

ДЕПОЗИТАРИУМ



ИНФОРМАЦИОННОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ► 05

► 03

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ:
В ПРЕДЕЛАХ ВИДИМОСТИ

► 10

ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ
СВЕДЕНИЙ
О КОРПОРАТИВНЫХ
ДЕЙСТВИЯХ

► 19

ХАРАКТЕР
ВОССТАНОВЛЕНИЯ
ЭКОНОМИКИ РОССИИ

СОДЕРЖАНИЕ

СТРАТЕГИЯ

- 3 **Единый центральный депозитарий: в пределах видимости**
Главный редактор журнала Global Custodian Доминик Хобсон побеседовал с Эдди Аганиным о том, какие выгоды смогут получить участники рынка от слияния НДЦ и РП ММВБ и как это будет способствовать модернизации российского финансового рынка и его большей открытости миру
- Интервью Генерального директора ЗАО НДЦ Эдди Аганина журналу *Global Custodian*

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

- 5 **Раскрытие информации как важный элемент корпоративного управления**
Информация была и остается определяющим фактором принятия решений на фондовых рынках
- Бахтияр Азизов
 Президент ЗАО «Национальный Депозитарный Центр»
 Азербайджанской Республики

- 9 **Раскрытие информации на рынке ценных бумаг Казахстана**
В материале рассматривается порядок и особенности распространения информации Казахстанской фондовой биржей
- Бахытжан Капышев
 Президент АО «Центральный депозитарий ценных бумаг»
 Республики Казахстан

- 10 **Потребности инвесторов и кастодианов в информации, необходимой для участия в корпоративных действиях эмитентов**
Для рынков ценных бумаг всего мира проблема, связанная с участием в корпоративных действиях, — одна из самых острых в настоящее время. И сегодня уже сделаны некоторые шаги в сторону ее решения
- Софья Прокофьева
 Начальник отдела корпоративных действий и связей с эмитентами Депозитария
 ОАО АКБ «РОСБАНК»

- 12 **Информационные услуги и информационное взаимодействие с участниками рынка ценных бумаг**
В статье освещены особенности информационного взаимодействия Белорусской валютно-фондовой биржи с участниками рынка
- Сергей Тинников
 Заместитель Председателя
 Правления ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

- 14 **Особенности взаимодействия национального депозитария Украины с фондовыми биржами страны**
Рынок приучен, что если положение носит рекомендательный характер, то его можно проигнорировать, даже если в нем есть рациональное зерно. Это относится не только к стандартам Национального депозитария Украины, но и к требованиям по раскрытию информации
- Евгений Дидковский
 Директор Департамента международных и биржевых расчетов Национального депозитария Украины

МЕЖДУНАРОДНОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ

- 17 **Биржевое пространство Содружества Независимых Государств**
Объединение организаций в ассоциацию — всегда ступень вверх по стратегической лестнице развития. Ведь ассоциация — это уже совершенно иной масштаб. Более того, ассоциация — явление международное
- Гульнара Субботина
 Начальник отдела маркетингового сопровождения и рекламы ЗАО НДЦ

РАЗВИТИЕ РЫНКА

- 19 **Характер восстановления российской экономики**
На фоне возрастающей неопределенности в мировой экономике наблюдается неравномерный характер восстановления экономики России. Внутренний спрос продолжает восстанавливаться, однако уровень безработицы остается высоким
- Группа специалистов
 Всемирного банка
 под руководством
 Желько Богетича

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

- 24 **Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 9 месяцев 2010 года**

НОВОСТИ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

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

CSD

- 28 **Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Перу**

МЕРОПРИЯТИЯ

- 30 **СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ**

Депозитарий
№ 10 (92) 2010

Редакционная коллегия:
 Аганин 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 «Депозитария»
 Телефон: (495) 232-05-13
 Электронная почта: marketing@ndc.ru
 Интернет: www.депозитарий.рф

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

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

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

Журнал «Рынок ценных бумаг»
 № 10 октябрь 2010

На обложке:
 фоторабота «Гимн H₂O»
 Елены Ляликовой (Внешэкономбанк),
 победившая в фотоконкурсе НДЦ
 «Фонтаны: гармония искусства
 и технологий»

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



Интервью Генерального директора ЗАО НДЦ Эдди Астанина
журналу *Global Custodian* (Великобритания)¹

ЕДИНЫЙ ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ: В ПРЕДЕЛАХ ВИДИМОСТИ

Российский рынок ценных бумаг сделал еще один шаг на пути к достижению своей давней цели — созданию центрального депозитария: акционеры РП ММВБ и НДЦ приняли решение о реорганизации компаний путем присоединения НДЦ к РП ММВБ. Это позволило объединить в рамках одной организации — Небанковской кредитной организации закрытого акционерного общества «Национальный расчетный депозитарий» — функции депозитарного хранения и расчета сделок. Главный редактор журнала *Global Custodian* Доминик Хобсон побеседовал с Генеральным директором ЗАО НДЦ Эдди Астаниным о том, какие выгоды смогут получить участники рынка от слияния НДЦ и РП ММВБ и как это будет способствовать модернизации российского финансового рынка и его большей открытости миру.

Доминик Хобсон: Денежные расчеты и расчеты по ценным бумагам неразрывно связаны друг с другом. РП ММВБ и НДЦ входят в состав Группы ММВБ. Почему же они развивали свои услуги отдельно?

Эдди Астанин: Потому что системы денежных расчетов и расчетов по ценным бумагам формировались на основании разных законов, а их деятельность регулировалась разными органами.

Д. Х.: Согласование процесса объединения — это одно дело, а его реализация — совсем другое. Вы уверены, что сможете успешно завершить слияние в столь сжатые сроки?

Э. А.: Это правда, что в России опыт проведения слияний подобного рода крайне невелик. Единственным случаем слияния компаний финансового сектора, входящих в состав одной группы, было объединение МДМ-Банка, УРСА Банка и холдинга *MDM-Holding GmbH*. Однако обе эти организации были банками, тогда как РП ММВБ является небанковской кредитной организацией, а НДЦ таковой не является. Кроме того, организации, осуществляющие денежные расчеты и расчеты по ценным бумагам, имеют разные функции,

технологические платформы и нормативные базы. Тем не менее мы разработали подробный план интеграции наших компаний и их различных функций. На данный момент мы серьезно продвинулись в реализации нашего плана и надеемся, что нам удастся завершить слияние в намеченный срок. Мы уже успешно осуществляем взаимодействие в некоторых сферах деятельности. С июня 2009 г. мы рассчитываем сделки с еврооблигациями через счета РП ММВБ и НДЦ, открытые в *Euroclear*, и с августа этого года предоставляем аналогичные услуги по проведению расчетов в *Clearstream*. Также мы ввели расчеты на условиях «поставка против платежа» (ППП) для внебиржевых сделок. В различных регионах России РП ММВБ и НДЦ ведут работу по объединению своих функций, причем представители обеих организаций, работающие в регионах — в Новосибирске, Владивостоке, Нижнем Новгороде, Ростове-на-Дону, Самаре и Екатеринбурге, — уже осуществляют взаимодействие с местными участниками рынка под одной «вывеской».

Д. Х.: 50,2% акций НДЦ принадлежало ЗАО ММВБ, владельцами остальных ак-

ций были Банк России (42,3%) и различные миноритарные акционеры (7,5%).

Что касается РП ММВБ, то 88,7% ее акций принадлежало ЗАО ММВБ. Какова будет структура собственности и управления организаций после объединения?

Э. А.: Новая компания будет принадлежать ЗАО ММВБ, хотя у ряда миноритарных акционеров, в том числе у акционеров НДЦ и РП ММВБ, будет по одной именной акции. Таким образом, бывшие миноритарные акционеры сохранят возможность участия в управлении организацией на основании акционерного соглашения, которое даст каждому из них возможность делегировать представителя в Совет директоров новой компании.

Д. Х.: Какие выгоды получат участники российского фондового рынка от объединения НДЦ и РП ММВБ?

Э. А.: Они получат возможность доступа к целому ряду новых услуг, включающих кредитование ценными бумагами, управление обеспечением, а также расчеты на условиях ППП в иностранной валюте, поскольку РП ММВБ обеспечивает возможность исполнения сделок с осуществлением платежей в иностранной валюте.

¹ *Global Custodian* — одно из наиболее авторитетных специализированных периодических изданий, освещающих услуги на рынке ценных бумаг. Издаётся с 1989 г.

Еще одним преимуществом вхождения РП ММВБ в состав новой структуры является предоставление небанковским организациям доступа к Системе банковских электронных срочных платежей (RTGS) Банка России. Являясь небанковской кредитной организацией, новая компания фактически будет регулироваться как банк. Мы продолжим предоставлять все услуги, доступные в настоящее время, в том числе услуги по проведению расчетов в рублях, услуги платежного агента по выплате купонного дохода и дивидендов, обслуживанию корпоративных действий, а также присвоению кодов *ISIN* и других кодов ценным бумагам эмитентов. Кроме того, благодаря

ней мере на один меньше. Способствует ли это достижению цели создания единого центрального депозитария в России?

Э. А.: Между тремя расчетными депозитариями в России давно ведется борьба за лидерство, однако стратегия, сформулированная нашим регулятором, ФСФР России, в настоящее время ставит в качестве одной из целей создание единого центрального депозитария на российском фондовом рынке. Официального объявления о том, каким образом ФСФР России намерена добиться этой цели, пока не было, но мы предполагаем, что будут внесены определенные коррективы в законодательство, после чего состоится

Это также предполагает осуществление значительных инвестиций в национальную транспортную и телекоммуникационную инфраструктуру. Для фондового рынка это означает, что Россия должна создать современную рыночную инфраструктуру, включающую центрального контрагента и единый национальный центральный депозитарий, способную предоставлять полный спектр депозитарных и расчетных услуг. Для разработки конкретных шагов, которые предстоит сделать до намеченного срока, сформирована и ежемесячно проводит заседания специальная рабочая группа под председательством Александра Волошина, бывшего Руководителя Администрации Президента России.

Д. Х.: Предусматривает ли данный план превращение России в финансовый «транзитный узел» для взаимодействия с соседними странами — например, странами Средней Азии?

Э. А.: Это трудный вопрос, поскольку каждая страна является независимой и имеет собственные экономические и политические цели. Однако имеются признаки растущей интеграции финансового бизнеса стран региона. Я надеюсь, что интеграция продолжится. Например, ММВБ приобрела одну из фондовых бирж в Украине. Кроме того, финансовые рынки России представляются более развитыми, чем рынки других стран СНГ, и существует значительный интерес со стороны инвесторов этих стран к осуществлению вложений в российские активы. С другой стороны, эмитенты стран СНГ привлекают средства российских инвесторов. У нас общий язык общения и общая продолжительная история. Это сближает нас.

Д. Х.: Какой Вы хотели бы видеть рыночную инфраструктуру России через 5 лет?

Э. А.: Самой важной задачей является не только принятие нового законодательства, регулирующего торговлю ценными бумагами, осуществление клиринга и расчетов по сделкам, но и обеспечение того, чтобы это законодательство работало, чтобы оно стало неотъемлемой частью каждодневных торговых операций. Мы должны построить в России в течение следующих 5 лет сильную инфраструктуру, предоставляющую услуги по организации торговли, расчетно-клиринговые услуги по конкурентоспособным тарифам и с использованием надежных технологий. Лично мне также хотелось бы, чтобы созданная более эффективная рыночная инфраструктура активно взаимодействовала с инфраструктурами других регионов мира. Важным мерилом успеха в этом направлении будет являться принятие иностранными компаниями решения о выборе российского рынка в качестве площадки для проведения IPO. ■

ФСФР России ставит целью создание единого центрального депозитария. Мы предполагаем, что будут внесены определенные коррективы в законодательство, после чего состоится конкурс, в ходе которого всем претендентам будет дана возможность представить свои предложения.

повышению эффективности капитализации в результате объединения, клиенты будут меньше платить за депозитарные услуги.

Д. Х.: Означает ли осуществление объединенной организацией кредитно-финансовых операций с ценными бумагами и предоставление услуг по депозитарному хранению, что она будет конкурировать непосредственно с кастодиальными банками?

Э. А.: Нет, поскольку кастодианы, активно работающие на российском рынке, не предоставляют те услуги, которые предоставляем мы. Конечно, существуют некоторые сегменты рынка, где НДЦ конкурирует с кастодианами, — например, проведение расчетов по сделкам с еврооблигациями через *Clearstream* и *Euroclear*. Однако кастодианы также контролируют сегменты, в которых НРД не будет предоставлять какие-либо услуги. Например, несмотря на то что НРД является небанковской кредитной организацией, мы не будем предоставлять кредитование пользователям наших услуг. В целом услуги, предоставляемые нами и предлагаемые кастодианами, будут дополнять друг друга.

Д. Х.: Предстоящее объединение не позволит решить проблему, на которую давно жалуются иностранные участники рынка: что центральных депозитариев на российском рынке должно быть по край-

конкурс, в ходе которого всем претендентам будет дана возможность представить свои предложения по выполнению функций единого центрального депозитария. Очевидно, что объединение РП ММВБ и НДЦ способствует укреплению нашей позиции в этом конкурсе, поскольку наша капитализация выше и мы предлагаем более широкий спектр услуг, чем другие депозитарии. Более того, вновь созданная компания сможет предоставлять все стандартизированные услуги центрального депозитария по конкурентоспособным тарифам.

Д. Х.: Идея превратить Россию в международный финансовый центр получила поддержку со стороны Президента России

Д. А. Медведева, а также Центрального банка Российской Федерации и других регулирующих органов. Насколько ясно видение реализации этой идеи, насколько конкретны составленные планы и каково место Вашей организации в этом процессе?

Э. А.: Поставлена цель создания в России к 2020 г. индустрии финансовых услуг, способной предлагать соответствующие международным стандартам финансовые продукты и услуги глобальным заемщикам и инвесторам. Предполагается, что для достижения этой цели потребуются внести изменения в 93 действующих в настоящее время закона, регулирующих деятельность сектора финансовых услуг.



Бахтияр Азизов

Президент ЗАО «Национальный Депозитарный Центр»
Азербайджанской Республики

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ КАК ВАЖНЫЙ ЭЛЕМЕНТ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛЕНИЯ

Информация была и остается определяющим фактором принятия решений на фондовых рынках. Ценная с коммерческой точки зрения информация может относиться к различным сферам деятельности компании, являться продуктом внутреннего производства, а также может быть получена по договору, но благодаря анонимности капитала, участвующего в организации, иметь ценность в рыночном обороте. Информация — не только важный элемент движения капитала, ее недостаточная распространенность становится основным фактором мировых кризисов.

ЦЕННОСТЬ РЫНОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ

Возникновение самого понятия ценности рыночной информации связано с историей создания фондовой биржи и, опосредованно, с процессом анонимизации учредительного капитала.

Как известно, первая фондовая биржа была организована в Амстердаме. Первые ценными бумагами, торгующимися на бирже, стали векселя и долговые расписки. Конечно, в то время информация о владельцах и самой бумаге держалась на доверии друг к другу торгующих сторон, что создавало почву для мошенничества.

Амстердам был одним из крупнейших портов Европы, куда со всего мира приходили морские суда, принадлежавшие акционерным компаниям. Биржа давала возможность акционерам продавать долю в прибыли поступающего груза. Впервые возникла публичная подписка на акции, биржевые лоты, начали заключаться сделки спекулятивной природы. Первоначально в Амстердаме всей торговлей ценными бумагами управляли не более 20 человек. К концу XVII в. число лиц, участвующих в торговле, значительно возросло — в эту «игру» втянулось чуть ли не все население.

В XVII—XIX вв. появляются облигации, в основном государственные, для финансирования больших строительных проектов или войн. С развитием мировой эко-

номики стали появляться первые паевые ценные бумаги, и на этом этапе особенно остро встал вопрос раскрытия информации, где от уровня прозрачности деятельности участников напрямую зависела активность инвесторов, адекватность оценки инвесторами деятельности компании.

Кризис 1930-х годов, или период Великой депрессии, привел к развалу компаний семейного типа. Неслучайно именно к этому времени относится знаменитый труд Адольфа Берле и Гардинера Минза «Современная корпорация», где впервые был сформулирован тезис об отделении собственности компании от ее управления.

Разделение собственности и управления компании, безусловно, имело значительный экономический эффект. Однако вместе с тем было положено начало децентрации акционерной собственности. Деятельность наемных менеджеров в некоторых случаях оставалась бесконтрольной, получение ими личной выгоды превращалось в рядовой случай. Стало гораздо легче привлекать средства в малоэффективные проекты.

Одним из решений выхода из кризиса 1930-х годов было создание равных условий для участников рынка путем своевременного информирования. К этому периоду относится создание Комиссии по ценным бумагам и биржам США (*Securities and Exchange Commission*,

SEC). Позже стали возникать аналогичные структуры и в других странах.

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ ПРИ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ И ГЛОБАЛИЗАЦИИ РЫНКОВ

Следующий виток развития рынка ценных бумаг связан с политикой либерализации рынков, которая была ответом на восстановление мировой экономики после Второй мировой войны. Именно с этой целью странами Западной Европы, США и Канадой была создана Организация экономического сотрудничества и развития (*Organization for Economic Co-operation and Development, OECD*). Со времени своего появления эта организация обеспечивает открытие рынков, что нашло свое отражение в двух принятых ею кодексах по либерализации: Кодексе по либерализации движения капитала и Кодексе по либерализации трансграничных услуг, так называемых невидимых операций. Контроль за движением капитала был отменен практически во всех странах *OECD*.

Либерализация финансового фондового рынка в 1980-х годах увеличила потребность в информации как средстве обеспечения финансовой стабильности. По мере все большей либерализации финансового и фондового рынка общество стало активнее требовать предоставления понятной инвесторам информации.

В основе раскрытия информации прежде всего лежат соответствующие стандарты отчетности. Лучшие стандарты — это бухгалтерский учет и отчетность. При этом необходима адекватная методология раскрытия информации.

У международного инвестора есть несколько вариантов вложения средств. Для составления и сравнения финансовых показателей необходим был общий знаменатель. С этой целью были разработаны международные стандарты финансовой отчетности (МСФО).

В 1973 г. в результате соглашения профессиональных организаций Австралии, Канады, Франции, Германии, Японии, Мексики, Нидерландов, Великобритании, Ирландии и США была создана международная профессиональная неправительственная организация — Комитет по международным стандартам финансовой отчетности. В 2000 г. процессы развития МСФО активизировались. Комитет был реорганизован и в процессе разработки стандартов перешел от политики гармонизации к политике конвергенции.

