

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 12 [94] 2010



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ



Центр притяжения

► 6

Совершенствование
регулирувания

► 13

Плюсы и минусы
законопроектов
о клиринге

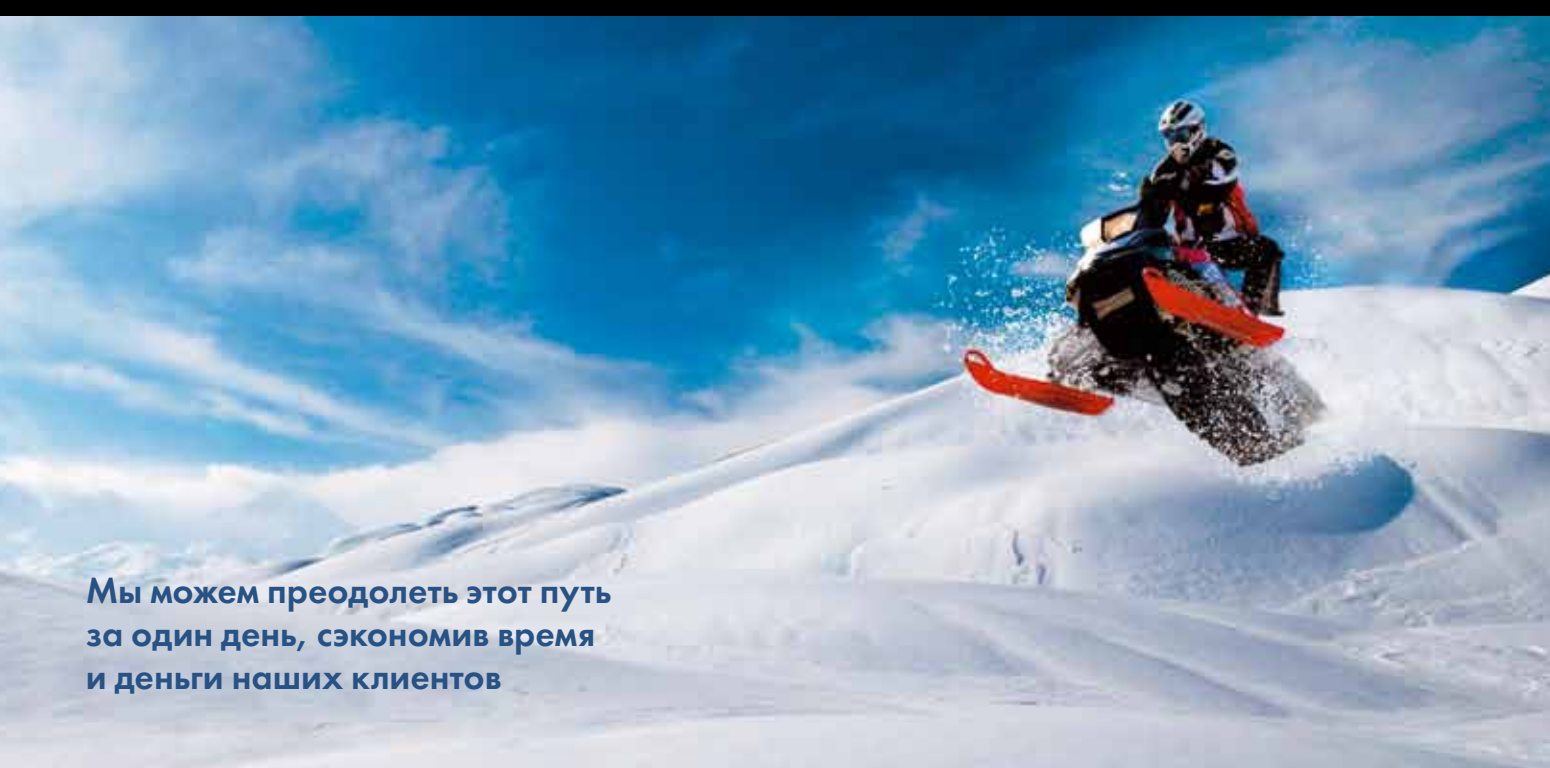
► 15

Провальные IPO:
как избежать
ошибок

► 17



Путь через регистратор
занимает несколько суток...



Мы можем преодолеть этот путь
за один день, сэкономив время
и деньги наших клиентов

Схема ускоренных расчетов НРД — ING Commercial Banking*



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ

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

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

Лицензия № 177-12042-000100 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, выданная 19 февраля 2009 г.
Лицензия № 177-08462-000010 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности, выданная 19 мая 2005 г.

Новый депозитарный элемент

Подводить итоги в конце года — традиционное и разумное занятие. В нынешней ситуации оно к тому же имеет черты безальтернативности, ведь главный итог уходящего 2010 г. для нашей команды очевиден. Две входившие в Группу ММВБ организации — НДЦ и Расчетная палата ММВБ — объединились. На их базе возникла и в настоящее время уже работает новая компания — Национальный расчетный депозитарий (НРД), имеющий лицензию кредитной организации.

На поле российской инфраструктуры в составе Группы ММВБ появился новый игрок: сильный, опытный, амбициозный. Он хорошо капитализирован и надежен. Объединение существенно усилило возможности НРД, и теперь он может предоставлять клиентам не только существующие, но и новые сервисы. Мы уверенно обещаем партнерам, что в ближайшем будущем они получат услуги по мультивалютным расчетам по сделкам с ценными бумагами российских и иностранных эмитентов на условиях «поставка против платежа», услуги в области проведения корпоративных действий с этими бумагами, агентские сервисы по управлению обеспечением в сделках с ценными бумагами, услуги в области расчетов по сделкам на валютном рынке, в области расчетов по сделкам с драгоценными металлами и другие возможности.

Важным направлением строительства НРД является создание эффективной системы корпоративного управления, обеспечивающей баланс интересов его акционеров и пользователей.

Как нам кажется, достаточно длительная и сложная работа по подготовке и проведению слияния привела к достойному результату. Тем не менее этот результат не является конечным ни для нас, ни для рынка.

Продолжается работа по подготовке стратегии НРД в рамках формируемой общей стратегии развития Группы ММВБ. Словом, закончив работу предыдущего этапа, мы по-прежнему строим и создаем новое.

Приглашая коллег и партнеров на празднование по случаю окончания процесса слияния, НРД сообщил, что «в результате многолетних исследований и дебатов синтезирован совершенно новый для российского финансового мира элемент». Глава ФСФР России Владимир Миловидов, вместе с нами отмечавший событие, мгновенно придумал новому элементу название — «нардий», пожелав ему укрупняться, чтобы затем поменять аббревиатуру на ЦД.

Рынок способен рождать новое, и этот процесс является творчеством. Поздравляю акционеров, коллег, клиентов и партнеров НРД с наступающим Новым годом и желаю ярких, значительных успехов и побед!



Александр В. В.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии



На обложке:
фоторабота
«Берн и тишина»
Дмитрия Лобанова
(Инвестиционная
группа «ОЛМА»),
победившая
в фотоконкурсе
НРД «Фонтаны:
гармония искусства
и технологий»

Совместный проект Небанковской кредитной организации закрытого акционерного общества «Национальный расчетный депозитарий» и журнала «Рынок ценных бумаг»

Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель
Калинин Е. А. — выпускающий редактор
Демушкина Е. С.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Медовская И. Л.
Ринк О. Л.
Субботина Г. Б.
Черкасский Б. В.

**Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»**

Адрес: 125009, Москва,
Средний Кисловский пер.,
д. 1/13, стр. 8
Телефон: (495) 234-42-80
Факс: (495) 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.nsd.ru; www.isin.ru

Редакция журнала «Депозитариум»

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

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

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»

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

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

Все права защищены.

Перепечатка — только по согласованию с Закрытым акционерным обществом «Национальный депозитарный центр» и Группой «РЦБ».

Индекс: 73346. ISSN 0869-6608

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 12 декабрь 2010

Стратегия

Центр притяжения

► 6

Рынок и право

Совершенствование нормативного регулирования деятельности участников фондового рынка

Ирина Осюк

Заместитель начальника Управления организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг ФСФР России

► 13

Положительные и отрицательные аспекты законопроектов о клиринге

Ольга Шишлянникова

Советник Президента ЗАО ММВБ

► 15

Рынок и услуги

Провальные IPO: как инвесторам избежать ошибок прошлого

Семен Бирг

Генеральный директор Независимого аналитического агентства «Инвесткафе»

► 17

Точка зрения регулятора не всегда совпадает с позицией регулируемых организаций. Это нормальная ситуация: у регулятора одни задачи, у регулируемых организаций зачастую совершенно другие.

Ольга Шишляникова

Финансовый сектор — это единственная сфера, где темпы найма работников в настоящее время превышают темпы увольнения.

Группа специалистов Всемирного банка

Развитие рынка

Рост экономики России в условиях неопределенности

Группа специалистов Всемирного банка под руководством
Желько Богетича

▶ 19

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

▶ 25

CSD

Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Уругвай, Венесуэла

▶ 26

Мероприятия

Инфраструктура рынка ценных бумаг: вектор развития

▶ 28

Бог — в деталях

▶ 30

Турнир НРД по бильярду

▶ 31

Модный приговор депонентам и эмитентам ММВБ

▶ 32

События международной инфраструктуры

▶ 34

Центр притяжения

Интервью с представителями Национального расчетного депозитария: Председателем Правления **Эдди Астаниным**, Заместителем Председателя Правления **Екатериной Демушкиной**, Заместителем Председателя Правления **Сергеем Сухининым**, Главным бухгалтером — Директором Департамента бухгалтерского учета и отчетности **Ириной Веремеенко**, Директором Департамента информационных технологий **Алексеем Дистлером**, Директором Юридического департамента **Марией Красновой**, Директором Департамента денежных расчетов **Андреем Пайкиным**, Директором Департамента нормативно-технологического обеспечения **Александром Семиным**, Директором Департамента депозитарных операций **Андреем Шляппо** и Начальником Управления автоматизации банковских систем **Георгием Ивановым**

В инфраструктуре российского финансового рынка произошла серьезная трансформация: завершился процесс объединения Национального депозитарного центра и Расчетной палаты ММВБ. В результате возникла структура, не имеющая аналогов в России. О том, как все это происходило, рассказывают представители Национального расчетного депозитария.

Как принималось решение о присоединении НДЦ к РП ММВБ и как выработывалась стратегия по его реализации?



Эдди Астанин
Председатель Правления
НКО ЗАО НРД

Решение о присоединении было принято акционерами Группы ММВБ в июле 2009 г. Ему предшествовала длительная дискуссия о целесообразности реализации такого проекта, которая заняла на самом деле несколько лет. В итоге победила точка зрения, в соответствии с которой решение о присоединении было принято. После этого, собственно, и был начат процесс.

Каковы были доводы «за» и «против» присоединения?

Э. А.: Дискуссия в основном шла вокруг вопроса: возникнет ли в результате объединения синергия. На прежнем этапе, т. е. работая самостоятельно, и НДЦ,

и РП ММВБ взаимодействовали вполне нормально. Они проводили операции «поставка против платежа» в рублях, рассчитывали по деньгам и бумагам сделки, заключенные на ММВБ. При этом не случилось сбоев, не возникало проблем операционного взаимодействия. Поэтому дискуссия велась о том, появятся ли в результате у объединенной организации некие новые свойства и сервисы, которых раньше ни у одной из компаний по отдельности не было.

Каков был механизм принятия решений в раздельном состоянии?

Э. А.: И НДЦ, и РП ММВБ входили в состав холдинга, головной компанией которого является ЗАО ММВБ. При Совете директоров ММВБ создана комиссия по стратегическому планированию, принимающая решения по развитию Группы ММВБ в целом. Решения принимались на заседаниях стратегической комиссии и потом уже транслировались в виде конкретных поручений компаниям и исполнителям. Это весьма удобный механизм, более того, сейчас он модифицировался. Прежде в состав комиссии входили представители лишь Совета директоров ММВБ, а теперь ее членами являются представители Советов директоров всех компаний Группы ММВБ. То есть механизм принятия

решений стал и более репрезентативным, и более сбалансированным.

Он позволяет поддерживать обратную связь с рынком?

Э. А.: Безусловно! В частности, в Наблюдательный совет НРД как раз входят представители рыночных компаний.



Александр Семин
Директор Департамента
нормативно-технологического
обеспечения НКО ЗАО НРД

Мы существовали как две разные организации и взаимодействовали с ЗАО ММВБ по обычной схеме взаимодействия двух независимых организаций с третьей. Синхронизация бизнес-процессов в части расчетов шла через головную структуру — ЗАО ММВБ как клиринговую компанию.

Э. А.: Если речь идет о биржевых сделках. Но еще есть внебиржевые операции, расчеты по которым также обе-

спечивались между двумя компаниями: РП ММВБ и НДЦ.

А. С.: Существуют депозитарные операции и операции денежные. Наш сервис «поставка против платежа» работал на внебиржевом рынке следующим образом. Клиент подавал два независимых поручения: одно в НДЦ на проведение согласованной сделки перевода ценных бумаг, второе параллельно в РП ММВБ для расчета по денежным средствам. После того как НДЦ получал свое поручение, а Расчетная палата — свое, мы начинали взаимодействовать с РП, т. е. связывались с ними и согласовывали процедуру перевода бумаг с процедурой перевода денежных средств. По существу, выполнение поручения по денежным средствам происходило после того, как мы давали РП дополнительное разрешение провести перевод, предварительно заблокировав ценные бумаги. И после того как НДЦ получал от РП отчет о том, что денежный перевод успешно проведен, мы переводили заблокированные ценные бумаги по счетам клиентов и информировали их о завершении операции.

Каковы были основные цели объединения и какими способами предполагалось их достичь? Использовался ли при этом чей-то опыт?

