких контрагентов, по нескольким сделкам РЕПО. В такой ситуации потребуется предоставление нескольких доверенностей —

каждому из контрагентов, на соответствующее количество голосов, что потенциально проблематично в рамках действующего акционерного законодательства. Учитывая это, Банк России опубликовал Письмо от 14.12.2009 № 168-Т, где прямо указывается, что Банк России не принимает участия в общем собрании акционеров акционерных обществ — эмитентов акций, приобретенных Банком России по сделкам прямого РЕПО, в том числе посредством выдачи доверенности контрагенту, за исключением случая, когда дата исполнения второй части сделки РЕПО приходится на период между датой фиксации списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании, и датой проведения такого общего собрания (в указанном случае Банк России обязан выдать доверенность в соответствии с п. 2 ст. 57 Федерального закона «Об акционерных обществах»).

### ЗАМЕНА ОБЕСПЕЧЕНИЯ В РЕПО: ПРЕИМУЩЕСТВА ТЕХНОЛОГИИ

Рассматриваемый пример с голосованием по акциям, полученным в РЕПО, имеет простое решение — через технологию замены обеспечения по сделкам РЕПО. Осуществлено это может быть следующим образом. Депозитарий, в котором учитываются такие акции, получает от эмитента информацию о предстоящем собрании акционеров. За день до фиксации списка владельцев ценных бумаг, имеющих право на участие в таком собрании, депозитарий снимает акции со счета депо Банка России, возвращает их на счет депо его контрагента по сделке РЕПО, одновременно заменив их соответствующим количеством ценных бумаг приемлемого качества. В таком случае в список лиц, имеющих право на участие в общем собрании, будет включен контрагент Банка России по сделке РЕПО. Подобные механизмы, входящие в состав услуг по управлению обеспечением, давно и успешно функционируют, например, в крупнейших европейских расчетных депозитариях *Euroclear* и *Clearstream* — все происходит в автоматическом режиме, без движения денежных средств и без дополнительных поручений депозитарию от сторон по сделке РЕПО, с предоставлением соответствующей отчетности о произведенных операциях. При этом механизм замены обеспечения не обязательно сопровождается его блокировкой — покупатель по сделке РЕПО имеет возможность распорядиться полученным обеспечением путем его «повторного использования» в рамках замкнутой системы управления обеспечением (*re-use of collateral*), т. е. под полученные в РЕПО ценные бумаги могут быть привлечены денежные средства по другой сделке РЕПО.

В тех случаях, когда применение схемы с заменой обеспечения невозможно (например, когда у контрагента не окажется достаточного количества обеспечения для замены или если о фиксации списка акционеров депозитарию становится известно постфактум), целесообразно вернуться к первоначальному варианту с предоставлением доверенностей, для чего необходимо внесение поправок в законодательство (нормативные акты ФСФР России), снимающих ограничения на выдачу одним акционером нескольких доверенностей контрагентам по сделкам РЕПО.

При совершении сделок РЕПО с акциями возникает целый ряд вопросов, связанных с корпоративными действиями и с правом голоса по акциям в частности. Как изменятся, например, отношения сторон при неисполнении второй части сделки РЕПО — когда риски, связанные с обеспечением, начинает нести сторона, изначально предоставившая деньги? Нужно ли в этом случае прекратить выдачу доверенностей и в какой момент это сделать — при первых признаках дефолта контрагента (например, неисполнением маржин-колле/обязательства по другой сделке/перед другим контрагентом)? Какие действия предпринимать в отношении уже выданной доверенности? Международная практика в этой области не отличается единообразием — соответствующий запрос был направлен Банком России в ассоциацию *International Capital Market Association, ICMA*. В стандартном рамочном соглашении по сделкам РЕПО (*Global Master Repurchase Agreement, GMRA*), которое было разработано этой ассоциацией и наиболее широко применяется участниками международного рынка РЕПО, этот вопрос не урегулирован — его решение отнесено на уровень договоренностей между конкретными сторонами по сделке РЕПО.

### ДОГОВОРНАЯ БАЗА: ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ ПОСЛЕ 2008 ГОДА

Качество договорной документации для сделок РЕПО особенно четко проявляется в периоды нестабильности рынка. С 2009 г. Банк России начал использовать при проведении своих операций генеральное соглашение по РЕПО, разработанное под эгидой Национальной фондовой ассоциации. В нем были учтены первые уроки осени 2008 г. До этого более чем за 10 лет не было зафиксировано ни одного случая неисполнения обязательств кредитной организацией перед Банком России по сделкам РЕПО. В новом генеральном соглашении была детально прописана процедура урегулирования обязательств сторон при неисполнении

второй части сделки РЕПО. Кроме реализации ценных бумаг, полученных в обеспечение, для Банка России была предусмотрена возможность оставить ценные бумаги у себя в портфеле по согласованной с контрагентом цене — на внутреннем рынке зачастую нет возможности продать крупный пакет ценных бумаг, не потеряв значительно в их стоимости. Также в соответствии с новым генеральным соглашением возможно направление на погашение неисполненных обязательств контрагента по сделке РЕПО активов (денежных средств и ценных бумаг), оставшихся после погашения его обязательств перед Банком России по другим сделкам РЕПО. Кроме того, был введен механизм так называемого кросс-дефолта, когда при неисполнении одной сделки РЕПО могут быть объявлены срочными к исполнению все другие сделки РЕПО, заключенные Банком России с этим контрагентом. Рассматривается возможность закрепления на уровне генерального соглашения процедуры вычисления денежного нетто-обязательства сторон при неисполнении одной из сторон обязательств по отдельной сделке РЕПО (*close-out netting*), которая, в отличие от механизма кросс-дефолта, не предполагает исполнения закрываемых сделок в натуре, а позволяет сразу рассчитать чистое денежное обязательство при закрытии всех сделок РЕПО, совершенных между сторонами. Такая практика широко распространена на международном рынке и предусмотрена в стандартном рамочном соглашении по сделкам РЕПО (*GMRA*), которое разработано ассоциацией *ISMA*. Подготовленные поправки в законодательство позволят применять эту процедуру в отношении операций РЕПО в случае несостоятельности (банкротства) контрагента (так называемый ликвидационный неттинг). Внесение этих изменений представляется одним из наиболее важных условий дальнейшего развития российского рынка РЕПО, в том числе при участии иностранных инвесторов.

## ПРОВАЙДЕРЫ ЦЕН КАК НОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРНАЯ КАТЕГОРИЯ

В продолжение темы урегулирования обязательств сторон при неисполнении второй части сделки РЕПО необходимо отметить значимость подходов к установлению цен, которые применяются для определения стоимости обеспечения при заключении сделки РЕПО и в дальнейшем для его переоценки. Актуальность этого вопроса резко возрастает в периоды снижения ликвидности на рынках. Появление в инфраструктуре российского рынка новой категории участников — провайдера ценовой информации — может помочь решить зада-

чу по определению цен в условиях недостаточно ликвидного рынка. Предполагается, что для операций РЕПО с Банком России будут использоваться цены, предоставляемые Национальной фондовой ассоциацией. Методика их установления проходит стадию согласования. Кроме применения в операциях РЕПО с Банком России, у кредитных организаций появится возможность использовать цены, предоставленные провайдером ценовой информации, при подготовке отчетности по МСФО, а впоследствии — при подготовке отчетности по российским стандартам и при расчете собственного капитала и обязательных нормативов. Вопрос об источниках ценовой информации также целесообразно специально оговорить в генеральном соглашении, заключаемом между сторонами по операциям РЕПО.

## ЕДИНОЕ ГЕНЕРАЛЬНОЕ СОГЛАШЕНИЕ ПО РЕПО

На сегодняшний день применяется четыре разновидности генерального соглашения по РЕПО с Банком России в зависимости от рынка, на котором совершаются эти операции, и особенностей их проведения: генеральные соглашения для сделок РЕПО, заключаемых на секции государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ, на Фондовой бирже ММВБ и на внебиржевом рынке с ценными бумагами иностранных и российских эмитентов. Так же как и для своих операций РЕПО на Фондовой бирже ММВБ, с мая текущего года Банк России начинает использовать на секции государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ генеральное соглашение, разработанное Национальной фондовой ассоциацией.

В настоящее время происходит пересмотр подходов к договорному обеспечению операций РЕПО на внутреннем рынке и операций Банка России в частности. Планируется разработка единого генерального соглашения для всех сегментов внутреннего рынка РЕПО с утверждением Национальной фондовой ассоциацией основных принципов их проведения в качестве отдельного документа (стандартов) в ФСФР России.

## ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ РЫНКА ГЦБ: НОВЫЙ ПОДХОД К ПРОВЕДЕНИЮ ВЫПЛАТ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Одним из наиболее значимых проектов этого года станет подготовка к началу проведения торгов государственными ценными бумагами на Фондовой бирже ММВБ в рамках направления на либерализацию рынка государственных ценных бумаг. В последнее время повысилась актуальность вопроса развития внутреннего рын-

ка государственного займа в свете его приоритета перед внешними займами. Банком России уже подготовлены и согласованы с Минфином России необходимые изменения в нормативные документы, предполагающие размещение и обращение государственных ценных бумаг на российский фондовый биржах. Следствием начала обращения государственных ценных бумаг на Фондовой бирже ММВБ станет в том числе и совершение Банком России операций РЕПО с государственными ценными бумагами на этой площадке.

Расширение числа торговых площадок повлечет за собой изменение порядка депозитарного учета государственных ценных бумаг и его унификацию с депозитарной системой корпоративного сектора. В целях сохранения действующих сроков перечисления купонного дохода и сумм погашения по государственным облигациям и для повышения эффективности осуществления частными российскими эмитентами выплат по ценным бумагам Банк России предложил значительно упростить процедуру проведения таких выплат. Основываясь на мировой практике, в настоящее время рассматривается вопрос о закреплении на законодательном уровне обязанности депозитария по получению выплат по ценным бумагам, причитающихся его депонентам (владельцам и номинальным держателям). Предлагаемые поправки в законодательство позволят избежать длительного процесса предварительного составления списков лиц, имеющих право на получение дохода по ценным бумагам, и выверения соответствующих платежных реквизитов. Эмитенту или его платежному агенту будет достаточно перечислить полную сумму выплачиваемых денежных средств головному депозитарию, осуществляющему хранение глобального сертификата облигаций, и далее по цепочке номинальных держателей выплаты будут направляться конечным владельцам ценных бумаг. Такая упрощенная схема позволит снизить издержки эмитентов и депозитариев, кроме того, она значительно сократит объем документооборота между инвесторами и эмитентами, связанного с вопросами налогообложения физических лиц и нерезидентов.

## РЕПО: ИЗМЕНЕНИЯ В РЕГУЛИРОВАНИИ

Участие Банка России в совершенствовании законодательной базы функционирования российского финансового рынка, включая рынок РЕПО, стало одной из важнейших задач прошедшего года. Дальнейшее развитие технологий представлялось невозможным без изменения действующих правовых условий. Знаковым событи-

ем стало появление в конце 2009 г. в российском законодательстве понятия сделки РЕПО как отдельного вида договора (ст. 51.3 «Договор РЕПО» Федерального закона «О рынке ценных бумаг»). На законодательном уровне были закреплены основные признаки, характеризующие операцию РЕПО с экономической точки зрения как операцию по передаче на возвратной основе одного актива под обеспечение другим активом (денежные средства под обеспечение ценными бумагами или наоборот). Такими признаками, в частности, стали:

- обязанность покупателя по договору РЕПО вернуть продавцу по договору РЕПО при исполнении второй части договора РЕПО такие же ценные бумаги и в том же количестве, что были получены от него по первой части договора РЕПО (а также были получены по маржин-коллам в результате замены обеспечения или в результате корпоративных действий в отношении ценных бумаг, составляющих обеспечение) (п. 9 ст. 51.3);

- закрепление за покупателем по договору РЕПО обязанности передавать продавцу по договору РЕПО все выплаты по ценным бумагам либо уменьшать на указанные выплаты сумму РЕПО (цену ценных бумаг, передаваемых по второй части договора РЕПО) (п. 13 ст. 51.3);

- порядок и условия прекращения обязательств по второй части договора РЕПО (п. 8 ст. 51.3), в том числе в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по второй части договора РЕПО (п. 16 ст. 51.3).