С этого момента начинается триумфальное шествие МСФО по миру. Более 50 крупнейших стран приняли специальные планы перехода на МСФО. Европейский союз обязал компании, чьи ценные бумаги обращались на европейских биржах, с 2005 г. использовать МСФО при составлении консолидированной финансовой отчетности.

За процессом либерализации капиталов последовал процесс ее глобализации, в результате которого усиливается экономическая взаимосвязь между странами на основе возрастающего объема международных сделок с товарами и услугами, а также ценными бумагами.

Развитие информационных технологий и электронных коммуникационных систем создало новые возможности для привлечения информации. Безграничные инвестиции стали практически молниеносными. Информационная глобализация как процесс интенсивного обмена информацией в мировом масштабе с помощью современных технологий и международных норм оказывает огромное влияние на движение капитала и функционирование фондовых рынков. Однако к этому же периоду относится кризис «доткомов» (*dot.com*), где одним из базовых элементов являлось асимметричное распределение информации.

Примеры важности информации можно увидеть и в причинах последнего мирового кризиса. Так, существенным фактором возникновения кредитного кризиса в США, по мнению ряда экспертов, стало широкое использование в начале 1990-х годов производных финансовых инстру-

ментов — деривативов. Непосредственным предшественником финансового и банковского кризисов в США был кризис высокорискованных ипотечных кредитов в 2007 г. Кредитные организации выдавали несуществующие источники доходов некоторых получателей кредитов, преувеличивали совокупный доход заявителей. Многие инвесторы признавались, что они не понимают сути продукта, в который вкладывают свои средства.

Сегодня невозможно представить деятельность рынка ценных бумаг без информационной прозрачности. Инвестор, принимая решение о размещении своих средств, конечно же, пытается найти компанию, деятельность которой соответствует определенным требованиям. В преимущественном положении оказываются ценные бумаги компании с наибольшей прозрачностью бизнеса и отчетности.

Ценность информации измеряется степенью ее полезности для пользователей. Информация может обеспечить ее пользователю определенные преимущества: принести прибыль, уменьшить риски и т. д. Использование в таком качестве информации является важным ресурсом коммерческой организации, инструментом получения прибыли в условиях конкуренции. Ее разглашение может стать причиной экономических потерь.

Целями раскрытия информации в основном являются защита прав инвесторов (прежде всего чтобы инвесторы могли голосовать своими акциями или деньгами по принимаемым решениям), эффективное распределение капитала, а также поддержание доверия к рынку.

СИСТЕМА РАСКРЫТИЯ ИНФОРМАЦИИ

Исходя из цели раскрытия информации, необходимо выделить основной вид информации — финансовую информацию о компании, так как финансовая информация должна предоставляться регулярно. В качестве инструмента раскрытия информации выступает финансовый отчет, на основании которого акционеры могут судить об устойчивости компании, а кредиторы компании — о ее платежеспособности; потенциальные инвесторы — прогнозировать свою прибыльность и прибыльность своих инвестиций; поставщики — принимать решения об условиях поставок тех или иных материалов; потребители — решать, стоит ли рассчитывать на данную компанию как стабильного поставщика продукции; наконец, сотрудники этой организации из годового отчета могут узнать о том, что их ждет в будущем, стоит ли им рассчитывать на бонусы в конце года.

Помимо этого, финансовый отчет компании востребован представителями властей для определения того, соответствует ли управление компанией в налоговой, социальной, правоохранительной, природоохранной или иной своей деятельности тем или иным интересам государства, населения и т. д.

Поскольку большую часть раскрываемой информации формирует финансовая отчетность эмитента, очень важно, чтобы сведения были точны и оформлялись в понятном для инвестора виде. Финансовая отчетность должна отражать как результаты деятельности компании, так и финансовые изменения в организации и, конечно же, быть основана на принципах МСФО.

Каналы распространения информации не менее важны, чем сама информация. Хотя раскрытие информации часто предусмотрено законодательством, хранение данных и доступ к информации могут оказаться сложными и дорогостоящими. В некоторых странах хранение обязательной информации значительно упростилось благодаря внедрению электронных систем хранения и изучения данных. Согласно принципам корпоративного управления по распространению информации, разработанным *OECD*, должен быть обеспечен равноправный, своевременный, не связанный с чрезмерными расходами доступ пользователей к необходимой информации. К примеру, в США информация ограничена показателем о текущих делах компании, об участниках фондового рынка, корпоративных предложениях по слиянию или разделению организаций. Сведения раскрываются через информационные системы Федеральной торговой комиссии, Комиссии по ценным бумагам. Существует знаменитая *EDGAR* (*Electronic Data Gathering and Retrieval System*) — система раскрытия информации об участниках фондового рынка. *EDGAR* представляет собой систему автоматического сбора и обработки данных, которые компания обязана по закону предоставлять Комиссии по ценным бумагам.

С 1 января 1998 г. бумажная форма отчета Комиссией по ценным бумагам и биржам США больше не принимается.

Однако информацию, представляющую собой коммерческую тайну, также необходимо защищать. Данный предлог часто используется менеджментом компаний для оправдания сокрытия важной информации, которая в некоторых странах традиционно раскрывается. В любом случае эмитент обязан обосновать причину отсутствия требуемых сведений, а государственный регулирующий орган, в свою очередь, рассмотреть законность такой причины. На практике часты слу-

чаи предоставления преимущественного доступа к информации крупным акционерам. Такая практика подрывает целостность рынка, усугубляя его информационную асимметричность.

Многие современные рыночные институты и явления представляют собой не что иное, как попытку избавиться от эффекта асимметричной информации. Фондовый рынок в некоторой степени решает данную проблему, но при этом встает вопрос об эффективности самого фондового рынка. На рынке указанная проблема решается информационными агентствами, которые собирают и предоставляют открытую информацию по компаниям. На фондовом рынке асимметричность проявляется в основном в двух направлениях: между эмитентами и инвесторами, а также между менеджерами и владельцами компании.

Другой аспект раскрытия информации — мотивация менеджеров. Акционеры нуждаются в доступе к регулярной, надежной и сопоставимой информации, чтобы можно было оценивать качество управления своими активами в компании и принимать информационные решения по вопросам о стоимости собственности при голосовании по акциям.

Метод награждения руководителя в последнее время рассматривается как коррелирующий фактор с раскрытием информации. В наши дни топ-менеджмент получает свою зарплату в основном в том случае, если бизнес успешно развивается, растет его стоимость и рентабельность. Эффективная мотивация предусматривает определенное доверие сторон и общую заинтересованность в положительных результатах. Для топ-менеджмента важно принимать ключевые решения, по которым будет оцениваться его эффективность. Таковыми могут быть выполнение плановых показателей, увеличение стоимости акций, повышение рентабельности бизнеса и т. д. Но проблема в том, что современные системы вознаграждения топ-менеджмента создают стимулы для подделки отчетности. Менеджеры стремятся к максимально положительной отчетности, чтобы увеличить собственные доходы.

Согласно исследованиям Академии менеджмента США, по результатам, полученным от 435 компаний, вероятность фальсификации бухгалтерских отчетов увеличилась в прямой корреляции с ростом доли опциона в оплате менеджмента. Топ-менеджеры, которые получают свою зарплату в виде опционов или зарплату которых на 91% составляют опционы, были склонны фальсифицировать данные бухгалтерской отчетности в 20% случаев.

Другие интересные исследования были проведены в университете Цюриха. Были собраны и проанализированы все исследования по связи между результатом и системами оплаты, которые проводились на протяжении 25 лет. Результат оказался шокирующим: связь между оплатой работы генерального директора (CEO) и результатами компании составила всего лишь 0,64%.

Приведенные примеры искажения финансовой информации топ-менеджерами являются элементами манипуляций на рынке ценных бумаг. Мошенничество с использованием инсайдерской информации и манипулирование информацией по ценным бумагам взаимосвязаны. Манипулирование рынком вытесняет свободную торговлю, искажает информацию, разрушает механизм справедливого ценообразования, исключает квалифицированное принятие решений инвестором. В странах с развитыми финансовыми рынками манипулирование считается уголовным преступлением.

На финансовых рынках мира имеются коррупционные нарушения, такие как злоупотребление властью, профессиональным и общественным статусом, положением на рынке, финансовыми ресурсами других участников финансового рынка с целью извлечения выгоды для себя или для третьих лиц. Использование такой информации отдельными игроками на фондовом рынке позволяет им манипулировать ценами на ценные бумаги и получать нечестно заработанный доход, который потом делится с инсайдером.

Инсайдер на рынке ценных бумаг — это лицо, обладающее доступом к важной информации и находящееся в преимущественном положении по сравнению с другими участниками рынка ценных бумаг и инвесторами. Таким лицом в некоторых случаях может быть аудитор, эмитент.

Эмитент обязан принимать меры для охраны информации, предотвращения ее незаконного использования до того, как она будет раскрыта. Что касается служебной информации, то эмитент должен принимать меры для сохранения ее конфиденциальности.

В настоящее время финансовая отчетность — практически единственный официальный источник информации о деятельности организации.

РОЛЬ АУДИТОРОВ ПРИ РАСПРОСТРАНЕНИИ ИНФОРМАЦИИ

В последнее время в научных изданиях достаточно широко освещаются вопросы, связанные с искажением бухгалтерской отчетности, способами выявления

неточностей и ролью аудита в оценке достоверности информации. Один из первых скандалов, который потряс рынок аудиторских услуг и заставил задуматься регуляторов над этой проблемой, стало дело компании *Arthur Andersen*, аудитора корпорации *Enron*, входившей в состав «Большой четверки». Надо сказать, что сейчас среди ста крупнейших по объему рыночной капитализации корпораций мира нет ни одной компании, которая обслуживалась бы аудиторскими организациями, не входящими в состав «Большой четверки». Вследствие сформировавшейся олигополии, не способствующей развитию полноценной конкуренции, а также не соответствующей структуре корпоративного управления, в первую очередь в США, в последние годы рынок сотрясают постоянные скандалы, оборачивающиеся крупными исками к аудиторам. Увы, сворачивание деятельности компании *Arthur Andersen* никак не повлияло на уменьшение количества скандалов с участием аудиторских компаний.

Первые уроки корпоративных скандалов в США были усвоены практически сразу, и в 2002 г. был принят знаменитый закон Сарбейнза-Оксли, который устанавливал требования к корпорациям и их топ-менеджерам и исключал возможность повторения скандалов 2001–2002 гг. Согласно закону Сарбейнза-Оксли, руководители аудиторских компаний, допустивших мошеннические действия, могут быть привлечены к уголовной ответственности; компании, предлагающие свои ценные бумаги инвесторам, должны создавать у себя аудиторский комитет; каждые 5 лет компании должны менять аудитора.

Если говорить о корпоративных скандалах с участием аудиторских компаний, то можно отметить 2 основные тенденции. Во-первых, все они проходят по одному и тому же сценарию: команда исполнительных директоров договаривается о сотрудничестве с аудиторами, имея полномочия фактически определять уровень вознаграждения аудитору. Во-вторых, вследствие громких корпоративных скандалов значительно повысилась ответственность внешних аудиторов, что в свою очередь привело лишь к удорожанию их услуг на 20–25%.

РЕЙТИНГОВЫЕ АГЕНТСТВА

Еще одним примером оценки и ориентиром для инвесторов являются рейтинговые агентства. Вот одно из многочисленных определений рейтинговых агентств: коммерческая организация, занимающаяся оценкой платежеспособности

эмитентов, долговых обязательств, качества корпоративного управления и т. д. Наиболее известный продукт рейтинговых агентств — оценка платежеспособности, кредитный рейтинг.

Кредитный рейтинг — еще один из способов борьбы с асимметричной информацией. Рейтинги американских агентств *Moody's*, *Standard & Poor's* и в меньшей степени *Fitch* стали общепринятым мерилем финансового положения мировых и местных корпораций, банков, региональных организаций и т. д. По оценкам самих агентств, на данный момент они контролируют около 95% глобального рынка рейтинговых оценок: на *Standard & Poor's* приходится 40%, на *Moody's* — 39%, на *Fitch* — около 16%. Руководители иностранных агентств заявляют, что они обладают глубокими аналитическими знаниями и большим опытом, необходимым для адекватной оценки кредитоспособности заемщиков. Однако практика показывает, что агентства регулярно допускают финансовые потери конечных инвесторов.

ИНТЕГРАЦИЯ РЫНКОВ И ДЕПОЗИТАРНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Часто инвесторы находятся в одной стране, а вкладывать свои средства хотят

в иных странах. В современной финансовой системе существует несколько вариантов проведения международных расчетов. Как правило, они не являются взаимоисключающими и используются в комбинации.

Прямой доступ — когда инвестор из одной страны получает прямой доступ к системе расчетов в другой стране (через локального или глобального кастодиана, через сотрудничество с международным центральным депозитарием, связь между национальными депозитарными центрами, а также мультинациональными центральными депозитариями).

Если обобщить, то трансграничные сделки и интеграция национальных фондовых рынков в глобальную фондовую систему могут осуществляться по двум основным каналам: по прямым связям между центральными депозитариями разных стран и посредством крупных транснациональных банков-кастодианов. Разница заключается в том, под чьим контролем находится данный процесс — национального регулятора или транснационального банка.

Здесь стоит сказать о распространении информации национальными депозитариями. Понятно, что основные информационные источники — эмитенты, а реципиентами являются инвесторы.

Все остальные участники — либо информационные посредники, либо получатели информации для исполнения своих непосредственных функций. Это могут быть регуляторы, организатор торгов, депозитарий и т. д.

Как хранители конфиденциальной информации о собственности инвесторов, депозитарии, тем не менее, могут предоставить некоторые информационные услуги своим клиентам и всему остальному рынку. К открытой информации депозитария относятся сведения о ценных бумагах, эмитентах, корпоративных действиях различных эмитентов, сделок на внебиржевом рынке, а также база данных по *ISIN*-кодам.

Известны также злоупотребления с использованием депозитарной информации, так как депозитарии в принципе являются обладателями очень важной рыночной информации.

В основном депозитарии совмещают в себе регистраторскую и клиринговую деятельность, тем самым увеличивается объем и важность информации, которая хранится в депозитариях. Поэтому актуальными являются вопросы о том, как оперировать данной информацией, какие изменения необходимо внести в законодательные акты, каких изменений требуют от нас участники рынка ценных бумаг. ■

Конференция «Управление рисками в финансовых институтах: Россия и СНГ»

16–17 ноября 2010 года
Москва, гостиница «Ренессанс»

Организатор конференции — **Worldwide Expert** при поддержке Британского института операционных рисков.

Информационный спонсор конференции — Закрытое акционерное общество «Национальный депозитарный центр» — предлагает Вам принять участие в мероприятии **со скидкой 100 фунтов стерлингов** от суммы регистрационного взноса.

Актуальные вопросы для обсуждения:

- Регулирование и надзор.
- Кредитные, операционные и рыночные риски на современном этапе.
- Преимущества применения системы трансфертного ценообразования.
- Управление рисками ликвидности в инвестиционном банке.
- Грамотный выбор системы управления рисками и сокращение издержек при ее внедрении.
- Хеджирование рисков процентной ставки.
- Инструменты для агрегированной оценки риск-факторов.
- Внутренний контроль как инструмент предвосхищения рисков. Стресс-тестирование.

В конференции примут участие представители **Банка России, ФСФР России, МФК, Банка ВТБ, ОАО ГПБ, ЮниКредит Банка, Группы ИФА «Капиталь», ОАО Банк ЗЕНИТ, ОАО «Промсвязьбанк», Трансуорлд Сервиса, НП «Русское общество управления рисками».**

По вопросам участия в конференции обращайтесь к организатору — **Worldwide Expert**
по тел.: +44 (0) 207 515 9011 или e-mail: info@worldwide-expert.com



Бахытжан Капышев

Президент АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан

РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КАЗАХСТАНА

Основным источником информации о финансовых инструментах, эмитентах, членах биржи, ходе торгов и рыночной оценке ценных бумаг в Казахстане является Казахстанская фондовая биржа (KASE). В данном материале мне хотелось бы рассказать о порядке и особенностях распространения биржевой информации Казахстанской фондовой биржей.

Биржевая информация содержит в себе сведения о членах KASE, финансовых инструментах, эмитентах ценных бумаг, ходе и результате торгов, рыночной оценке ценных бумаг.

Биржевую информацию можно классифицировать: по степени обработки (базовая, информационные продукты); по степени актуальности (актуальная, архивная), по способам распространения (через сайт KASE, СМИ, терминалы торговой системы KASE, биржевые свидетельства); по каналам распространения (напрямую, через уполномоченное агентство) и условиям распространения (платная, бесплатная).

Если говорить о каналах распространения, то базовая (необработанная) информация поступает напрямую от KASE, а информационные продукты (обработанная информация в удобном виде), которые основываются на базовой информации, распространяются через уполномоченное агентство. Таким агентством для KASE является Информационное агентство финансовых рынков «ИРБИС». Оно создано KASE в 1998 г. с целью популяризации биржевого рынка и сегодня является зарегистрированным СМИ со 100%-ным участием KASE.

Основной способ распространения информации KASE — ее размещение на сайте биржи. Базовая актуальная и архивная биржевая информация по всем секторам рынка KASE публикуется на сайте в свободном и платном доступе.

Центральный депозитарий не занимается распространением информации,

созданием информационного продукта. Он является поставщиком основной информации, и «ИРБИС» совместно с биржей, используя информацию KASE и Центрального депозитария, выпускает информационный продукт.

Вся информация, предоставляемая KASE в рамках листинговых требований эмитентами ценных бумаг, является базовой и распространяется бесплатно.

Актуальная информация (нормативная база, документы эмитентов, данные о членах KASE, результаты торгов, торговые спецификации инструментов, средневзвешенные цены акций и облигаций и др.) доступна всем участникам рынка бесплатно и по разным каналам распространения.

К платной информации относятся архивные сведения (котировки, цены, результаты торгов), информационные продукты и информация о текущих открытых торгах по основным биржевым секторам, предоставляемая в режиме реального времени. Бесплатная информация о прохождении торгов предоставляется с 20-минутной задержкой.

Архивная информация распространяется конечным потребителям через спе-

циализированный программный продукт IRIS, сайт KASE и адресную и групповую электронную рассылку. Распространителям архивная информация поступает только путем адресной рассылки.

Информационные продукты предоставляются агентством «ИРБИС» так же, как и архивные сведения, — через специализированный продукт, сайт и адресную электронную рассылку.