Э. А.: Проект разрабатывался с нуля, поскольку мы не нашли прецедента на российском рынке. Были случаи, когда объединялись два банка, но у них бизнес, по определению, более однороден, чем у банка и некредитной организации (а НДЦ был как раз некредитной организацией). В нашей ситуации кредитная организация объединялась с некредитной. Это был пилотный проект. Точнее сказать, это был для нас очередной пилотный проект, поскольку до того мы реализовали тоже новаторскую вещь — НДЦ переходил из формата некоммерческого партнерства к организационно-правовой форме закрытого акционерного общества. Работу по объединению мы начали с того, что определили несколько ключевых интеграционных направлений, по которым сформировали рабочие группы. Затем, чтобы придать работе системность, мы привлекли внешнего консультанта, который обладал опытом реализации интеграционных процессов. Совместными усилиями мы раз-

работали сначала концепцию интеграции, а затем детализированный поэтапный план, который включал в себя примерно 650 задач. То есть план был достаточно подробным, детализированным по задачам и срокам, и при этом задачи разных групп сопрягались между собой. Сопряжение — абсолютно необходимая вещь, потому что в ряде направлений одна группа могла приступить к выполнению своих задач, только опираясь на результаты, достигнутые другой группой.

Теперь скажу о синергии. В результате объединения получилась уникальная компания. Во-первых, она сочетает в себе функции расчетного депозитария и кредитной организации и де-факто доминирует на этом рынке. Во-вторых, наличие лицензии кредитной организации позволяет нам предоставлять клиентам банковские услуги по расчетному обслуживанию в рублях и иностранной валюте, принимать для исполнения расчетные документы клиентов по различным каналам связи, проводить денежные расчеты по операциям клиентов через расчетную сеть Банка России, корреспондентскую сеть счетов НОСТРО с использованием системы БЭСП Банка России. Это создает дополнительные удобства участникам рынка, поскольку, добавляя новые сервисы, которые прежде нам были недоступны, мы становимся похожи на финансовый супермаркет. Изменилось для нас и регулирование. Теперь мы подлежим регулированию и надзору со стороны и Федеральной службы по финансовым рынкам, и Центробанка. В мире принято считать банковское регулирование продвинутым и эффективным. С этой точки зрения вхождение расчетного депозитария в зону регулирования ЦБ дополнительно повышает надежность организации, что является дополнительным преимуществом в глазах клиентов и инвесторов. И в-третьих, мы почти в 3 раза увеличили капитал, это тоже заметно повышает нашу финансовую надежность. За счет этого мы смогли снизить тарифы, что стало нашим предновогодним подарком участникам рынка.

А риски объединения при разработке стратегии обсуждались?

Э. А.: Главные риски были связаны с тем, что ни у кого не имелось опы-

та объединения подобных компаний, так что какие-то готовые решения нигде было подсмотреть. А если говорить подробнее, то линейка рисков выглядела так. Во-первых, существовала значительная степень неопределенности в правовых вопросах. Кроме того, объединяя два расчетных бизнеса — денежный и ценнобумажный, — мы объединяли две разные бизнес-культуры. Определенных изменений потребовало взаимодействие между подразделениями, особенно в части клиентской и операционной работы. Здесь основной риск состоял в том, чтобы не создать клиентам никаких неудобств. Для внешнего мира не должно было возникать никакой турбулентности, никаких сбоев.



Ирина Веремеенко
Главный бухгалтер — Директор
Департамента бухгалтерского
учета и отчетности НКО ЗАО НРД

Еще один риск состоял в том, что бухгалтерский баланс НРД как кредитной организации дополнился большим разделом баланса. Объем принятых на баланс кредитной организации остатков по счетам присоединенного НДЦ, особенно остатков по счетам депо, а также необходимость автоматизации самих процедур составления отчетности с включением операций НДЦ с ценными бумагами в баланс кредитной организации — все это существенно увеличило трудозатраты и бухгалтерского подразделения, и IT-подразделения. Поэтому риск состоял в корректности формирования объединенного баланса кредитной и некредитной организации. Еще одно обстоятельство было связано с системой биллинга (т. е. учета предоставленных услуг, их тарификации и выставления счетов для оплаты). В НДЦ сервис биллинга был более развит, различались даже методики: в НДЦ расчет производился по методу ежемесячного начисления, а в РП начисление осуществлялось один раз в год по состоянию на

конец года, т. е. фактически применялся кассовый способ. Поэтому пришлось перенастраивать и эту систему тоже. Это потребовало определенных усилий. В ноябре (месяце, в котором мы объединились) сделки рассчитывались уже в новых условиях. Тактически было очень важным корректно перестроить систему биллинга. Тот факт, что в начале декабря мы смогли сдать баланс, своевременно выставить клиентам счета, ни от кого из клиентов не получив претензий, говорит о том, что эту задачу мы решили. Большую проблему представляла собой необходимость ведения раздельного учета НДС, чего нет в других кредитных организациях в России. Здесь мы, пожалуй, единственные, во всяком случае в таком огромном объеме. Поэтому потребовалась разработка и новой методологии учета, и нового программного обеспечения, и нового документооборота.

У вас были ограничения по времени?

Э. А.: Акционеры дали нам год на реализацию проекта. Мы в эти сроки практически уложились, с минимальными отклонениями.

Почему в принципе расчетами по ценным бумагам и расчетами по деньгам занимались две разные организации? Это российская специфика?



Мария Краснова
Директор Юридического
департамента НКО ЗАО НРД

О главных задачах, которые были сформулированы акционерами, уже сказано. Действительно, передовые образцы инфраструктурных организаций такого рода предоставляют расчетные услуги одновременно и по ценным бумагам, и по денежным средствам. Это модель бизнеса, которую мы видим перед собой в перспективе, и это высокий профессиональный уровень. Что касается юридиче-

ской части проекта, то в ней была сугубо формальная составляющая, которая базировалась на Законе об акционерных обществах, где ряд процедур прописан достаточно четко. Вызовы, которые возникали для нас, связаны с тем, что НДС как некредитная организация сливался с организацией кредитной. Это достаточно редкий тип реорганизации, до нас похожий опыт был у МДМ-Банка, который мы в какой-то степени применяли.



Екатерина Демущкина
Заместитель Председателя
Правления НКО ЗАО НРД

Трудность состояла в том, что для нашей ситуации отсутствуют специально установленные правила, и, соответственно, положения и нормативные акты Центрального банка применялись по аналогии. Это создавало определенные сложности. Простой пример — объединение депозитарной части. В некредитных организациях депозитарный учет вообще не входит в баланс, а вот в кредитных организациях он является составной частью баланса. Такого рода вещи постоянно создавали проблемы.

М. К.: Проблемы возникали, например, на стадии формирования передаточного акта. Передаточный акт — достаточно формальная процедура, утверждение его происходит на Общем собрании акционеров организации. В нашем случае мы должны были решить, как передать остатки по депозитарным счетам, чтобы они потом могли войти в баланс присоединяющей организации. Маленькая частность, но таких частностей было много. Часть из них мы, безусловно, предвидели на стадии подготовки к слиянию и находили предварительные решения. Делали запросы, консультировались с регуляторами, для того чтобы быть в состоянии готовности. Но часть проблем возникла неожиданно и давала поводы поволноваться. Плюс еще особенности проекта были связаны с тем,

что НДС и РП ММВБ — организации, выполняющие специфические функции на рынке государственных бумаг. Определенные препятствия содержались в нормативных документах, поэтому понадобилось вносить изменения, которые сделали возможным осуществление одним и тем же лицом расчетов как по денежным средствам, так и по ценным бумагам.

Е. Д.: Можно еще немного сказать о синергии. Синергетический эффект предполагает не простое сложение бизнесов, а их новое качество. В проекте слияния, о котором мы говорим, таким достижением стало в первую очередь существенное снижение уровня риска для участников рынка, взаимодействующих с НРД, причем не только в расчетной сфере, но и в депозитарной, за счет повышения капитализации компании до 8 млрд руб. Еще одним моментом синергии стало сближение бизнес-культур. Сервис, который был распределен между двумя организациями, будучи объединен, качественно меняется, потому что от взаимодействия между двумя юридическими лицами мы переходим к взаимодействию между подразделениями. Следование единым стандартам внутри организации позволяет оптимизировать технологии предоставления сервисов — и внутри подразделений, и по отношению к участникам рынка. Еще одно следствие синергии, о котором уже говорилось, — это возможность не только иметь валютные счета или быть участником системы платежей в режиме реального времени, но и осуществлять в сфере валютных расчетов тот функционал, который раньше был недоступен в принципе (неважно, идет ли речь об иностранной бумаге или о валюте расчетов).

Э. А.: Еще одно важное следствие: НРД является дочерней компанией ЗАО ММВБ. Мы создали предпосылки для выстраивания вертикально интегрированной структуры, что упрощает процесс будущего IPO всей Группы ММВБ. Следует сказать и о том, что количество акционеров Национального расчетного депозитария сейчас существенно увеличилось. ЗАО ММВБ — мажоритарный акционер, остальные — миноритарные. Так вот, для того чтобы сохранить баланс влияния между мажоритарным акцио-

нером и миноритарными, акционеры совместно с менеджментом НРД разработали принципы корпоративного управления. Можно сказать, что они также носят пионерский характер для нашей индустрии.

В частности, предполагается, что значительный удельный вес решений, принимаемых в отношении развития компании, будет аллоцирован на Наблюдательном совете НРД, при этом сам совет формируется по способу квотирования. То есть 5 кандидатов номинируются мажоритарным акционером (ЗАО ММВБ), а 5 представляют интересы миноритарных акционеров, плюс в совет входят два независимых директора и руководитель самой компании (НРД). Предполагается, что в результате решения Наблюдательного совета будут более сбалансированными, в них будут учтены позиции как мажоритарного акционера, так и миноритарных. Соответственно, при Наблюдательном совете НРД созданы 4 ключевые комиссии: по назначениям и вознаграждениям, по аудиту, по бюджету и по технической политике и развитию технологий. Они покрывают основные направления развития компании. Будет создан еще ряд пользовательских комитетов, где представители компаний, не являющихся акционерами НРД, смогут также влиять на развитие компании — в частности, на тарифы, на продуктовую линейку, а также оценивать качество предоставляемых сервисов. Их голос также будет услышан. В основе всей этой модели лежит акционерное соглашение. Сейчас оно находится в стадии разработки.

М. К.: Собственно, сторонами акционерного соглашения являются акционеры. Это предполагает наличие у них определенных прав и обязанностей по отношению друг к другу. Сейчас это соглашение разрабатывается. Если следовать лучшим практикам юрисдикций, где такие соглашения применяются, они нацелены, как правило, на оптимизацию отношений между акционерами и в ряде случаев на ограничение прав мажоритарного акционера в интересах миноритарных. Соответственно, акционерное соглашение должно отражать те принципы корпоративного управления, которые были приняты и которые позволяют НРД, оставаясь дочерней структурой ЗАО ММВБ, тем не менее, позиционировать себя в качестве полноценно-

го расчетного депозитария на любом сегменте рынка, для всех категорий участников, с равным доступом всех участников к сервисам, с комфортным обслуживанием. Как раз акционерное соглашение позволит реализовать принятые принципы корпоративного управления. Для НРД как для акционерного общества будет важным соблюдение этих принципов.

То есть интересы мажоритарного и миноритарных акционеров будут сбалансированы?

М. К.: Мы ожидаем, что реализация принципов корпоративного управления позволит достичь необходимого баланса. Не следует забывать также, что одна из наших ключевых задач — формирование заслуженного имиджа клиентоориентированной компании. Для решения этой задачи нам нужно иметь возможность учитывать при управлении компанией мнения и потребности всех категорий участников рынка, в том числе тех, кто не является акционерами НРД. Реализация принципов корпоративного управления поможет решению и этой задачи.

Что в сочетании с финансовой устойчивостью уже даст необходимый эффект?

Е. Д.: Если трезво оценивать наши конкурентные преимущества, то в смысле достаточности капитала, например, догнать и перегнать нас сложно. Но мы знаем и о некоторых проблемах наших сервисов, существующих в сфере именно внебиржевого рынка. Понятно, что конкуренция сейчас идет не столько между расчетными депозитариями, сколько между инфраструктурными группами. Наш бизнес зависит не только от улучшения технологий, но и от развития торговой и клиринговой составляющих: расчеты, преддепонирование, комфортная среда для заключения договоров, возможность заключать договоры на внебиржевом рынке с проведением расчетов в НРД. То есть это комплексная задача, решение которой зависит от объединения усилий по Группе ММВБ в целом. Но также зависит и от нас — в существенной части, мы это понимаем.

Почувствуют ли потребители услуг НРД какие-либо изменения в обслуживании?



Сергей Сухинин

Заместитель Председателя Правления НКО ЗАО НРД

Объединение двух расчетных функций (денежные расчеты и расчеты в ценных бумагах) в одной организации позволяет упростить устройство расчетной инфраструктуры российского фондового рынка и оптимизировать отношения с потребителями ее услуг: участниками расчетов, биржами, клиринговыми организациями, Банком России. В частности, могут быть оптимизированы процедуры открытия счетов, ведения юридических дел и идентификации клиентов в целях ПОД/ФТ, значительно сокращен совокупный документооборот. Подобная конструкция будет более простой и удобной как по объему договорных отношений, так и по их содержанию. Так, например, количество договоров, заключаемых для проведения расчетов на биржевом и внебиржевом фондовом и денежном рынках, сократится примерно вдвое.

А помимо расчетного обслуживания рынков Группы ММВБ, какова роль НРД как инфраструктурной организации?

С. С.: Расчетные возможности НРД активно используются участниками финансовых рынков для обеспечения расчетов не только по биржевым, но и по внебиржевым сделкам — в частности, для расчетов по депозитным и кредитным операциям Банка России.



Андрей Шляппо

Директор Департамента депозитарных операций НКО ЗАО НРД

Роль и возможности НРД как инфраструктурной организации возраста-

ют не только при обеспечении расчетов, но и в расширении информационной функции расчетного депозитария, в развитии информационного обеспечения участников фондового рынка, в использовании опыта международных организаций по вопросу созданию единого информационного пространства. В частности, этому служит ведущийся НРД проект по вопросу создания «Системы комплексного предоставления информации» — уже в декабре на сайте НРД запущена бета-версия этой системы, которая включает значительный объем информации по ценным бумагам, обслуживаемым НРД, а также по эмитентам, реестродержателям, уполномоченным депозитариям.