Кроме того, с принятием указанных изменений появилась возможность эффективно использовать на российском рынке механизмы операций РЕПО, активно применяющиеся в международной практике, например:

- сделки РЕПО на корзину обеспечения, в частности проведение операций РЕПО с так называемым общим обеспечением (*general collateral repo*, *GC repo*) (п. 3 ст. 51.3);

- сделки РЕПО с открытой датой исполнения второй части (*open repo*) (п. 5 ст. 51.3);

- замена обеспечения по сделке РЕПО по требованию покупателя по договору РЕПО (п. 11 ст. 51.3) или продавца по договору РЕПО (п. 12 ст. 51.3), без необходимости перезаключать первоначальную сделку РЕПО;

- возможность проведения маржин-коллов не только в сторону уменьшения объема сделки РЕПО (такие маржин-коллы ранее рассматривались как предварительная оплата/поставка по второй части сделки РЕПО), но и в сторону увеличения количества денежных средств/

ценных бумаг, переданных сторонами по сделке РЕПО (п. 14 ст. 51.3);

- механизм объявления срочными к исполнению всех заключенных между сторонами сделок РЕПО по требованию одной из сторон при неисполнении или ненадлежащем исполнении другой стороной обязательств по одной из сделок РЕПО (кросс-дефолт) (п. 15 ст. 51.3);

- осуществление операций РЕПО на трехсторонней основе, с привлечением агента по управлению обеспечением (*triparty repo*) (п. 18 ст. 51.3);

- осуществление маржин-коллов не по каждой сделке РЕПО в отдельности, а по всей совокупности сделок РЕПО, заключенных между сторонами (на нетто-основе) (п. 20 ст. 51.3);

- прекращение обязательств сторон по всем заключенным между ними сделкам РЕПО по требованию одной из сторон при неисполнении или ненадлежащем исполнении другой стороной обязательств по одной из сделок РЕПО, с расчетом денежного нетто-обязательства (*close-out netting*) (п. 20 ст. 51.3).

В конце 2009 г. были также внесены поправки в Налоговый кодекс, которые ушли опыт более чем 10-летнего существования современного рынка РЕПО в России. В настоящее время Банк России продолжает принимать активное участие в подготовке ФСФР России ряда законопроектов, нацеленных на модернизацию рыночной инфраструктуры и ее приближение к международным стандартам, таких как закон о биржевых торгах, закон о клиринге и закон о центральном депозитарии.

Закономерным шагом в развитии принципов саморегулирования на российском рынке РЕПО стало создание под эгидой Национальной фондовой ассоциации Российского Совета РЕПО. Российский Совет РЕПО, объединивший в этом году представителей ведущих участников этого сектора, регуляторов (Банк России и ФСФР России), инфраструктурных организаций (Группа ММВБ и Группа РТС) и саморегулируемых организаций (НФА и НАУФОР), решает задачи по определению стратегических направлений в дальнейшем совершенствовании правовой базы проведения операций РЕПО на российском рынке, установлению стандартов функционирования рынка РЕПО, развитию и повышению качества договорной документации, обеспечению его информационной открытости.

## ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА: ТЕНДЕНЦИИ

С увеличением оборота рынка РЕПО и усложнением его инструментария особую значимость приобретает роль рыноч-

ной инфраструктуры в снижении рисков и повышении технологичности проводимых операций.

В начале текущего года Группа ММВБ объявила о запуске механизма центрального контрагента на фондовом рынке. Планируется, что со временем функции центрального контрагента на всех торговых сегментах ММВБ будет выполнять Национальный клиринговый центр. В мировом масштабе стремительный рост объемов операций, проводимых с участием центрального контрагента, отражает изменение в подходах участников рынка и регуляторов к оценке рисков в ходе финансово-экономического кризиса. Как следствие, на первый план выходит вопрос о концентрации рисков в рамках одной организации. Этот процесс считается положительным с точки зрения повышения прозрачности финансового сектора и сокращения общего размера риска за счет использования многостороннего неттинга. При этом необходимо признать той системной роли, которую начинает играть центральный контрагент в национальной экономике, и создание эффективной системы риск-менеджмента.

Проектом федерального закона о клиринге предусмотрено специальное регулирование для организаций, выполняющих функцию центрального контрагента. В связи с этим в настоящее время обсуждается возможность направления в Национальный клиринговый центр представителей Банка России для детального изучения деятельности центрального контрагента и определения особенностей в ее регулировании. Также будут рассмотрены предложения о снижении требований к капиталу для кредитных организаций при совершении сделок с гарантией расчетов (стороной по которым выступает центральный контрагент).

Тематика текущих тенденций в эволюции инфраструктуры финансового рынка и ее вклада в поддержание финансово-экономической стабильности широко обсуждается на международном уровне. Так, в 2009 г. Банк России вошел в состав Комитета по платежным и расчетным системам Банка международных расчетов (*Bank for International Settlements, BIS*), которым в настоящее время проводится обобщение и анализ сложившейся практики по данным вопросам в крупнейших развитых и развивающихся странах.

## РЕПО: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ

Очередным качественным шагом в повышении конкурентоспособности российской инфраструктуры представляется процесс слияния Расчетной палаты ММВБ и Национального депозитарного центра,

активно поддерживаемый со стороны Банка России. Созданный на базе единой организации расчетный депозитарий сделает возможным получение участниками российского рынка посттрейдинговых услуг на уровне мировых стандартов, таких как расчеты по принципу «поставка против платежа» по модели DVP-3 (с движением активов внутри одной организации) и сервисы по управлению обеспечением. Развитие технологий на финансовом рынке и их усложнение означает расширение возможностей

для компаний, одновременно все большая нагрузка ложится на бэк-офис и риск-менеджмент. Провайдеры посттрейдинговых услуг делают возможным аутсорсинг значительной части возросшего функционала этих подразделений.

Такие модели проведения операций РЕПО, как РЕПО на корзину обеспечения, в том числе на корзину общего обеспечения (*general collateral repo*, *GC repo*), а также трехстороннее РЕПО позволяют снизить операционную нагрузку и издержки при совершении сделок РЕПО, с парал-

лельным применением эффективных элементов системы управления рисками.

Принятые в прошлом году изменения в российское законодательство сняли препятствия юридического характера для прогресса современных технологий на рынке РЕПО, и центром такого развития призвана стать рыночная инфраструктура. Предоставление участникам российского рынка новых возможностей является на сегодняшний день приоритетным направлением и при совершении операций РЕПО Банком России. ■

## НОВОСТИ НДЦ

### Совокупная чистая прибыль ЗАО НДЦ по РСБУ за 2009 год составила 481 млн 574 тыс. рублей, что на 22,8% превышает уровень 2008 года

Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» подвело финансовые итоги деятельности за 2009 г.

В связи с преобразованием НДЦ в 2009 г. из некоммерческого партнерства в акционерное общество и для целей сопоставимости данных с данными за аналогичный период предшествующего года, совокупные данные по выручке и чистой прибыли по РСБУ за 2009 г. представлены с учетом финансовой отчетности НДЦ и ЗАО НДЦ за указанный период. Выручка по РСБУ за 2009 г. составила 1 млрд 274 млн 788 тыс. руб., что на 5,8% больше, чем за аналогичный период 2008 г. (1 млрд 204 млн 559 тыс. руб.). Чистая прибыль по РСБУ составила 481 млн 574 тыс. руб., что на 22,8% выше, чем за 2008 г. (392 млн 210 тыс. руб.).

**Эдди Астанин**, Генеральный директор ЗАО НДЦ, отметил: *«Финансовые результаты ЗАО НДЦ за 2009 г. свидетельствуют о стабильном состоянии компании. Доходы превысили плановый уровень на 11%, а по некоторым направлениям достигнута оптимизация расходов и их снижение на 4% от запланированного уровня. Накопленный финансовый потенциал позволяет ЗАО НДЦ динамично развиваться в роли ведущего расчетного депозитария на российском рынке».*

Подведены финансовые итоги деятельности ЗАО НДЦ за период с 10 августа 2009 г. (дата завершения реорганизации Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в форме преобразования в ЗАО НДЦ) по 31 декабря 2009 г. Выручка ЗАО НДЦ по РСБУ за период с 10 августа по 31 декабря 2009 г. составила 560 млн 364 тыс. руб., чистая прибыль составила 199 млн 1 тыс. руб.

Собственный капитал ЗАО НДЦ по РСБУ вырос за 2009 г. на 24,7% и составил 2 млрд 174 млн 236 тыс. руб. (на начало года — 1 млрд 743 млн 942 тыс. руб.), в том числе за период с момента реорганизации — на 10,1% (на 10 августа 2009 г. — 1 млрд 975 млн 235 тыс. руб.). Размер собственных средств, рассчитанный по методике ФСФР России, составил 1 млрд 150 млн 463 тыс. руб., снизившись за 2008 г. на 8,1% (на на-

чало года — 1 млрд 252 млн 54 тыс. руб.) вследствие изменения ФСФР России методики расчета собственных средств.

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в ЗАО НДЦ по состоянию на 31 декабря 2009 г., составила 6 трлн 85 млрд 808 млн руб., что на 47,35% больше, чем соответствующий показатель 2008 г. (4 трлн 130 млрд 40 млн руб.). Рост рыночной стоимости акций российских эмитентов, находящихся на хранении в ЗАО НДЦ, за 2009 г. составил 75,8%, суммарной номинальной стоимости корпоративных и региональных облигаций — 40,98%, еврооблигаций РФ и корпоративных еврооблигаций — 6,87%, а стоимость паев паевых инвестиционных фондов сократилась на 2%. Стоимость облигаций Банка России, находящихся на хранении в ЗАО НДЦ, выросла за 2009 г. более чем в 23 раза и по состоянию на 31 декабря 2009 г. составила 290 млрд 661 млн руб.

ЗАО НДЦ лидирует в качестве платежного агента по корпоративным и региональным облигациям. По состоянию на 31 декабря 2009 г. доля ЗАО НДЦ на рынке услуг платежного агента составила 34,74% от общего количества выпусков корпоративных и региональных облигаций в обращении и 37,01% от количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении. Несмотря на кризисные явления, в 2009 г. ЗАО НДЦ как платежный агент приняло к обслуживанию 67 выпусков облигаций 37 эмитентов. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых ЗАО НДЦ в качестве платежного агента, на конец 2009 г. составило 266 выпусков по 172 эмитентам.

Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в ЗАО НДЦ, по сравнению с 2008 г. выросло на 4,97% и составило 2896, в то время как количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в ЗАО НДЦ, достигло 1426, что на 5,55% выше показателя по итогам 2008 г. Оборот ЗАО НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) за 2009 г. составил 60 трлн 60 млрд 792 млн руб., что на 1,51% меньше соответствующего показателя 2008 г. (60 трлн 979 млрд 610 млн руб.).