Аналогичной по способам распространения и получателям информации является информация о ходе торгов. Единственное отличие данных сведений от архивной информацией в том, что они передаются распространителям только по FIX-протоколам, являющимся международным стандартом для обмена данными между участниками биржевых торгов в режиме реального времени.

Льготы на получение информации имеют члены и акционеры KASE, а также листинговые компании.

В дальнейших планах — совершенствование информационных продуктов и биржей, и агентством «ИРБИС», что должно привести к увеличению пользователей и потребителей информации. ■

Центральный депозитарий не занимается распространением информации, созданием информационного продукта — он является поставщиком основной информации.



Софья Прокофьева

Начальник отдела корпоративных действий и связей с эмитентами
Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК»

ПОТРЕБНОСТИ ИНВЕСТОРОВ И КАСТОДИАНОВ В ИНФОРМАЦИИ, НЕОБХОДИМОЙ ДЛЯ УЧАСТИЯ В КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЯХ ЭМИТЕНТОВ

Под корпоративными действиями в России понимаются: выплата доходов, проведение глобальных операций с выпусками ценных бумаг, участие акционеров в управлении акционерным обществом, реализация иных прав, закрепленных ценными бумагами и возникающих в процессе владения этими бумагами. При этом последние являются наиболее сложными для инвесторов, так как, с одной стороны, зависят от волеизъявления владельца, а с другой стороны, имеют множество различных условий, определенных законодательством, и сроки их проведения могут варьироваться в зависимости от решения эмитента.

В России эмитенты ценных бумаг оповещают о проведении корпоративных действий (КД) и их условиях в соответствии с действующим законодательством, которое в большинстве случаев предполагает почтовую адресную рассылку уведомлений владельцам или номинальным держателям, а также публикацию в виде сообщений о существенных фактах в различных новостных лентах и на сайтах эмитентов. Данные почтовые отправления нередко находят своего адресата уже после всех сроков, отведенных для участия в КД, а такие сообщения о существенных фактах хоть и имеют структурированный вид, но не пригодны для их автоматизированной обработки. Поэтому активно работающему на рынке инвестору приходится тратить немало усилий для отслеживания информации в СМИ или поручать мониторинг КД по своему портфелю кастодиану, привлекая его к исполнению функций по сбору и передаче информации.

При этом инвестор, конечно же, заинтересован в получении уведомления о происходящих КД в самые короткие сроки, чтобы иметь возможность должным образом проанализировать ситуацию и принять оптимальное решение в отношении своего участия или неучастия в том или ином КД. Кроме того, клиентами депозитария часто являются не конечные

владельцы, а лица, выступающие в интересах своих клиентов. То есть цепочка, по которой транслируется сообщение, может иметь большое количество звеньев, а следовательно, требует возможности электронной обработки данных и применения *STP (Straight Through Processing* – сквозная обработка информации).

Самые серьезные проблемы возникают, когда инвестор принимает участие в КД по иностранным ценным бумагам. Ведь в каждой стране свои правовые нормы, разные условия возникновения прав на участие в событии, по-разному определяется круг лиц, имеющих право на это участие, совершенно различные предельные сроки для участия в КД. Кроме того, в каждой стране предъявляются различные требования к заявлениям (инструкциям) инвесторов на участие в КД и к тем документам, которые должны быть предоставлены владельцем и/или кастодианом. Собственно, даже в пределах России для участия в одном и том же КД у разных эмитентов могут быть различные требования к предоставляемым документам. Поэтому если инвестор находится в одной стране, а эмитент ценных бумаг – в другой, то соблюсти те сроки, которые отведены на принятие решения об участии в КД и предоставление инструкций и документов, бывает крайне затруднительно.

Таким образом, инвесторам и кастодианам, выступающим от имени этих инвесторов, необходим единый источник информации, из которого можно было бы получать сведения обо всех КД, происходящих в мире. Причем информация, которая необходима инвесторам, кастодианам и другим профучастникам, задействованным в выполнении корпоративного действия либо принимающим участие в передаче информации, должна быть представлена в структурированном виде, в соответствии с определенными стандартами, что позволит ускорить ее передачу и избежать рисков, возникающих при использовании многократного ручного труда.

Кроме того, очень важно, чтобы в таком едином источнике аккумулировалась информация не только о корпоративных действиях, но и об основных правовых нормах различных стран, применяемых в отношении этих действий. То есть в идеале должна быть связь между КД и соответствующими пунктами законодательства той страны, в которой это действие проводится.

Создание единой информационной базы по корпоративным действиям позволило бы избежать таких рисков, как:

- неверная интерпретация корпоративного действия;

- получение неполной информации или не получение информации вообще;
- несоблюдение сроков;
- искажение информации при многократном ручном вводе.

Для рынков ценных бумаг всего мира проблема, связанная с участием в КД, — одна из самых острых в настоящий момент. И сегодня уже сделаны некоторые шаги в сторону решения этой проблемы, есть успешный опыт.

РЫНОЧНЫЕ СТАНДАРТЫ ДЛЯ СТРАН ЕВРОСОЮЗА

Созданная для повышения интеграции всего европейского рынка Группа Джованнини (*Giovannini Group*) поставила задачи по преодолению определенных ею 15 специфических барьеров, препятствующих эффективности проведения клиринга и расчетов между странами Евросоюза. Среди этих барьеров наиболее трудно преодолимым назван барьер № 3, связанный с различиями в условиях проведения КД (*Differences in national rules relating to corporate actions, beneficial ownership and custody*), для разрушения которого в 2005–2007 гг. были основаны две специальные группы.

Одна из них — «Объединенная рабочая группа по общим собраниям акционеров» (*Joint Working Group on General Meeting, JWGM*), которой был разработан утвержденный осенью 2010 г. документ «Рыночные стандарты для общих собраний акционеров» (*Market Standards on General Meetings*), закрепляющий требования к уведомлению эмитента о собрании, включая форму такого уведомления (стандарт *ISO*) и сроки его анонсирования, а также порядок взаимодействия всех участников процесса передачи информации о собрании от эмитента к конечному инвестору с использованием электронных каналов связи.

Вторая группа — «Объединенная рабочая группа по корпоративным действиям» (*Corporate Action Joint Working Group, CAJWG*), предметом деятельности которой являются все остальные корпоративные действия, кроме собраний акционеров. Разработанный этой группой документ «Рыночные стандарты для обработки корпоративных действий» (*Market standards for corporate action processing*), который был утвержден в 2009 г., классифицирует КД, определяет ключевые даты и сроки передачи информации о КД, а также порядок взаимодействия всех участников передачи информации от эмитента к конечному инвестору, закрепляет требования к формату уведомления эмитента (стандарт *ISO*).

К сожалению, в России пока не ведется речь о вовлечении эмитентов, являющихся первоисточниками информации о корпоративных действиях, в процесс предоставления информации об этих действиях в виде, пригодном для автоматизированной обработки.

Ввод в действие и совершенствование названных выше стандартов осуществляют специально созданные экспертные группы, в состав которых входят представители организаций, объединяющих эмитентов, регистраторов, депозитариев, биржи. Данные группы не только содействуют внедрению стандартов внутри и за пределами Европы, но и дают рекомендации участникам рынка по включению их в соглашения об уровне обслуживания (*service level agreements, SLA*), что очень важно для кастодианов.

В настоящее время процесс охватывает страны Евросоюза, а также Швейцарию и Норвегию, а к участию приглашаются и другие страны, в том числе Россия.

XBRL: АМЕРИКАНСКИЙ ЭМИТЕНТ — АМЕРИКАНСКОМУ ИНВЕСТОРУ

В 2009 г. *DTCC*, *SWIFT* и *XBLR US* создали группу заинтересованных сторон в рамках инициативы «Эмитент — инвестору: корпоративные действия» (*Issuer to Investor: Corporate Actions*), основной целью которой является достижение соглашения между публичными эмитентами, кастодианами и другими участниками процесса передачи данных по КД об автоматизации передачи сообщения от эмитента конечному владельцу, что дает возможность внедрять *STP* и, соответственно, снижать риски и затраты.

В основе этой инициативы лежит использование единого формата сообщений о КД на языке *XBRL* (*eXtensible Business Reporting Language*), который первоначально был разработан для раскрытия эмитентами ценных бумаг финансовой отчетности, а в дальнейшем был доработан до возможности использования эмитентами этого языка для генерации сообщений о КД. Сообщения, сформированные на основе технологии *XBRL*, легко конвертируются в сообщения стандарта *ISO 15022*, широко используемо-

го профучастниками рынка ценных бумаг при передаче сообщений по системе *SWIFT*.

В 2010 г. *DTCC* представила для публичного обсуждения проект *Corporate Actions Reengineering* (внедрение запланировано до 2015 г.), в рамках которого вводится классификация КД и описываются стандарты сообщений.

РОССВИФТ И РОССИЙСКИЙ РЫНОК

На российском рынке также ведется активная работа по структурированию передаваемой между профессиональными участниками рынка ценных бумаг информации о КД с использованием канала *SWIFT*.

Национальная рабочая группа по анализу практики фондового рынка в России при *РОССВИФТ* (*NSMPG*), в которую входят крупнейшие участники рынка ценных бумаг в России, в том числе НДЦ, ДКК, ЮниКредит Банк, РОСБАНК, Газпромбанк, Ю Би Эс Банк, ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО, Морган Стэнли, ВТБ и др., в июне 2010 г. доработала свод рекомендаций по использованию стандарта *ISO 15022* для передачи информации о КД с учетом российской специфики. Группа согласовала типы определителей, описывающих КД и их параметры в *SWIFT*-сообщениях, применимых для российского рынка ценных бумаг, а также блоки сообщений, необходимых для включения в сообщение при описании того или иного действия.

К сожалению, в России пока не ведется речь о вовлечении эмитентов, являющихся первоисточниками информации о КД (т. е. самым важным звеном цепочки), в процесс предоставления информации о КД в виде, пригодном для автоматизированной обработки, а также в процесс передачи этих сообщений профучастникам рынка ценных бумаг по стандартизированным электронным каналам связи. ■



СЕРГЕЙ ТИННИКОВ

Заместитель Председателя Правления

ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа»

ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С УЧАСТНИКАМИ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Говоря о раскрытии информации на рынке ценных бумаг, рассмотрим информационное взаимодействие Белорусской валютно-фондовой биржи с участниками рынка, причем особый упор хотелось бы сделать на нестандартных формах раскрытия информации, а также на технологических моментах обмена информацией, которые интересны бирже и связаны со спецификой белорусского рынка ценных бумаг.

Биржа обладает информацией обо всех биржевых сделках и является, скажем так, накопителем информации обо всех сделках на внебиржевом рынке. Соответственно, рынок через информационные системы биржи получает достоверную информацию обо всех сделках, которые осуществлены в Республике Беларусь.

В чем специфика фондового рынка Беларуси? По данным за 2009 г., более 99% рынка ценных бумаг составляет рынок долговых инструментов — 13 млрд долл., а на рынок акций приходится всего 45 млн долл. Казалось бы, рынок акций в республике существует, большое количество акционерных обществ допущено к торгам (около 1800 компаний). Акции практически всех открытых акционерных обществ, за исключением стратегических, допущены к торгам на Белорусской валютно-фондовой бирже и, более того, могут торговаться там и только там.

В листинге находится около 80 компаний. А объемы операций при этом незначительные. Хотя, конечно, сдвиг происходит. Два года назад нам вообще было не о чем говорить, если речь заходила о рынке акций. За 8 месяцев текущего года объем рынка акций составил уже 58 млн долл. При этом данные торговые объемы формируются за счет сделок с акциями сравнительно небольшого количества эмитентов — менее 200, число сделок с акциями отдельных эмитентов незначительно.

Понятно, что при таких объемах ни о каких биржевых индексах, индексах ак-

ций говорить не приходится, поскольку нет базы для их расчета. Хотя и нормативная база есть, и методика расчета индексов существует, но индексы пока не рассчитываются.

Тем не менее, естественно, на нашей бирже и на рынке в целом есть полноценная система раскрытия информации, которая включает в себя все общепринятые составляющие. Биржа проводит и поддерживает листинг, в ходе листинга и его поддержки собирает и раскрывает информацию об эмитентах. Информация раскрывается в разных режимах, как на платной, так и на бесплатной основе. На платной основе рынку предлагается четыре пакета: самый дорогой пакет, который предоставляет информацию в режиме онлайн, стоит примерно 100 долл. в месяц, самый дешевый пакет — 10 долл. в месяц. На сегодняшний день эти пакеты большим спросом на рынке не пользуются, поскольку те, кому они интересны, и так имеют доступ к торговой системе и базам данных. Но пока, к сожалению, не так много информационных агентств, инвестиционных, страховых компаний или иных организаций, которым было бы интересно накапливать эту базу и следить за рынком.

Конечно, биржей предлагаются и бесплатные информационные услуги. Так, на нашем сайте можно найти достаточно много информации о биржевом и внебиржевом рынке. Это, в общем-то, стандартная обобщающая информация о рынке.

Основные информационные ресурсы биржи представлены тремя сайтами. Прежде всего это официальный сайт биржи, на котором присутствует вся доступная информация о рынке и его участниках, есть индикаторы по гособлигациям, прежде всего там рассчитываются ценовые индексы. Все это достаточно интересно для тех, кто следит за рынком. На сайте приводится топ-10 участников рынка по объему и количеству сделок.

Второй информационный ресурс — интегрированная информационная система «Фондовый рынок РБ», которая аккумулирует информацию, получаемую биржей от Центрального депозитария, Национального банка и частично от Министерства финансов. В ней собраны и архивные биржевые сведения, и информация о годовых отчетах эмитентов.

Третий информационный ресурс достаточно своеобразный. Наверное, в немногих странах он есть. Это так называемая котировочная автоматизированная система БЕКАС, в которой сосредоточена вся информация о внебиржевом рынке. Эта система позволяет выставлять индикативные заявки для поиска потенциальных контрагентов, и, самое интересное, в этой системе присутствуют все сделки, совершенные на внебиржевом рынке, все сделки гражданско-правового характера, включая мену, дарение, отступное.

Таким образом, белорусский рынок ценных бумаг абсолютно прозрачен, нет ни одной сделки, которая не была бы от-

ражена в данных информационных ресурсах.

В настоящий момент ведется объемная работа по переводу наших информационных ресурсов на новые технологии. Так, биржа интегрирует информационные ресурсы с базами данных на основе технологий *Oracle Web-service* и прочих программных продуктов *Oracle*. Результатом этого является разработка новых бизнес-продуктов, которые позволяют формировать, обрабатывать информацию из баз данных и направлять ее на информационные ресурсы по запросам пользователей.

Кроме того, биржа ведет активный обмен информацией на уровне членства в различных ассоциациях и является членом двух локальных ассоциаций — Ассоциации белорусских банков и Ассоциации участников рынка ценных бумаг Республики Беларусь, а также двух международных ассоциаций, где происходит активный обмен информацией о торгах. Естественно, мы сотрудничаем и с информационными агентствами, как местными, так и международными.

Что касается информационного взаимодействия биржи с участниками рынка, то в ходе такого взаимодействия — предторгового, торгового, послеторгового — формируется тот информационный пласт, который является наиболее интересным, — о сделках.

Большая часть наших торгов в основном режиме проходит с предварительной

блокировкой ценных бумаг. Поэтому, естественно, задействована депозитарная система и расчетный банк, для того чтобы биржа своевременно перед торгами и в ходе торгов получала информацию о заблокированных ценных бумагах, о денежных средствах, чтобы трейдер мог в течение торгового периода управлять своими позициями, т. е. добавлять бумаги в систему или убирать их из системы. То же самое происходит и с деньгами. То есть идет интенсивный обмен электронными сообщениями в ходе предторгового, торгового и послеторгового периода, клиринга и расчетов.

У нас используется система электронного документооборота с применением криптозащиты и электронно-цифровой подписи. И биржа, и Центральный депозитарий совместно с расчетным банком уделяют много внимания развитию электронного документооборота, поскольку он является определяющим для устойчивой работы биржи и расчетной системы в целом.

Для биржи также очень важна оперативность получения информации — например, от депозитарной системы о статусе тех или иных ценных бумаг. На Белорусской валютно-фондовой бирже торгуются все акции практически всех открытых акционерных обществ, и любое какое-то действие с этими бумагами, прежде всего связанное с аннулированием выпуска, изменением номинала, должно достаточно оперативно отражаться. Такое взаимодействие с депозитарной системой у нас налажено.

Биржа ежедневно получает анкеты выпусков ценных бумаг, что позволяет оперативно поддерживать актуальность наших собственных баз данных, торговать именно теми бумагами, которые существуют в реальности. И точно так же налажен обмен информацией с регулятором — Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов. От регулятора нас в первую очередь интересует информация об ограничениях, которые наложены на участников торгов, об ограничении лицензий и их отзыве, чтобы мы могли своевременно отстранить такого участника от торгов.

Такая же информация интересует нас и от расчетного банка — Национального банка Республики Беларусь. Если он принимает решение ограничить операции по корреспондентскому счету какого-то банка, а банк является участником торгов на бирже, то, естественно, мы должны эту информацию либо получить заранее, что, скорее всего, невозможно, либо в момент ее получения остановить торги и провести корректировку торговых позиций.

Таким образом, у нас налажено эффективное взаимодействие и с депозитарной системой, и с участниками рынка в целом, но некоторые проблемы еще необходимо решать. Скажем, наш электронный документооборот можно назвать замороженным. Я не скажу, что это плохо, но, во всяком случае, он не стыкуется со стандартами *SWIFT*, и здесь есть над чем работать. ■

VI Международный РЕПО-ФОРУМ СРО НФА “Консолидация финансовой инфраструктуры и развитие денежного рынка”

14-15 декабря 2010 года

Москва, отель «Ренессанс» (5*)

Организатор:

► СРО Национальная Фондовая Ассоциация

При поддержке:

► Центрального Банка РФ,
► Международной ассоциации рынков капитала (ICMA),
► Группы ММВБ

На Форуме предполагается:

- Подведение итогов текущего года на международном и российском рынке, обсуждение ближайших перспектив, финансовые прогнозы на год будущий
- Обобщение российского и международного опыта по проблемам рефинансирования, рынка РЕПО и кредитования ценными бумагами

- Обсуждение вопросов консолидации российского финансового рынка - в широком смысле: юридической и организационной, в части операций на биржевом и внебиржевом рынке, их стандартизации, в отношении существующей инфраструктуры
- Постоянный эксклюзив: Круглый стол российских казначеев, панели законодателей, бухгалтеров и налоговиков и др.