Расчетная палата ММВБ являлась прямым участником системы банковских электронных срочных платежей Банка России (БЭСП). Изменится ли статус участия НРД в этой системе?

С. С.: Нет, не изменится. НРД унаследовал от ЗАО РП ММВБ лицензию небанковской кредитной организации, поднадзорной Банку России. И соответственно, НРД будет продолжать обслуживать своих клиентов с использованием системы БЭСП в качестве ее прямого участника. Кстати, мы как кредитная организация являемся самым крупным и самым активным пользователем системы БЭСП.

Синергетическим эффектом от объединения НДЦ и РП ММВБ стало прежде всего существенное снижение уровня риска для участников рынка за счет повышения капитализации компании, а также сближение бизнес-культур.

Следует отметить, что в настоящее время многие перспективные направления развития и модификации расчетной системы НРД основаны на использовании системы БЭСП. С помощью использования этой системы планируется упростить и ускорить расчеты на рынках Группы ММВБ.

Для клиентов важным аспектом при проведении расчетов являлось наличие в ЗАО РП ММВБ продолжительного, 12-часового операционного дня, в течение которого все расчетные документы клиента исполнялись текущим рабочим днем.

Что ожидает клиентов в ближайшем будущем по этому вопросу?



Андрей Пайкин
Директор Департамента
денежных расчетов НКО ЗАО НРД

Действительно, РП ММВБ имела по сравнению с другими кредитными организациями продленный, 12-часовой операционный день (с 8:30 до 20:30 по московскому времени), что давало возможность клиентам проводить расчеты текущим днем со своими контрагентами в течение всего рабочего дня, в том числе по окончании биржевых торгов и операциям с Банком России на денежном рынке. НРД планирует продолжать и развивать накопленный опыт при осуществлении расчетного обслуживания клиентов. Более того, если Банк России посчитает необходимым расширить временные границы своего операционного дня, НРД готов рассмотреть возможность удлинения, в свою очередь, своего операционного дня для клиентов, в том числе для проведения расчетов с использованием системы БЭСП.

Будет ли НРД расширять географию валют, в которых планируется проведение расчетов по счетам клиентов?

А. П.: Планы НРД по расширению географии используемых в расчетах валют должны строиться с учетом пожеланий наших клиентов. Мы постоянно анализируем предложения наших клиентов и, в частности, в ближайшей перспективе (с 1 февраля 2011 г.) планируем начать осуществление расчетного обслуживания клиентов в таких валютах, как английский фунт стерлингов, казахстанский тенге и белорусский рубль. Кроме того, мы надеемся,

что по мере развития НРД будут расширяться возможности клиентов по проведению ими конверсионных операций с использованием банковских счетов, открытых в нашей кредитной организации.

НРД является уполномоченным банком. Вместе с тем общие объемы платежей в рублях значительно превосходят объемы платежей в иностранных валютах. Какова, на Ваш взгляд, перспектива изменения этого соотношения в ближайшем будущем?

А. П.: Действительно, объемы платежей в рублях значительно превышают валютные. Дело в том, что одной из ключевых задач НРД является проведение расчетов по итогам биржевых торгов на рынках государственных и негосударственных ценных бумаг, срочном рынке, по депозитным и кредитным операциям Банка России. А эти расчеты проводятся именно в российской национальной валюте. Вместе с тем росту объема операций в иностранных валютах уделяется особое внимание. Если год назад расчеты в иностранной валюте с использованием своих счетов, открытых в РП ММВБ, осуществляли практически только уполномоченные банки, то сейчас и некредитные организации — клиенты НРД — начинают увеличивать объемы своих операций в иностранных валютах. Кроме того, развитию объемов операций в иностранных валютах способствует продвижение проекта, связанного с проведением расчетов по операциям клиентов на основании принципа «поставка против платежа» с участием международных расчетно-клиринговых организаций, таких как Euroclear Bank и Clearstream.

Исходя из того что ММВБ — крупнейшая биржа Восточной Европы, НРД тоже приходится думать о конкуренции не столько с локальными игроками, сколько с крупными мировыми. Чего не хватает НРД, чтобы сделать конкуренцию эффективной на таком уровне?

М. К.: Истории развития, я бы сказала.

Э. А.: У нас недостаточно широкая продуктовая линейка, но в особенности не хватает того, что называется трехсторонними сервисами: трехсто-

роннее РЕПО, кредитование ценными бумагами. Еще одна востребованная вещь — управление обеспечением.

В наших планах — внедрение этих сервисов в ближайшей перспективе.

М. К.: Надо понимать, что те клиринговые системы, с которыми нас призывают себя сравнивать, работают в несколько иной среде, чем наша. Уровень развития рынка, который они обслуживают, тоже отличается от нашего. Поскольку есть общая тенденция отечественного рынка к развитию, то мы стремимся сделать свои сервисы адекватными этому развитию. Безусловно, мы ориентируемся на лучшие практики.

А вам в этом стремлении не мешает то обстоятельство, что в России не англосаксонская модель права?

М. К.: Абсолютно не мешает. Практически вся Европа входит в романо-германскую правовую семью.

Е. Д.: Существует пример компании Deutsche Boerse, которая сейчас приобрела практически глобальные масштабы. Исторически российское гражданское законодательство основано именно на германском праве, так повелось еще с XIX в. Так что любая сфера нынешнего российского бизнеса описывается в понятиях именно германского законодательства. Это нам не только не мешает, но даже помогает. Простой пример — оформление пресловутого статуса центрального контрагента: каким образом внедряется центральный контрагент, какова юридическая основа его деятельности. Например, в странах с англосаксонской системой права участие центрального контрагента в сделках может быть реализовано после заключения сделки на этапе до исполнения и на основе новации, что совершенно не укладывается в рамки нашего права. Поэтому, изучив опыт германской системы, мы поняли, что есть прекрасный механизм open offer: центральный контрагент вступает в сделку на этапе ее заключения. Вот пример адаптации. То есть наличие таких организаций, как Deutsche Boerse и примкнувшие к ней посттрейдинговые структуры, как раз позволяет адаптировать к нашей правовой системе лучшие мировые практики. Гармонизация европейского законодательства (в том числе в отношении расчетов по

ценным бумагам) тоже происходит на базе континентального права. Соответственно, в связанных с этим процессом документах (например, документах Международного банка расчетов) учитывается разница между двумя правовыми системами. Кроме того, эти документы могут быть в принципе не чужды нам. Во всяком случае мы не найдем там очевидных противоречий с принципами нашей правовой среды.

Корректируются ли стоящие перед НРД задачи целью построения в России международного (или регионального) финансового центра?

Э. А.: Это и есть наша стратегия. Если мы реализуем все наши планы — по развитию сервисов и продуктовой линейки, по присутствию на региональных рынках через корреспондентские счета в центральных депозитариях стран СНГ, по способности обслуживать иностранные ценные бумаги (особенно в части совершения по ним корпоративных действий), — то все это как раз и станет основой того, чтобы НРД стал признанным региональным центральным депозитарием — с точки зрения не формального законодательства, а деловой практики.

Хотелось бы еще обсудить ИТ-часть бизнеса НРД.

Э. А.: Мы проводили тяжелый и беспрецедентный интеграционный процесс на фоне не менее тяжелого процесса, связанного со сменой ИТ-платформы в НДЦ и в Расчетной палате ММВБ. Появление этих двух платформ требует совершенно новых подходов.



Алексей Дистлер
Директор Департамента информационных технологий
НКО ЗАО НРД

Сейчас параллельно идут два крупных проекта по смене софта. Процессы сложные и требуют серьезных до-

полнительных трудозатрат. Сам переходный процесс пока еще не закончен. Мы разделены еще даже территориально и работаем в режиме неполной интеграции. Объединение структур приведет к существенно повышению качества ИТ-сервиса. Проекты по смене софта мы не останавливали даже в критические моменты реализации проекта объединения. Запуск новой системы депозитарного учета запланирован на начало 2011 г. Есть уверенность, что все будет хорошо.

А. С.: К процессам объединения компаний и перехода на указанную новую технологическую платформу были привлечены, кроме того, внешние эксперты из компании PricewaterhouseCoopers, которые сопровождали процессы, формулировали их оценку для акционеров, а также комментировали ход этих двух процессов и их согласованность. В итоге мы смогли корректировать свои планы в части внедрения новой технологической платформы депозитарной деятельности, внесли существенные изменения в технологии. И сейчас, на завершающем этапе, внешние аудиторы продолжают контролировать процесс и формулировать его оценку для акционеров.

А. Д.: Технический комитет тоже контролирует степень готовности новой ИТ-платформы.



Георгий Иванов
Начальник Управления автоматизации банковских систем
НКО ЗАО НРД

Учитывая, что Расчетная палата ММВБ обеспечивала технический доступ в сеть SWIFT всех компаний Группы ММВБ и других клиентов РП, было очень важно обеспечить непрерывность функционирования комплекса SWIFT, теперь уже НРД, в процессе объединения. SWIFT сейчас используется для выполнения многих ключевых бизнес-процессов: расчетов по торгам, проведения внебиржевых

сделок, межфилиальных расчетов и т. д. Поэтому было решено провести аудит непосредственно силами консалтингового подразделения SWIFT для выработки рекомендаций в связи с объединением. Аудит подтвердил высокий уровень отказоустойчивости нашего комплекса SWIFT. Были даны рекомендации по решению различных неотложных и перспективных задач. Немаловажным для нас стало решение аудита о возможности использования после объединения SWIFTBIC-кодов как Расчетной палаты ММВБ, так и НДЦ. Этот факт крайне помог при обеспечении плавности и кажущейся «незаметности» момента объединения в области наших взаимодействий по сети SWIFT. Теперь мы приступаем к планомерному решению задач оптимизации инфраструктуры SWIFT НРД в свете рекомендаций аудита.

Что изменилось после того, как НРД подпал под двойное регулирование?

Э. А.: Здесь действует несколько факторов сразу. В отношении соответствия регулированию Банка России напряженность работы возросла. Мы должны отчитываться перед ним (особенно по финансовой части) ежедневно, ежемесячно, в определенном стандартизированном объеме, даже в определенном временном регламенте. С другой стороны, хотел бы отметить, что в период интеграции и ФСФР, и Банк России оказывали нам существенную помощь — и юридическую, и регулятивную. Это была коллективная работа, и без помощи регуляторов

процесс объединения наших структур был бы более сложным и более затратным. Получилось в итоге, что индустрия и регуляторы, объединив усилия, создали для рынка нечто новое. В целом в настоящее время пресс регулирования не стал давить на нас сильнее. Просто мы стали жить в новой регулятивной среде, поскольку являемся расчетным депозитарием с лицензией кредитной организации. **М. К.:** Я хотела бы особенно отметить то обстоятельство, что объединение получилось комплексной задачей, которая имела совсем не узкоотраслевую направленность. Объединявшиеся структуры очень сложно устроены, и главным было сохранить непрерывность происходящих в них бизнес-процессов. Это порождало массу сложностей, которые приходилось оперативно разрешать. В этом смысле слаженная работа команды имела ключевое значение. Людей удалось организовать и сориентировать на ее решение.

Э. А.: Отметил бы еще вот что. Процесс коммуникации, который прежде был для нас нехарактерен, дал определенный эффект. Люди должны были знать, что происходит, куда мы движемся, где находимся и какие решения принимаются. При том что в период интеграции нас покинула существенная часть прежних работников, и в то же время к нам пришло значительное количество новых людей, главным образом в сферу технологий и ИТ. Этот опыт был для нас очень важным, новым, и он получился хорошо регулируемым, управляемым.

Поэтому сейчас в объединенной организации нет конфликта двух бизнес-культур. В некоторых подразделениях произошло слияние двух прежде самостоятельных единиц, и произошло оно в форме полной ассимиляции. Там не возникло конфликтов и вообще никаких проблем, относящихся к области HR. Получилось, что слились лучшие с лучшими, и при этом еще произошел некоторый refresh. Это очень важно, потому что реализацию стратегий обеспечивает команда.

Каковы следующие шаги НРД?

Е. Д.: Сам процесс объединения закончился в момент получения соответствующих документов от Центрального банка. Здесь уместна аналогия со сказкой, имеющей счастливый конец. Почему добрые сказки заканчиваются свадьбой героев? Потому что неизвестно, что будет дальше. Сейчас НРД является объектом пристального внимания на нескольких уровнях: это, во-первых, ожидания сотрудников, во-вторых, ожидания в Группе ММВБ (в том числе акционеров) и, в-третьих, ожидания клиентов. Наша задача — оправдать ожидания на всех трех уровнях.

Э. А.: Мы должны утвердить Стратегию развития НРД, и она должна быть встроена в Стратегию развития Группы ММВБ, которая сейчас разрабатывается. В рамках Стратегии мы разработали дорожную карту, и в течение каждого года для нас существуют на трехлетнюю перспективу некие показатели, которых мы должны достичь. Достижение этих результатов — это и есть реализация Стратегии. ■

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял решение о создании комитетов и снизил тарифы на некоторые банковские операции

13 декабря 2010 г. состоялось заседание Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД, на котором было принято решение о создании следующих комитетов НРД: Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями, Комитета по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам, Комитета по качеству

и рискам. Утверждены положения о данных комитетах и Положение о Комиссии по бюджету Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД в новой редакции.

23 декабря 2010 г. состоялось заседание Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД, на котором были утверждены изменения в тарифах. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял решение снизить тариф НРД за операции по перечислению средств с банковского счета по поручению клиента-резидента в пользу нерезидента с 5000 до 500 руб.

При использовании клиентом:

- СЭР — 500,00 руб.

- Системы «Интернет Банк-Клиент» — 500,00 руб.
- Системы «Интранет Банк-Клиент» — 500,00 руб.
- SWIFT — 500,00 руб.
- телекса — 500,00 руб.
- платежного поручения на бумажном носителе — 6000,00 руб.