Антон Федоров

Руководитель Операционного департамента ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

## БОРЬБА С МОШЕННИКАМИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПОДХОДЫ К РЕШЕНИЮ ЗАДАЧИ

**ПРЕСЕЧЕНИЕ ВСЕВОЗМОЖНЫХ ПОПЫТОК НЕЗАКОННОЙ ПЕРЕРЕГИСТРАЦИИ ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ, ОБЕСПЕЧЕНИЕ СОХРАННОСТИ УЧИТЫВАЕМЫХ АКТИВОВ ВСЕГДА ЯВЛЯЛИСЬ ОДНИМИ ИЗ ПРИОРИТЕТНЫХ ЗАДАЧ, СТОЯЩИХ ПЕРЕД ПРОФЕССИОНАЛЬНЫМИ УЧАСТНИКАМИ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. ОСОБЕННО АКТУАЛЬНО РЕШЕНИЕ ЭТИХ ЗАДАЧ ДЛЯ РЕГИСТРАТОРОВ, ОБСЛУЖИВАЮЩИХ ЭМИТЕНТОВ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, И ПРЕЖДЕ ВСЕГО ЭМИТЕНТОВ, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИХ СВОЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ В ТОПЛИВНО-ЭНЕРГЕТИЧЕСКОМ КОМПЛЕКСЕ, МЕТАЛЛУРГИИ, СФЕРЕ ТЕЛЕКОММУНИКАЦИЙ.**

Подходы разных регистраторов к решению задач обеспечения сохранности активов и недопущения незаконного списания ценных бумаг условно можно разделить на 3 типа:

- формальный подход;
- умеренно заинтересованный подход;
- сильно заинтересованный подход.

Суть формального подхода заключается в проверке соблюдения требований действующего законодательства к оформлению документов без каких-либо дополнительных (не обязательных с точки зрения законодательства) проверок. Здесь важно отметить, что требования законодательства к оформлению документов, инициирующих списание ценных бумаг (прежде всего передаточных распоряжений), остаются неизменными на протяжении более 12 лет и безнадежно устарели в вопросах помощи регистраторам при решении задач недопущения кражи акций.

Регистраторы, практикующие формальный подход в вопросах борьбы с мошенниками, могут быть охарактеризованы как компании, для которых задачи развития и обеспечения сохранности активов акционеров обслуживаемых эмитентов стоят далеко не на первом месте. Поэтому оценка потенциальным клиентом используемого регистратором подхода к защите имущества акционеров может много рассказать о самом регистраторе.

Умеренно заинтересованный подход представляет собой смесь формального подхода и ограниченного перечня дополнительных проверок, выполнение которых нормами законодательства не предусмотрено. Очень часто перечень таких дополнительных проверок состоит из единственного пункта: получения от нотариуса подтверждения факта оформления доверенностей и иных нотариально оформленных документов, необходимых для осуществления операции по списанию ценных бумаг.

Сильно заинтересованный подход практикуют регистраторы, для которых недопущение фактов незаконного перехода прав собственности на ценные бумаги (кражи) — первоочередная задача. Суть такого подхода заключается в использовании с целью получения фактов, свидетельствующих о подлинности документов, всех доступных для регистратора источников информации. В качестве таких источников могут рассматриваться и история отношений с акционером, имеющаяся у регистратора, и история выплаты доходов (в случае если регистратор выступает в качестве платежного агента эмитента), и информация, получаемая от нотариусов, и т. д.

Существующие на рынке схемы мошеннического получения ценных бумаг — прежде всего с целью обогащения (не получения контроля над эмитентом) — хорошо известны. К ним относятся подделка паспортов, подделка печатей и подписей

нотариусов, а также другие технические приемы, позволяющие создавать документы, необходимые для проведения операции по списанию ценных бумаг, практически неотличимые от подлинных.

Отдельно следует обратить внимание на то, что в настоящее время мошенниками активно используется схема, которую можно условно назвать обманом на доверии. Данная схема применяется в основном в отношении неквалифицированных инвесторов, к которым относятся миллионы российских граждан, в ходе приватизации в добровольно-принудительном порядке ставшие акционерами тех или иных предприятий.

Суть данной схемы заключается в следующем: акционерам (особенно в регионах) за определенную сумму (от 10 тыс. до 100 тыс. руб.) предлагается выдать доверенность на право распоряжаться всеми принадлежащими акционеру ценными бумагами. Для граждан, считавших, что когда-то вложенные ими приватизационные чеки давно утеряны или украдены, информация о возможности получения достаточно крупных сумм денежных средств рассматривается как последняя надежда получить выгоду от проведенной приватизации, и они без всяких сомнений и подозрений с легкостью оформляют необходимые документы, в том числе доверенности.

Очень часто такая беспечность приводит к убыткам в размере до нескольких миллионов рублей (когда реальная стои-

мость пакета, принадлежавшего акционеру, в несколько раз превышает сумму, полученную в обмен на оформленную доверенность).

Принимая как данность факт наличия на рынке большого количества мошеннических способов получения ценных бумаг, нельзя не отметить и то, что ключевые регистраторы российского рынка ценных бумаг находятся в процессе постоянного совершенствования способов защиты от незаконного списания акций.

Работа в этой области ведется сразу в нескольких направлениях<sup>1</sup>:

- совершенствование используемого программного обеспечения, которое уже в настоящее время позволяет в автоматическом режиме выявлять подозрительные сделки и информировать сотрудников о необходимости осуществления дополнительных проверок;
- разработка для экспертов регистратора инструкции о порядке проведения дополнительных проверок, позволяющей выявлять факты мошеннических попыток списания ценных бумаг;

- использование системы категорирования поступающих документов: каждому документу, в зависимости от его важности и сложности, присваивается своя категория, определяющая требования к уровню квалификации и подготовки сотрудника, который может производить работу с документом данной категории. В качестве одного из основных критериев категорирования рассматривается вероятность попытки незаконного списания ценных бумаг с учетом информации о способе подачи документов, ликвидности ценных бумаг, истории отношений с акционером и др.

Необходимо отметить, что использование сильно заинтересованного подхода в вопросах обеспечения сохранности активов подразумевает дополнительную усиленную проверку более 60% всех поступающих документов, а в случае обслуживания реестров эмитентов высоколиквидных ценных бумаг доля документов, подвергаемых дополнительной проверке, может достигать 80–90%.

В работе регистраторов по недопущению незаконного списания ценных бумаг в настоящее время существует очень важная особенность: сложности в борьбе с мошенничеством создают не только сами мошенники, но и отдельные положения нормативных документов, регламентирующих деятельность регистраторов.

Так, например, Положение о порядке ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденное Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 № 27 (далее — Поло-

жение), в вопросах борьбы с мошенничеством существенно устарело. Перечисленный в Положении перечень причин для отказа в проведении операций конечен и не позволяет эффективно бороться с попытками незаконного списания ценных бумаг. Принуждение регистраторов в безусловном порядке осуществлять прием документов почтовой связью значительно повышает вероятность кражи ценных бумаг.

Ситуация в борьбе с мошенниками усугубляется огромными административными штрафами (до 1 млн руб.), в том числе за незначительные технические несоблюдения требований нормативных ак-

предоставление регистратору недостоверной информации с целью приобретения прав на чужое имущество, в случае его принятия должен уменьшить количество желающих незаконно завладеть ценными бумагами и, как следствие, облегчить работу регистраторов в вопросах обеспечения сохранности активов.

Тем не менее регистраторам необходимо помочь с получением дополнительных инструментов в борьбе с мошенниками. В качестве некоторых из таких инструментов можно рассматривать:

- расширение перечня причин для отказа в проведении операций по доку-

## **В работе регистраторов по недопущению незаконного списания ценных бумаг в настоящее время существует очень важная особенность: сложности в борьбе с мошенничеством создают не только сами мошенники, но и отдельные положения нормативных документов, регламентирующих деятельность регистраторов.**

тов, не влекущие за собой существенных нарушений прав акционеров, но позволяющие обеспечить сохранность активов.

Безусловно, инициированное ФСФР России ужесточение ответственности за нарушение порядка ведения реестра владельцев именных ценных бумаг — мера необходимая. В то же время существенное увеличение штрафов заставляет все чаще возвращаться к давно назревшей необходимости предоставления регистраторам новых инструментов в борьбе с мошенниками, а таких инструментов на сегодняшний день очень мало.

В сложившейся ситуации регистраторы, практикующие сильно заинтересованный подход к решению задачи сохранности ценных бумаг, вынуждены балансировать между риском получения административного штрафа за отказ в проведении операции по причинам, не предусмотренным Положением, и риском незаконной перерегистрации прав собственности на ценные бумаги.

Внесенный 6 апреля 2010 г. Президентом Российской Федерации в Государственную Думу законопроект, предусматривающий уголовную ответственность в виде лишения свободы сроком до 2 лет за

ментам, не вызывающим доверия и/или имеющим признаки фальсификации;

- установление для отдельных категорий документов более длительных сроков обработки, позволяющих получить подтверждение волеизъявления акционера (прежде всего речь идет о документах, иницирующих передачу крупных пакетов ценных бумаг — крупных или по рыночной стоимости, или по проценту от уставного капитала общества);

- дифференцированный подход к приему для исполнения документов, поступающих почтовой связью, а также зависимость комплекта предоставляемых для перерегистрации прав на ценные бумаги документов от способа их подачи (при подаче документов почтовой связью или через уполномоченного представителя; необходимый перечень таких документов должен быть больше, чем в случае личного предоставления акционером документов регистратору).

Внесенный законопроект позволяет надеяться, что решение и иных вопросов, связанных с борьбой против мошеннического получения прав на ценные бумаги, в частности с предоставлением регистраторам новых возможностей в этой борьбе, пойдет более быстрыми темпами. ■

<sup>1</sup> Данная система используется в ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.».



Борис Алехин

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

## НЕИСПОЛНЕНИЕ СДЕЛОК НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ: ОПЫТ США И РОССИИ

В МАРТОВСКОМ НОМЕРЕ НАШЕГО ЖУРНАЛА БЫЛА ОПУБЛИКОВАНА ПЕРВАЯ ЧАСТЬ МАТЕРИАЛА О ПРОБЛЕМЕ НЕИСПОЛНЕНИЯ СДЕЛОК С ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ (ГЦБ) США<sup>1</sup>, где осенью 2008 г. неисполнение достигло беспрецедентного уровня. В результате неисполнения таких сделок рынок государственных ценных бумаг утратил ликвидность и его участники понесли дополнительные издержки. В заключительной части статьи рассматривается проблема неисполнения сделок не только на американском, но и на российском рынке, где осенью 2008 г. наблюдался настоящий бум непоставок по сделкам РЕПО, а по рынку корпоративных облигаций прокатилась волна дефолтов, образующих специальный случай неисполнения<sup>2</sup>.

### ПИКИ НЕИСПОЛНЕНИЯ

Зная причины неисполнения, можно систематизировать его колебания во времени. Разночтение 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 приходятся на недели, предвещающие и включающие квартальное рефинансирование государственного долга (середина февраля, мая, августа и ноября)<sup>3</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 ко-

роткие позиции накануне или во время рефинансирования с учетом собственной оценки сравнительной стоимости бумаги, что подогревает спрос со стороны заемщиков специального обеспечения<sup>4</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-спред 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 разрушениями операционной системы рынка в результате

террористической атаки на Мировой 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.

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-спред 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.

<sup>1</sup> Окончание. Начало см.: Депозитариум. 2010. № 3.

<sup>2</sup> Статья была опубликована в журнале «Финансовая аналитика: проблемы и решения» (2009. № 5).

<sup>3</sup> В США ГЦБ эмитируются в соответствии с квартальными программами рефинансирования.

<sup>4</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.

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% снизился «потолок», до которого специфическая ставка может расти, прежде 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>5</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-спред 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. Кто-то даже согласился заплатить 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 относительной 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>6</sup>. Так центральный банк пытался стимулировать экономику и поддержать финансовый рынок. Упала до нуля и специфическая ставка. Нулевой РЕПО-спред 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. 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>7</sup>.

Эпизоды хронического неисполнения 2001, 2003 и 2008 гг. свидетельствуют о провале рынка. Они возникли, когда «расплющенный» о низкую общую ставку РЕПО-спред 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 трансакционных издержек. Пострадавшие от непоставки покупателя и собственники специфического обеспечения оказались кредиторами поневоле. Желаящие 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.