Всех участников РЕПО-ФОРУМА ожидают предновогодние бонусы!

НФА

Предварительная регистрация для участия в РЕПО-ФОРУМЕ по тел./факсу: +7 (495) 980-98-74, info@nfa.ru до 10 декабря 2010 г.



Евгений Дидковский

Директор Департамента международных и биржевых расчетов
Национального депозитария Украины

ОСОБЕННОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ НАЦИОНАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ УКРАИНЫ С ФОНДОВЫМИ БИРЖАМИ СТРАНЫ

14

Основная функция Национального депозитария Украины (НДУ) — ОБСЛУЖИВАНИЕ ЭМИТЕНТОВ И ДЕПОЗИТАРИЕВ ВТОРОГО УРОВНЯ, КОТОРЫЕ НАЗЫВАЮТСЯ ХРАНИТЕЛЯМИ ЦЕННЫХ БУМАГ. К ИСКЛЮЧИТЕЛЬНОЙ КОМПЕТЕНЦИИ НДУ ОТНОСИТСЯ СТАНДАРТИЗАЦИЯ ДЕПОЗИТАРНОГО УЧЕТА И ДОКУМЕНТООБОРОТА ОТНОСИТЕЛЬНО ОПЕРАЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ. НЕЛЬЗЯ СКАЗАТЬ, ЧТО ЭТА ФУНКЦИЯ ВОСТРЕБОВАНА УЧАСТНИКАМИ РЫНКА. СУЩЕСТВУЕТ РЯД СТАНДАРТОВ, НО РЫНОК ПРИУЧЕН, ЧТО ЕСЛИ ПОЛОЖЕНИЕ НОСИТ РЕКОМЕНДАТЕЛЬНЫЙ ХАРАКТЕР, ТО ЕГО МОЖНО ПРОИГНОРИРОВАТЬ, ДАЖЕ ЕСЛИ В НЕМ ЕСТЬ РАЦИОНАЛЬНОЕ ЗЕРНО. И ЭТО ОТНОСИТСЯ НЕ ТОЛЬКО К СТАНДАРТАМ НАЦИОНАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ, НО И К ТРЕБОВАНИЯМ ПО РАСКРЫТИЮ ИНФОРМАЦИИ.

Исключительной функцией НДУ, которая тоже была не очень востребованной, но тем не менее в настоящее время набирает вес, является также установление взаимодействия, подписание договоров о прямом членстве или корреспондентских отношениях с иностранными депозитарными учреждениями для обслуживания международных операций с ценными бумагами участников национальной депозитарной системы. Долгое время в законе существовала фраза, которая позволяла по-разному трактовать, кто же все-таки из украинских депозитариев может работать на иностранной арене. Все без исключения депозитарии считали, что они могут выполнять эту функцию.

Возможно, это нормальная ситуация, и такая конкуренция многим казалась привлекательной, позволяющей развивать этот вид услуг. Однако риски, связанные с такой неопределенностью, оказались намного сильнее, чем потенциальные выгоды от конкуренции на рынке. Такая борьба между НДУ и депозитарием Национального банка Украины (даже за учет, например, евробондов, которые выпускает Министерство финансов Украины) негативно отразилась на внутреннем рынке и могла отрицательно сказаться на внешнем рынке.

Сейчас эта неопределенность устранена. Не так давно были внесены изменения в Закон Украины «О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине», согласно которым устанавливать корреспондентские отношения с иностранными депозитариями может только НДУ.

Кроме того, это снимает неопределенность в отношении того, откуда получать достоверную информацию и где есть точка входа на рынок Украины, что тоже не может не радовать как членов АЦДЕ, так и других представителей депозитариев мира.

Еще одна новость на нашем рынке связана с установлением корреспондентских отношений между двумя корпоративными депозитариями Украины. Открыто два функциональных счета: счет НДУ во Всеукраинском депозитарии ценных бумаг и такой же счет Всеукраинского депозитария в НДУ. С одной стороны, для украинского инвестора это означает доступ к любому из депозитариев, ко всему спектру корпоративных и муниципальных ценных бумаг, независимо от того, клиентом какого депозитария он является. Для иностранных депозитариев это означает, что, будучи клиентом НДУ, они автомати-

чески получают доступ ко всем корпоративным и муниципальным ценным бумагам Украины. В отношении облигаций внутреннего государственного займа вопрос по-прежнему остается открытым.

Перечень услуг НДУ, предоставляемых эмитентам, достаточно стандартный. Но в последнее время он активно расширяется в связи с тем, что в Украине полным ходом идет дематериализация, которая обязательна по закону «Об акционерных обществах». Она несколько затягивается не по вине депозитариев. Оба депозитария были полностью готовы к дематериализации, к большому объему новых клиентов в лице эмитентов. Это скорее связано с отношением самих эмитентов, их финансовым состоянием, иногда неразрешимыми проблемами с корпоративным управлением в этих акционерных обществах.

Внимание к этому вопросу связано с расширенной поддержкой эмитентов, в первую очередь информационной, консалтингом, проведением собраний акционеров и многими другими функциями, которые раньше для эмитента выполняли регистраторы. Сейчас регистраторы уступают это место депозитариям.

Поскольку это больше кастодиальные услуги, нежели классическое хране-

ние и расчеты по ценным бумагам, то депозитарию не делают акцент на этом виде услуг, и здесь спрос, вероятнее всего, будет превышать предложение. Депозитарию станут выбирать, с какими эмитентами работать по этим услугам, какие эмитенты им интересны и какие перспективны.

С точки зрения информационного обеспечения участники рынка почувствуют преимущества, поскольку процесс дематериализации скоро завершится (по крайней мере в отношении привлекательных ценных бумаг), и точкой входа информации будет депозитарий. Эмитент может предоставлять информацию в один из двух депозитариев, а возможно, и в оба, если пожелает. И, имея 1–2 базы данных, не составит труда распространять информацию в надежном и эффективном с точки зрения затрат режиме. Ранее, конечно, это было невозможно, учитывая, что в разное время в Украине работало около 1000 регистраторов. Это значительное изменение на рынке, которое положительно отразится на раскрытии информации.

Законодательством был определен достаточно широкий перечень информации, которую эмитенты должны предоставлять. Законом «Об акционерных об-

ществах» эти нормы ужесточились, и перечень раскрываемой информации расширился. Появились государственные ресурсы, которые подконтрольны и финансируются государственной комиссией, но нельзя сказать, что они покрывают 100% рынка. Норма есть, но не каждый эмитент считает обязательным размещать информацию о результатах своей деятельности за квартал и даже за год, не говоря уже о возникновении нерегулярной информации, такой как изменение структуры собственности в промежутках между отчетами, публикация проспектов эмиссии и т. д.

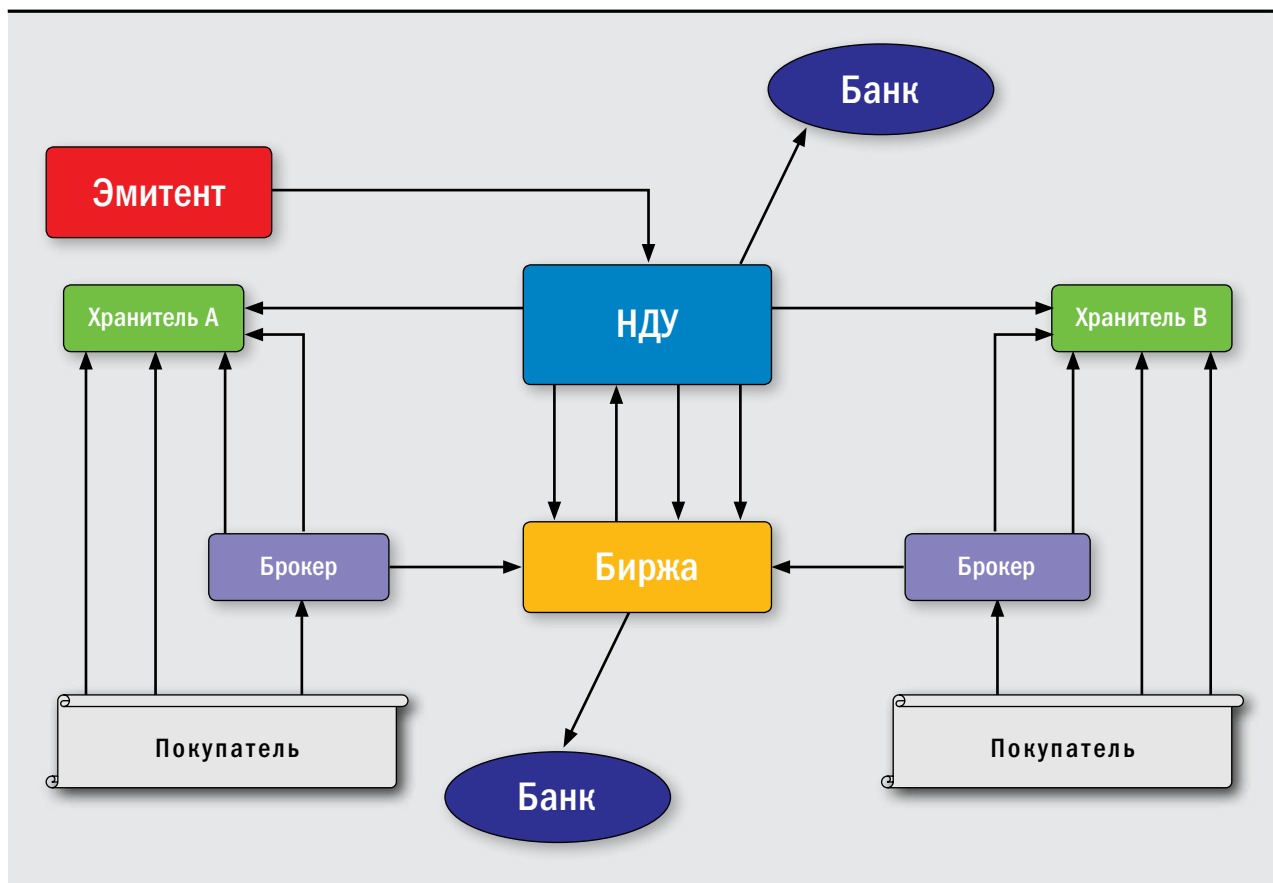
Наверное, эти пробелы и может заполнить депозитарий. Обладая возможностью практически ежедневно контактировать с эмитентом согласно договору, а также имея определенные рычаги влияния на него, депозитарий может получить от эмитента необходимую информацию, оговорить юридические и финансовые аспекты ее раскрытия. В первую очередь следует показать, что эмитенту выгодно, если депозитарий будет распространять информацию о нем как на внутреннем рынке, так и на зарубежных площадках, предоставляя ее иностранным информационным агентствам или участвуя в таких проектах, как ДКК-Инфо.

Особенностью системы информационного обмена Украины является защищенный электронный документооборот с использованием электронной цифровой подписи (ЭЦП) и ключей для шифрования информации. По закону документ, подписанный ЭЦП, приравнивается к документу на бумажном носителе с собственноручной подписью, а электронная цифровая печать приравнивается к печати юридического лица.

С точки зрения обмена информацией нет ни технологических, ни юридических проблем перехода преимущественно на электронный документооборот между участниками рынка. Однако многие нормы законодательства прямо гласят, что тот или иной документ должен быть подан в государственные органы, а иногда и участникам рынка в бумажном виде, а это исключает возможность использования электронных каналов информации. Это касается и расчетных процессов, и трейдинга, и отчетности, предоставляемой в государственные органы и саморегулируемые организации, а также раскрытия информации эмитентами.

Кроме того, стало традицией создавать много однородных инфраструктурных элементов, в результате чего в Украине, например, много центров сертифика-

СХЕМА ОСУЩЕСТВЛЕНИЯ РАСЧЕТОВ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ РАЗМЕЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ НА БИРЖЕ



ции ключей. Каждый депозитарий и многие биржи имеют свой собственный центр сертификации ключей, и перед участниками тоже стоит выбор, чьей системой защиты пользоваться. Также возникают проблемы взаимного признания, кросс-сертификации, обмена информацией и затрат, связанных с этими процессами.

Центр сертификации ключей НДУ имеет статус аккредитованной системы. Единственное его отличие от других систем заключается в том, что государственные предприятия и банки могут пользоваться услугами такого центра сертификации ключей. Наверное, этим можно объяснить, что все фондовые биржи соглашаются пользоваться средствами защиты АКЦС НДУ. Также этими ключами ЭЦП и шифрования пользуются около 250 хранителей. Мы планируем осуществлять информационный обмен с эмитентами, в том числе при раскрытии информации, с максимальным использованием данных средств защиты.

На рисунке представлена схема проведения расчетов при первичном размещении ценных бумаг на бирже. Как видно, информация движется в разных направлениях. Причем она разнообразна как по содержанию, так и по форме.

Теперь представим, что бирж и депозитариев несколько, т. е. параллельно существует несколько таких подсистем. До последнего времени они не были связаны логически — одна биржа на одном рынке обслуживалась одним депозитарием. Ценные бумаги не пересекались, особенно на первичном рынке. На вторичном рынке в этот информационный обмен необходимо добавить расчетный банк в лице Национального банка Украины.

Теперь, благодаря изменениям на рынке, связанным с появлением полнофункциональных корреспондентских счетов, появились неожиданные для многих участников рынка нововведения. Это сложнейшая задача и для специалистов в области расчетов, и для IT-специалистов, и для регуляторов, поскольку одни и те же ценные бумаги теперь могут существовать на счетах в двух депозитарных системах, т. е. продавец ценных бумаг может находиться в одном депозитарии и указать для биржевого контракта свой счет в этом депозитарии, а его контрагент — в другом депозитарии.

Больше всего проблем возникает у бирж. Им нужно четко разграничивать, в каком из депозитариев находятся активы. Биржа должна понять, в какой из депозитариев следует отправить информацию.

Если используются алгоритмы с предварительным резервированием активов, то необходимо получить эту информацию из разных источников, консолидировать ее и затем предоставить своим торговцам.

На это еще накладывается проблема резервирования денежных средств в разных местах — либо в банке, либо в одном из депозитариев. Если такие раздельно зарезервированные денежные средства не могут быть объединены с целью заключения сделки на всю сумму, которая есть в распоряжении торговца, то это искусственное дробление рынка.

На первом этапе биржи даже согласны оставаться с искусственно разделенными ценными бумагами: с каждым депозитарием работать по разным выпускам и игнорировать возможность перетекания ценных бумаг из одного депозитария в другой. Не так долго два счета функционируют одновременно, но мы уже видим, что процессы перетекания начались и они двусторонние. То есть количество ценных бумаг на корреспондентских счетах с каждым днем увеличивается.

Эти проблемы нехарактерны для рынков, на которых действует единый депозитарий и одна биржа. А в Украине, надемся, удастся эффективно решить трудности, которые возникли. ■

**РОССИЙСКИЙ РЫНОК
КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ**

НАЦИОНАЛЬНАЯ ЛИГА
УПРАВЛЯЮЩИХ

УИ МФЦ
ИНСТИТУТ
УЧЕБНЫЙ ЦЕНТР
ЭКЗАМЕНАЦИОННЫЙ ЦЕНТР

ШЕСТАЯ ЕЖЕГОДНАЯ ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ

2 - 3 декабря 2010 года
МОСКВА,
ЦЕНТР МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

КОНФЕРЕНЦИЯ "РОССИЙСКИЙ РЫНОК КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ" - 2010, помимо основных изменений в регулировании и методах ведения бизнеса, сконцентрирует внимание на точках опоры и роста отрасли, возможностях управления новыми классами активов и создании новых (модернизации существующих) финансовых продуктов (услуг) для розничных и квалифицированных инвесторов.

РЕГИСТРАЦИЯ: (495) 921-2273
ecc@educenter.ru
www.educenter.ru



Гульнара Субботина

Начальник отдела маркетингового сопровождения
и рекламы ЗАО НДЦ

БИРЖЕВОЕ ПРОСТРАНСТВО СОДРУЖЕСТВА НЕЗАВИСИМЫХ ГОСУДАРСТВ

Объединение организаций в профессиональное сообщество — ассоциацию — всегда ступень вверх по стратегической лестнице развития. Ведь ассоциация — это уже совершенно иной масштаб, намного более существенный, чем масштаб отдельно взятой компании. Более того, ассоциация — явление международное.

В январе 2000 г. на совещании национальных банков и бирж стран СНГ «Проблемы и перспективы использования национальных валют в торгово-экономических отношениях государств СНГ» валютно-фондовые биржи СНГ приняли решение о создании **Международной ассоциации бирж стран СНГ**, что было зафиксировано в Соглашении о межбиржевом сотрудничестве.

20 апреля 2000 г. в Москве 18 бирж учредили Международную ассоциацию бирж стран СНГ (МАБ СНГ), главной задачей которой является координация усилий по развитию организованных финансовых рынков в соответствии с международными стандартами.

Ежегодно состав МАБ СНГ менялся за счет притока новых членов. Прием в члены МАБ СНГ осуществляется в соответствии с правилами Ассоциации на основании заявления, поданного в Совет МАБ СНГ. Членами Ассоциации могут быть только юридические лица. При вступлении в члены МАБ СНГ юридическим лицом уплачивается вступительный взнос в размере 1000 долл. США. Ежегодно член Ассоциации уплачивает членский взнос в размере, в сроки и в порядке, определяемые Общим собранием членов МАБ СНГ.

На сегодняшний день в МАБ СНГ входит 19 организаций из 9 стран СНГ, играющих ключевую роль в обслуживании взаимного финансового оборота, операций с валютой, государственными и корпоративными ценными бумагами:

- ЗАО «Бакинская межбанковская валютная биржа», Азербайджанская Республика;

- *NASDAQ OMX Armenia*, Республика Армения;

- ОАО «Белорусская универсальная товарная биржа», Республика Беларусь;

- ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», Республика Беларусь;

- АО «Казахстанская фондовая биржа», Республика Казахстан;

- АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», Республика Казахстан;

- ЗАО «Кыргызская фондовая биржа», Кыргызская Республика;

- АО «Фондовая биржа Молдовы», Республика Молдова;

- ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа», Россия;

- ЗАО «Самарская валютная межбанковская биржа», Россия;

- ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа», Россия;

- ЗАО «Сибирская межбанковская валютная биржа», Россия;

- ОАО «Фондовая биржа РТС», Россия;

- ОАО Республиканская фондовая биржа «Тошкент», Республика Узбекистан;

- ОАО «Узбекская Республиканская товарно-сырьевая биржа», Республика Узбекистан;

- ОАО «Национальный депозитарий Украины», Украина;

- ТБ «Крымская межбанковская валютная биржа», Украина;

- Частное акционерное общество «Украинская межбанковская валютная биржа», Украина;

- Частное акционерное общество «Фондовая биржа ПФТС», Украина.