Утверждены изменения в тарифы НРД по расчетно-кассовому обслуживанию для проведения расчетов в казахстанских тенге, белорусских рублях и английских фунтах, которые вступят в действие с 1 февраля 2011 г. ■



Ирина Осюк

Заместитель начальника Управления организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг ФСФР России

Совершенствование нормативного регулирования деятельности участников фондового рынка

В настоящее время активно ведется работа по совершенствованию нормативной базы, регулирующей деятельность компаний учетной системы. В частности, внесены изменения в 27-е постановление ФКЦБ России¹, разрабатываются изменения в Положение о лицензировании в части требований к регистраторам. Готовится Положение о передаче реестра и взаимодействию при передаче реестра, заменяющее действующее 21-е постановление ФКЦБ России².

Данные направления работы свидетельствуют о том, что надзор, осуществляемый ФСФР России, — это не только карательная функция, но и инструмент совершенствования нормативной базы. Ведь последние предложения по регулированию учетной системы построены на обобщенном за последние несколько лет опыте, собранном Управлением надзора ФСФР России, т. е. опыте непосредственно «с полей».

Сразу хотелось бы отметить, что в рамках этих нормативно-правовых актов ФСФР России не старалась решать глобальные, концептуальные задачи, да это и не формат нормативных правовых актов ведомства, это вопросы федеральных законов. Наши усилия были направлены на решение актуальных текущих вопросов, требующих корректировки или введения каких-то новаций. И все то, что было оговорено в Приказе ФСФР России от 29.07.2010 № 10-53/пз-н «О некоторых вопросах ведения реестра владельцев ценных

бумаг», — это аналитическая работа надзора, хотя конечно, изложив в этих документах свою позицию в отношении рынка, надзорное управление взяло на себя несколько несвойственные ему функции.

Изменения к 27-му постановлению, названные нами же самими приказом-заплаткой, — некая отдушина для регистраторов. Конечно, данный приказ не снимает вопроса о необходимости полной переработки 27-го постановления, которому пошел 14-й год! И уже есть очень много наработок — как у ФСФР России, так и у СРО и у самих участников рынка. Но, к сожалению, пока это вопрос времени, поскольку прежде, чем писать новое 27-е постановление, необходимо внести существенные изменения в ст. 8 «Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг» Закона «О рынке ценных бумаг», по сути, переписать ее. А чтобы ее переписать, следует определиться с концепцией учетной системы и

¹ Постановление ФКЦБ РФ от 02.10.1997 № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг».

² Постановление ФКЦБ РФ от 24.06.1997 № 21 «Об утверждении Положения о порядке передачи информации и документов, составляющих систему ведения реестра владельцев именных ценных бумаг».

решить, в каком направлении двигаться. Пока это направление не выбрано.

Многие сомневались, что нам удастся провести через Минюст изменения в 27-е постановление, полагали, что Минюст согласится рассматривать только новое, заменяющее постановление. Однако нам удалось это сделать, и внесенные поправки уже вступили в силу. Начало положено, многие вопросы решить уже удалось, и наличие регистрации данного приказа означает, что мы проложили эдакую тропку, идя по которой, сможем принимать и другие приказы, корректирующие наиболее острые вопросы, — вплоть до того счастливого момента, когда будет решен вопрос с генеральной линией развития учетной системы и можно будет написать «новое 27-е» целиком.

Таким образом, в дальнейших планах — работа над ст. 7 «Депозитарная деятельность» и ст. 8 Закона «О рынке ценных бумаг» и нормативными правовыми актами, заменяющими действующие в настоящее время 27-е и 36-е³ постановления. Сложно сказать, сколько это займет времени, а жить и работать надо сейчас.

Надзорное управление обобщает имеющуюся практику и нарабатывает новый опыт. При внесении изменений в 27-е постановление и работе над новым актом, заменяющим 21-е постановление, мы опирались на сложившуюся практику: коллегиально обсуждали детали, выслушивали мнения профучастников.

Какие вопросы решали при подготовке приказа-заплатки в первую очередь? Именно те, которые провоцируют максимальное количество нарушений прав акционеров и проблем в работе компаний учетной системы, и в основном те вопросы, по которым было больше всего штрафов и судебных решений, накладывающих на регистраторов значительные выплаты. Центральным местом здесь, безусловно, являются отказы в проведении операций в реестре и проблема с заверенной, но «непонят-

ной» подписью. Полагаю, все, что можно было сделать для одновременного решения вопроса по защите прав акционеров и обеспечению максимально нерискованной работы регистраторов, было реализовано.

Во-первых, полностью переработана концепция отказов в проведении операций в реестре: из обязанности отказ превратился в право. Кроме того, существенно расширен и переработан перечень законных оснований для отказа.

Во-вторых, введен механизм «работы над ошибками», позволяющий регистратору на законных основаниях избавляться от массива неточных данных (оставшегося как тяжкое наследство приватизации) и, как конечная цель, защищать права акционеров на их собственность.

Ну, и при переработке оснований для отказа впервые было введено право регистратора подвергать сомнению заверенную подпись на распоряжении. Не секрет, что большинство случаев мошеннического списания акций в реестре было связано именно с использованием нотариально заверенных подписи и доверенности.

Обобщенный опыт надзора по не менее важной теме передачи реестра сейчас ложится в основу нормативного правового акта, проект которого проходит финальную стадию обсуждения с участниками рынка, — Положения о порядке взаимодействия при передаче документов и информации, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.

В итоге если задаться вопросом о том, что такое надзор ФСФР России — карательная функция или механизм совершенствования регулирования, — то ответ будет очевиден: и то, и другое. Доказательством этому являются и вступивший в силу Приказ ФСФР России № 10-53/пз-н, и работа над актом, заменяющим 21-е постановление, и внесение изменений в Положение о лицензировании. ■

³ Постановление ФКЦБ РФ от 16.10.1997 № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения».

Общий размер финансового покрытия обязательств НРД с полисом «Ингосстраха» составил более 303 млн долларов

Национальный расчетный депозитарий (далее — страхователь) и Открытое страховое акционерное общество «Ингосстрах» (далее — ОСАО «Ингосстрах») заключили договор комплексного страхования от преступлений и профессиональной ответственности НРД. Страховая сумма установлена в размере 50 млн

долл. США по каждому и совокупно по всем страховым случаям за период действия полиса. С учетом собственных средств общий размер финансового покрытия обязательств НРД по состоянию на 01.12.2010 составил более 303 млн долл. США. Основными перестраховщиками по полису выступили синдикаты Lloyd's (Великобритания).

По полису застрахована деятельность НРД в рамках лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг и на осуществление банковских операций, а также учредительных документов и договоров.

Страховое покрытие распространяется на убытки страхователя и третьих лиц (включая, но не ограничиваясь клиентами НРД) в результате злоумышленных действий третьих лиц и сотрудников страхователя, в том числе электронные и компьютерные преступления, операции с поддельными документами, ценными бумагами и денежными средствами. Кроме этого, полис работает и при ошибках и упущениях, неумышленно допущенных руководителями и работниками страхователя при осуществлении ими профессиональной деятельности. ■



Ольга Шишлянникова
Советник Президента ЗАО ММББ

Положительные и отрицательные аспекты законопроектов о клиринге

В настоящее время завершается работа по подготовке к рассмотрению в Государственной Думе РФ во втором чтении проектов законов «О клиринге и клиринговой деятельности» и «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона “О клиринге и клиринговой деятельности”» (далее — законопроекты о клиринге). В связи с этим представляется актуальным подведение неких промежуточных итогов разработки российского законодательства о клиринге.

Сегодня часто жалуются, что у нас не очень хорошо работает Общественный совет участников финансового рынка при ФСФР России, который мог бы оказать достойную помощь регулятору в разработке тех или иных законодательных и нормативных актов. Тем не менее, говоря о законопроектах о клиринге, следует отметить, что Федеральная служба по финансовым рынкам активно привлекала к участию в его доработке все крупнейшие клиринговые компании, стараясь учесть точку зрения тех, кто будет потом применять это законодательство на практике.

Конечно, точка зрения регулятора не всегда совпадает с позицией регулируемых организаций. Это нормальная ситуация: у регулятора одни задачи, у регулируемых организаций зачастую совершенно другие. Но в целом следует отметить, что разработка законодательства о клиринге практически завершена. И можно смело утверждать, что на сегодняшний день у законопроектов о клиринге гораздо больше положительных моментов, чем отрицательных.

Что бы я отнесла к положительным аспектам данного законопроекта? Прежде всего следует упомянуть о таком институте, как центральный контрагент. Он стихийно возник на нашем рынке и с правовой точки зрения несет большие риски, поскольку на данный момент отсутствует четкая законодательная база для его регулирования. Законопроекты о клиринге решают эти проблемы на уровне тех подходов, которые имеются в настоящее время на развитых финансовых рынках.

Другой положительной стороной рассматриваемого законопроекта является то, что в нем не разделены подходы к организации клиринга в зависимости от того, по каким обязательствам клиринг осуществляется. Исключение сделано только для безналичных расчетов, клиринг всех остальных видов обязательств будет осуществляться единообразно, и требования, предъявляемые как к клиринговым организациям, так и к порядку проведения клиринга, будут унифицированы. Это, безусловно, упрощает восприятие механизма осуществления клиринга.

Кроме того, положительным моментом законопроекта является введение весомых гарантий для завершения расчетов по обязательствам, которые допущены к клирингу. Здесь следует отметить специальный порядок признания сделок недействительными, обязательства из которых допущены к клирингу; введение новых видов торговых и клиринговых счетов с повышенной системой защиты, со специальными режимами регулирования; введение особых способов обеспечения — индивидуального и коллективного клирингового обеспечения, применение которых позволит снизить риски, связанные с неисполнением участниками клиринга своих обязательств.

И конечно, одним из основных достижений законопроектов о клиринге (может быть, и не связанным напрямую с клирингом) является введение института ликвидационного неттинга, который так давно ждет российский рынок.

Как уже было сказано, у регуляторов и регулируемых организаций разные цели, поэтому нельзя не указать и на моменты, которые нас не радуют. Это, во-первых, не совсем обоснованные жесткие требования к клиринговым организациям. Прежде всего следует отметить значительные ограничения на виды деятельности, которыми могут заниматься клиринговые организации. И проблема здесь даже не столько в деятельности клиринговых компаний, сколько в том, что мы создаем холдинговую структуру, но, к сожалению, законодательство о холдингах у нас на сегодняшний день отсутствует. Так уж сложилось, что холдинговую структуру ЗАО ММВБ возглавляет как раз клиринговая организация. Поэтому при жестком ограничении видов деятельности, которыми может заниматься клиринговая организация, возникает проблема, связанная с управлением таким холдингом.

Конечно, в данном случае можно возразить, что закону о клиринге не пристало решать проблемы

холдинговых структур, но при отсутствии соответствующего законодательства его принятие в предлагаемой редакции может стать препятствием для создания биржевых вертикально интегрированных холдингов.

К изъянам законопроектов о клиринге стоит также отнести отсутствие решения проблем, связанных с реализацией клиринговыми организациями положений Федерального закона «О персональных данных», в первую очередь проблем, связанных с проведением соответствующих процедур в отношении персональных данных клиентов участников клиринга, которые представляются клиринговой организации участниками клиринга. Учитывая тенденцию последних лет по увеличению количества физических лиц, совершающих сделки на финансовом рынке, данная проблема приобретает критический характер.

Еще один недостаток рассматриваемых законопроектов, как и многих предыдущих, состоит в том, что они содержат очень много бланкетных норм. Это означает, что их принятие и вступление в силу не позволит им в полной мере начать работать до тех пор, пока не будет принята обширная подзаконная нормативная правовая база. Следует отметить, что в избранном авторами законопроектов подходе есть и свой плюс, поскольку гораздо проще изменять какие-то регуляции, если они сделаны на уровне подзаконных нормативных актов. Но в то же время и применение этого законодательства зависит от своевременного принятия этих регуляций.

В заключение хотелось бы отметить, что законодательство о клиринге позволит сделать большой шаг вперед на пути построения в России международного финансового центра, потому что даже на развитых рынках далеко не в каждой стране есть отдельный закон, регулирующий соответствующие вопросы. ■

НРД запустил первый этап новой информационной системы ДИСК НРД

24 декабря 2010 г. Национальный расчетный депозитарий запустил на сайте www.nsd.ru бета-версию новой информационной системы «Депозитарный информационно-справочный комплекс» (ДИСК НРД).

Первый этап информационной системы, разработанной в рамках проекта НРД «Система комплексного предоставления информации» (СКПИ), включает значительный объем информации по ценным бумагам, обслуживаемым в НРД, а также по эмитентам, реестродержателям, уполномоченным депозитариям. Данные в инфор-

мационной системе ДИСК НРД представлены взаимосвязанными модулями и блоками «Ценные бумаги», «Организации» и «Актуальная информация».

Бета-версия системы ДИСК НРД предназначена для просмотра и дальнейшей доработки с учетом мнений пользователей. Для сбора предложений по дальнейшему развитию системы предусмотрена форма обратной связи, позволяющая пользователям направлять свои замечания и предложения разработчикам системы.

На следующем этапе развития информационной системы ДИСК НРД планируется разместить:

- календарь корпоративных действий с детализацией по всем корпоративным действиям и воз-

можностью перехода в анкету финансового инструмента или организации, связанный документ или информационное сообщение;

- календарь событий по организациям с соответствующими переходами;

- информационные сообщения с привязкой к финансовому инструменту, эмитенту, корпоративному действию, документам и пр.;

- сканированные копии эмиссионных документов с привязкой к финансовому инструменту, документам по корпоративным действиям, в том числе по собраниям акционеров, и пр.;

- личный кабинет пользователя с индивидуальными настройками и подписками. ■

Провальные IPO: как инвесторам избежать ошибок прошлого



Семен Бирг
Генеральный директор Независи-
мого аналитического агентства
«Инвесткафе»

IPO для инвесторов — большая головная боль, поскольку, с одной стороны, соблазн поучаствовать в первичном размещении достаточно велик, а с другой стороны, предыдущий опыт показывает, что результаты инвестиций в течение нескольких лет после размещения — провальные.