### БОРЬБА С НЕИСПОЛНЕНИЕМ

Есть три основных подхода к решению проблемы неисполнения: совершенствование системы исполнения, финансовые санкции в отношении виновников и появление государства на рынке обеспечения в роли кредитора последней инстанции<sup>8</sup>. В рамках первого подхода гигантский шаг был сделан, когда исполнение в режиме «сделка за сделкой» заменили непрерывным нетто-исполнением с новацией и гарантийным фондом<sup>9</sup>. В результате улучшилась сверка сделок, уменьшилось число непоставок из-за разночтения сделок и исчез риск потерь от замены контрагента (пострадавший получает компенсацию из гарантийного фонда). Но главное достоинство системы непрерывного нетто-исполнения состоит в том, что каждый ее участник лишь должен поставить разность между своими продажами и покупками

данной бумаги или получить разность между своими покупками и продажами данной бумаги. Поэтому резко сократилось (до возможного минимума) число поставок, а с ним и число непоставок.

В США ядром системы нетто-исполнения сделок с ГЦБ является *FICC*<sup>10</sup>. *FICC*, как и *GSCC* до нее, становится легальной стороной в исполнении всех сверенных сделок (центральным контрагентом). *FICC* не является банком, поэтому расчеты по ее инструкциям выполняют *Chase* и *Bank of New York*, именуемые клиринговыми банками. Они являются членами платежной системы *Fedwire* и ведут кастодиальные счета членом *FICC*. «Участники рынка», — пишут Майкл Флеминг и Кеннет Гарбэйд, — придумали несколько способов избавления от непоставок из-за разночтения сделок и избавления и урегулирования непоставок из-за непоставки ценных бумаг, которые требуется поставить. Особенно важно, что используемый *GSCC* процесс сверки ограничивает случаи неисполнения из-за разночтения, а неттинг и новация ограничивают распространение гирлянд и венков среди ее членом». Если член А продал облигаций на 25 млн долл. члену Б, тот продал их члену В, тот продал их члену Г, а тот продал их члену Д, то после неттинга и новации А должен *GSCC* облигаций на 25 млн долл., а *GSCC* должна их Д. Если А не поставит облигации *GSCC* (а *GSCC* — Д), то общая сумма непоставок и непоставлений достигнет 50 млн долл. в каждую сторону. Без неттинга и новации она равнялась бы 75 млн долл.<sup>11</sup>

К сожалению, система непрерывного нетто-исполнения не устраняет полностью гирлянды непоставок. Ведь крупнейшие пики неисполнения случились в нынешнем столетии, через много лет после создания этой системы, и ее последующая модернизация проблемы не решила. В частности, *FICC*, как и *GSCC* до нее, не подвергает неисполненные сделки ежедневному ренеттингу (хотя у нее есть такое право). Из-за этого член *FICC*, не выполнивший инструкцию *FICC* по поставке, должен в конечном счете поставить, даже если на следующий рабочий день он чистый покупатель равного или большего числа тех же облигаций. Аналогичным образом *FICC* обязана переправить бумагу покупателю, даже если

<sup>5</sup> Supply Dries Up Following Fall in Prices // Financial Times. 2003. August 27. P. 27.

<sup>6</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System / Monetary Policy / Federal Open Market Committee. <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomccalendars.htm#2653>.

<sup>7</sup> Недельная сумма непоставок подскочила с 90 млрд долл. в среднем за два 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., King, M.* Developments in repo markets during the financial turmoil // BIS Quarterly Review. 2008. December. P. 47).

<sup>8</sup> Непоставки из-за операционных проблем можно сократить, добиваясь безопасного хранения данных, создавая запасные операционные мощности и снижая уязвимость объектов операционной системы рынка от пагубных внешних воздействий.

<sup>9</sup> Подробнее об этом см.: *Алексин Б.* Рынок ценных бумаг. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. С. 345–350.

<sup>10</sup> В 1989 г. для клиринга сделок с ГЦБ была создана *GSCC*. В 2002 г. она стала дочерней компанией *DTCC*. Затем ее объединили с другой «дочкой» *DTCC*, и получилась *FICC*. Среди членом *FICC* — первичные дилеры, просто дилеры и междилерские брокеры.

<sup>11</sup> *Fleming M., Garbade K.* When the Back Office Moved to the Front Burner: Settlement Fails in the Treasury Market after 9/11 // FRBNY Economic Policy Review. 2002. November. P. 44.

на следующий рабочий день он чистый продавец равного или большего числа той же бумаги. Таким образом, член *FICC*, а вслед за ним сама *FICC*, может фолить на исполнении. Вот почему в 2008 г., в разгар финансового кризиса, *TMPG* решила обратиться к *FICC*, клиринговым банкам и другим заинтересованным сторонам с предложением «разработать новые или улучшить имеющиеся средства многостороннего неттинга, чтобы снизить частоту и остроту неисполнения с учетом разумной потребности участников рынка в конфиденциальности»<sup>12</sup>.

Что касается финансовых санкций, над этим работают как регуляторы, так и участники рынка. *SEC*, признавая связь неисполнения с кредитным риском, обязывает дилеров резервировать капитал под непоставку сроком более 5 календарных дней и неполучение сроком более 30 календарных дней. Резервирование «связывает» капитал, который мог бы быть использован в прибыльных операциях, и тем самым поощряет дилеров соблюдать «исполнительскую дисциплину». Это требование *SEC* не распространяется на сделки, клирингуемые *FICC*, так как проводимая *FICC* ежедневная переоценка по рынку ослабляет кредитный риск.

Самое незатейливое средство от хронического неисполнения — это запрет на урегулирование по оригинальной цене сделки. Например, за каждый день неисполнения после небольшого *grace*-периода специфическая ставка уменьшалась бы на  $X\%$ <sup>13</sup>. Это повысило бы временную стоимость выручки (отсрочка получения которой есть главная расплата за неисполнение) и предел роста специфической ставки до общей ставки плюс  $X\%$ . Спрос на специфическое обеспечение упал бы, РЕПО-спред возрос, и избыток спроса над предложением перестал бы уходить в непоставки.

Это вряд ли понравится участникам рынка. Ведь одним покупателям и продавцам придется снижать стоимость исполнения для застарелых непоставок, а другие продолжат соблюдать действующий алгоритм исполнения. Трудно представить себе, как ПД, хедж-фонды и другие крупные участники рынка одновременно согласятся действовать по-новому. Еще одна трудность на пути к такому консенсусу — необ-

ходимость дорогостоящего перепрограммирования бэк-офисных систем под новый алгоритм урегулирования.

Так и произошло в 2008 г., когда *TMPG* занялась проблемой неисполнения. Сначала группа рекомендовала корректировать цену сделки на некую величину, именуемую штрафом за неисполнение. Но после обсуждения этой рекомендации с участниками рынка сложилось общее мнение, что лучше не корректировать цену, а позволить пострадавшему покупателю требовать от нерадивого продавца денежной компенсации. По мнению группы, «проблема в том, что договорная конвенция казначейского рынка разрешает продавцу поставлять ценные бумаги с опозданием по оригинальной цене сделки, т. е. без какого-либо наказания. Введение динамического штрафа с предельной ставкой решило бы эту проблему. В частности, динамический штраф стал бы стимулом к скорейшему урегулированию неуплаченных сделок и привел к таким конвенциям по РЕПО, которые позволяют собственникам казначейских ценных бумаг получать доход от ссужения вплоть до предельной ставки независимо от номинального уровня процента»<sup>14</sup>.

Посоветовавшись с участниками рынка, *TMPG* рекомендовала: 1) накапливать штраф в течение календарного месяца; 2) подавать требование о выплате штрафа не позднее 10-го рабочего дня следующего месяца; 3) платить штраф или отказываться платить не позднее последнего рабочего дня того месяца, в котором было выставлено требование<sup>15</sup>. Новый порядок урегулирования будет распространяться на любое просроченное исполнение в режиме «поставка против платежа» независимо от того, какая сделка вызвала обязательство по исполнению<sup>16</sup>.

Опыт показывает, что неисполнение не становится эпидемией, когда общая ставка выше 3%. Продавцы стремятся не задерживать с поставкой, полагая, что это слишком большая плата за непоставку. Добавление к общей ставке штрафа в виде разности между 3% и ссылочной ставкой *TMPG* позволяет сохранять экономический интерес к заимствованию специфического обеспечения даже при нулевой общей ставке. Иначе говоря, общий убыток от непоставки (сумма штрафа и «за-

стрявших» у покупателя процентов на выручку) составляет примерно 3% при гораздо меньшей общей ставке. *TMPG* предложила формулу, увязывающую штраф с 3%-ным порогом и сроком неисполнения:

$$C = \frac{n}{360} 0,01 \max(3 - R, 0)P,$$

где  $C$  — штраф в долларах;  $n$  — число календарных дней до следующего рабочего дня или последнего календарного дня месяца (если он наступает первым);  $R$  — ссылочная ставка *TMPG* в процентах годовых на момент закрытия бизнеса в рабочий день, предшествующий срыву исполнения<sup>17</sup>;  $P$  — выручка продавца в долларах.

Допустим, в четверг заключена сделка на  $P = 10\,100\,900$  долл., и покупатель не получил товар в пятницу (день расчета). Если ставка *TMPG* на момент закрытия бизнеса в четверг равна 1% ( $R = 1$ ), а следующий понедельник — рабочий день ( $n = 3$ ), то покупатель может потребовать компенсацию в размере 1683,48 долл.:

$$C = \frac{3}{360} 0,01 \max(3 - 1,0)10\,100\,900.$$

*TMPG* также включилась в дискуссию вокруг роли кредитора последней инстанции, которую могло бы играть казначейство в периоды острой нехватки специфического обеспечения<sup>18</sup>. Идея заключается в том, чтобы казначейство выпускало больше ГЦБ, чем требуется для покрытия финансовой потребности правительства США, и ссужало этот избыток по карательной ставке во время затяжного неисполнения. Идея весьма радикальная, поскольку единственной причиной выпуска ГЦБ является удовлетворение финансовой потребности правительства США. Группа рекомендовала не ставить работу над новой системой финансовых санкций в зависимость от этого долгосрочного проекта.

## НЕИСПОЛНЕНИЕ В РОССИИ

На сайте ММВБ статистика неисполнения имеется только в разделе «Фондовый рынок». Она короткая, неоднородная и лишена комментариев<sup>19</sup>. В ранних файлах — за 2006, 2007 и первую половину 2008 г. — неисполнение разбито по режимам торгов. Львиную долю суммы неисполнения

<sup>12</sup> *TMPG / Announcement / Treasury Market Practices Group Endorses Several Measures to Address Widespread Settlement Fails.* <http://www.newyorkfed.org/tmpg/PR081112.pdf>. *TMPG* — спонсируемая *FRBNY* группа профессионалов рынка ГЦБ, стремящихся восстановить целостность и эффективность рынка, утраченные в ходе нынешнего финансового кризиса. В группу входят старшие менеджеры и юристы дилеров, банков и инвесторов.

<sup>13</sup> Отсрочка коррекции цены на несколько дней позволила бы не наказывать за рутинные непоставки, вызванные разночтением сделки ее сторонами.

<sup>14</sup> *Treasury Market Practices Group / Announcement.* <http://www.newyorkfed.org/tmpg/PR081112.pdf>.

<sup>15</sup> Если неисполнение переходит в следующий месяц, то покупатель может выставить требование в следующем месяце.

<sup>16</sup> *TMPG* предложила и график перехода на новый алгоритм урегулирования: 1 мая 2009 г. должно начаться начисление штрафа, 12 июня — выставление требований, 30 июня — выплата или отказ от нее. Группа также обещала изучить возможность разработки системы спаривания требований с заблаговременным согласием заплатить штрафа.