Высшим органом управления МАБ СНГ является Общее собрание членов Ассоци-

ации. Собрание созывается не реже одного раза в год. Очередное Общее собрание членов МАБ СНГ состоялось 1–2 октября 2010 г. в Казани. В годовом отчетном мероприятии приняли участие руководители и представители 19 организаций из 9 государств СНГ (Азербайджана, Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана, Молдовы, России, Узбекистана, Украины), включая 17 бирж и 2 депозитария. На Общем собрании членов МАБ СНГ были рассмотрены итоги работы Ассоциации в 2009–2010 гг., утвержден отчет о результатах ее финансово-хозяйственной деятельности в 2009 г. и заключение ревизионной комиссии.

На годовом Общем собрании МАБ СНГ в Казани был избран новый состав Совета Ассоциации, в который вошли:

- **Рубен Аганбегян**, Президент Московской межбанковской валютной биржи;

- **Фархад Амирбеков**, Управляющий Бакинской межбанковской валютной биржи;

- **Кадыржан Дамитов**, Президент Казахстанской фондовой биржи;

- **Петр Переверзев**, Председатель Правления Украинской межбанковской валютной биржи;

- **Томир Тохтабаев**, Председатель Правления Узбекской Республиканской товарно-сырьевой биржи;

- **Павел Цеханович**, Председатель Правления Белорусской валютно-фондовой биржи.

Совет МАБ СНГ — коллегиальный орган управления, руководящий работой Ассоциации в промежутках между Общими собраниями. Членами Совета МАБ

СНГ являются представители юридических лиц — членов Ассоциации, избранные на Общем собрании членов Ассоциации. Совет МАБ СНГ формируется со сроком полномочий на два года.

Исполнительный директор МАБ СНГ является единоличным исполнительным органом Ассоциации. Исполнительный директор назначается Общим собранием членов МАБ СНГ сроком на два года. Исполнительный директор руководит текущей деятельностью Ассоциации, координирует деятельность комитетов, комиссий и рабочих групп, обеспечивает выполнение решений Общего собрания членов и Совета Ассоциации.

На Общем собрании членов МАБ СНГ, прошедшем в октябре 2010 г., состоялись перевыборы членов Ревизионной комиссии. В новый состав Комиссии на очередной двухлетний срок избраны:

- **Станислав Будза**, Президент Национального депозитария ценных бумаг, Фондовая биржа Молдовы;

- **Бахытжан Капышев**, Президент Центральной депозитария ценных бумаг Республики Казахстан;

- **Сергей Кубарев**, Заместитель главного бухгалтера Московской межбанковской валютной биржи;

- **Армен Меликян**, Генеральный директор *NASDAQ OMX Armenia*.

По инициативе Белорусской универсальной товарной биржи в целях обмена опытом, формирования принципов взаимодействия бирж на товарных рынках стран СНГ было принято решение создать Комитет по развитию товарных рынков. Предложение поддержали представители

Узбекской Республиканской товарно-сырьевой биржи, Товарной биржи «КМВБ», Украинской межбанковской валютной биржи, Московской межбанковской валютной биржи, Фондовой биржи Молдовы.

Ранее были сформированы Комитет по технической политике при МАБ СНГ (IT-Комитет) и Рабочая группа специалистов маркетинговых служб членов МАБ СНГ.

Основными задачами IT-Комитета являются:

- организация взаимодействия с членами МАБ СНГ, профессиональными участниками рынка ценных бумаг — участниками торгов, а также с компаниями — разработчиками программного обеспечения по вопросам развития информационных технологий, применяемых членами Ассоциации;
- обеспечение полного и всестороннего учета потребностей профессиональных участников рынка ценных бумаг — участников торгов в области развития и сопровождения системы торгов бирж.

По запросу члена МАБ СНГ IT-Комитет предоставляет ему экспертную оценку планов и предложений данного члена Ассоциации по совершенствованию программно-технического обеспечения, используемого при проведении торгов на биржах, расчетов в расчетных и депозитарных центрах, а также организационных мероприятий и политики бирж в области информационных технологий. Также IT-Комитет готовит предложения по целесообразности учета тенденций развития информационных технологий в деятельности членов Ассоциации и опыта деятельности иных компаний, представляет Совету предложения и рекомендации по

основным направлениям деятельности членов Ассоциации в области развития информационных технологий.

Рабочая группа специалистов маркетинговых служб членов МАБ СНГ, действующая с 2008 г., образована для внедрения новых форматов информационного обмена между членами МАБ СНГ в связи с эксплуатацией нового сайта МАБ СНГ (*mab.micex.ru*).

Основные задачи Рабочей группы:

- изменение редакции терминов и определений Бюллетеня биржевой статистики, ведение новых форм статистической отчетности;
- определение нового порядка и форм представления и опубликования статистических и информационных материалов МАБ СНГ в Интернете и изданиях МАБ СНГ;
- организация сотрудничества между информационно-аналитическими службами бирж — членов МАБ СНГ.

За 10 лет деятельности Международной ассоциации бирж стран СНГ установлены отношения между биржами и депозитариями — членами МАБ СНГ, налажен обмен опытом, мнениями, информационно-аналитическими материалами, что способствовало формированию стратегии и тактики развития биржевой торговли на товарном и финансовом рынках и развитию национальных фондовых рынков.

Формирование интегрированного финансового рынка стран СНГ как катализатор экономического развития евразийского региона — важный стратегический ориентир дальнейшего развития деятельности Международной ассоциации бирж стран СНГ. ■

НОВОСТИ НДЦ

Утверждены новые ставки ежемесячной платы за услуги по хранению и/или учету прав на ценные бумаги. Избран состав Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями ЗАО НДЦ

19 октября 2010 г. состоялись заседания Наблюдательного совета ЗАО РП ММВБ и Совета директоров ЗАО НДЦ.

Наблюдательный совет ЗАО РП ММВБ утвердил новые ставки ежемесячной платы за услуги по хранению и/или учету прав на государственные, муниципальные и корпоративные облигации, которые вступят в силу с первого числа месяца, следующего за месяцем получения ЗАО РП ММВБ от МГТУ Банка России документа, подтверждающего внесение в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности ЗАО НДЦ путем реорганизации в форме присоединения к ЗАО РП ММВБ. Снижение указанных тарифов составит 20%.

Совет директоров ЗАО НДЦ принял следующие решения:

1. Утвердил Положение о Комитете по взаимодействию с регистраторами и депозитариями ЗАО НДЦ.
2. Сформировал состав Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями ЗАО НДЦ:

Жинкин Алексей Юрьевич, Заместитель генерального директора ОАО «Регистратор НИКойл», Председатель Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями ЗАО НДЦ;

Черкасский Борис Васильевич, Заместитель генерального директора ЗАО НДЦ, Заместитель Председателя Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями ЗАО НДЦ;

Абретова Наталья Владимировна, Начальник управления депозитарного обслуживания и корреспондентских отношений Депозитария ОАО АКБ «РОСБАНК»;

Анисимова Екатерина Андреевна, менеджер по разработке банковских продуктов Подразделения ценных бумаг ЗАО КБ «Ситибанк»;

Иванова Мария Николаевна, Начальник депозитарного управления ООО «Дойче Банк»;

Кондратьева Ольга Геннадьевна, Руководитель проектов ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»;

Котова Ирина Владимировна, Директор департамента депозитарного обслуживания ООО СДК «Гарант»;

Миллер Надежда Рейнгольдовна, Генеральный директор ЗАО «Рестр А-Плюс»;

Назаров Александр Владимирович, Директор Департамента депозитарных услуг ЗАО «Юникредит Банк»;

Недельский Михаил Николаевич, Генеральный директор ЗАО «Статус»;

Переходова Надежда Васильевна, Заместитель руководителя отдела ведения реестра ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий»;

Поляков Игорь Анатольевич, Председатель Совета директоров ЗАО «Новый регистратор»;

Сидорова Наталья Борисовна, Начальник Управления Депозитарных Услуг ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО;

Тарановский Юрий Эдуардович, Генеральный директор ОАО «Реестр»;

Устинова Надежда Николаевна, Первый заместитель генерального директора ЗАО «Объединенная депозитарная компания»;

Чернышова Ольга Анатольевна, Начальник Депозитарного центра ГПБ (ОАО).

ХАРАКТЕР ВОССТАНОВЛЕНИЯ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Группа специалистов Всемирного банка: Желько Богетич, Главный экономист по России и координатор странового сектора *PREM*, руководитель группы; Сергей Улатов, экономист; Карлис Шмитс, экономист; Ольга Емельянова, аналитик; Виктор Сулла, экономист; Аннет Де Кляйне, старший экономист; Шейн Штрайфлер, старший экономист¹

На фоне возрастающей неопределенности в мировой экономике наблюдается неравномерный характер восстановления экономики России. Внутренний спрос продолжает восстанавливаться, однако уровень безработицы остается высоким, а объемы кредитования и инвестиций ограничены. Бюджет исполняется с более низким дефицитом, чем ожидалось, благодаря высоким ценам на нефть. Однако сокращение дефицита бюджета остается основной среднесрочной задачей экономической политики. Устаревшая инфраструктура — особенно в транспортной отрасли — может поставить под угрозу конкурентоспособность и долгосрочные перспективы экономического роста.

1. ПОСЛЕДНИЕ ТЕНДЕНЦИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

Тенденции развития мировой экономики: восстановление за счет развивающихся стран

Темпы роста в крупных развивающихся экономиках ускорились в I кв. 2010 г., особенно в таких странах, как Бразилия, Китай, Индия и Южная Африка. Укрепление внешнего спроса и начало восстановления внутреннего спроса также способствовали росту промышленного производства в странах с высоким уровнем

доходов: в I кв. темпы роста ускорились до 11,7% по сравнению с 8% в предыдущем квартале. Между тем в России темп роста промышленного производства, который достиг почти 6% в IV кв. 2009 г., замедлился в начале 2010 г.

В I кв. 2010 г. в развивающихся экономиках продолжился уверенный рост объемов импорта. В I кв. года импорт в развивающихся странах, за исключением Китая и России, увеличился на 30% по сравнению с ростом на 40,1%, отмеченным в предыдущем квартале. При этом объем импорта по-прежнему отстает от докризисного максимального значения примерно на 4%. В апреле 2010 г. им-

порт в Китае превысил показатель апреля 2008 г. на 35%, при этом темп роста импорта в I кв. замедлился до 38% (с 81% в предыдущем квартале, когда импорт резко вырос в преддверии нового года по лунному календарю).

До сих пор влияние долгового кризиса в Европе остается ограниченным. Общее влияние долгового кризиса в еврозоне на восстановление мировой экономики, скорее всего, будет ограниченным при условии, что не произойдет серьезных дефолтов и реструктуризации долгов. Влияние этого кризиса на Россию, вероятно, будет довольно ограниченным в связи с гораздо более устойчивой бюд-

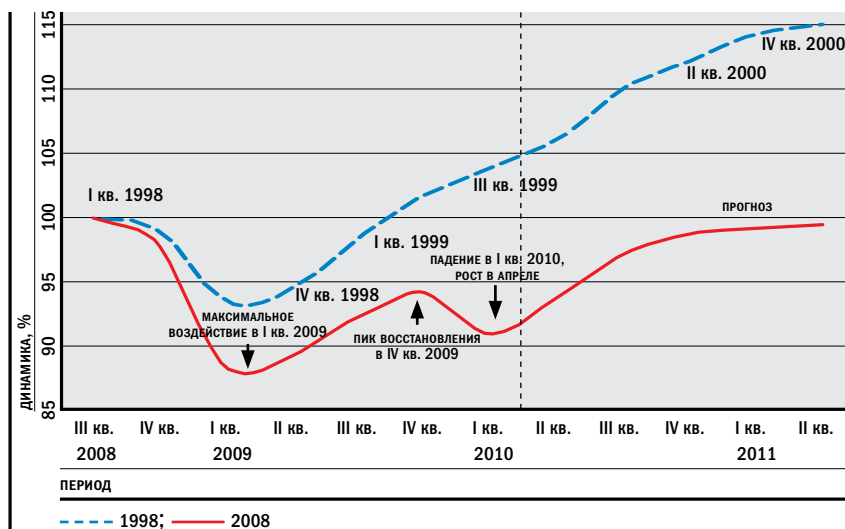
Таблица 1.1. РОСТ ВВП ПО ОСНОВНЫМ ОТРАСЛЯМ (ДОБАВЛЕННАЯ СТОИМОСТЬ) В 2006–2010 ГГ.

| Показатель | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | I кв. 2010 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------|
| Рост ВВП | 7,7 | 8,1 | 5,6 | -7,9 | 2,9 |
| Торгуемые секторы | 3,4 | 3,7 | 0,9 | -9,4 | 10,9 |
| Сельское и лесное хозяйство | 3,8 | 2,5 | 7,2 | 0,3 | 2,7 |
| Добыча полезных ископаемых | -3,3 | -2,8 | 1,3 | -3,1 | 11,5 |
| Обрабатывающие производства | 7,3 | 7,9 | -0,7 | -15,3 | 11,8 |
| Неторгуемые секторы | 10,1 | 11,8 | 9,4 | -6,8 | -0,4 |
| Производство и распределение электроэнергии, газа и воды | 5,7 | 0,1 | 0,5 | -7,9 | 8,5 |
| Строительство | 11,8 | 13,7 | 11,2 | -17,0 | -9,0 |
| Оптовая и розничная торговля | 14,1 | 12,1 | 9,6 | -8,6 | 0,0 |
| Транспорт и связь | 9,7 | 5,4 | 6,0 | -3,0 | 9,3 |
| Финансовые услуги | 10,3 | 12,5 | 14,1 | 2,4 | -7,3 |

Источники: Росстат, расчеты Всемирного банка.

¹ Авторы выражают признательность экспертам группы Глобальных экономических прогнозов во главе с Эндрю Бэрнсом, Управляющим *DECPG*, за тесное сотрудничество и обсуждение вопросов глобальной экономической конъюнктуры и ее связи с Россией.

Рисунок 1.1. РЕАЛЬНЫЙ УРОВЕНЬ ВВП (ИНДЕКС, С УЧЕТОМ СЕЗОННОСТИ): КРИЗИС 1998 Г. ПО СРАВНЕНИЮ С КРИЗИСОМ 2008—2009 ГГ.



Источник: расчеты Всемирного банка на основе данных Росстата.

жетной и долговой позицией России, а также ограниченными торговыми и финансовыми связями России с проблемными странами.

Производство в России: неравномерное восстановление экономики

Согласно оценкам Росстата, в I кв. 2010 г. реальный рост ВВП составил лишь 2,9% по сравнению с I кв. предыдущего года, что оказалось намного ниже ожиданий (табл. 1.1). Ускорившиеся во втором полугодии 2009 г. темпы экономического роста, поддерживаемые за счет мер бюджетного стимулирования, приостановились в I кв. 2010 г. Официальные оценки экономического роста (2,9%) свидетельствуют о том, что уровень реального ВВП в I кв. 2010 г. даже сократился по сравне-

нию с последним кварталом 2009 г. с учетом сезонности. В условиях существенно ухудшения мировой конъюнктуры такой неровный характер восстановления экономики заметно отличается от относительно плавной динамики восстановления, отмечавшейся после кризиса 1998 г. (рис. 1.1). Однако даже с учетом особых факторов, таких как чрезвычайно холодные зимние месяцы, низкий спрос оказывал сдерживающее влияние на экономический рост.

Данные также указывают на то, что наблюдаемый экономический рост по сравнению с предыдущим годом был преимущественно обеспечен за счет эффекта очень низкой базы в 2009 г. Отраслевой анализ экономического роста также выглядит неоднозначно. Так, в I кв. 2010 г. торгуемые секторы, и в частности обра-

батывающие отрасли, продемонстрировали относительно хорошие результаты, достигнув роста в 10,9 и 11,8% соответственно. В неторгуемых секторах результаты оказались не столь положительными: в секторе транспорта и связи был зарегистрирован рост в 9,3%, в то же время рост в оптовой и розничной торговле был нулевым, объемы строительства сократились на 9%, а объемы финансовых услуг упали на 7,3% (табл. 1.1).

Вместе с тем статистические данные за апрель 2010 г. указывают на более положительную динамику: обрабатывающие отрасли становятся движущей силой экономического роста, а рост в неторгуемых отраслях, по всей вероятности, набирает темп. По данным Росстата, в апреле 2010 г. промышленное производство увеличилось на 10,4% (по сравнению с апрелем прошлого года), при этом в обрабатывающих отраслях рост составил 15,7% (табл. 1.2). Во всех основных обрабатывающих отраслях в апреле были отмечены уверенные темпы роста, при этом наиболее высокие показатели были достигнуты в производстве транспортных средств (26,4%), электротехнического оборудования (25,8%) и металлургии (24,2%). Помимо существенного эффекта базы, рост внешнего спроса на металлы и химическую продукцию, а также государственная программа утилизации подержанных автомобилей способствовали резкому росту спроса на продукцию автомобильной промышленности и совокупному росту промышленного производства в апреле. С ростом реальных доходов и зарплат в неторгуемом секторе в апреле 2010 г. также был зафиксирован ускоренный рост. В розничной торговле был отмечен рост в 4,2%, а в транс-

Таблица 1.2. ОСНОВНЫЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ ПОКАЗАТЕЛИ В 2006—2010 ГГ.

| Показатель | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | 2010 г. | |
|--|---------|---------|---------|---------|-----------|--------|
| | | | | | Янв.-апр. | Апрель |
| Рост ВВП, % | 7,7 | 8,1 | 5,6 | -7,9 | 2,9* | — |
| Рост промышленного производства (к соответствующему периоду прошлого года), % | 6,3 | 6,3 | 2,1 | -10,8 | 6,9 | 10,4 |
| Рост инвестиций в основной капитал (к соответствующему периоду прошлого года), % | 16,7 | 22,7 | 9,8 | -17,0 | -2,3 | 2,3 |
| Баланс федерального бюджета, % ВВП (конец периода)** | 7,4 | 5,4 | 4,1 | -5,9 | -3,4 | -3,4 |
| Индекс потребительских цен (ИПЦ), %, конец периода | 9,0 | 11,9 | 13,3 | 8,8 | 3,5 | 0,3 |
| Текущий счет платежного баланса, млрд долл. США | 94,7 | 77,0 | 102,3 | 47,5 | 33,9 | — |
| Безработица, %, средняя за период (определение МОТ) | 7,2 | 6,1 | 6,4 | 8,4 | 8,7 | 8,2 |
| Цена нефти марки Urals, долл./баррель, средняя за период | 61,2 | 69,5 | 95,1 | 61,5 | 77,1 | 82,8 |
| Золотовалютные резервы на конец периода, млрд долл. США | 303,7 | 478,8 | 427,1 | 439,0 | 461,0 | 461,0 |

* Данные за I кв. 2010 г.