Согласно статистике по IPO, на биржах США и Великобритании в первый день торгов большинство акций компаний показывали очень хороший рост — свыше половины всех зарубежных размещений (52,6%) оказались недооцененными. Получается, организаторы размещения могли продать акции дороже, провести IPO эффективнее. При этом любопытно, что статистика по недооцененности «домашних» IPO гораздо более скромная: лишь 17,4% IPO в Великобритании и 8,9% в США можно назвать недооцененными. Именно такой процент компаний после IPO демонстрировал рост в первый день торгов.

В 2000-х годах средняя доходность IPO в Великобритании составила 8,5%. Но нужно понимать, что это рост в первый день торгов. Важно, какая динамика была в дальнейшем. И что интересно: если посмотреть на статистику по IPO в США и Великобритании с 1917 г., то окажется, что показатель процентного роста в первый день увеличивался. Так, если с 1917 по 1925 г. рост в первый день после размещения составлял примерно 1,5%, то к концу 1990-х — началу 2000-х гг. доходность в первый день находилась на уровне 10%. Получается, что либо организаторы с каждым разом проводили IPO все менее эффективно, либо маркетинг компаний по размещению был настолько удачен, что акций всем просто не хватало,

в результате чего в первый день торгов фиксировался сумасшедший рост.

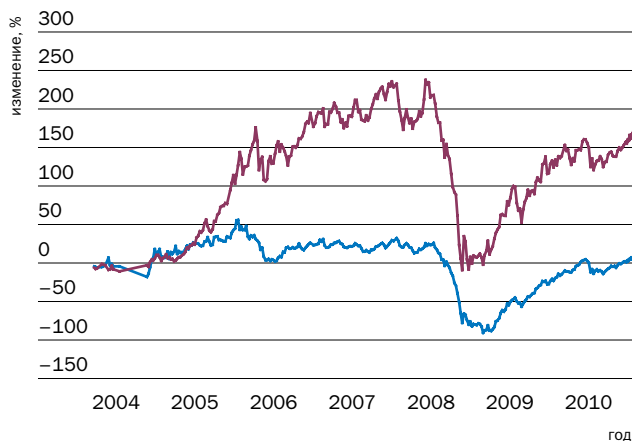
Бытует мнение, что в России перед размещением акции, говоря на сленге частных инвесторов, «разгоняются». Эмитенты и организаторы называют это road show. Очевидно, что существует информационная асимметрия — организатор и эмитент, безусловно, владеют большим объемом информации. И в наше время, когда информация — это все, они зарабатывают на таких размещениях. Поэтому мало кто высказывает желание участвовать в подобных IPO.

С 2004 г. прошло более 60 российских IPO общим объемом свыше 45 млрд долл.

На рис. 1 представлены результаты российских «домашних» IPO в сравнении с динамикой индекса ММВБ. С 2004 по 2010 г. было осуществлено 35 IPO на сумму около 30,5 млрд долл. (рублевые размещения). Разница доходности с индексом ММВБ составляет более 150% — на столько вырос рынок, а доходность портфелей инвесторов, которые участвовали бы во всех размещениях, была близка к 0%.

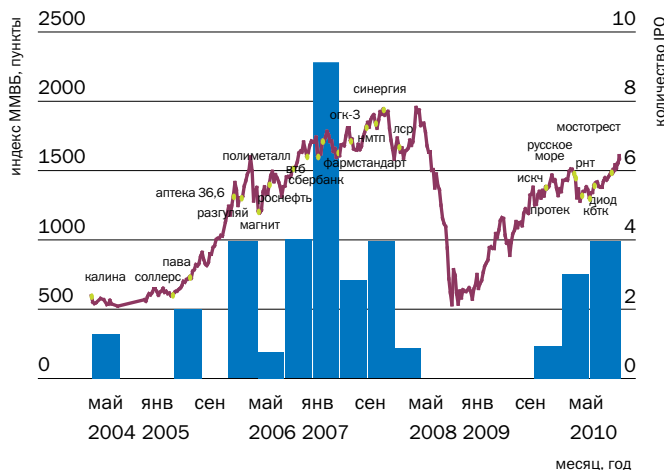
Что касается размещений на зарубежных площадках, то за период с 2003 по 2010 г. проведено 26 размещений общим объемом 15 млрд долл., исключая IPO РУСАЛа. Если сравнить динамику акций после IPO с индексом РТС, то разница в доходности составит те же 150%.

Рисунок 1
Сравнение динамики акций после IPO и индекса ММВБ



динамика доходности акций после IPO
динамика индекса ММВБ

Рисунок 2
Сравнение количества IPO и динамики индекса ММВБ



количество IPO
динамика индекса ММВБ

Несмотря на рассуждения эмитентов и организаторов о том, что результаты должны быть долгосрочные, что необходимо смотреть в перспективу и что это делается для каких-то глобальных хороших целей, эмитент гонится лишь за краткосрочными эффектами (привлечение средств, улучшение имиджа, оценка бизнеса, удачная продажа на пике).

Естественно, размещение проходит, когда акции переоценены. На рис. 2 представлено количество IPO в сравнении с динамикой индекса ММВБ.

Безусловно, когда рынки растут, проходит больше размещений. Сейчас довольно интересно проводить IPO, поэтому мы ожидаем, что ситуация изменится в худшую сторону — дисбалансы в мировой экономике будут нарастать в течение 2011 г., и планировать размещения на последующие годы может быть весьма опасно.

Какие советы можно дать эмитенту? Они довольно стандартные и вряд ли кого-то удивят. Следует оцени-

вать все возможные факторы, которые могут возникнуть до и после размещения. Нужно привлекать разные категории инвесторов, оценивать перспективы рынка акций и планировать размещение в периоды роста. Ну и конечно, не гнаться за краткосрочными эффектами.

В то же время инвесторам необходимо интересоваться объективными исследованиями, потому что последние размещения, которые были на российском рынке, освещались либо самой компанией, которая была организатором IPO, либо дружественными компаниями. Естественно, нужно выбирать компанию с хорошим организатором, читать проспект IPO, понимать бизнес компании и относиться к этим размещениям критически. То есть фокусироваться не на каких-то положительных моментах, а на негативных аспектах и в первую очередь оценивать именно их. И конечно, следует дожидаться окончания моратория на сделки с акциями, который часто начинает действовать во время подготовки к IPO. ■

НРД присвоил ISIN-код первым российским депозитарным распискам

Национальный расчетный депозитарий, являясь Национальным нумерующим агентством по России, 10 декабря 2010 г. присвоил международный идентификационный код ISIN российским депози-

тарным распискам ОАО «Сбербанк России», удостоверяющим право собственности на обыкновенные именные документарные акции United Company RUSAL Plc.

Решением ФCFP России от 07.12.2010 был зарегистрирован выпуск и проспект российских депозитарных расписок ОАО «Сбербанк России» (государ-

ственный регистрационный номер 5-01-01481-В).

Выпуску российских депозитарных расписок ОАО «Сбербанк России» присвоен ISIN-код RU000A0JR5Z5. Российские депозитарные расписки ОАО «Сбербанк России» являются новым финансовым инструментом для российского рынка ценных бумаг. ■

Рост экономики России в условиях неопределенности

Группа специалистов Всемирного банка:
Желько Богетич, Главный экономист по России и координатор странового сектора Департамента по сокращению бедности и экономической политике (PREM), руководитель группы; **Сергей Улатов**, экономист; **Карлис Смитс**, экономист; **Ольга Емельянова**, аналитик по макроэкономике; **Виктор Сулла**, экономист; **Кен Симлер**, старший экономист; **Анетт Де Клайн**, старший экономист; **Шейн Штрайфлер**, старший экономист¹

Мировая экономика вступила в период замедления экономического роста и более высокой неопределенности, **однако второй волны рецессии, которой все опасались, скорее всего, не будет.** Регион Европы и Центральной Азии, который сильнее всего пострадал от кризиса, демонстрирует более медленные темпы роста, чем остальной мир. В России экономический рост все в большей степени определяется внутренним спросом — потреблением и инвестициями, при этом наблюдается незначительный рост объемов кредитования. Среднесрочные перспективы экономического роста будут зависеть от того, насколько эффективно Правительство России сможет управлять краткосрочными макроэкономическими рисками, связанными с бюджетом и инфляцией, а также от решения более долгосрочных задач по повышению конкурентоспособности и диверсификации экономики в условиях ужесточения бюджетных ограничений.

1. Последние тенденции экономического развития

Тенденции развития мировой экономики: замедление роста

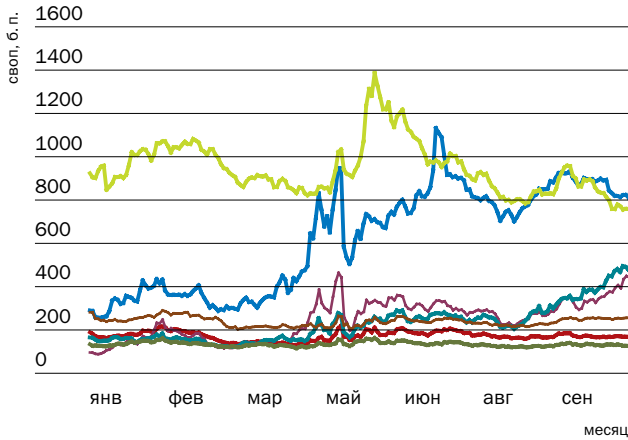
В последние месяцы объемы мирового промышленного производства и торговли достигли докризисных уровней, после чего рост начал замедляться. Темпы роста мирового промышленного производства замедлились (с 11,7% в I кв. 2010 г. до 8,7% во II кв. 2010 г. в годовом исчислении), а объемы мировой торговли, достигнув докризисных значений, начали снижаться. Рост объема внешней торговли в стоимостном выражении снизился с 25% в I кв. до всего лишь 2,5% во II кв., что вызвало беспокойство в отношении второй волны кризиса. Однако хотя в течение следующих нескольких

кварталов экономический рост будет более медленным, вторая волна кризиса представляется маловероятной. Тем не менее такой умеренный экономический рост не сможет в значительной степени способствовать снижению безработицы и повышению уровня загрузки производственных мощностей.

В развивающихся странах темпы экономического роста также замедляются. В Китае экономический рост снизился с 11,1% в первом полугодии 2010 г. до 9,6% в III кв. (в годовом исчислении, с учетом сезонности) с одновременным замедлением роста промышленного производства с 18 до 7,9%. В Индии темпы экономического роста снизились с 11,2% в I кв. 2010 г. до 10% во II кв. В других крупных странах со средним уровнем доходов, включая Бразилию, Южную Африку, Малайзию и Таиланд, наблюдаются аналогичные тенденции. Однако если исключить Китай, темпы роста промыш-

¹ Авторы выражают признательность экспертам Группы глобальных экономических прогнозов во главе с Эндрю Бэрнсом, Руководителем DECPG, за тесное сотрудничество и обсуждение вопросов глобальной экономической конъюнктуры и ее связи с Россией.

Рисунок 1.1
Пятилетние суверенные кредитно-дефолтные свопы в 2010 г.



Россия среднее по странам из нижнего сегмента стран со средним уровнем дохода
Ирландия ≥ 600 б. п.
Португалия ≥ 200 б. п. и ≤ 600 б. п.
Греция ≤ 200 б. п.

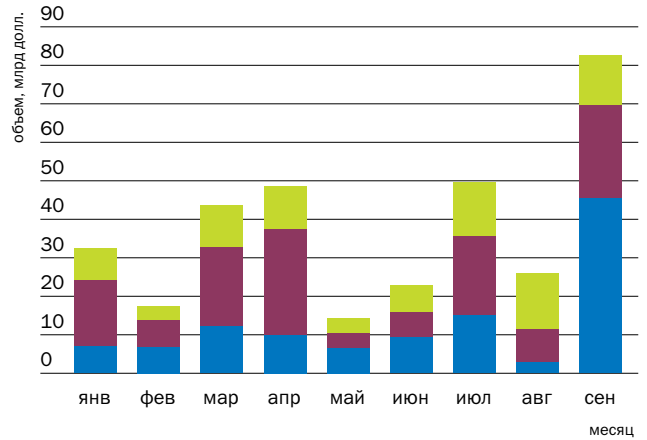
Источник: Группа глобальных экономических прогнозов Всемирного банка.

ленного производства в развивающихся странах резко упали — с 10,2% в I кв. 2010 г. до -0,5% в июне — августе 2010 г.

Приток капитала в небанковский сектор развивающихся стран продолжает увеличиваться, при этом потоки капитала в банковском секторе остаются незначительными. Спреды по кредитно-дефолтным свопам (CDS) развивающихся стран с хорошей кредитной историей (включая Россию) и благоприятными условиями кредитования не увеличились, тогда как спреды по CDS более уязвимых развитых стран выросли (рис. 1.1). С мая 2010 г. спреды по облигациям сузились, а объемы выпуска облигаций суверенными эмитентами и корпорациями из стран с формирующимся рынком выросли (рис. 1.2). Тем не менее с учетом крупных объемов погашений внешних обязательств и ограниченного притока нового капитала чистый приток капитала в банковский сектор развивающихся стран, по-видимому, в этом году будет отрицательным. Приток акционерного капитала в развивающиеся страны, главным образом в Китай, за истекший период года составил 72 млрд долл. США, что на 50% превышает уровень 2009 г. Приток прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в развивающиеся страны на данный момент сохраняется на уровне, близком к показателю второй половины 2009 г. При этом ожидается, что в 2010 г. объем ПИИ достигнет 438 млрд долл. США по сравнению с 363,6 млрд долл. США в 2009 г. Однако объем ПИИ из стран со средним уровнем доходов остается относительно небольшим по сравнению с ППИ из стран с высоким уровнем доходов.