<sup>17</sup> Нынешняя ссылочная ставка *TMPG* — это ориентир для ставки процента по федеральным фондам или его нижний предел. В случае необъявления ориентира *TMPG* рекомендует ссылаться на легко наблюдаемую сходную цену короткого кредита.

<sup>18</sup> По аналогии с Центральным банком, играющим такую роль в отношении коммерческих банков.

<sup>19</sup> ММВБ / Рынки / Фондовый рынок / Информация, обязательная к раскрытию. <http://www.micex.ru/markets/stock/disclosure>.

дают РЕПО-сделки с акциями и облигациями на Фондовой бирже ММВБ, остальное — переговорные сделки.

В поздних файлах — с сентября 2008 г. — разбивки по этому признаку нет, и остается «экстраполировать» преобладание РЕПО-сделок на остаток 2008 г. В ранних файлах указаны виновники неисполнения (продавец или покупатель), причины неисполнения и реакция биржи (штраф или ничего). В поздних файлах отсутствуют данные за март — август 2008 г., не указаны виновники и причины и наличествует только неисполнение, отмеченное штрафом<sup>20</sup>. Это «настоящее» неисполнение в том смысле, что виновник установлен и наказан<sup>21</sup>. Его мы учли и в ранних файлах.

В результате получилась картина, внешне похожая на то, что мы видим в США. До сентября 2008 г. неисполнение РЕПО-сделок было редким и исчислялось мелкими суммами, а в сентябре возник огромный пик, и затем неисполнение случилось чаще, чем в период до сентября 2008 г. (см. рисунок)<sup>22</sup>. «Объем неисполненных обязательств по итогам клиринга за день достигал 60 млрд руб. Нарастание взаимного недоверия между участниками привело к фактической остановке этого рынка»<sup>23</sup>, — пишет Кирилл Пензин.

Но в России неисполнение не проявляет такой сильной обратной зависимости от общей ставки, как в США. Если принять за общую ставку ставку прямого РЕПО с Банком России, то кризис исполнения случился на фоне ее роста (с минимальных 6,01% за январь 2008 г. до минимальных 7,10% за октябрь 2008 г. и до минимальных 9,15% в декабре 2008 г.). В России невозможно анализировать неисполнение в терминах рынка обеспечения. Здесь нет деления ГЦБ на «бегущие»

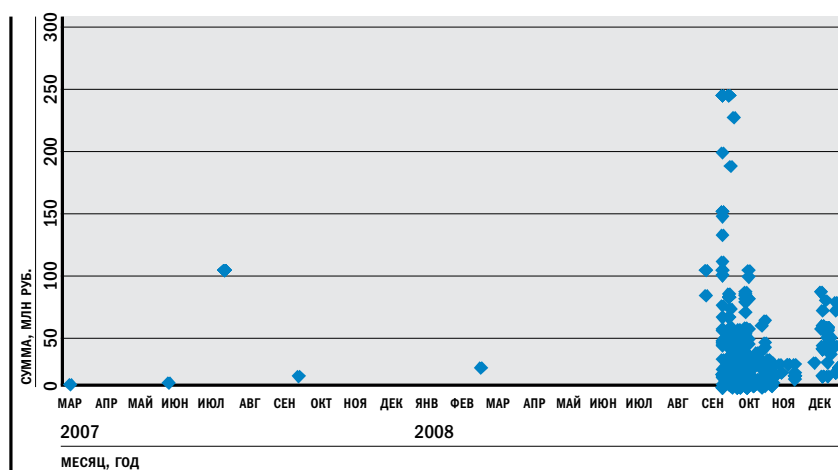
и «сошедшие с дистанции». Следовательно, нет деления на общее и специфическое обеспечение и общую и специфическую ставку.

Что касается борьбы с неисполнением, в России нет центрального контрагента вроде FICC. «В процессе осуществления клиринга по заключенным на Бирже сделкам Клиринговая организация не выступает стороной по обязательствам, вытекающим из сделок клирингового пула», — говорится в торговых правилах биржи<sup>24</sup>. Нет и трехстороннего РЕПО, когда обеспечение находится у третьей стороны. Междилерские РЕПО-сделки — двухсторонние, и стороны сами решают, исполнять или не исполнять

допуск к торгам и исключать из числа участников торгов. ММВБ и НФА пытаются решить вопрос о разработке типового соглашения об урегулировании<sup>25</sup>.

Утвержденные НФА в январе 2004 г. «Базисные условия совершения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации на организованном рынке ценных бумаг» предусматривают иные виды штрафа за одностороннее неисполнение (табл. 1)<sup>26</sup>. По методике расчета и экономическому смыслу они сильно отличаются от штрафа, предложенного TMPG (табл. 2). Это не удивляет, так как в России еще не сложились все условия для аналогичных нововведений.

СУММА НЕИСПОЛНЕНИЯ РЕПО-СДЕЛОК И ПЕРЕГОВОРНЫХ СДЕЛОК НА ФОНДОВОЙ БИРЖЕ ММВБ



Источник: ММВБ / Рынки / Фондовый рынок / Информация, обязательная к раскрытию. <http://www.micex.ru/markets/stock/disclosure>.

и как урегулировать неисполнение. У биржи нет рычагов воздействия на стороны в этом вопросе. Остается взимать статический штраф по плоской шкале (0,05% объема сделки), выносить виновнику официальное предупреждение, приостанавливать

Слабой защитой от кризиса исполнения оказался и механизм компенсационных взносов, призванный не только поддерживать оптимальный (для сторон РЕПО-сделки) баланс обязательств и их обеспечения, но и инициировать частич-

Таблица 1. ШТРАФ ЗА НЕИСПОЛНЕНИЕ РЕПО-СДЕЛКИ С ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ СОГЛАСНО БАЗИСНЫМ УСЛОВИЯМ

Вид штрафа	Вариант 1	Вариант 2
За неисполнение первой части	РЕПО-ставка, начисленная на стоимость бумаг, соответствующих цене первой части, за срок РЕПО	Удвоенная РЕПО-ставка, начисленная на стоимость бумаг, соответствующих цене первой части, за установленный сторонами срок (не менее одного дня)
За неисполнение второй части	Накопленный доход по РЕПО-сделке на дату исполнения второй части по ставке рефинансирования Банка России	
За невнесение компенсационного взноса	Денежный эквивалент компенсационного взноса	

<sup>20</sup> Правила проведения торгов по ценным бумагам в Закрытом акционерном обществе «Фондовая биржа ММВБ», с. 98 (<http://www.micex.ru/markets/stock/documents>).

<sup>21</sup> Если сделка не исполняется из-за приостановки торгов, то биржа не взимает штраф, разумно полагая, что это не вина сторон сделки. Меры ответственности, предусмотренные правилами торгов на ФБ ММВБ, также не применяются, если при неисполнении обязательств обеими сторонами РЕПО-сделки у них не возникает взаимных обязательств по уплате фиксированного и переменного возмещения (часто продавцом и покупателем является одна и та же организация).

<sup>22</sup> Некоторое представление о кризисе исполнения и действиях заинтересованных сторон дает информация на сайте Российского совета РЕПО (<http://www.repo-rus.ru/index.php?page=news>).

<sup>23</sup> Пензин К. Финансовый кризис и проблемы рынка операций РЕПО // Биржевое обозрение. 2009. № 3.

<sup>24</sup> Правила проведения торгов по ценным бумагам в Закрытом акционерном обществе «Фондовая биржа ММВБ», с. 34 (<http://www.micex.ru/markets/stock/documents>).

<sup>25</sup> Полное название соглашения — «Об условиях урегулирования взаимных требований при неисполнении обязательств по сделкам РЕПО, заключенным в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»».

<sup>26</sup> Стороны могут сами выбрать один из вариантов, указав его в заявке на РЕПО-сделку. Если в заявке не указан ни один из вариантов, то считается, что штрафные санкции определены в двустороннем письменном соглашении.

ное досрочное исполнение второй части при резких колебаниях рыночных цен, что снижает риск неисполнения<sup>27</sup>. Задействованный в этом механизме дисконт сам по себе становится проблемой. Ведь при переквалификации неисполненной РЕПО-сделки в обычную куплю-продажу он никуда не девается<sup>28</sup>. Значит, кредиторы рискуют потерять на налогах. Отсюда и проблема с западными банками. Российские участники не могут заключать с ними прямые РЕПО-сделки, так как депозитарно-клиринговый центр *Euroclear* поставляет бумаги в T+3, а в России это означает переквалификацию и налогообложение. Налоговые аспекты переквалификации обсуждают с Министерством финансов<sup>29</sup>.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В США неисполнение сделок с ГЦБ случается ежедневно и потому не считается чем-то из ряда вон выходящим. Причинами неисполнения являются: неодинаковое прочтение сделки ее сторонами (частные срывы на мелкие суммы), операционные проблемы (редкие срывы на крупные суммы) и непоставки из-за неполучения (самая популярная и самая интригующая причина). Непоставки из-за неполучения складываются в гирлянды и венки, которые эпизодически образуют пики неисполнения. Пики подрывают лик-

видность рынка и обременяют его участников дополнительными расходами.

Основным методом урегулирования является заимствование специфического обеспечения по РЕПО. Заемщик специфического обеспечения сужает его собственнику деньги по специфической ставке, которая меньше общей ставки. Когда специфическая ставка равна нулю, экономический интерес к заимствованию ради скорейшего урегулирования пропадает. При действующей рыночной конвенции продавцу 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.

Специфическая ставка падает до нуля по двум причинам. Первая — необычно высокий спрос на специфическое обеспечение по сравнению с предложением. Вторая — падение общей ставки до нуля. Тогда практически всякое усилие занять бумагу для поставки заканчивается неисполнением. Нами обнаружена сильнейшая обратная зависимость суммы неисполнения от ставки процента по федеральным фондам (аналога общей ставки).

Можно выделить следующие «фигуры» неисполнения:

- Рутинные непоставки из-за разнотения сделки ее сторонами.

• Циклические пики неисполнения, отражающие:

- квартальные программы рефинансирования государственного долга;
- аукционный цикл казначейства;
- уход некоторых собственников специфического обеспечения с рынка в конце квартала из-за нежелания видеть сделки финансирования в своем балансе.

• Крупные спорадические пики, вызванные нарушением работы операционной системы рынка и (что гораздо существеннее) пропажей экономического интереса к заимствованию ради поставки.

Как уже отмечалось, есть три основных подхода к решению проблемы неисполнения: совершенствование системы исполнения, финансовые санкции в отношении виновников и поставка специфического обеспечения государством. В рамках первого подхода продолжается поиск средств непрерывного нетто-исполнения, способных снизить частоту и остроту неисполнения. В рамках второго подхода готовится замена нынешней «беззубой» рыночной конвенции динамическим штрафом, сохраняющим экономический интерес к заимствованию ради поставки даже при нулевой общей ставке. В рамках третьего подхода обсуждается возможность превращения государства в кредитора последней инстанции на рынке обеспечения в периоды острой нехватки специфических ГЦБ. ■

Таблица 2. СРАВНЕНИЕ ШТРАФОВ TMPG И НФА

Показатель	TMPG	НФА
Общая ставка процента для расчета штрафа	Ссылочная ставка TMPG (ставка процента по федеральным фондам)	Ставка рефинансирования Банка России (для расчета штрафа за неисполнение второй части)
Значение общей ставки, при котором неисполнение не становится эпидемией	3%	Нет
Специфическая ставка для расчета штрафа	Нет	Ставка РЕПО (для расчета штрафа за неисполнение первой части)
Абсолютный размер штрафа	Меняется	Меняется
Срок, за который рассчитывается штраф	Срок РЕПО или по выбору сторон (но не менее одного дня)	Число календарных дней со дня непоставки до следующего рабочего дня или последнего календарного дня месяца
Варианты расчета	Два для первой части	Без вариантов
Обстоятельство, необходимое для возникновения ответственности за неисполнение	Направление требования об уплате штрафа	Направление требования об уплате штрафа
Смысл	Возмещает убыток пострадавшей стороне и сохраняет экономический интерес к заимствованию ГЦБ для поставки	Возмещает убыток пострадавшей стороне

<sup>27</sup> Майоров С., Оксенойт Г. Операции РЕПО на рынке государственных ценных бумаг // Биржевое обозрение. 2009. № 2.