** Нарастающим итогом с начала года.

Источники: Росстат, Банк России, Министерство финансов РФ, Bloomberg.

ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКАЯ КОНЪЮНКТУРА: ПОТОКИ КАПИТАЛА

После того как в I кв. был отмечен резкий рост потоков капитала, их объем оставался неизменным в апреле 2010 г. и резко упал в мае в связи с развитием долгового кризиса в еврозоне. В апреле потоки капитала в развивающиеся страны сохранялись на устойчивом уровне, при этом с начала года их объем увеличился более чем вдвое по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. В апреле объем финансирования за счет выпуска облигаций увеличился до 26 млрд долл. США, что отчасти обусловлено возвращением России на международный рынок облигаций (впервые более чем за десятилетний период). Российское правительство выпустило 5-летние и 10-летние облигации на сумму 5,5 млрд долл. США, что стало самым крупным размещением

суверенных облигаций в истории развивающихся стран.

Банковское кредитование по-прежнему серьезно уступает докризисному уровню, особенно в России, на долю которой в 2005–2008 гг. приходился большой объем совокупного банковского кредитования, предоставленного развивающимся странам; быстрое восстановление банковского кредитования маловероятно, поскольку банковский сектор до сих пор испытывает на себе воздействие глобальной рецессии. Между тем в мае потоки капитала резко снизились до минимальных значений в этом году в связи с проблемами размещения новых облигаций и акций из-за долгового кризиса в Европе. Выпуск новых облигаций был очень ограниченным: только одно размещение суверен-

ных облигаций в Малайзии на 1,25 млрд долл., что даже меньше объемов облигаций, размещенных в феврале 2010 г., когда рынки начали волноваться по поводу долговых проблем Греции. Этот объем стал самым минимальным с декабря 2008 г. и самым минимальным по сравнению со средними объемами размещения облигаций в мае в период с 2003 по 2009 г. Несмотря на то что последствия этого европейского кризиса едва ли сравнятся с последствиями банкротства банка *Lehman Brothers* в 2008 г., в результате которого рынок долгового и акционерного финансирования для стран с формирующейся рыночной экономикой был полностью парализован в течение нескольких месяцев, пока преждевременно утверждать, что худшее позади.

портном секторе рост достиг 14,8%. Даже в строительной отрасли, в которой в течение почти двух последних лет наблюдался спад, в апреле 2010 г. наметились признаки восстановления; строительство жилой недвижимости увеличилось на 16,2% (по сравнению с апрелем прошлого года).

Внутренний спрос: медленное восстановление

Благодаря росту реальных располагаемых доходов и зарплат в I кв. 2010 г., потребление домохозяйств стало фактором восстановления внутреннего и совокупного спроса, и этот процесс, скорее всего, сохранится до конца года. Как и ожидалось, восстановление спроса происходит за счет потребления домохозяйств, однако, учитывая низкий объем кредитования, восстановление носит постепенный характер и пока не охватило инвестиционный спрос.

Принимая во внимание неопределенность прогноза и сохраняющиеся в 2010 г. жесткие условия кредитования, спрос на инвестиции остается низким. В I кв. 2010 г. инвестиции в основной капитал сократились на 4,7% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. Наблюдаемое снижение валовых капиталовложений (особенно по сравнению с низкой базой 2009 г.) указывает на сохраняющуюся низкую инвестиционную активность в экономике, при этом большинство компаний не возобновили активные инвестиционные стратегии в условиях существенной неопределенности и жестких условий кредитования. Большинство предприятий, по-видимому, наращивали загрузку существующих производственных мощностей, пополняя товарно-

материальные запасы для удовлетворения потенциального увеличения спроса на свою продукцию.

Рынок труда: слабые показатели в I квартале, но заметное улучшение в апреле

В условиях неравномерного восстановления экономики и слабого спроса в I кв. 2010 г. безработица сохранялась на высоком уровне, однако в апреле ее уровень снизился, что, скорее всего, стало следствием сезонного повышения занятости. К концу марта 2010 г. под влиянием неопределенного характера восстановления экономики и сезонного сокращения занятости в течение зимних месяцев безработица возросла до 8,6% (определение МОТ) с 8,2% в конце 2009 г. Однако в апреле, благодаря росту сезонной занятости, безработица сократилась до 8,2%. За один месяц численность занятых в экономике увеличилась на 700 тыс. человек. Наметился положительный рост производительности труда, однако темп роста реальных зарплат продолжает опережать рост производительности.

Сведения о частичной занятости и вакансиях также указывают на некоторые фундаментальные улучшения на рынке труда. По сравнению с разгаром кризиса, когда предприятия увольняли работников, увеличивали численность частично занятых и отправляли в принудительные отпуска работников в качестве временной меры для противостояния шоку, вызванному падением спроса, в настоящее время, по-видимому, происходит обратная тенденция. Как показывают последние статистические данные, в период

с января по апрель 2010 г. численность частично занятых в экономике сократилась до 218 тыс. человек, что примерно соответствует показателю докризисного уровня. Что касается вакансий, то с января 2010 г. их количество начало расти и к концу апреля увеличилось до 261 тыс.

Как и ожидалось, недавние статистические данные указывают на более существенное снижение уровня безработицы в сельских районах по сравнению с городскими, что, вероятно, является следствием сезонного увеличения спроса на работников в сельском хозяйстве и работников-мигрантов. Согласно Росстату, в апреле 2010 г. уровень сельской безработицы сократился до 11,3% (с 13,4% в январе 2010 г.). В течение этого периода уровень городской безработицы снизился с 7,8 до 7,1%. Несмотря на увеличение числа вакансий, медленный темп восстановления таких трудоемких отраслей, как розничная торговля и строительство, сдерживает рост занятости в городах.

Уровень безработицы по-прежнему сильно отличается по регионам: самый высокий уровень зафиксирован на Северном Кавказе (16,8%), а самый низкий — в Центральном федеральном округе (5,2%). Как показывает статистика Росстата, в апреле 2010 г. положительные тенденции в динамике безработицы отмечались почти во всех регионах. Однако улучшения носят неравномерный характер, что объясняется разными темпами восстановления экономик регионов, а также различиями в структуре экономики и сезонной занятости.

Несмотря на слабую экономическую активность в I кв. 2010 г., реальные до-

ходы населения росли главным образом за счет индексации пенсий и социальных пособий. Согласно данным Росстата, в январе — апреле 2010 г. реальные располагаемые доходы населения выросли на 6,5% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. Однако рост зарплат (3,8% в январе — апреле 2010 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года) носил ограниченный характер из-за медленного восстановления экономики и высокого уровня безработицы.

Платежный баланс: укрепление на фоне повышения цен на энергоресурсы

В I кв. 2010 г. состояние внешнеторгового баланса и счета текущих операций существенно улучшилось под влиянием повышения цен на нефть и газ и роста спроса на экспорт ненефтяных товаров (табл. 1.3). Согласно отчетности Банка России, в I кв. 2010 г. положительное сальдо счета текущих операций составило 33,9 млрд долл. США по сравнению с 9,7 млрд долл. США в I кв. 2009 г. Такой прирост был в значительной степени обусловлен повышением цен на нефть и газ и ростом экспорта нефти, нефтепродуктов и газа, которые в совокупности составили 62,7 млрд долл. США в I кв. 2010 г. по сравнению с 34,9 млрд долл. США в I кв. 2009 г. В то же время рост импорта в I кв. сохранялся на низком уровне в условиях слабого роста внутреннего спроса. В I кв. 2010 г. совокупная стоимость импорта составила 45,3 млрд долл. США по сравнению с 38,5 млрд долл. США в I кв. 2009 г. Однако предварительные данные таможенной статистики за март — апрель

указывают на ускорение роста импорта. Эта тенденция, вероятно, сохранится до конца года, что повлечет за собой существенное сокращение положительного сальдо счета текущих операций. Дефицит счета текущих операций без учета нефтегазового экспорта в I кв. сократился, однако по-прежнему остается значительным; ожидается, что по мере роста импорта на фоне восстановления экономики он будет увеличиваться.

Несмотря на сохраняющуюся волатильность потоков капитала, состояние платежного баланса улучшилось, а резервы увеличились. После отмечавшегося в IV кв. 2009 г. притока капитала, в I кв. отток капитала возобновился. Согласно предварительным оценкам Банка России, в I кв. счет операций с капиталом и финансовыми инструментами был сведен с дефицитом в 5,4 млрд долл. США. Несмотря на то что этот показатель значительно уступает уровню 2009 г. (32,6 млрд долл. США в I кв. 2009 г.), по сравнению с IV кв. 2009 г., когда Банк России зафиксировал профицит в размере 10,3 млрд долл. США, состояние капитального счета ухудшилось. Как в банковском, так и в небанковском секторах сохраняется волатильность потоков капитала, что главным образом обусловлено динамикой цен на нефть и сохраняющейся неопределенностью, связанной с восстановлением мирового спроса. Ситуацию осложняет обострение долгового кризиса в еврозоне. В I кв. чистый приток капитала в банковский сектор снизился до 0,8 млрд долл. США по сравнению с почти 9 млрд долл. США в IV кв. 2009 г. В I кв. 2010 г. отток капитала из небанковского сектора увеличился до 13,7 млрд долл. США с практически нулевого уровня в предыдущем квартале

(табл. 1.4). Однако несмотря на ухудшение состояния счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, состояние платежного баланса в целом в I кв. 2010 г. улучшилось, что дало возможность Банку России увеличить валютные резервы до 456 млрд долл. США к концу мая 2010 г. (с 439 млрд долл. США в конце декабря 2009 г.).

В I кв. 2010 г. банки и нефинансовые предприятия в целом имели возможность обслуживать и/или рефинансировать свои внешние долговые обязательства. Как ожидалось, за период с января по апрель 2010 г. крупных дефолтов по внешним долговым обязательствам в банковском и корпоративном секторах отмечено не было. Согласно информации Банка России, в I кв. 2010 г. банкам пришлось выплатить примерно 14,7 млрд долл. США, в то время как нефинансовым предприятиям — около 23,3 млрд долл. США. Статистика по внешнему долгу также свидетельствует о том, что возможности банков по рефинансированию, вероятно, улучшились, поскольку банки смогли несколько увеличить размер долговых обязательств до 128,9 млрд долл. США к концу I кв. 2010 г., что на 1,3% выше по сравнению с концом 2009 г. Предприятия нефинансового сектора также смогли рефинансировать свои внешние обязательства, увеличив к концу I кв. совокупный размер долговых обязательств до 301,7 млрд долл. США, что на 1,1% выше показателя конца 2009 г. Согласно предварительным оценкам Банка России, к концу I кв. 2010 г. совокупный внешний долг государственного и частного секторов составил 473,7 млрд долл. США по сравнению с 471,6 млрд долл. США в конце 2009 г.

Таблица 1.3. ПЛАТЕЖНЫЙ БАЛАНС В 2006–2010 ГГ., МЛРД ДОЛЛ.

| Показатель | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | I кв. 2009 г. | I кв. 2010 г.* |
|---|---------|---------|---------|---------|---------------|----------------|
| Счет текущих операций | 94,7 | 77,0 | 102,4 | 49,0 | 9,7 | 33,9 |
| Торговый баланс | 139,3 | 130,9 | 179,7 | 111,6 | 18,8 | 46,0 |
| Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами | 3,3 | 84,8 | -135,8 | -44,4 | -32,6 | -5,4 |
| Ошибки и пропуски | 9,5 | -12,9 | -11,9 | -1,2 | -7,6 | -11,8 |
| Изменение резервов (положительное значение — рост) | 107,5 | 148,9 | -45,3 | 3,4 | -30,5 | 16,6 |

* Предварительная оценка.
Источник: Банк России.

Таблица 1.4. ЧИСТЫЕ ПОТОКИ КАПИТАЛА В 2006–2010 ГГ., МЛРД ДОЛЛ.

| Показатель | 2006 г. | 2007 г. | 2008 г. | 2009 г. | I кв. 2009 г. | I кв. 2010 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|---------------|---------------|
| Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором | 41,4 | 81,7 | -133,9 | -56,9 | -35,0 | -12,9 |
| Чистый ввоз/вывоз капитала банками | 27,5 | 45,8 | -56,9 | -31,4 | -6,9 | 0,8 |
| Чистый ввоз/вывоз капитала прочими секторами | 13,9 | 35,9 | -77,0 | -25,4 | -28,1 | -13,7 |

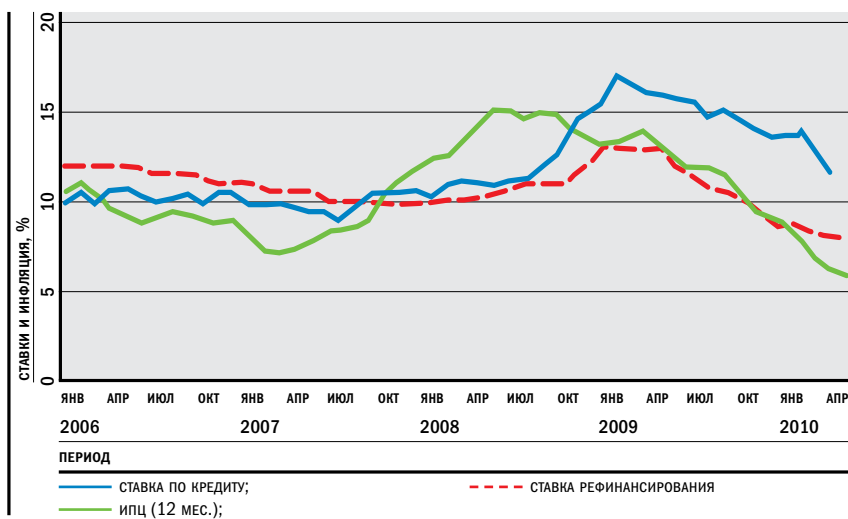
Источник: Банк России.

Денежно-кредитная политика и кредитование: дальнейшее снижение инфляции и смягчение денежно-кредитной политики

В 2010 г. продолжилось смягчение денежно-кредитной политики, при этом Банк России с декабря 2009 г. четыре раза снижал ставку рефинансирования в целях оживления кредитования. В настоящее время ставка рефинансирования Банка России составляет 7,75% по сравнению с 13% годом ранее (рис. 1.2). Между тем такое существенное снижение ставки оказало весьма незначительное влияние на рост кредитования в I кв. 2010 г. (рис. 1.3). Размер чистого кредита домохозяйствам и предприятиям в I кв. был минимальным или даже отрицательным. Согласно предварительным статистическим данным, в апреле 2010 г. рост кредитования был весьма незначительным: корпоративное кредитование увеличилось на 0,9%, а розничное — на 1%. Чтобы поддержать эту положительную динамику, в конце мая 2010 г. Банк России снизил ставку рефинансирования на 25 базисных пунктов — до 7,75%. Между тем официальные лица Банка России заявили, что в ближайшем будущем они не видят оснований для дальнейшего снижения ставки рефинансирования.

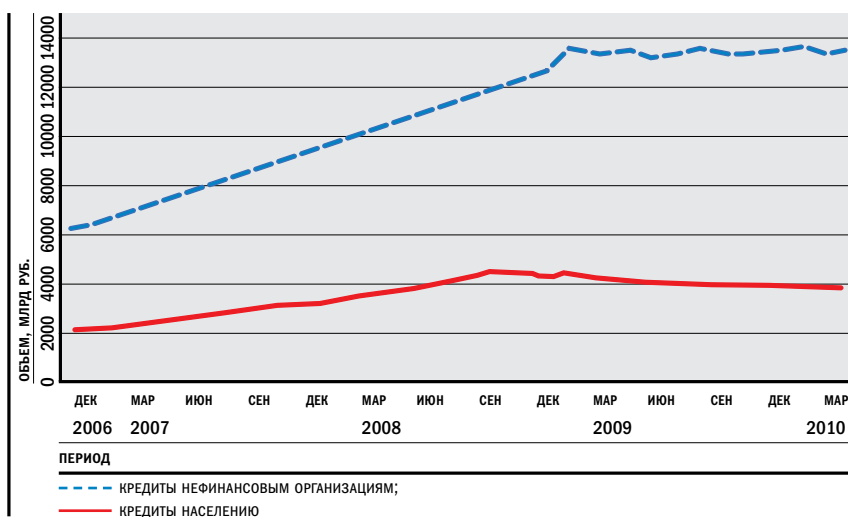
В 2010 г. под воздействием умеренного роста денежной массы, медленного восстановления внутреннего спроса и отсутствия роста кредитования продолжилось снижение инфляции. Несмотря на существенное увеличение регулируемых цен на коммунальные услуги в январе — феврале 2010 г., инфляция потребительских цен (ИПЦ) продолжила снижаться. В конце апреля 2010 г. показатель инфляции за 12 месяцев сократился до 6,0% по сравнению с 8,8% в конце 2009 г. Низкий уровень производства по сравнению с потенциально возможным, медленное восстановление внутреннего спроса и наблюдавшийся ранее незначительный рост денежной массы остаются основными факторами, обуславливающими низкий уровень инфляции. Однако в IV кв. 2009 г. и в начале 2010 г. монетизация экономики возобновилась. К концу марта 2010 г. денежный агрегат M2 увеличился на 32% по сравнению с мартом 2009 г. Несмотря на то что денежная масса не оказывает сильного немедленного воздействия на инфляцию, учитывая, что временной лаг между ростом денежной массы и инфляцией оценивается в 8–14 месяцев, инфляционное давление может усилиться к концу 2010 г. и особенно в 2011 г. В этой связи Банку России предстоит сделать сложный выбор между дальнейшим снижением

Рисунок 1.2. ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ И ИНФЛЯЦИЯ В РОССИИ В 2006–2010 ГГ.



Источники: Банк России, расчеты Всемирного банка.

Рисунок 1.3. КРЕДИТЫ, ВЫДАННЫЕ ПРЕДПРИЯТИЯМ И ДОМОХОЗЯЙСТВАМ В 2007–2010 ГГ.