В большинстве стран региона Европы и Центральной Азии (ЕЦА), который сильнее всего пострадал от кризиса, возобновился рост экономики, хотя и менее уверенный, чем в других регионах. Двигателем экономического роста в регионе является внешняя торговля, объемы которой вернулись на докризисный уровень.

Рисунок 1.2
Развивающиеся страны: синдицированные кредиты, выпуск облигаций и акций в 2010 г.



кредиты
 облигации
 акции

Источник: Группа глобальных экономических прогнозов Всемирного банка.

При этом также наблюдается рост внутреннего спроса, особенно в таких крупных региональных экономиках, как Россия, Польша и Турция. Цены на металл, который является важной статьёй экспорта для России, вернулись на докризисный уровень, также как и цены на многие продовольственные товары. Приток капитала увеличился и достиг примерно 10% ВВП региона (с 7%) за счет суверенных займов, ПИИ и притока другого частного капитала. Однако умеренный экономический рост в большинстве стран вряд ли поможет существенно снизить безработицу, особенно в странах Центральной и Восточной Европы. При этом в странах СНГ уровень безработицы ниже, хотя и продолжает расти.

Производство в России: двигателями экономического роста являются обрабатывающие отрасли и внутренний спрос

На фоне укрепления внутреннего спроса темпы роста российской экономики вновь ускорились во II кв. 2010 г.: объем реального ВВП вырос на 5,2% по сравнению с 3,1% в I кв. (табл. 1.1). В целом за первое полугодие 2010 г. рост российской экономики составил 4,2% к соответствующему периоду прошлого года. Данные о росте квартал к кварталу (с учетом сезонности) показывают, что темпы роста ускорились во II кв. Локомотивом роста оставались предприятия торгового сектора, и в частности обрабатывающие производства (табл. 1.1). Высокие темпы роста также наблюдались и в ряде неторгуемых секторов, таких как транспорт и связь. Объем розничной и оптовой торговли, напротив, практически не изменился в I кв. и вырос на 3,7% во II кв. 2010 г., отражая восстановление внутреннего спроса. На фоне ограниченного доступа к долгосрочным кредитам и банкротств многих строительных компаний объемы производства в строительной отрасли продолжали сни-

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.	II кв. 2010 г.
Рост ВВП	8,2	8,5	5,2	-7,9	3,1	5,2
Торгуемые секторы	3,0	3,5	0,3	-10,1	11,9	10,3
Сельское хозяйство, лесное хозяйство	2,7	1,3	7,3	0,2	2,7	1,1
Добыча полезных ископаемых	-2,9	-2,2	1,7	-0,9	11,7	5,2
Обрабатывающие производства	6,6	7,5	-2,2	-15,8	13,4	15,3
Неторгуемые секторы	12,5	12,8	9,1	-7,2	-0,3	3,5
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	4,5	-3,4	-0,3	-4,3	9,0	3,7
Строительство	12,8	13,0	11,2	-17,2	-8,9	-0,3
Оптовая и розничная торговля	14,1	11,7	9,4	-10,3	-0,1	3,7
Транспорт и связь	9,7	4,8	5,1	-3,0	9,5	9,6
Финансовые услуги	25,4	29,1	13,5	2,4	-7,3	-1,2

Источники: Росстат, расчеты Всемирного банка.

жаться, но более медленными темпами, чем в 2009 г. Финансовый сектор, который входит в число трудоемких отраслей, также показал отрицательные темпы роста, будучи обременен большой долей проблемных кредитов. Интересно отметить, что в отличие от России уверенный экономический рост в Турции стал результатом быстрого восстановления строительной отрасли и финансового сектора, которые до кризиса были сравнительно менее уязвимыми.

Основным фактором, способствовавшим росту производства во II кв. 2010 г., был инвестиционный спрос, и в частности пополнение запасов материальных оборотных средств. Согласно статистике Росстата, вклад валового накопления в совокупный рост ВВП во II кв. 2010 г. составил около 5,6%, из которых 3,8% пришлось на пополнение запасов материальных оборотных средств. Вторым по значимости фактором роста ВВП было потребление домохозяйств, доля которого в совокупном росте ВВП составила 2,5%. Вклад чистого экспорта оказался отрицательным (-3,1), что явилось результатом резкого роста объемов импорта (особенно услуг) в условиях роста реальных зарплат и доходов населения.

Последние данные об объемах производства в основных секторах свидетельствуют о том, что внутренний спрос начинает вытеснять внешний спрос как основной двигатель экономического роста. Поддерживаемый ростом инвестиций, и в частности пополнением запасов материальных оборотных средств, промышленный сектор продолжил уверенный рост в III кв. 2010 г. (6,4% к соответствующему периоду предыдущего года). При этом обрабатывающие предприятия увеличили объем производства на 9,5%. Постепенно восстанавливающийся внутренний спрос наконец-то придал импульс неторгуемым секторам. В результате объем розничной торговли увеличился на 5,9% в III кв. 2010 г. (к соответствующему периоду предыдущего года) вслед за ростом на 5,3% во II кв. Строительный сектор также показывает признаки восстановления: рост составил 5,4% в сентябре и 2,2% в III кв. 2010 г. по сравнению с падением производства на 3,1% в первом полугодии. Это хорошие новости для малых

и новых предприятий, которые зачастую составляют основную долю в данных секторах.

Рынок труда: временное снижение безработицы

В условиях продолжающегося восстановления производства и сезонного повышения занятости уровень безработицы снизился в период с января по июнь 2010 г. и с тех пор остается стабильным, но на относительно высоком уровне. Уровень безработицы в России, по определению МОТ, снизился с 9,2% в январе 2010 г. до 6,6% в сентябре (5,0 млн человек). Однако возможен рост безработицы в зимнее время в отсутствие сезонной занятости. Безработица, возможно, будет оставаться на относительно высоком уровне и в 2011 г. Кроме того, большое количество ранее занятого населения выбыло из состава экономически активного населения. Таким образом, ситуация на российском рынке труда остается сложной, и это находит отражение в резком снижении чистой миграции в Россию из стран Центральной Азии.

Более подробное изучение данных о найме и увольнении работников также свидетельствует о сложности ситуации. Данные о найме и увольнениях, а также коэффициенты замещения, характеризующие отношение числа принятых работников к числу уволенных работников в основных секторах экономики, указывают на то, что при нынешних темпах экономического роста не происходит поглощения рабочей силы, достаточного для устойчивого снижения безработицы. Финансовый сектор — это единственная сфера, где темпы найма работников в настоящее время превышают темпы увольнения, но это происходит после периода крупных потерь рабочих мест в данном секторе. Ситуация в обрабатывающих отраслях, энергетике и газодобыче, на транспорте и в секторе связи постепенно улучшается, хотя коэффициенты замещения рабочей силы в этих отраслях сохраняются на относительно низком уровне. Данные об имеющихся вакансиях также показывают, что обрабатывающие производства — это единственный крупный сектор,

где осуществляется поиск квалифицированных работников. Кроме того, в зимний период ожидается сезонное повышение общего уровня безработицы.

Платежный баланс: укрепление в первой половине года и последующее ослабление вследствие быстрого роста импорта

В первом полугодии 2010 г. состояние счета текущих операций улучшилось под влиянием роста цен на нефть и относительно низких темпов роста импорта, однако в III кв. его состояние ухудшалось по мере быстрого роста объемов импорта. Согласно предварительным оценкам Банка России, за первые три квартала 2010 г. профицит счета текущих операций составил 60,9 млрд долл. США по сравнению с 33,3 млрд долл. США за соответствующий период 2009 г. Этот прирост был в основном обеспечен более высокими, чем ожидалось, ценами на нефть и другие природные ресурсы. Однако в июле — сентябре ускорился рост импорта, и внешнеторговый профицит значительно сократился, несмотря на относительно высокий уровень цен на нефть. По предварительным оценкам, в III кв. 2010 г. профицит счета текущих операций сократился до 8,7 млрд долл. США по сравнению с 33,5 и 18,7 млрд долл. США в I и II кв. соответственно (табл. 1.2). Вполне вероятно, что в последнем квартале 2010 г. сокращение профицита счета текущих операций продолжится, отражая дальнейший рост импорта на фоне восстановления экономики и роста доходов населения.

С учетом сокращения профицита счета текущих операций и сохраняющихся рисков для капитального счета к концу года состояние платежного баланса может ухудшиться. В первые девять месяцев 2010 г. чистый

отток капитала из России сократился, что позволило платежному балансу укрепиться, а Банку России накопить валютные резервы в размере 51 млрд долл. США. Согласно предварительным оценкам Банка России, за первые девять месяцев 2010 г. дефицит счета операций с капиталом и финансовыми инструментами составил всего лишь 6,7 млрд долл. США по сравнению с 56,3 млрд долл. США за соответствующий период 2009 г. Однако дезагрегированные данные показывают неоднородную картину: потоки капитала остаются волатильными, при этом в январе — сентябре 2010 г. наблюдался чистый приток капитала в банковский сектор (15,9 млрд долл. США) и одновременно значительный отток капитала из небанковского сектора (31,9 млрд долл. США) (табл. 1.3). Кроме того, на фоне неопределенности в отношении роста мировой экономики и притока капитала на развивающиеся рынки, в том числе в Россию, к концу года состояние платежного баланса может еще более ухудшиться, при этом повысится его уязвимость к возможным шокам, связанным с ухудшением условий торговли вследствие падения цен на нефть.

Внешний долг: частный сектор погашает свои долги

Данные официальной статистики Центрального банка РФ показывают, что имевшее место в 2009 г. масштабное сокращение внешней задолженности в банковском секторе значительно замедлилось. Согласно данным Банка России, объем внешнего долга банковского сектора сократился лишь незначительно — с 125,7 млрд долл. США на конец декабря 2009 г. до 120,1 млрд

Таблица 1.2
Платежный баланс в 2006—2010 гг., млрд долл. США

Показатель	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	1-е полугодие 2009 г.	1-е полугодие 2010 г.	III кв. 2010 г.*
Счет текущих операций	94,7	77,0	103,7	49,4	17,9	52,2	8,7
Торговый баланс	139,3	130,9	155,4	111,6	43,0	86,0	28,5
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	3,3	84,8	-131,3	-43,5	-29,3	-2,3	-4,4
Ошибки и пропуски	9,5	-12,9	-11,3	-2,6	-4,9	-7,2	-1,6
Изменение резервов (положительное значение — рост)	107,5	148,9	-38,9	3,4	-16,3	42,7	2,7

* Предварительная оценка.
Источник: Банк России.

Таблица 1.3
Чистые потоки капитала в 2006—2010 гг., млрд долл. США

Показатель	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.	1-е полугодие 2009 г.	1-е полугодие 2010 г.	III кв. 2010 г.
Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором	41,4	81,7	-133,9	-56,9	-31,6	-11,8	-4,2
Чистый ввоз/вывоз капитала банками	27,5	45,8	-56,9	-31,4	-12,8	7,6	8,3
Чистый ввоз/вывоз капитала прочими секторами	13,9	35,9	-77,0	-25,4	-18,9	-19,5	-12,4

Источник: Банк России.

долл. США на конец июня 2010 г. (для сравнения: в 2009 г. общий объем долгов банков сократился почти на 40 млрд долл. США, или на 24%). Как и ожидалось, за период с января по июнь 2010 г. крупных дефолтов по внешним долговым обязательствам среди банков отмечено не было. На агрегированном уровне возможности банков по рефинансированию долгов несколько улучшились, при этом банки переключились на краткосрочные заимствования. На конец июня 2010 г. совокупный объем краткосрочных обязательств банков вырос до 30,3 млрд долл. США по сравнению с 27 млрд долл. США на конец 2009 г. и 24 млрд долл. США на конец III кв. 2009 г. Вероятно, что банки (по крайней мере частично) используют краткосрочные заимствования для погашения своих долгосрочных обязательств. Во второй половине 2010 г. банкам предстоит выплатить примерно 24,3 млрд долл. США (включая процентные платежи), причем большинство выплат приходится на III кв.

Общий объем внешних долговых обязательств предприятий нефинансового сектора в первой половине 2010 г. сократился, что отчасти отражает ограниченные возможности по рефинансированию. Согласно информации Банка России, общий объем внешних долговых обязательств нефинансовых предприятий сократился с 249 млрд долл. США на конец 2009 г. до 234 млрд долл. США на конец июня 2010 г. Многие компании были вынуждены сократить долю внешних заемных средств на своих балансах. В результате совокупный объем внешних долгов до конца года может еще больше сократиться. Согласно информации Банка России, во второй половине 2010 г. компаниям нефинансового сектора предстоит выплатить почти 50,3 млрд долл. США (включая процентные платежи), при этом 24 млрд долл. США приходится на последний квартал года.

Денежно-кредитная политика и кредитование: в поисках оптимального баланса

В III кв. денежно-кредитные условия оставались мягкими, при этом Банк России сохранил основную ставку рефинансирования неизменной, несмотря на опасения роста инфляции, связанные с повышением цен на продовольствие. В результате постепенного смягчения денежно-кредитной политики в течение 2009 и 2010 гг. к августу 2010 г. денежная масса (агрегат M2) увеличилась на 33% по сравнению с августом прошлого года. С учетом роста спроса на деньги наблюдаемая быстрая монетизация экономики, вероятно, была избыточной и привела к усилению инфляционного давления. Ситуация усугубилась ростом продовольственных цен в августе — сентябре 2010 г., обусловленным сильной засухой в европейской части России. Согласно данным Росстата, тенденция к снижению инфляции в августе сменилась на обратную. В сентябре индекс потребительских цен (ИПЦ) за 12 месяцев увеличился до 7% по сравнению с 5,5% в июле (рис. 1.3). Кроме того, в сентябре цены производителей выросли на 8,2% по отношению к уровню декабря 2009 г. (на 10,5% в обрабатывающих отраслях). Однако несмотря на очевидное

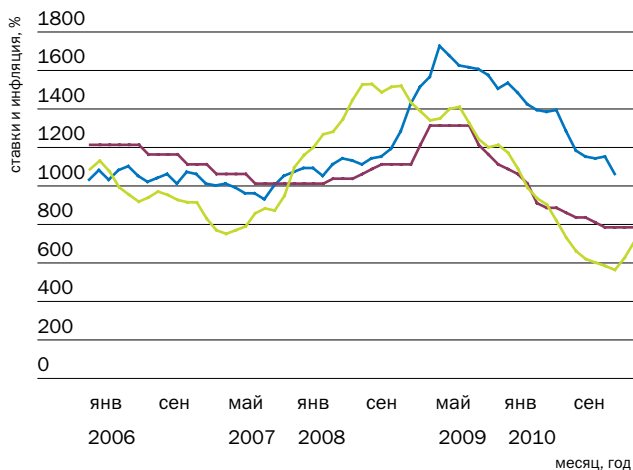
усиление инфляционного давления, монетарные власти по-прежнему сохраняют ставку рефинансирования неизменной. При этом целевой показатель инфляции на конец года был повышен на 1 процентный пункт — до 7,5% — для учета единовременного влияния роста цен на продовольствие.