<sup>28</sup> Имеется в виду дисконт со стоимости обеспечения, на основе которой оценивается достаточность обеспечения для покрытия обязательства.

<sup>29</sup> Из переписки с Э. В. Астаниным (НДЦ).

# РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА: ОБЗОР ОСНОВНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ В РОССИЙСКОМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ

ИНФОРМАЦИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНА

ЛИНИЯ  
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

## Федеральный закон от 09.03.2010 № 22-ФЗ «О внесении изменений в ст. 3 Федерального закона “Об ипотечных ценных бумагах”»

Уточнены требования к обеспеченным ипотекой обязательствам, которые могут входить в состав ипотечного покрытия.

Ранее требования по обеспеченным ипотекой обязательствам могли входить в состав ипотечного покрытия только в том случае, если основная сумма долга по обеспеченному ипотекой обязательству по каждому договору или закладной не превышала 70% определенной независимым оценщиком рыночной стоимости недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки. Таким образом, обеспеченные ипотекой обязательства с соотношением суммы обязательства и оценочной стоимости предмета залога выше 70% не могли быть секьюритизированы.

В соответствии с внесенными изменениями указанный процент повышен и составляет 80%.

*Вступление в силу: 12.03.2010.*

## Постановление Правительства РФ от 02.03.2010 № 111 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар»

Установлен новый порядок выдачи, переоформления, приостановления и аннулирования лицензий на заключение биржевыми посредниками (брокерами) договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар.

Лицензирующим органом выступает ФСФР России. Приведен перечень документов, необходимых для получения лицензии.

Установлены лицензионные требования и условия. Среди них: соблюдение законодательства о товарных биржах и биржевой торговле; наличие специальных клиентских счетов; исполнение вступивших в законную силу судебных актов по вопросам осуществления деятельности биржевого посредника (брокера). Ряд требований предъявляется к штату биржевого посредника. Кроме того, его собственные средства должны составлять не менее 2 млн руб.

Решение о выдаче либо об отказе в выдаче лицензии принимается не позднее 30 рабочих дней со дня получения всех необходимых документов. При необходимости по решению ру-

ководителя ФСФР России этот срок может быть продлен еще на 10 рабочих дней.

Лицензия выдается без ограничения срока действия.

Прежнее Положение о лицензировании деятельности биржевых посредников и биржевых брокеров, совершающих товарные фьючерсные и опционные сделки в биржевой торговле, признано утратившим силу. Биржевые посредники (брокеры) должны привести свою деятельность в соответствие с новым Положением в течение 6 месяцев со дня его официального опубликования. Ранее выданные лицензии действительны до окончания срока их действия.

*Вступление в силу: 08.03.2010*

*(кроме подп. «в» п. 4, вступающего в силу 08.05.2010).*

## Постановление Правительства РФ от 04.03.2010 № 121 «Об утверждении Положения о лицензировании товарных бирж на территории Российской Федерации»

Положение о лицензировании товарных бирж на территории Российской Федерации определяет новый порядок выдачи, аннулирования и приостановления действия лицензий на организации биржевой торговли.

Полномочиями по выдаче лицензии наделен федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков — ФСФР России.

Положением устанавливается перечень документов, необходимых для получения лицензии, ее переоформления, а также утверждены их формы.

Установленный срок рассмотрения документов соискателя лицензии при ее получении составляет 2 месяца, после чего органом выносится решение о ее выдаче или об отказе в выдаче.

Для переоформления лицензии устанавливается 15-дневный срок, по истечении которого также выносится решение о выдаче переоформленной лицензии или об отказе в этом.

В случае направления товарной биржей соответствующего заявления либо нарушения товарной биржей законодательства, ФСФР России принимает в двухмесячный срок решение об аннулировании или приостановлении действия лицензии.

Настоящее Положение является переработанной и дополненной редакцией действующего в настоящее время Положения о порядке лицензирования деятельности товарных бирж на территории Российской Федерации (утверждено Постановлением Правительства РФ от 24.02.1994 № 152), которое признано утратившим силу.

*Вступление в силу: 10.06.2010.*

## Приказ ФСФР России от 26.01.2010 № 10-3/пз-н «О внесении изменений в некоторые Приказы Федеральной службы по финансовым рынкам»

Внесены изменения в отдельные Приказы ФСФР России.

В соответствии с изменениями, внесенными в Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, повышены лицензионные требования, предъявляемые к опыту работы единоличного исполнительного органа соискателя лицензии: опыт работы в должности руководителя отдела или иного структурного подразделения организаций, осуществляющих профессиональную деятельность специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, должен составлять не менее 2 лет (ранее — не менее 1 года). Кроме того, установлена процедура уведомления лицензирующего органа о назначении временного или нового единоличного исполнительного органа в случае принятия решения о приостановлении (досрочном прекращении) полномочий действующего единоличного исполнительного органа.

Внесены изменения, касающиеся вопросов организации торговли на рынке ценных бумаг, в Положение об организации торговли на рынке ценных бумаг и Положение о предоставлении информации о заключении сделок. В частности, увеличено время основной торговой сессии на торгах — торги проводятся с 9 до 19 часов (ранее — с 9 до 18 часов).

*Вступление в силу: по истечении 10 дней после дня официального опубликования (документ опубликован не был).*

## Постановление Правительства РФ от 04.03.2010 № 119 «О внесении изменений в Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 № 63»

Структура пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда должна соответствовать одновременно ряду требований, в числе которых требование о размере доли ценных бумаг одного эмитента, не превышающем 10% пенсионных резервов (за исключением государственных ценных бумаг Российской Федерации, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и акций акционерных инвестиционных фондов).

С вступлением в силу изменений данная доля увеличена до 15%.

*Вступление в силу: 18.03.2010.*

## Письмо ЦБ РФ от 01.03.2010 № 29-Т «Об информации, размещаемой на официальном сайте ФСФР России»

Информация об участниках финансового рынка, в отношении которых ФСФР России введен запрет или ограничение на проведение ими операций, будет размещаться ФСФР России на официальном сайте [www.fcsr.ru](http://www.fcsr.ru) в разделе «Сведения об ограничении проведения операций участниками финансового рынка».

Кредитным организациям рекомендуется принимать во внимание данную информацию при установлении правоотношений, а также при проведении операций по банковским счетам.

*Вступление в силу: документ не является нормативным правовым актом.*

## Приказ ФСФР России от 24.12.2009 № 09-63/пз-н «О внесении изменений и дополнений в Положение о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, а также к содержанию раскрываемой информации, утвержденное Приказом ФСФР России от 22.06.2005 № 05-23/пз-н»

Положение изложено в новой редакции. Принятая редакция устанавливает новые требования к порядку и срокам публикации сообщений о регистрации ФСФР России изменений и дополнений в правила паевого инвестиционного фонда, публикации сообщений о начале срока приема заявок на приобретение инвестиционных паев интервального и закрытого паевого инвестиционного фонда, публикации сообщения о стоимости чистых активов и расчетной стоимости инвестиционного пая после завершения формирования открытого паевого инвестиционного фонда. Установлено, что, в отличие от ранее действовавшего порядка, требования Положения о составе общей информации о деятельности акционерного инвестиционного фонда и управляющей компании паевого инвестиционного фонда, требования о составе информации, представляемой в ФСФР России до ее распространения и опубликования, а также требования к порядку и срокам опубликования сообщения о прекращении паевого инвестиционного фонда распространяются также на акционерные инвестиционные фонды и управляющие компании паевых инвестиционных фондов, акции (инвестиционные паи) которых предназначены для квалифицированных инвесторов.

Новые требования Положения устанавливают порядок регламентации раскрытия информации на сайте в Интернете, в том числе к формату информации.

*Вступление в силу: по истечении 10 дней с момента официального опубликования (документ опубликован не был).*

## Приказ ФСФР России от 09.02.2010 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации»

Установлены состав и порядок расчета показателей, которые характеризуют уровень ликвидности и уровень инвестиционного риска ценных бумаг иностранных эмитентов. К таким показателям относятся:

- разница между лучшей ценой предложения на продажу и лучшей ценой на покупку ценных бумаг;
- объем подаваемых заявок на продажу и покупку ценных бумаг;
- объем торгов ценными бумагами (сравнивается с объемом торгов по ценным бумагам, уже допущенным к торгам на российской фондовой бирже).

К показателям инвестиционного риска отнесены:

- международный кредитный рейтинг;

- значение среднеквадратического отклонения изменений цен ценных бумаг либо срок существования эмитента и наличие у него убытков по данным бухгалтерской отчетности.

Также разработаны формулы для расчета указанных показателей.

*Вступление в силу: по истечении 10 дней с момента официального опубликования (документ опубликован не был).*

**Приказ ФСФР России от 11.02.2010 № 10-8/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 26.07.2007 № 07-86/пз-н «Об утверждении Перечня фондовых бирж, при условии прохождения процедуры листинга на которых акции иностранных акционерных обществ, акции (паи, доли) иностранных инвестиционных фондов и облигации иностранных коммерческих облигаций могут входить в состав пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда»»**

Дополнен перечень фондовых бирж, прохождение процедуры листинга на которых позволит иностранным ценным бумагам входить в состав пенсионных резервов негосударственного пенсионного фонда. К таким фондовым биржам отнесены: Ирландская фондовая биржа, Испанская фондовая биржа, Итальянская фондовая биржа, Корейская биржа, Люксембург-

ская фондовая биржа, Токийская фондовая биржа, Фондовая биржа Торонто, Фондовая биржа Швейцарии и Шанхайская фондовая биржа.

*Вступление в силу: по истечении 10 дней с момента официального опубликования (документ опубликован не был).*

**Приказ ФСФР России от 04.03.2010 № 10-15/пз-н «О внесении изменений в Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденные Приказом ФСФР России от 25.01.2007 № 07-4/пз-н»**

Из Стандартов эмиссии исключена глава, регулировавшая порядок эмиссии ценных бумаг иностранных эмитентов на территории Российской Федерации. Также внесены изменения, касающиеся порядка государственной регистрации выпуска и отчета об итогах выпуска ценных бумаг, размещения ценных бумаг, эмиссии акций, размещаемых при учреждении акционерного общества, эмиссии дополнительных акций акционерного общества, размещаемых путем распределения среди акционеров, эмиссии акций, размещаемых путем конвертации при изменении номинальной стоимости, при изменении прав, при консолидации и дроблении, а также эмиссии ценных бумаг, размещаемых путем подписки.

*Вступление в силу: по истечении 10 дней с момента официального опубликования (документ опубликован не был). ■*

## НДЦ ПОЗДРАВЛЯЕТ С 10-ЛЕТИЕМ

### Адвокатское бюро «Линия права»

**Уважаемые коллеги!**

**За годы своей деятельности Адвокатское бюро «Линия права» зарекомендовало себя в качестве ведущего юридического консультанта в России, надежного и профессионального партнера и снискало заслуженное доверие своих клиентов.**

**Примите наши искренние поздравления и пожелания крепкого здоровья, хорошего настроения, благополучия и дальнейших успехов в ваших начинаниях!**

**Пусть вам всегда и во всем сопутствует удача!**

# УЧАСТНИКИ АМЕРИКАНСКОЙ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ: ЧИЛИ

Журнал «Депозитариум» продолжает знакомить вас с деятельностью инфраструктурных организаций, входящих в международные ассоциации центральных депозитариев<sup>1</sup>. В этом номере речь пойдет о депозитарии Чили — участнике Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг (*Americas' Central Securities Depositories Association, ACSDA*)<sup>2</sup>.