Источники: Банк России, расчеты Всемирного банка.

ем ставки рефинансирования для стимулирования роста кредитования в текущих условиях низкой инфляции и потенциальным усилением инфляционного давления в течение следующих 6–8 месяцев.

Валютный курс по-прежнему характеризуется волатильностью в условиях колебания цен на нефть и смещения предпочтений инвесторов к доллару США в результате снижения склонности к риску, вызванного долговым кризисом в еврозоне. Произошедшее недавно снижение цен на нефть резко изменило динамику валютного курса. До конца апреля 2010 г. рубль укреплялся под влиянием более существенного, чем ожидалось, профицита платежного баланса, при этом с начала года валютные резервы Банка России увеличились примерно на 21 млрд долл. США. В результате обострения долгового кризиса в еврозоне в мае 2010 г. ситуация изменилась на противоположную. Вновь возникший риск замедления тем-

пов восстановления глобальной экономики и связанное с ним перемещение инвестиций из более рискованных рынков в доллар США негативно отразилось на ценах на нефть, в результате чего за две недели они резко снизились примерно на 20% — до уровня ниже 70 долл. США за баррель. По мере усиления спекулятивного давления за май 2010 г. рубль подешевел более чем на 8% по отношению к доллару США; 15 июня его курс достиг 31,4 руб./долл. США по сравнению с 29 руб./долл. США в начале мая. Вместе с тем это свидетельствует о большей гибкости валютного курса, что усиливает его волатильность и делает политику Банка России менее предсказуемой, способствуя предотвращению операций «кэрри трейд» и дестабилизации спекулятивных операций против рубля. ■

Окончание следует.

СДЕЛКИ НА РЫНКЕ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2010 ГОДА

Предлагаем вашему вниманию сводные статистические данные за 9 месяцев 2010 г. по корпоративным и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Закрытом акционерном обществе «Национальный депозитарный центр» глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 30 сентября 2010 г.

24

Всего на 1 октября 2010 г. в НДЦ как уполномоченном депозитарии находится на обслуживании 760 выпусков корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 30 сентября) 422 эмитентов общей номинальной стоимостью 3360,61 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 30 сентября 2010 г. или выкуплена эмитентами по офертам):

- 97 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 38 эмитентов общей номинальной стоимостью 642,64 млрд руб.;
- 663 выпуска корпоративных облигаций 384 эмитентов общей номинальной стоимостью 2717,97 млрд руб. (см. рисунок).

В графике учтены указанные в глобальных сертификатах объемы выпусков облигаций Внешэкономбанка с государственными регистрационными номерами 4-01-00004-T (объем выпуска – 2 млрд долл. США) и 4-02-00004-T (объем выпуска – 2 млрд долл. США) в рублях по курсу Банка России на дату размещения выпусков.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 663 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 2717,97 млрд руб. с датой погашения после 30 сентября 2010 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 октября 2010 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 3 до 5 лет – на них приходится 48% по количеству выпусков и 39,95% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 3,4 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1677 дней (примерно 4,6 года).

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 97 выпусков региональных облигаций общим объе-

ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД С 1999 ПО 30 СЕНТЯБРЯ 2010 Г.



мом 642,64 млрд руб. с датой погашения после 30 сентября 2010 г. показывает, что по состоянию на 1 октября 2010 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения от 3 до 5 лет – на них приходится 49% по количеству выпусков и 32% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 4,3 млрд руб., а средний срок обращения – 1559 дней (примерно 4,3 года).

По объему выпуска преобладают региональные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 61% по данному показателю (средний объем выпуска – 11,94 млрд руб. по номиналу) и 34% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2627 дней (примерно 7,2 года).

ИНФОРМАЦИЯ ПО РЫНКУ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ 9 МЕСЯЦЕВ 2010 ГОДА

За 9 месяцев 2010 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого

(данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили: 24 133,28 млрд и 1048,21 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за 9 месяцев 2010 г. составил 1122,42 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за 9 месяцев 2010 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) – 26 303,91 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 4%, с региональными облигациями – 26%, с корпоративными облигациями – 70%.

Лидеры по итогам 9 месяцев 2010 г. по биржевому (ФБ ММВБ) и внебиржевому (НДЦ) оборотам корпоративных и региональных облигаций приведены в табл. 6, а по количеству операций – в табл. 7. В табл. 8 представлены сводные данные по итогам 9 месяцев 2010 г. по количеству сделок на биржевом (ФБ ММВБ) и внебиржевом (НДЦ) рынках корпоративных и региональных облигаций. ■

Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 СЕНТЯБРЯ 2010 Г.

| Срок обращения | Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций | | Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций | |
|----------------|---|---|---|----------------------|
| | Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %) | Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %) | Объем выпуска, млн руб. | Срок обращения, дней |
| До 1 года | 5 (1) | 5 800 (0,21) | 1 160 | 364 |
| От 1 до 2 лет | 6 (1) | 8 645 (0,32) | 1 441 | 621 |
| От 2 до 3 лет | 174 (26) | 541 583 (19,93) | 3 113 | 1 092 |
| От 3 до 5 лет | 319 (48) | 1 085 812 (39,95) | 3 404 | 1 677 |
| Более 5 лет | 159 (24) | 1 076 128 (39,59) | 6 768 | 3 858 |
| Итого | 663 (100) | 2 717 969 (100) | 4 100 | 2 027 |

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 СЕНТЯБРЯ 2010 Г.

| Срок обращения | Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций | | Средние значения на один выпуск региональных облигаций | |
|----------------|---|---|--|----------------------|
| | Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %) | Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %) | Объем выпуска, млн руб. | Срок обращения, дней |
| До 1 года | 0 (0) | 0 (0) | 0 | 0 |
| От 1 до 2 лет | 4 (4) | 5 100 (1) | 1 275 | 728 |
| От 2 до 3 лет | 13 (13) | 39 265 (6) | 3 020 | 1 050 |
| От 3 до 5 лет | 47 (49) | 204 422 (32) | 4 349 | 1 559 |
| Более 5 лет | 33 (34) | 393 856 (61) | 11 935 | 2 627 |
| Итого | 97 (100) | 642 643 (100) | 6 625 | 1 820 |

Таблица 3. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ НГЦБ ПО ИТОГАМ 9 МЕС. 2010 Г., МЛРД РУБ.

| Сектор/актив | Биржевой оборот (ФБ ММВБ) | Внебиржевой оборот (НДЦ) | Всего |
|-------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------------|
| Региональные облигации | 6 818,17 | 128,9 | 6 947,07 |
| Корпоративные облигации | 17 315,12 | 919,31 | 18 234,42 |
| Итого | 24 133,28 | 1 048,21 | 25 181,49 |

Таблица 4. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРЕ ГЦБ ПО ИТОГАМ 9 МЕС. 2010 Г., МЛРД РУБ.

| Сектор/актив | Биржевой оборот (ММВБ) | Внебиржевой оборот (НДЦ) | Всего |
|--------------|---------------------------|-----------------------------|-----------------|
| ГКО | — | — | — |
| ОФЗ | 1 122,42 | — | 1 122,42 |
| Итого | 1 122,42 | — | 1 122,42 |

Таблица 5. ОБЪЕМ ОБОРОТОВ В СЕКТОРАХ ГЦБ И НГЦБ ПО ИТОГАМ 9 МЕС. 2010 Г., МЛРД РУБ.

| Сектор/актив | Биржевой оборот (ФБ ММВБ – НГЦБ; ММВБ – ГЦБ) | Внебиржевой оборот (НДЦ) | Всего |
|--------------|---|-----------------------------|------------------|
| ГЦБ | 1 122,42 | — | 1 122,42 |
| НГЦБ | 24 133,28 | 1 048,21 | 25 181,49 |
| Итого | 25 255,70 | 1 048,21 | 26 303,91 |

Таблица 6. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОБЪЕМУ ОБОРОТОВ (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ 9 МЕС. 2010 Г.

| Облигации | Оборот, млрд руб. | Доля, % |
|--------------------------------|-------------------|---------|
| Корпоративные облигации | | |
| Транснефть об03 | 912,88 | 5 |
| СИБМЕТИНВЕСТ об02 | 576,57 | 3 |
| РЖД об10 | 495,46 | 3 |
| АФК Система об03 | 456,78 | 3 |
| РЖД об23 | 442,20 | 2 |
| Прочие | 15 350,53 | 84 |
| Региональные облигации | | |
| Москва об56 | 1 373,20 | 20 |
| Москва об48 | 1 237,32 | 18 |
| Москва об62 | 1 226,91 | 18 |
| Москва об49 | 1 208,34 | 17 |
| Москва об58 | 186,66 | 3 |
| Прочие | 1 714,64 | 24 |

Таблица 7. ЛИДЕРЫ НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО КОЛИЧЕСТВУ СДЕЛОК (СУММАРНО ПО БИРЖЕВОМУ И ВНЕБИРЖЕВОМУ ОБОРОТАМ) ПО ИТОГАМ 9 МЕС. 2010 Г.

| Облигации | Оборот, сделок | Доля, % |
|--------------------------------|----------------|---------|
| Корпоративные облигации | | |
| РЖД об10 | 10 090 | 2,37 |
| АФК Система об02 | 7 980 | 1,87 |
| РЖД об23 | 7 648 | 1,79 |
| Аптечная сеть 36,6 об02 | 6 459 | 1,52 |
| РЖД об14 | 5 902 | 1,38 |
| Прочие | 388 252 | 91,07 |
| Региональные облигации | | |
| Москва об62 | 10 353 | 14 |
| Москва об49 | 6 103 | 8 |
| Москва об56 | 4 960 | 6 |
| Москва об48 | 3 978 | 5 |
| Москва об45 | 2 989 | 4 |
| Прочие | 48 201 | 63 |

Таблица 8. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ИТОГАМ 9 МЕС. 2010 Г., ШТ.

| Сектор/актив | Биржевой оборот (ФБ ММВБ) | Внебиржевой оборот (НДЦ) | Всего |
|---------------|------------------------------|-----------------------------|----------------|
| Региональные | 74 911 | 1 673 | 76 584 |
| Корпоративные | 418 658 | 7 673 | 426 331 |
| Итого | 493 569 | 9 346 | 502 915 |

РЕГУЛИРОВАНИЕ ФОНДОВОГО РЫНКА: ОБЗОР ОСНОВНЫХ ИЗМЕНЕНИЙ В РОССИЙСКОМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ

ИНФОРМАЦИЯ ПРЕДОСТАВЛЕНА

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

Федеральный закон от 04.10.2010 № 264-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законода- тельные акты Российской Федерации»

Изменения, предусмотренные данным Федеральным законом, затрагивают Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Также изменяются и коррелирующие нормы федеральных законов «Об акционерных обществах», «Об инвестиционных фондах», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях. Изменения направлены на совершенствование порядка раскрытия информации на рынке ценных бумаг. Основные новеллы:

1. Федеральным законом унифицируются основания для привлечения к ответственности за убытки в связи с ненадлежащим раскрытием информации. Ответственность будет наступать за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу ценных бумаг вследствие недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, отчете (уведомлении) об итогах выпуска, ежеквартальном отчете, аудиторском заключении в отношении финансовой отчетности эмитента. Согласно действующему регулированию, лица, подписавшие ежеквартальный отчет, несут ответственность за полноту и достоверность раскрываемой информации.

2. Федеральным законом вводятся две новые категории — «контролирующее лицо» и «подконтрольное лицо» — для целей раскрытия информации. Контролирующее лицо — лицо, имеющее право прямо или косвенно распоряжаться более чем 50% голосов в высшем органе управления подконтрольной организации либо право назначать единоличный исполнительный орган или более половины состава коллегиального органа управления подконтрольной организации или на основании договора доверительного управления, простого товарищества, поручения, акционерного соглашения, иного соглашения. Подконтрольное лицо — юридическое лицо, находящееся под прямым или косвенным контролем. Федеральный закон вводит требования по раскрытию информации о контролирующем лице и подконтрольных эмитенту организациях в форме проспекта ценных бумаг и сообщений о существенных фактах (в том числе сведения о реорганизации, прекращении существования таких компаний, появлении у них признаков банкротства, предъявлении им иска, стоимость требований по которому составляет 10 и более процентов от балансовой стоимости имущества на последнюю отчетную дату, и другие сведения).

3. Федеральный закон вносит значительные изменения в регулирование существенных фактов. Вводится определение существенных фактов: под ними понимаются сведения, которые в случае их раскрытия или предоставления могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки эмиссион-

ных ценных бумаг эмитента. Новый перечень сведений, которые должны быть раскрыты в форме сообщений о существенных фактах, состоит из 50 пунктов и не является закрытым — эмитент вправе раскрывать в форме сообщений о существенных фактах иные сведения, которые, по мнению эмитента, могут оказать существенное влияние на стоимость его эмиссионных ценных бумаг.

4. Федеральный закон вводит новую форму длящегося раскрытия информации эмитентами — раскрытие сводной бухгалтерской (консолидированной финансовой) отчетности эмитента, зарегистрировавшего проспект ценных бумаг, и устанавливает сроки ее раскрытия.

5. Федеральный закон вводит возможность освобождения эмитента — акционерного общества от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации в соответствии со ст. 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» при соблюдении нескольких условий: 1) число акционеров эмитента не превышает 500; 2) у эмитента отсутствуют иные эмиссионные ценные бумаги, в отношении которых осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг, за исключением акций; 3) акции эмитента не включены в список ценных бумаг, допущенных к торгам на фондовой бирже или ином организаторе торговли. Освобождение носит заявительный характер: эмитент освобождается от обязанности по раскрытию информации по решению ФСФР России, принимаемому на основании обращения эмитента.

6. Специальное регулирование раскрытия информации и сроков размещения для финансовых инструментов, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Федеральный закон наряду с термином «раскрытие информации», под которым понимается обеспечение доступности информации всем заинтересованным в этом лицам, независимо от целей получения этой информации, вводит термин «предоставление информации», под которым понимается обеспечение ее доступности определенному кругу лиц в соответствии с процедурой, обеспечивающей ее нахождение и получение этим кругом лиц. Изменения вводят запрет на распространение информации о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, предназначенных для квалифицированных инвесторов, неограниченному кругу лиц. Таким образом, к эмитентам ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, применяется процедура предоставления информации. Информация о данных инструментах, а также об их эмитентах (лицах, обязанных по такой ценной бумаге) может предоставляться только следующим лицам: владельцам ценной бумаги (для производных финансовых инструментов — только сторонам договоров, являющихся данными финансовыми инструментами), государственным органам и органам местного самоуправления в целях выполнения их функций. Федеральный закон предусматривает возможность расширения данного списка нормативным актам ФСФР России. Ценные бумаги и производные финансовые инструменты, предназначенные для квалифици-

рованных инвесторов, не могут предлагаться неограниченному кругу лиц и лицам, не являющимся квалифицированными инвесторами.

Другое важное изменение — установление специально-го срока начала размещения путем подписки эмиссионных ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов. Размещение таких ценных бумаг должно начинаться в срок не ранее 3 дней с даты раскрытия или предо-

ставления сообщения о государственной регистрации выпуска. При этом предоставление информации о цене размещения может осуществляться в день начала размещения ценных бумаг.

Вступление в силу: изменения, касающиеся освобождения от обязанности по раскрытию информации, — с 01.01.2011; иные изменения, рассмотренные в данном обзоре, — с 07.04.2011 (через 180 дней после официального опубликования Федерального закона). ■

НОВОСТИ НДЦ

Оборот ЗАО НДЦ за 9 месяцев 2010 года вырос на 19,4% и превысил 48 трлн рублей

ЗАО НДЦ подвело итоги операционной деятельности за 9 месяцев 2010 г.: оборот ЗАО НДЦ (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) составил 48 трлн 544 млрд 620 млн руб., что на 19,4% превышает соответствующий показатель 2009 г. (40 трлн 670 млрд 858 млн руб.).

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в ЗАО НДЦ по состоянию на 30 сентября 2010 г., составила 7 трлн 145 млрд 491 млн руб., что на 17,4% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2009 г. (6 трлн 85 млрд 8 млн руб.). По состоянию на 30 сентября 2010 г. рыночная стоимость акций российских эмитентов, находящихся на хранении в ЗАО НДЦ, увеличилась на 6,91%, суммарная номинальная стоимость корпоративных и региональных облигаций выросла на 7,86%, стоимость еврооблигаций сократилась на 33,1%, а стоимость паев ПИФов увеличилась на 10,8%. Стоимость по номиналу облигаций Банка России, находящихся на хранении в ЗАО НДЦ, выросла за 9 месяцев 2010 г. более чем в 2,5 раза и по состоянию на 30 сентября 2010 г. составила 822 млрд 14 млн руб.

Общее количество ценных бумаг на хранении в ЗАО НДЦ сократилось на 10,2% — с 2 трлн 101 млрд 191 млн шт. на 31 декабря 2009 г. до 1 трлн 886 млрд 997 млн шт. на 30 сентября 2010 г.

Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в ЗАО НДЦ, по сравнению с данными на 31 декабря 2009 г. выросло на 7,4% и составило 3111, при этом количество выпусков еврооблигаций иностранных эмитентов увеличилось на 73,2% и составило 258, в том числе по выпускам акций — в 6 раз (18 выпусков по состоянию на 30 сентября 2010 г.). Количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в ЗАО НДЦ, выросло с начала года на 6,3% и достигло 1516.

Эдди Астанин, Генеральный директор ЗАО НДЦ, отметил, что «по состоянию на 30 сентября 2010 г. доля иностранных финансовых инструментов, принятых на обслуживание в ЗАО НДЦ, составляет 11,22% от общего числа обслуживаемых в ЗАО НДЦ ценных бумаг, а доля иностранных эмитентов — 8,37% от общего числа эмитентов. Это хороший задел в рамках общих усилий по реализации концепции создания в России международного финансового центра».

В сентябре 2010 г. ЗАО НДЦ приняло на обслуживание облигации 06 и 07 серии Европейского банка реконструкции и развития с централизованным хранением в ЗАО НДЦ, которые допускаются к размещению и обращению на территории Российской Федерации без государственной регистрации выпуска.

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2009 г. выросло на 10,1% и составило 1 969 720 операций, в том числе по акциям — на 10,4% (1 573 103 операции), что составило 79,9% от общего числа операций за 9 месяцев 2010 г.

Количество счетов депо, включая счета юридических лиц-нерезидентов, с начала года выросло на 3,1% и составило 1962 счета.