В настоящее время Банку России предстоит сделать непростой выбор между сохранением основной ставки рефинансирования на низком уровне и потенциальным усилением инфляционного давления. Проблема с относительно низкой ставкой рефинансирования заключается в том, что даже при быстрых темпах монетизации экономики и существенном улучшении ликвидности в банковском секторе активность кредитования в 2010 г. оставалась чрезвычайно низкой. Чистый объем кредитов частному сектору с апреля по август 2010 г. вырос незначительно (рис. 1.4). При этом большую часть этого прироста составили новые кредиты, выданные предприятиям, тогда как чистый объем кредитования населения остается ограниченным. С учетом того что реальные ставки рефинансирования в настоящее время находятся в отрицательной зоне, наблюдаемое незначительное оживление кредитования указывает на наличие ограничений со стороны предложения в банковском секторе.

Банки сохраняют широкий спред между ставкой рефинансирования и эффективными ставками кредитования (рис. 1.3). Это свидетельствует о том, что большинство банков по-прежнему оценивают кредитные риски потенциальных заемщиков (особенно физических лиц) как чрезвычайно высокие. С учетом медленных темпов восстановления экономики и низкой рентабельности преобладающие процентные ставки по новым кредитам, выдаваемым предприятиям и физическим лицам, часто являются запретительными (например, эффективная процентная ставка по потребительскому кредиту может варьировать от 18 до 40%). В этих условиях некоторое ужесточение денежно-кредитной политики, возможно, и не окажет существенного воздействия на уровень кредитования, но может помочь смягчить инфляционное давление.

Оживление кредитования зависит, кроме прочих факторов, от улучшения состояния балансов банков, а также повышения рентабельности деятельности заемщиков, что потребует определенного времени. Согласно данным Банка России, в течение 2010 г. доля просроченных кредитов практически не уменьшилась, хотя темпы роста просроченной задолженности значительно снизились. 12 октября рейтинговое агентство Moody's Investors Service повысило прогноз для банковского сектора России с «негативного» до «стабильного», указав в качестве оснований «повышение ликвидности» и «формирование достаточных резервов на возможные потери по ссудам». Интересно отметить, что в 2009—2010 гг. многие банки проводили реструктуризацию большей части фактически просроченной задолженности, однако характер и качество реструктуризации сильно отличались. Согласно агрегированному показателю, в российской банковской системе сформирован относительно высокий объем резервов на покрытие возможных потерь по ссудам — 18% от общего объ-

Рисунок 1.3
Процентные ставки и инфляция в России в 2006—2010 гг.



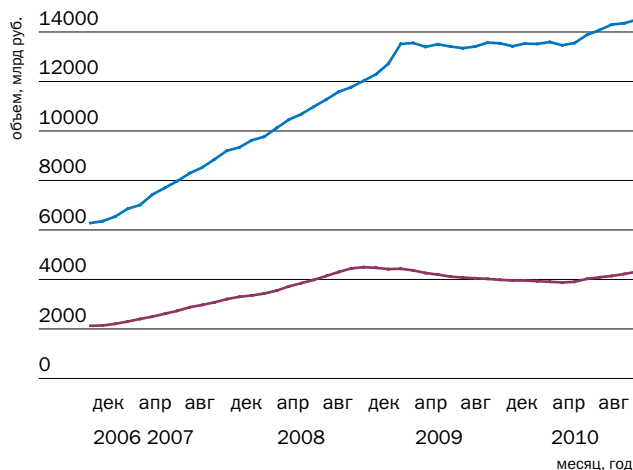
ставка по кредиту ставка рефинансирования ипц (12 мес.)

Источник: Банк России, расчеты Всемирного банка.

ема кредитов. Однако если скорректировать данный показатель на реструктурированные кредиты, платежеспособность по которым в долгосрочной перспективе остается крайне неопределенной, то во многих банках уровень резервов может оказаться недостаточным, а некоторые банки могут оказаться недокапитализированы.

В условиях ухудшения состояния платежного баланса и сохраняющейся волатильности нефтяных цен Банк России расширил валютный коридор. В марте 2010 г. Банк России перешел к более гибкому управлению валютным курсом, сглаживая излишнюю волатильность, при этом не защищая абсолютные значения целевого коридора, установленного для бивалютной корзины ев-

Рисунок 1.4
Объем кредитов, выданных предприятиям и физическим лицам в 2007—2010 гг.



кредиты нефинансовым организациям кредиты населению

Источник: Банк России, расчеты Всемирного банка.

ро/доллар. Это сделало политику Банка России более эффективной в отношении предотвращения возможных операций «кэрри трейд», а также дестабилизации спекулятивного давления на рубль. Однако на фоне ухудшения состояния платежного баланса и волатильности счета операций с капиталом в октябре 2010 г. Банк России принял разумное решение расширить валютный коридор и еще больше сократить размеры своих интервенций, стремясь сделать валютный курс более гибким и менее предсказуемым в условиях волатильной внешней конъюнктуры. ■

Окончание следует.

НРД и РУП «РЦДЦБ» Республики Беларусь заключили договор об информационном взаимодействии

Национальный расчетный депозитарий и Республиканское унитарное предприятие «Республиканский Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь (РУП «РЦДЦБ») 1 декабря 2010 г. подписали договор об информационном взаимодействии.

На основании подписанного договора РУП «РЦДЦБ» будет ежемесячно предоставлять НРД следующую информацию:

- о новых нормативно-правовых актах, в том числе правовых ак-

тах, которыми вносятся изменения и дополнения в действующие нормативно-правовые акты, регулирующие функционирование рынка ценных бумаг Республики Беларусь;

- о деятельности РУП «РЦДЦБ»;
- ежеквартальные отчеты о деятельности эмитентов Республики Беларусь в объеме, раскрываемом Департаментом по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь;

- о выпусках ценных бумаг и эмитентах Республики Беларусь.

Информация, получаемая в рамках договора от РУП «РЦДЦБ», будет размещаться на официальном сайте НРД в разделе «Эмитенты и ценные бумаги Республики Беларусь». С 15 декабря 2010 г. российские участники рынка ценных бумаг по-

лучат открытый доступ к информации об эмитентах Республики Беларусь и их ценных бумагах.

Заключение договора направлено: на развитие информационного обмена между фондовыми рынками России и Республики Беларусь; на создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного фондового рынка двух стран; на создание комфортной информационной среды для инвесторов. Заключение договора является продолжением сотрудничества в рамках Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) и очередным шагом в создании единого информационного пространства фондовых рынков наших стран. ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

Приказ ФСФР России от 09.11.2010 № 10-65/пз-н «Об утверждении Порядка определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23 главы Налогового кодекса Российской Федерации»

В целях налогообложения налогом на доходы физических лиц при определении рыночной стоимости ценных бумаг необходимо исходить из их рыночной цены.

Настоящим Приказом утвержден порядок, в соответствии с которым устанавливаются способы определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной стоимости ценных бумаг, а также предельные границы колебаний рыночной цены ценных бумаг.

Необходимо учитывать, что утвержденный Приказом порядок определения рыночной цены ценной бумаги, обращающейся на организованном рынке ценных бумаг, применяется только в случаях, не предусмотренных ст. 212 и 214.1 Налогового кодекса.

Для ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, применяется отдельный

«Порядок определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации», если иное не предусмотрено ст. 212 и 214.1 Налогового кодекса.

Вступление в силу: 12.12.2010

Приказ ФСФР России от 09.11.2010 № 10-66/пз-н «Об утверждении Порядка определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, в целях 25 главы Налогового кодекса Российской Федерации»

Данный порядок разработан для целей определения расчетной цены ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, и устанавливает используемые в целях налогообложения налогом на прибыль организаций способы определения расчетной цены таких ценных бумаг.

Данным порядком необходимо руководствоваться в случаях, не предусмотренных ст. 212 и 214.1 Налогового кодекса.

Вступление в силу: 12.12.2010 ■

Директором по внешним операциям НКО ЗАО НРД назначен Алексей Жинкин



На должность директора по внешним операциям НКО ЗАО НРД назначен Алексей Юрьевич Жинкин. А. Ю. Жинкин будет курировать вопросы взаимодействия НРД с учетными институтами, уделяя особое внимание организации взаимодействия с регистраторами.

В 1983 г. окончил Московский авиационный институт по специальности «прикладная математика». В 2007 г. получил степень МВА в Институте бизнеса и делового администрирования Академии народного хозяйства при Правительстве РФ.

С 1995 по 1998 г. — Генеральный директор специализированного регистратора «МКБ-регистр». В 1998 г. работал в МКБ Межкомбанк Начальником депозитарного управления. С 1998 по 2000 г. являлся Генеральным директором специализированного регистратора ООО «Пи-Эр». С 2000 по 2010 г. занимал должность Заместителя генерального директора ОАО «Регистратор НИКойл».

А. Ю. Жинкин руководил разработкой стандартов деятельности

регистраторов и депозитариев: с 1995 по 2003 г. — на посту Председателя комитета регистраторов ПАРТАД; с 2003 г. по настоящее время — в качестве Председателя комитета по организационно-правовому обеспечению ПАРТАД. С 1996 по 2001 г. являлся членом совета директоров ПАРТАД. Участвовал в разработке ряда нормативных актов ФКЦБ и ФСФР России по регулированию деятельности регистраторов и депозитариев.

Автор печатных работ по проблемам фондового рынка, опубликованных в журналах «Рынок ценных бумаг», «Финансы и банки», «Акционерный вестник», «Депозитарий» и др., а также 20 печатных работ по гидрогазодинамике и имитационному моделированию. ■

Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Уругвай, Венесуэла

Журнал «Депозитариум» завершает публикацию материалов о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в Американскую ассоциацию центральных депозитариев ценных бумаг (Americas' Central Securities Depositories Association, ACSDA)¹. В заключительной части предлагаем вам познакомиться с работой депозитариев Уругвая и Венесуэлы.

Bolsa de Valores de Montevideo (BVM), Уругвай

- Фондовая биржа Монтевидео предлагает единственную в Уругвае систему неттинга, клиринга и расчетов.
- Предоставляет услуги по клирингу и расчетам для всех ценных бумаг.
- Предлагает услуги по осуществлению корпоративных действий, включая выплату процентов и дивидендов, проведение собраний акционеров и выпуск депозитарных сертификатов.

Общая информация

В Уругвае предпринималось несколько попыток создания центрального депозитария, пока в ноябре 1997 г. Фондовая биржа Монтевидео не заключила договор с ABN AMRO Bank на разработку системы, обеспечивающей предоставление клиринговых, расчетных и депозитарных услуг. Это был первый шаг к созданию центрального депозитария. С 5 июня 1998 г. в этой системе проводились клиринг и расчеты по всем сделкам, заключенным на фондовой бирже. Система обеспечивала хранение как уругвайских, так и иностранных ценных бумаг в бумажном и бездокументарном виде.

В декабре 2005 г. было заключено соглашение между фондовой биржей и ABN AMRO BANK, согласно которому биржа назначила Nuevo Banco Comercial

и Центральный банк Уругвая новыми депозитариями для уругвайских ценных бумаг, а также открыла прямые счета в глобальных депозитариях для работы с иностранными ценными бумагами.

Система позволяет участникам эффективно проводить расчеты по сделкам с уругвайскими и иностранными ценными бумагами. Хотя использование системы не обязательно по закону, она способна обслуживать всех участников рынка. Крупнейшими участниками являются банки, пенсионные фонды, государственные банки и страховые компании. Система клиринга, расчетов и учета принадлежит Фондовой бирже Монтевидео. За принятие решений отвечает совет директоров. В него входит 7 человек, которые избираются каждые 2 года. Внешний аудит проводится 1 раз в месяц, также предусмотрена общая ежегодная проверка.

¹ Окончание. Начало см.: Депозитариум. 2010. № 1—11. Подготовлено по материалам отчета ACSDA Member Profiles Handbook, 2008.

Нормативно-правовая база

Контроль за действиями фондовой биржи осуществляет Центральный банк Уругвая, при этом фондовая биржа считается саморегулируемой организацией. Комиссии по ценным бумагам в Уругвае нет.

Предоставляемые услуги

В последние годы существенно увеличились объемы услуг по обеспечению клиринга, расчетов

и хранения как уругвайских, так и иностранных ценных бумаг.

Основные инициативы

Предлагаемая Фондовой биржей Монтевидео система клиринга, расчетов и учета ценных бумаг — надежный и эффективный механизм, обеспечивающий поставку депозитарных сертификатов в номинальном виде, хранение ценных бумаг на разделах, открытых на имя брокеров и дилеров, а также безопасность ценных бумаг клиентов.

Caja Venezolana de Valores, S.A. (C.V.V.), Венесуэла

- Депозитарий ценных бумаг Венесуэлы является центральным депозитарием страны.
- Пользуется поддержкой Фондовой биржи Каракаса.
- В 1996 г. получил одобрение Национального комитета по ценным бумагам.
- Начал операционную деятельность в 1996 г. с акций телефонной компании Венесуэлы CANTV.