## DEPÓSITO CENTRAL DE VALORES, S.A. (DCV), ЧИЛИ

- На хранении находятся активы общей стоимостью около 179 млрд долл.
- Дневной объем операций варьируется от 1,5 до 2 млрд долл.
- В 2007 г. объем расчетов по сделкам с ценными бумагами составил около 3,1 млрд долл.
- Среди 159 участников — банки, брокеры, пенсионные фонды, совместные фонды и страховые компании.
- Компания, насчитывающая 179 сотрудников, работает уже почти 15 лет, постоянно повышая эффективность и конкурентоспособность чилийских рынков капитала.

### ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Компания *Depósito Central de Valores, S.A.*, (*DCV*) была зарегистрирована 15 марта 1993 г.; 19 марта Управление по контролю за деятельностью финансовых и страховых компаний *Superintendencia de Valores y Seguros* утвердило создание *DCV*, а 29 декабря разрешило компании заниматься депозитарной деятельностью.

*DCV* несет определенные обязательства перед участниками, акционерами и финансовым рынком в целом по безопасному и надежному обслуживанию, повышению эффективности и конкурентоспособности чилийского рынка на международном уровне.

### СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ И УПРАВЛЕНИЕ

Акционеры *DCV* — коммерческие банки и управляющие пенсионны-

ми фондами, каждый из которых имеет по 30% акций, а также Фондовая биржа Сантьяго (23%), Электронная фондовая биржа (6%), страховые компании (10%); 1% акций приходится на долю других акционеров. В совет директоров *DCV* входит 10 человек.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

Нормативно-правовая база, регулирующая деятельность компании, содержится в положениях Закона № 18.876, принятого в 1989 г., Постановлении № 734 и нормах Управления по контролю за деятельностью финансовых и страховых компаний. Правила внутреннего распорядка и договоры с участниками подлежат обязательному согласованию с указанным управлением. *DCV* проходит внутренние и внешние (*PricewaterhouseCoopers*) аудиторские проверки. В числе внешних аудиторов также находится подконтрольный участникам Комитет бдительности.

### ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

Компания *DCV* начала работать в 1995 г., предложив своим участникам услуги по хранению и учету ограниченного количества ценных бумаг с фиксированным доходом, в основном ипотечных обязательств и корпоративных облигаций. С самого начала *DCV* также предоставляла услуги по корпоративным действиям. За годы, прошедшие с момента основания, *DCV* существенно расширила спектр оказываемых услуг, добавились услуги по ответственному хранению и регистрации операций с паями инвестиционных и взаимных фондов, акциями, векселями финансовых учреждений и долговыми свидетельствами Центрального банка Чили (*BCCN*). *DCV* также предложила возможность регистрации бездокументарных выпусков, которой первым воспользовался Центральный банк Чили.

На данный момент 91% (161,8 млн долл.) находящихся на хранении активов переведены в бездокументарную форму. *DCV* обеспечивает хранение всех корпоративных и государственных ценных бумаг, которые были выпущены и торгуются в Чили.

В 2000 г. *DCV* стала трансфер-агентом нескольких корпораций. В настоящее время *DCV* — основной поставщик этой услуги на чилийском рынке (185 реестров, насчитывающих более 194 тыс. акционеров).

В 2003 г. *DCV* получила статус Национального нумерующего агентства (*NNA*) с правом присвоения кодов *ISIN* чилийским ценным бумагам.

Для улучшения качества оказываемых услуг, а также для перехода *DCV*

<sup>1</sup> Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2010. № 1—3.

<sup>2</sup> Подготовлено по материалам отчета *ACSDA Member Profiles Handbook*, 2008.

на технологический уровень, отвечающий всем международным стандартам, с 2003 г. проводилась работа по переносу электронной платформы DCV на самые современные веб-средства. Процесс миграции был полностью завершен в 2008 г.

Для обеспечения полноценных стандартов ППП в 2004 г. DCV начала активную работу по подключению своей расчетной системы к платежной системе Центрального банка, которая была полностью завершена к началу 2005 г. Расчет по операциям внебиржевого рынка (рынок краткосрочного капитала и ценных бумаг с фиксированным доходом) проходит по 1-й модели Банка международных расчетов (BIS). Клиринг всех сделок (с акциями, ценными бумагами с фиксированным доходом и бумагами рынка краткосрочного капитала), за-

регистрированных на фондовых биржах, проводится по 3-й модели BIS.

В 2006 г. DCV предложила участникам новую услугу по предоставлению статистических данных, содержащих информацию о добавленной стоимости, которую можно использовать в анализе стоимости, измерении объемов и других статистических показателей.

### ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

DCV продолжает работу по переводу в бездокументарный вид оставшихся 9% ценных бумаг. В 2007 г. DCV удалось уничтожить (перевести в бездокументарную форму) около 600 тыс. ипотечных облигаций, выпущенных *Vanco Santander*. В хранилище остается еще примерно 2 млн ценных бумаг в документарной форме.

DCV работает над новой Системой управления портфелем, которая будет предложена участникам, управляющим собственным портфелем или портфелем клиентов. В 2007 г. тестовая версия системы была установлена в технологической инфраструктуре одного из участников.

На международном уровне DCV продолжила предпринимать действия в юридическом, операционном и технологическом направлениях, которые необходимы для заключения договоров с другими депозитариями и глобальными банками-настодианами. К концу 2007 г. DCV открыла счета в *Clearstream* и *DTCC*.

В 2008 г. DCV планирует внедрить сертификаты цифровой подписи в основные операции. ■

Продолжение следует.

## НОВОСТИ НДЦ

### ЗАО НДЦ провело донорскую акцию

17 марта 2010 г. в здании Закрытого акционерного общества «Национальный депозитарный центр» прошла необычная акция: Фонд «Подари жизнь» совместно с Центром крови ФМБА России организовал выездной донорский пункт, а сотрудники расчетного депозитария стали донорами. В акции приняли уча-

стие более 30 человек, а одна из сотрудниц даже оказалась «Почетным донором России». Фонд «Подари жизнь» выражает благодарность всем участникам акции, руководству ЗАО НДЦ и особенно организатору акции Екатерине Погодиной за активную поддержку этого благородного дела.

### Представители ЗАО НДЦ приняли участие в IX Конференции по управлению обеспечением

18–19 марта 2010 г. в Брюсселе состоялась IX Конференция по управлению обеспечением, в которой приняли участие представители ЗАО НДЦ. Мероприятие было организовано *Euroclear Bank S.A./N.V.* На конференции были затронуты вопро-

сы эффективного управления обеспечением и развития трехсторонних сервисов. В мероприятии приняли участие представители крупнейших глобальных настодианов, европейских центральных депозитариев, а также центральных банков.

### Ценные бумаги восьми эмитентов включаются в обращение по схеме междепозитарного взаимодействия НДЦ – ING Commercial Banking

С 12 апреля 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 восемь новых компаний: ОАО «Банк «Санкт-Петербург»», ОАО «Белон», ОАО «ВБД ПП», ОАО «ТД ГУМ», ОАО «Русполимет», ОАО «ТСК», ОАО «ТД ЦУМ», ОАО «ЧТПЗ».

Таким образом, общее число эмитентов, акции которых включены в схему SSS, составляет 55.

Напомним, что технология SSS, разработанная ЗАО НДЦ совместно с *ING Commercial Banking* и успешно функционирующая с ноября 2007 г., предназначена прежде всего для сокращения времени на поставку акций и оптимизации расчетов по сделкам, заключенным между клиентами ЗАО НДЦ и *ING Commercial Banking*. Акции, переведенные по схеме SSS из *ING Commercial Banking* в ЗАО НДЦ, могут быть в тот же день выставлены на торги на ЗАО «ФБ ММВБ». Акции, купленные на торгах ЗАО «ФБ ММВБ», могут быть переведены в *ING Commercial Banking* в тот же день после завершения клиринговой сессии.

# ПРЕДСТАВИТЕЛИ ГРУППЫ ММВБ ПРИНЯЛИ УЧАСТИЕ В БИЗНЕС-ФОРУМЕ SWIFT

25 МАРТА 2010 г. в Москве состоялся первый Бизнес-форум «Москва становится международным финансовым центром: что для этого требуется?», организованный SWIFT.



ВАЛЕРИЙ НОВИКОВ, ОАО «Альфа-Банк»; АНАТОЛИЙ АКСАКОВ, АССОЦИАЦИЯ «РОССИЯ»; ЙОРГ БОНГАРТЦ, ООО «ДОЙЧЕ БАНК»; ЛАЗАРО КАМПОС, ПРЕЗИДЕНТ SWIFT; НИКОЛАЙ ЕГОРОВ, ЗАО ММВБ

Открыл пленарное заседание Президент SWIFT **Лазаро Кампос**. В своем выступлении он рассказал о роли России в международном финансовом сообществе, а также о потенциальном росте и развитии инфраструктуры платежного рынка и рынка ценных бумаг.

Главный операционный директор ОАО «Альфа-Банк» **Валерий Новиков** выступил в качестве модератора в дебатах на тему «Москва становится международным финансовым центром: что для этого требуется?». В дебатах приняли участие депутат Государственной Думы РФ, Президент Ассоциации «Россия» **Анатолий Аксаков**, Президент SWIFT **Лазаро Кампос**, Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ **Николай Егоров**, CEO ООО «Дойче Банк» **Йорг Бонгарц**.

Начальник Департамента Депозитарных услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО **Наталья Сидорова** провела дискуссионную панель «Инфраструктуры рынка: что нас ждет в России?». В дискуссии участвовали Президент ЗАО РП ММВБ **Сергей Сухинин**, Президент ЗАО «ДКК» **Михаил Лауфер**.

Последняя сессия Форума была посвящена развитию стандартов финансовых сообщений российской платежной системы и системы БЭСП Банка России. В ней приняли участие Управляющий директор РОССВИФТ, модератор дискуссии **Степан Кузнецов**, Заместитель директора Департамента Банка России **Олег**

**Перестенко**, Главный инженер МЦИ Банка России **Алексей Данилов**, Исполнительный директор Дж. П. Морган Банк Интернэшнл **Александр Боциев**, Главный

операционный директор, член Правления ОАО «Альфа-Банк» **Валерий Новиков**, Региональный директор SWIFT по России, СНГ и Монголии **Стивен Палстерманс**. ■



НАТАЛЬЯ СИДОРОВА, ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО; МИХАИЛ ЛАУФЕР, ЗАО «ДКК»; СЕРГЕЙ СУХИНИН, ЗАО РП ММВБ



СТЕПАН КУЗНЕЦОВ, РОССВИФТ; ОЛЕГ ПЕРЕСТЕНКО, БАНК РОССИИ; АЛЕКСЕЙ ДАНИЛОВ, БАНК РОССИИ; АЛЕКСАНДР БОЦИЕВ, ДЖ. П. МОРГАН БАНК ИНТЕРНЭШНЛ; ВАЛЕРИЙ НОВИКОВ, ОАО «АЛЬФА-БАНК»

# НДЦ ПРИНЯЛ УЧАСТИЕ В IV ОТКРЫТОМ ПЕТЕРБУРГСКОМ ФОРУМЕ ЭКОНОМИЧЕСКИ АКТИВНЫХ ГОРОЖАН

3 апреля 2010 г. в Санкт-Петербурге прошел IV открытый петербургский Форум экономически активных горожан «Личные финансы в новых условиях». Форум собрал примерно 1600 граждан (в прошлом году в мероприятии приняли участие 1300 человек). Это свидетельствует о том, что, несмотря ни на какие экономические потрясения, население Петербурга заинтересовано в повышении личной экономической грамотности.