ЗАО НДЦ продолжает лидировать в качестве платежного агента по корпоративным и региональным облигациям. По состоянию на 1 октября 2010 г. доля ЗАО НДЦ на рынке услуг пла-

тежного агента составила 38,08% от общего количества выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении, и 40,38% от количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении. За 9 месяцев 2010 г. ЗАО НДЦ как платежный агент приняло на обслуживание 75 выпусков облигаций 58 эмитентов. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых ЗАО НДЦ в качестве платежного агента, на конец III кв. 2010 г. составило 289 выпусков по 170 эмитентам.

За 9 месяцев 2010 г. ЗАО НДЦ провело 470 выплат по корпоративным и региональным облигациям, а также по облигациям Банка России на сумму 1 трлн 87 млрд 947 млн руб. (439 выплат на сумму 92 млрд 249 млн руб. за аналогичный период 2009 г.) и 11 млрд 73 млн руб. доходов по именованным ценным бумагам (дивиденды и доходы по паям закрытых ПИФов, средства от выкупа акций), что на 57% превышает аналогичный показатель 2009 г. (7 млрд 55 млн руб.). Получено и перечислено депонентам средств по выплате купонов и сумм погашения по еврооблигациям в объеме 23 млрд 533 млн руб.

В рамках деятельности в качестве Национального нумерующего агентства по России за 9 месяцев 2010 г. ЗАО НДЦ присвоило международные коды *ISIN* и *CFI* 414 российским финансовым инструментам, для 211 российских финансовых инструментов *ISIN*-код был признан недействующим в связи с погашением или аннулированием финансовых инструментов и при проведении эмитентом иных корпоративных действий. С октября 2009 г. осуществляется присвоение кодов *ISIN* дополнительным выпускам акций, за 9 месяцев 2010 г. были присвоены коды 61 дополнительному выпуску акций, а по 44 дополнительным выпускам акций — аннулированы (в результате аннулирования индивидуального номера (кода) этих выпусков акций и присоединения их к выпуску, к которому они являлись дополнительными).

За 9 месяцев 2010 г. ЗАО НДЦ было получено и обработано запросов на информацию об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов приблизительно по 9179 инструментам, включая запросы от разных клиентов по одному и тому же инструменту. В результате обработки запросов выявлено, что за 9 месяцев 2010 г. участники рынка запросили информацию о 2746 новых инструментах.

По состоянию на 30 сентября 2010 г. ЗАО НДЦ (с учетом прошлых лет) было получено и обработано запросов на информацию об *ISIN*- и *CFI*-кодах иностранных финансовых инструментов приблизительно по 42 394 инструментам, включая запросы от разных клиентов по одному и тому же инструменту. В результате обработки запросов выявлено, что участники рынка запросили информацию о 13 513 инструментах. Из них 1222 запрошенных участниками рынка инструмента не имеют *CFI*-кодов, включая 302 инструмента, которые не имеют *ISIN*-кодов. Для 311 инструментов *CFI*-код инструмента не попадает в квалификацию в соответствии с требованиями международного стандарта *ISO 10962* и Положения ФСФР России о квалификации. Для 11 980 инструментов *CFI*-код отвечает требованиям квалификации в соответствии с вышеказанными документами, включая 52 *CFI*-кода, в присвоении которых клиентам оказало содействие ЗАО НДЦ.

УЧАСТНИКИ АМЕРИКАНСКОЙ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ: ПЕРУ

В ОЧЕРЕДНОМ МАТЕРИАЛЕ О ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ, ВХОДЯЩИХ В АМЕРИКАНСКУЮ АССОЦИАЦИЮ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЦЕННЫХ БУМАГ (AMERICAS' CENTRAL SECURITIES DEPOSITORIES ASSOCIATION, ACSDA)¹, НАШ ЖУРНАЛ ЗНАКОМИТ ВАС С РАБОТОЙ ДЕПОЗИТАРИЯ ПЕРУ.

CAVALI, I.C.L.V., S.A. (CAVALI), ПЕРУ

ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Центральный депозитарий Перу (CAVALI) был основан в мае 1997 г. в результате выхода соответствующего подразделения из состава Фондовой биржи Лимы (Bolsa de Valores de Lima, BVL), которая занималась регистрационной и расчетной деятельностью с 1989 г.

Согласно законодательству CAVALI оказывает услуги по регистрации и хранению ценных бумаг, а также клирингу и расчетам по сделкам с ценными бумагами.

В 1998 г. CAVALI установил канал взаимодействия с американским депозитарием DTC для осуществления перевода ценных бумаг FOP, а в дальнейшем усовершенствовал этот канал для проведения прямых расчетов по принципу DVP. В основном он использовался для обеспечения возможности одновременного ведения торговли ценными бумагами на рынках США и Перу.

CAVALI владеет 20%-ным пакетом акций и участвует в советах директоров боливийского центрального депозитария (Entidad de Depósito de Valores de Bolivia) и доминиканского центрального депозитария (Cevaldom).

АКЦИОНЕРЫ И УПРАВЛЕНИЕ

В июне 2007 г. CAVALI был зарегистрирован на Фондовой бирже Лимы. Помимо Фондовой биржи, акционерами компании также являются брокерские конторы, банки и финансовые учреждения, общая доля которых в CAVALI достигает 20%. Согласно закону ни один акционер не должен прямо или косвенно владеть более чем 20% оплаченного капита-

ла CAVALI, за исключением бирж, которые могут иметь до 40%.

CAVALI предоставляет услуги инвесторам через участников. Сейчас в CAVALI насчитывается 33 участника: 19 брокерских домов, 9 банков и 4 компании — управляющих пенсионными фондами.

НОРМАТИВНО-ПРАВОВАЯ БАЗА

Организация и деятельность CAVALI регламентируется Законом «О фондовом рынке», Правилами и положениями для клиринговых и расчетных учреждений, иными постановлениями Национальной комиссии по юридическим лицам и ценным бумагам CONASEV, Общим законом о юридических лицах и другими законодательными актами.

CAVALI разработал внутренние правила в рамках существующей нормативно-правовой базы, которые регламентируют все услуги и операции, а также устанавливают стандарты отношений с инвесторами, участниками, эмитентами и заинтересованными лицами.

ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

CAVALI предлагает два основных вида услуг:

- **Регистрационные и депозитарные услуги эмитентам и участникам.** CAVALI внедрил модель перевода ценных бумаг в бездокументарную форму с регистрацией прав собственности на подлинного владельца посредством проводок по счетам участников. Все корпоративные действия, биржевые и внебиржевые сделки также обрабатываются в виде бухгалтерских проводок.

- **Расчетное обслуживание прямых участников.** Расчетная система CAVALI позволяет осуществлять автоматический перевод ценных бумаг, поступающих с торговых площадок или иных источников, как по принципу DVP, так и по принципу FOP. Для проведения расчетов DVP у CAVALI есть прямой доступ к инфраструктуре центрального банка, которая соответствует самым последним мировым стандартам.

Наряду с основными услугами CAVALI разрабатывает линейку дополнительных услуг для участников, эмитентов и инвесторов.

ОСНОВНЫЕ ИНИЦИАТИВЫ

- Разработка новой версии интегральной системы CAVALI, которая должна повысить эффективность исполнения процессов, что приведет к сокращению времени и затрат операционного цикла, а также позволит внедрить новые контрольные механизмы и продукты.

- Перевод в бездокументарную форму облигаций пенсионного фонда, выпущенных государством в 1990-е годы для обеспечения перехода граждан из государственного пенсионного фонда в частные.

- DVP-расчеты по всем сделкам с государственными долговыми обязательствами с прохождением денежных расчетов через центральный банк.

- Регистрация ипотечных ценных бумаг, относящихся к ипотечным кредитам, выданным финансовыми учреждениями в рамках государственных программ жилищного строительства. ■

Продолжение следует.

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитарий. 2010. № 1–9. Подготовлено по материалам отчета ACSDA Member Profiles Handbook, 2008.

НДЦ ПРИНЯЛ УЧАСТИЕ В КОНФЕРЕНЦИИ «НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ГРУППЫ ММВБ ДЛЯ РЕГИОНАЛЬНЫХ УЧАСТНИКОВ ТОРГОВ»

НДЦ принял участие в организации и проведении для участников рынка ценных бумаг Приволжского федерального округа конференции «Новые возможности Группы ММВБ для региональных участников торгов», состоявшейся 14 октября 2010 г. в Казани.



Ирина Медовская, ЗАО НДЦ



Сергей Осипов, ЗАО НДЦ



Слева направо: Андрей Соколов, Игорь Китов и Елизавета Кошелева, ЗАО «ММВБ-Поволжье»; Александр Артюхин, ЗАО НДЦ

На конференцию собрались представители финансовых институтов Альметьевска, Казани, Кирова, Москвы, Нижнего Новгорода, Оренбурга, Перми, Самары, обслуживание которых ведется в Нижнем Новгороде, а также руководители и специалисты компаний Группы ММВБ.

С приветственным словом к участникам обратился **Игорь Макаров**, Генеральный директор ЗАО «ММВБ-Поволжье».

Представители ЗАО ММВБ, НДЦ и РП ММВБ рассказали о новых услугах и технологиях доступа к торгам на биржевых площадках Группы ММВБ, а также обрисовали перспективы развития инфраструктуры финансового рынка.

Александр Артюхин, Директор по развитию и клиентским отношениям ЗАО НДЦ, сообщил о работе по совершенствованию обслуживания депонентов НДЦ, представил новые услуги и депозитарные технологии компании, а также привел последние статистические данные, свидетельствующие об укреплении позиций НДЦ на российском рынке ценных бумаг и об интеграции

НДЦ в международную инфраструктуру фондового рынка.

Говоря о предстоящей реорганизации путем присоединения НДЦ к РП ММВБ, А. Артюхин подчеркнул, что целью консолидации депозитарного и расчетного бизнеса в рамках единой организации является создание платформы для построения центрального депозитария.

Ирина Медовская, Начальник Управления по взаимодействию с депонентами ЗАО НДЦ, представила проект модернизации программно-технологического комплекса НДЦ, основная цель которого — создание технологической платформы с функционалом центрального расчетного депозитария, а также повышение надежности функционирования, производительности и масштабируемости автоматизированного комплекса. И. Медовская отметила, что с вводом в действие новой технологической платформы удобство взаимодействия клиентов с НДЦ существенно повысится за счет предоставления доступа через веб-канал.

Кроме того, она рассказала о модернизации Системы «Стрела» — составной части системы электронного документооборота НДЦ, предоставляющей депонентам возможность оформления сделок с ценными бумагами путем обмена с контрагентом электронными документами и автоматизирующей процесс исполнения депонентом НДЦ своих обязательств по сделкам.

Сергей Осипов, Начальник отдела взаимодействия с филиалами и региональными представителями ЗАО НДЦ, проинформировал собравшихся о новых возможностях по проведению расчетов по операциям с ценными бумагами в режиме *DVP* через счета НДЦ и РП ММВБ, открытые в международных центральных депозитариях *Euroclear* и *Clearstream*.

Участники конференции поблагодарили организаторов за высокий уровень проведения конференции и высказали пожелание, чтобы в дальнейшем конференции и семинары для участников финансового рынка в Казани проводились регулярно. ■

СОБЫТИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

DTCC ИСПОЛЬЗУЕТ ИНФРАСТРУКТУРУ FUND/SERV ДЛЯ УПРОЩЕНИЯ СИСТЕМЫ ОБРАБОТКИ ОПЕРАЦИЙ С ГЛОБАЛЬНЫМИ ФОНДАМИ

Депозитарно-трастовая и клиринговая компания (*The Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC*) объявила о своих планах по внедрению сервиса мультивалютных расчетов для обработки операций с европейскими инвестиционными фондами через систему *Fund/SERV*. Данная услуга, для которой предстоит получить разрешение регулирующего органа, будет запущена к началу 2011 г. и нацелена на модернизацию процесса обработки сделок с офшорными фондами. Таким образом, более 10 000 европейских инвестиционных фондов получат возможность расширить сети распределения в других странах, при этом значительно сокращая сложности при обработке операций.

Новый сервис планируют ввести в дочерней компании *DTCC Solutions Worldwide Ltd*. Он будет действовать для расчетов не только в долларах США, но и в евро и фунтах стерлингов.

DTCC также организует группу пользователей для обеспечения соответствия мультивалютной платформы требованиям клиентов.

«Возможность рассчитывать операции с фондами в евро и фунтах стерлингов восполнит пробел в мировой практике обработки подобных операций, а также существенно сократит расходы участников рынка», — пояснила **Аннемари Джилли**, Вице-президент DTCC.
www.euroclear.com

ПРЕДВАРИТЕЛЬНАЯ СТРУКТУРА ТАРИФОВ T2S

В ходе заседания консультативной группы по проекту T2S, которое проходило 7–8 сентября, Совет директоров программы T2S объявил предварительные данные о будущей стоимости услуг T2S.

Стоимость расчетов на базе DVP будет варьироваться по географическому принципу и составит от 0,13 до 0,20 евро за расчетное поручение, в зависимости от количества валют, в которых производятся расчеты (0,20 евро — стоимость расчетов только в евро; 0,13 евро — стоимость расчетов в евро, фунтах стерлингов, швейцарских франках и других валютах).

Кроме того, рабочая группа по проекту обозначила стоимость построения T2S, которая возросла до 346 млн евро, из которых 256,4 млн евро предполагается потратить на фактическое построение T2S четырьмя центральными банками — *Deutsche Bundesbank, Banco de Espana, Banque de France* и *Banca d'Italia*, — а расходы в 90,2 млн евро понесет Европейский центральный банк (ЕЦБ). На стадии разработки рабочая группа ожидает в среднем ежегодные затраты в 50,7 млн евро со стороны четырех центральных банков и 9,3 млн евро со стороны ЕЦБ.

Увеличение ожидаемых затрат можно объяснить задержкой внедрения проекта, которая приводит к необходимости пересмотра стоимости, а также более низкими, чем ожидалось, объемами расчетов в Европе и появлением дополнительных услуг и функций.

Указанные тарифы не являются окончательными, и ценовая структура находится на стадии обсуждения с участниками рынка. Кроме того, ведутся переговоры по поводу участия в проекте T2S. Заключение контрактов между Евросистемой, центральными депозитариями и центральными банками, находящимися вне еврозоны, ожидается к лету 2011 г.

www.thomasmurray.com

НАЦИОНАЛЬНАЯ АССАМБЛЕЯ ВЕНЕСУЭЛЫ ИЗДАЕТ НОВЫЙ ЗАКОН О РЫНКАХ КАПИТАЛОВ

Национальная ассамблея одобрила новый Закон о рынках капиталов, который вступил в силу 17 августа 2010 г. Основные изменения, согласно новому закону, таковы:

- новым регулятором Венесуэлы станет Национальный надзорный орган по ценным бумагам (*The National Securities Superintendence, NSS*); ранее функции регулятора на рынке выполняла Национальная комиссия по ценным бумагам (*The National Securities Commission, CNV*);
- рекомендации Национальной комиссии по ценным бумагам будут действовать до момента публикации рекомендаций нового регулятора;
- для проведения торгов и хранения государственных долговых ценных бумаг будут созданы новая фондовая биржа и депозитарий;
- в торгах государственными долговыми ценными бумагами могут принимать участие только авторизованные брокеры;
- расчеты на базе FOP запрещены;
- внебиржевые сделки отменены.

www.thomasmurray.com

ЕВРОКОМИССИЯ ЗАПРЕТИТ ПРОДАЖИ БЕЗ ПОКРЫТИЯ

Европейская комиссия издала законопроект для обеспечения более прозрачных торгов деривативами и коротких продаж, запрещающий спекулятивные короткие продажи (*naked short-selling* — короткие продажи по ценным бумагам без их заимствования).

Согласно предложенным правилам, участники торгов будут обязаны раскрывать короткие позиции регуляторам, если их количество превышает 0,2% от акционерного капитала компании, и рынку, если количество таких позиций превышает 0,5%. Кроме того, короткие позиции по суверенным облигациям также подлежат раскрытию.

В соответствии с данной законодательной инициативой, для осуществления короткой продажи инвесторам необходимо провести заимствование соответствующих инструментов, заключить договор о заимствовании или иметь соглашение с третьей стороной, которая выделила и зарезервировала инструменты для поставки ко дню расчетов (так называемые продажи с покрытием, *covered short sales*).

Новый закон последовал за внесением ограничений по коротким продажам в Германии и после утверждения Европейским парламентом должен вступить в силу 1 июля 2012 г.

www.thomasmurray.com ■



Генри Чарльз Брайант. Рыночный день. 1871

При заключении сделки на внебиржевом рынке перед ее участниками всегда встает вопрос о надежности контрагента и гарантиях исполнения им своих обязательств

Проведение операций в Clearstream и Euroclear на условиях «поставка против платежа»* для клиентов НДС



www.ndc.ru | (495) 956-27-90/91 | dc@ndc.ru

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

ВАША ФОТОГРАФИЯ НА ОБЛОЖКЕ ДЕПОЗИТАРИУМА—2011

ФОТОКОНКУРС

АРХИТЕКТУРА: ВНИМАНИЕ К ДЕТАЛЯМ



Небоскреб «Крайслер», США

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

УСЛОВИЯ КОНКУРСА

Требования к участникам

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

Требования к фотографиям

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

Прием заявок и фотоматериалов на конкурс

Фотографии присылаются на конкурс путем заполнения формы на сайте www.ndc.ru с **11 по 29 октября 2010 г.**

Порядок проведения конкурса

Конкурс проводится в 2 этапа:

1. Голосование на сайте www.ndc.ru — с **12:00 1 ноября по 12:00 11 ноября 2010 г.** Финалисты конкурса будут определены большинством голосов всех посетителей сайта. Голосование анонимное.
2. Подведение итогов конкурса членами жюри — с **12 ноября по 26 ноября 2010 г.** Из 24 фоторабот, набравших максимальное количество баллов при голосовании на сайте, жюри отберет 12 победителей. В состав жюри входят авторы работ, победивших в предыдущем конкурсе «Фонтаны: гармония искусства и технологий», представитель организатора конкурса и редактор журнала «Депозитариум».

Объявление итогов конкурса состоится на сайте www.ndc.ru **29 ноября 2010 г.** Авторы 24 лучших фоторабот получают призы и бесплатную годовую подписку на журнал «Депозитариум» на 2011 г.

12 фоторабот, победивших в конкурсе, украсят обложки журнала «Депозитариум» в 2011 г.

РАЗМЕЩАЙТЕ ФОТОГРАФИИ • ВЫБИРАЙТЕ ПОБЕДИТЕЛЕЙ • WWW.NDC.RU