Сергей Харламов, Заместитель руководителя ФСФР России; Алексей Афанасьевский, Руководитель Управления новых продуктов и технологий Департамента фондового рынка ОАО «Фондовая биржа РТС»; Николай Кашеев, Начальник аналитического управления Казначейства Сбербанка России; Роман Дзугаев, Начальник аналитического отдела ИК «БФА»; Александр Лапутин, Начальник отдела инвестиционного консультирования ФК «Открытие»; Александр Лежнин, Заместитель директора Департамента рынков фондового капитала ГПБ (ОАО); Елена Семькина, Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург», советник Президента ММВБ; Денис Демин, Заместитель управляющего директора ИК «ЛенМонтажСтрой»; Сергей Матюшин, Заместитель начальника инвестиционного департамента Банка ЗЕНИТ

НДЦ, представляющий Группу ММВБ, принял участие в работе Форума в качестве авторитетного эксперта, профессионального участника фондового рынка, способного ответить на любые вопросы петербуржцев в рамках своей профессиональной деятельности. Программа Форума включала в себя выставки, семинары, консультации.

В число участников Форума вошли первые лица органов государственной власти (Председатель Комитета финансов Санкт-Петербурга **Эдуард Батанов**), руководители ФСФР России (Заместитель руководителя ФСФР России **Сергей Харламов**, Руководитель РО ФСФР России в СЗФО **Павел Иванов**), топ-менеджеры компаний финансового сектора (Председатель Северо-Западного банка Сбербанка России **Алексей Логинов**), а также



Эдуард Батанов, Председатель Комитета финансов Санкт-Петербурга; Павел Иванов, Руководитель РО ФСФР России в СЗФО; Елена Семькина, Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург», советник Президента ММВБ; Сергей Харламов, Заместитель руководителя ФСФР России

представители управляющих, инвестиционных и страховых компаний.

Организатором Форума выступил журнал «Наши деньги». Устроители мероприятия так объяснили свою миссию: «Мы хотим обеспечить петербуржцев объективной информацией, позволяющей в условиях финансовой нестабильности принять верные решения касательно своих сбережений и инвестиций, избежать финансовых потерь и верно понимать происходящие события в мировой и российской экономике»<sup>1</sup>.

На основном семинаре «Ответы и решения для новых экономических условий: личные финансовые стратегии» авторитетные аналитики и независимые эксперты поделились своим мнением о текущей экономической ситуации в стране и в мире. Это наиболее представительное по составу экспертов и самое посещаемое петербуржцами мероприятие Форума было проведено главным редактором журнала «Наши деньги» в формате дискуссионной секции. На вопросы аудитории отвечали компетентные специалисты, в число которых вошла **Елена Семькина**, Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург», советник Президента ММВБ.

Год назад, в условиях финансового кризиса, граждан волновали два основных вопроса: 1) как сохранить личные финансы;

2) можно ли рискнуть и в ситуации падения цен на недвижимость и на акции предприятий попытаться приумножить личные средства. В этом году, когда граждане привыкли жить в тех реалиях, которые обусловлены мировой экономической ситуацией, их больше интересует, каких рисков для личных финансов ждать в ближайшее время и как от них застраховаться.

Правильно выбранный организаторами формат мероприятия для непрофессиональных, а точнее сказать, для потенциальных инвесторов позволил привлечь к Форуму широкие слои населения из разных возрастных и социальных групп петербуржцев, что год от года обеспечивает расширение аудитории Форума.

Большое представительство московских специалистов на Форуме обозначило приоритеты в работе столичных инвестиционных банков и компаний. Виден ориентир на работу с населением, как целевую аудиторию всех инвестиционных проектов, через более мелкие брокерские компании.

Участие в Форуме представителей Группы ММВБ показывает, что клиентский блок Группы, работая с клиентами своих клиентов, стремится расширить круг потребителей продуктов и услуг Группы ММВБ в целом. ■

**Елена Семькина**

Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург», советник Президента ММВБ



Эдуард Блюмен, участник Форума; Елена Семькина, Директор филиала «НДЦ – Санкт-Петербург», советник Президента ММВБ

<sup>1</sup> <http://forum.nashidengi.ru/about>

# СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

## CLEARSTREAM ПРЕДЛАГАЕТ ПРЯМОЙ ДОСТУП К ИНФРАСТРУКТУРЕ БОЛГАРСКОГО И РУМЫНСКОГО РЫНКОВ

*Clearstream*, международный центральный депозитарий, входящий в группу *Deutsche Börse Group*, недавно в помощь иностранным инвесторам открыл прямой доступ к инфраструктуре болгарского и румынского рынков.

В Болгарии операции с государственными ценными бумагами будут проводиться бесплатно Национальным банком Болгарии (*Bulgarian National Bank*). Долговые ценные бумаги (корпоративные, ипотечные и муниципальные облигации), а также акции и инвестиционные фонды станут рассчитываться через Центральный депозитарий ценных бумаг Болгарии (*Bulgarian Central Securities Depository, CDAD*).

В Румынии расчет производится через Национальный банк Румынии (*National Bank of Romania*).

Теперь сеть *Clearstream* охватывает 47 национальных рынков по всему миру: 30 рынков в Европе, 5 — в США, 12 — в Азиатско-Тихоокеанском регионе, на Среднем Востоке и в Африке.

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)

## КОРЕЙСКИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ ДОПУЩЕНЫ К РАСЧЕТАМ И КАСТОДИАЛЬНОМУ ОБСЛУЖИВАНИЮ В CLEARSTREAM

Корейские казначейские и стабилизационные облигации теперь будут обслуживаться в *Clearstream Banking Luxembourg (CBL)* через счет «омнибус» в Корейском депозитарии ценных бумаг. Для предоставления полного спектра услуг *Clearstream* получил от Корейской финансовой службы контроля инвестиционный сертификат (*Investment Registration Certificate*), оформленный на *Clearstream Banking Luxembourg (CBL)*, чтобы производить расчеты по всем сделкам с корейскими казначейскими и стабилизационными облигациями. Также *Clearstream* был одобрен Корейской государственной налоговой службой в качестве квалифицированного иностранного посредника.

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

## АССОЦИАЦИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ КАСТОДИАНОВ ВЫПУСТИЛА 10-Й ЕЖЕГОДНЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ, СОДЕРЖАЩИЙ СВЕДЕНИЯ О ДЕПОЗИТАРИЯХ

29 января 2010 г. Ассоциация глобальных кастодианов (далее — Ассоциация) опубликовала 10-й информационный бюллетень 2009–2010 *Depository Information-Gathering Project: A Report for Clients and Participating Depositories*. Как и в предыдущие годы, Ассоциация подготовила электронную версию бюллетеня, доступную на ее официальном сайте [www.theagc.com](http://www.theagc.com).

С 2002 г. проект значительно расширился. Например, в год создания анкета Ассоциации была разослана 131 депозитарию в 81 юрисдикции, в то время как в последний год эту анкету получили 148 депозитариев в 93 юрисдикциях. Для членов Ассоциации и депозитариев этот проект является эффективным инструментом для сбора наиболее полной информации об инфраструктурных организациях. Со временем участие депозитариев в проекте становится все более привлекательным, а информационная база — более ценной для членов Ассоциации.

Ассоциация запустила проект с целью помочь ее членам соответствовать требованиям Правила 17-f-7 Закона об инвестиционных компаниях США. Данное правило определяет порядок хранения ценных бумаг паевых инвестиционных фондов США в иностранных депозитариях, а также содержит требование постоянного мониторинга депозитариев. Кроме того, в Правиле указано на необходимость получения от компаний анализа депозитарных рисков, связанных с держанием активов в иностранном депозитарии. Банки, являющиеся членами Ассоциации, согласились работать вместе и заниматься сбором информации с помощью данного проекта, полагая, что совместными усилиями удастся повысить уровень реагирования депозитариев, а также сократить количество различных информационных запросов от независимых организаций.

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

## ИСПАНИЯ: РЕФОРМА КЛИРИНГОВОЙ, РАСЧЕТНОЙ И РЕЕСТРОВОЙ СИСТЕМ

Национальная комиссия по фондовому рынку Испании (*CNMV*) провела реформу клиринговой, расчетной и реестровой систем после того, как *CNMV* и Банк Испании опубликовали в 2007 г. отчет о расчетной системе и регистрации в Европе. Основные изменения, которые находились на рассмотрении до 15 марта 2010 г., позволяют обеспечить проведение гармонизации в Европе, соответствие требованиям Директивы Евросоюза «О рынках финансовых инструментов», а также подготовят внедрение проекта T2S в Испании, включая:

- перенос финализации со дня совершения сделки на день расчета для акций и рассмотрение возможности внедрения различных расчетных циклов, позволяющих сократить продолжительность среднего расчетного цикла;
- введение центрального контрагента (*CCP*), включая адекватную систему управления рисками, нормативные требования и лучшие практики;

- оценку текущих регистрационных процессов с целью разделить процесс ведения реестра и расчета вместе с внедрением *CCP*.

Также был сформирован комитет по осуществлению контроля над проектом, в который входят Национальная комиссия по фондовому рынку Испании (*CNMV*), компания *Bolsas y mercados españoles (BME)*, Банковская ассоциация Испании (*AEB*), Ассоциация сберегательных банков Испании (*CECA*) и Инвестиционный гарантийный фонд (*Fogain*). *CNMV* планирует предоставить план разработки к концу 2010 г. ■

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



**Информация о кодах**

- Цели присвоения
- Присвоение ISIN
- Присвоение CFI
- Стандарты

**Новое на сайте**

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

**Ссылки**

- НДЦ
- ANNA
- ISO

**Контактная информация**

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

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

- Присвоение ISIN и CFI кодов российским финансовым инструментам

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

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

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

- Предоставление ISIN и CFI кодов по иностранным финансовым инструментам

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

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

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

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

**Новости о присвоении кодов ISIN**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Архив сообщений

**Членство в ANNA**

**НДЦ – Национальное нумерирующее агентство по России**

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

**Архив сообщений**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Если دارید نیاز به اطلاعات دارید, пожалуйста, свяжитесь с нами по телефону +7 (495) 238-1818 или по электронной почте [info@isin.ru](mailto:info@isin.ru).

ISIN	CFI	Сектор	Страна	Дата присвоения
RU0000000000	RU0000000000	Облигация	Россия	12.10.09
RU0000000000	RU0000000000	Облигация	Россия	12.10.09
RU0000000000	RU0000000000	Облигация	Россия	12.10.09

**The National Depository Center**

**ISIN and CFI code allocation to Russian financial instruments**

ISIN and CFI code allocation to Russian financial instruments is carried out in accordance with the International Standards for Identification Numbers (ISIN) and the International Standards for Classification of Financial Instruments (CFI) established by the International Organization for Standardization (ISO).

ISIN and CFI code allocation to Russian financial instruments is carried out in accordance with the International Standards for Identification Numbers (ISIN) and the International Standards for Classification of Financial Instruments (CFI) established by the International Organization for Standardization (ISO).

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

ISIN	CFI	Сектор	Страна	Дата присвоения
RU0000000000	RU0000000000	Облигация	Россия	12.10.09
RU0000000000	RU0000000000	Облигация	Россия	12.10.09
RU0000000000	RU0000000000	Облигация	Россия	12.10.09

**НОВАЯ ВЕРСИЯ**  
**WWW.ISIN.RU**



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР

ГРУППА ММВБ

# 234-99-60

СЛУЖБА РАЗВИТИЯ КЛИЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ



Виктория Нескородова  
Начальник Службы

Екатерина Погодина  
Ведущий специалист Службы

Юлия Филимонова  
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.