Общая информация

Депозитарий ценных бумаг Венесуэлы был основан 23 апреля 1992 г. при поддержке Фондовой биржи Каракаса (Bolsa de Valores de Caracas S.A.). 20 ноября 1996 г. Национальный комитет по ценным бумагам Постановлением № 285-96 утвердил создание и функционирование Депозитария ценных бумаг Венесуэлы. Таким образом, 29 ноября 1996 г. депозитарий начал свою работу. Первым финансовым инструментом, перевод которого был выполнен в системе депозитария, стали акции телефонной компании CANTV.

Акционеры и управление

Акционерами являются фондовые биржи (25,20%), банки (55,44%), эмитенты (17,41%), брокерские дома (1,80%), страховые компании (0,13%). В совет директоров входит 7 постоянных и 7 резервных директоров.

Нормативно-правовая база

- Закон от 13.08.1996 «О депозитариях ценных бумаг»;
- Закон «О рынке капиталов»;
- постановления;
- правила;
- регулятор — Национальный комитет по ценным бумагам.

Предоставляемые услуги

В список обслуживаемых инструментов входят все ценные бумаги, зарегистрированные в Национальном

реестре ценных бумаг, а также ценные бумаги, выпущенные Министерством народной власти по финансам и Центральным банком Венесуэлы (обыкновенные акции или облигации).

Основные услуги:

- зачисление, списание и перевод;
- корпоративные действия;
- услуги для эмитентов: трансфер-агент, хранилище и платежный агент;
- клиринг сделок, заключенных на Фондовой бирже Каракаса или в Венесуэльской системе;
- открытие счетов участникам (депонентам) или разделов подлинным владельцам ценных бумаг;
- предоставление отчетов об операциях, остатках и платежах участникам (депонентам) и владельцам разделов через Интернет или в виде выписки об остатках.

Ценные бумаги принимаются на хранение в бездокументарном и физическом виде. Учет осуществляется на имя как участника, так и подлинного владельца.

Основные инициативы

- Внедрение системы DVP-расчетов по сделкам, заключенным на Фондовой бирже Каракаса.
- Участие в Комиссии по содействию развитию рынка ценных бумаг, организованной Национальным комитетом по ценным бумагам для поддержки внедрения передовых решений и роста рынка.
- Компания проводит ревизию внутренних положений и инструкций для обеспечения соответствия стандарту ISO 9001. ■

Инфраструктура рынка ценных бумаг: вектор развития

17 ноября 2010 г. в Москве в рамках VII Федерального инвестиционно-го форума, организованного журналом «Рынок ценных бумаг» совместно с Министерством финансов Российской Федерации, **прошла конференция «Инфраструктура рынка ценных бумаг»**, спонсором которой выступил Национальный расчетный депозитарий. В связи с задачей построения в Москве международного финансового центра наиболее актуальными для обсуждения стали вопросы создания центрального депозитария, развития информационной инфраструктуры, совершенствования нормативно-правовой базы.

С приветственным словом к собравшимся обратился Руководитель ФСФР России **Владимир Миловидов**. Он затронул и вопрос построения центрального депозитария, и острую в последнее время тему возможного объединения ММВБ и РТС. По его мнению, объединительные процессы в инфраструктуре — это объективная потребность рынка, а конкуренция двух бирж только отнимает силы, поскольку, борясь сами с собой, мы проигрываем и Западу, и Востоку.

Из выступления В. Миловидова стало понятно, что сейчас для нас главная цель — вырваться из отстающих, привести инфраструктуру отечественного рынка ценных бумаг в соответствие зарубежным стандар-

там. А этого невозможно достичь без реформ в сфере регулирования фондового рынка.

На предлагаемых изменениях механизма регулирования остановился член Общественного совета участников финансового рынка при ФСФР России **Петр Лансков**. Среди них он особо выделил:

- создание мегарегулятора финансового рынка как системы, включающей коллегиальный орган регулирования МФЦ, органы финансового и банковского надзора, СРО финансовых институтов;
- перенос значительной части нормотворческой деятельности с ведомственных регуляторов финансового рынка на уровень законодательных органов Правительства Российской Федерации и СРО;
- возложение функции координации деятельности органов регулирования финансового рынка на Совет по финансовому рынку при Президенте России;
- создание Общественной палаты финансового рынка для координации деятельности СРО и выработки совместных подходов к регулированию.

Приведению инфраструктуры финансового рынка в соответствие международным требованиям способствует и появление на рынке Национального расчетного депозитария, созданного путем объединения ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ, о деятельности которого рассказал Председатель Правления НКО ЗАО НРД **Эдди Астанин**. В результате объединения бизнеса расчетного депозитария и расчетной организации возник синергетический



Владимир Миловидов, Максим Мурашов, Александр Гордон, Петр Лансков



Эдди Астанин

эффект. Получив лицензию кредитной организации, расчетный депозитарий имеет возможность проводить дополнительные операции с денежными расчетами, поскольку оперирует и бумагами, и деньгами.

Э. Астанин подчеркнул: «Мы видим нашу миссию в том, чтобы обеспечить расчетно-депозитарные сервисы для профучастников рынка ценных бумаг». Традиционные задачи новой компании связаны с хранением ценных бумаг, расчетами сделок, обеспечением корпоративных действий и освоением новых рынков.

Глава другого крупнейшего расчетного депозитария, Президент ЗАО «ДКК» **Михаил Лауфер** высказал смелое предположение, что учет прав можно осуществлять без регистраторов и кастодианов — достаточно одного центрального депозитария.

Член Правления Евразийского банка развития **Владимир Ясинский** рассказал о проблемах и перспективах финансовых рынков России и Казахстана. Он пришел к выводу, что отсутствие приемлемого механизма номинального держания для иностранных инвесторов создает препятствия для сотрудничества как фондовых бирж России и Казахстана, так и других категорий профучастников.

К сравнению рынков России и Казахстана обратился в своем докладе и Начальник подразделения

ценных бумаг России и СНГ ЗАО КБ «Ситибанк» **Алексей Федотов**.

Независимый эксперт ПАРТАД **Максим Мурашов** выступил с презентацией концепции развития информационной инфраструктуры МФЦ в России. Основными проектами развития информационной компоненты МФЦ М. Мурашов считает совершенствование ЭДО, создание унифицированных форматов электронного взаимодействия и формирование системы информационных справочников.

По убеждению Советника Президента ЗАО ММББ **Ольги Шишлянниковой**, большой шаг вперед на пути построения МФЦ позволит сделать разработка российского законодательства о клиринге, поскольку далеко не на каждом развитом рынке есть отдельный закон, регулирующий соответствующие вопросы.

Заместитель начальника Управления организации и проведения надзорных мероприятий на рынке ценных бумаг ФСФР России **Ирина Осюк** и член Совета директоров ПАРТАД **Максим Калинин** проинформировали об изменениях в 21-е и 27-е постановления ФКЦБ России. По словам И. Осюк, данные направления работы являются явным свидетельством того, что надзор, осуществляемый ФСФР России, — это не только карательная функция, но и инструмент совершенствования нормативной базы.

Завершилась конференция выступлениями представителей страховых компаний — Директора ООО «АФМ Страховые брокеры» **Андрея Домбровского** и Руководителя проекта ОАО СК «РОСНО» **Дмитрия Чугунова**. Они рассказали о текущих проблемах в страховании рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и способах их решения. Приоритетными направлениями на данный момент были названы страхование убытков эмитентов в результате преступлений с ценными бумагами и страховые поручительства по обязательствам регистратора и других профучастников рынка ценных бумаг. ■

НРД провел семинар «НРД: новые возможности для развития услуг»

17 декабря 2010 г. Национальный расчетный депозитарий (НРД) провел для клиентов семинар «НРД: новые возможности для развития услуг».

Заместитель Председателя Правления НКО ЗАО НРД Екатерина Демущкина осветила перспективные направления развития бизнеса НРД, а также рассказала о существующих и разрабатываемых продуктах и сервисах.

О преимуществах Схемы ускоренных расчетов НРД—Ситибанк, таких как снижение стоимости операций и сокращение времени расчетов, сообщили Начальник

Управления развития и разработки продуктов НКО ЗАО НРД Андрей Горюн и Директор, Начальник подразделения ценных бумаг России и СНГ ЗАО КБ «Ситибанк» Алексей Федотов.

Большой интерес у участников семинара вызвало выступление Директора Департамента нормативно-технологического обеспечения НКО ЗАО НРД Александра Семина, посвященное новому проекту НРД «Расчетное кредитование ценными бумагами».

Сергей Садовский, Руководитель технических проектов НКО ЗАО НРД, презентовал еще один новый продукт — информационно-справочную систему, которая позволит клиентам оперативно получать доступ к актуальной ин-

формации по ценным бумагам, обслуживаемым в НРД, а также по эмитентам, реестродержателям и уполномоченным депозитариям.

Участники семинара получили ответы специалистов НРД на вопросы, касающиеся корпоративного управления, учета иностранных ценных бумаг, а также особенностей расчетного обслуживания клиентов НРД.

Завершая семинар, Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД Светлана Киреева представила новый порядок обслуживания клиентов НРД и проинформировала о новых сервисах для клиентов.

С материалами семинара можно ознакомиться на сайте www.nsd.ru. ■

Бог — в деталях

Более 500 фотографий поступило от участников финансового рынка на конкурс «Архитектура: внимание к деталям», организованный Национальным расчетным депозитарием. Возможность увидеть свою фотоработу на обложке журнала «Депозитарий» с каждым годом привлекает к участию в конкурсах НРД все больше фотолюбителей.

Фотоснимки, на которых запечатлены сооружения разных стран мира, позволяют увидеть, как благодаря деталям создается ощущение гармоничности, целостности и завершенности произведений архитектурного искусства, понять, как в деталях выражается структура здания, насколько они способны зрительно увеличивать или уменьшать его размеры, придавать ему легкость или массивность. Поистине, справедливо высказывание, приписываемое немецкому архитектору Мису ван дер Роз: «Бог — в деталях».

Мы благодарим всех участников конкурса и представляем 12 лучших фоторабот, которые украсят обложки журнала «Депозитарий» в 2011 г. ■



Виктория Шестера,
ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО
Музей современного искусства.
Барселона, Испания



Ольга Рудакова,
ОАО «ЯСК»
Башни комплекса «Город
Столиц». Москва, Россия



Артур Каблак,
Медиагруппа «РЦБ»
Купол над Потсдамерплац. Берлин,
Германия



Виктор Подлесных,
ОАО КБ «АГРОПРОМКРЕДИТ»
Гавит монастыря Гегард. Котайк, Армения



Дмитрий Лобанов,
Инвестиционная группа «ОЛМА»
Площадь Сан-Марко. Венеция, Италия



Алексей Ечкало,
ОАО АКБ «Металл-
инвестбанк»
Винтовая лестница
Мельского аббатства.
Мель, Австрия



Сергей Кашинцев,
ЗАО «Регистраторское общество
«СТАТУС»
Конгресс-холл. Уфа, Башкортостан



Алексей Самбуров,
Депозитарий
Внешэкономбанка
Декор фасада Национального
музея автомобилей. Мюлуз,
Франция



Светлана Кондратьева,
ЗАО ММВБ
Башня Мэри-Экс. Лондон,
Великобритания



Андрей Денисов,
ОАО «ЦМД»
Свод Испувительного
храма Святого Семейства.
Барселона, Испания



Сергей Васильев,
НКО ЗАО НРД
Купол собора Святого Петра. Ватикан



Андрей Пайкин,
НКО ЗАО НРД
Пражский Орлой на Старо-
местской ратуше.
Прага, Чехия

Турнир НРД по бильярду

Клиенты и партнеры Национального расчетного депозитария (еще недавно они были клиентами НДЦ и Расчетной палаты ММВБ) в конце года собираются возле столов, обитых солидным зеленым сукном, и играют на бильярде. Турнир проводится не первый год и уже стал сложившейся традицией.

Пятый турнир был проведен 3 декабря в бильярдном клубе «15-й шар» на улице Казакова. Этот район Москвы, в старину называвшийся Гороховым полем, до наших дней сохранил свой старомосковский ампирный колорит (и дворец, и церковь там строил легендарный Матвей Казаков).

В рамках турнира редакционная коллегия журнала «Депозитариум» ежегодно общается со своими авторами, подводит итоги фотоконкурса на оформленные обложки журнала и награждает победителей.

В этом году НРД организовал фотоконкурс на тему «Архитектура: внимание к деталям», проведя параллель между важностью внимательного отношения к деталям в архитектуре и их значения в финансовой деятельности при разра-



1



2



3

1. Жеребьевка игроков
2. Николай Великороссов
3. Награждение победителей фотоконкурса: Екатерина Демущкина, Виктория Шестера
4. Участники полуфинала: Сергей Коробцов, Анна Золотова, Дмитрий Кузнецов, Александр Голышевский
5. Победители турнира: Сергей Коробцов, Анна Золотова



5

ботке новых услуг и обслуживании клиентов. 21 финалиста фотоконкурса были вручены памятные призы и бесплатная подписка на журнал «Депозитариум».

В мероприятии приняли участие более 150 представителей инвестиционных компаний и банков — клиентов НРД. Гости и участники турнира, многие из которых являются завсегдатаями всех мероприятий НРД, провели вечер в атмосфере интеллектуальной и очень азартной игры. Многие участники по праву могут считаться профессионалами, их отличает умение тщательно определить точки прицела, а также рассчитать на несколько ходов вперед и свои удары, и удары противника. Любители и болельщики также не остались внакладе, ведь так приятно хорошо провести время вместе с людьми своего круга в непринужденной праздничной предновогодней атмосфере.

Победителями турнира НРД по бильярду стали игроки, продемонстрировавшие мастерство высокого класса:

- 1-е место: Сергей Коробцов, Ренессанс Брокер;
- 2-е место: Анна Золотова, НРД. ■



4

Модный приговор депонентам и эмитентам ММВБ

ЗАО «ММВБ — Северо-Запад» от имени Группы ММВБ поздравило своих клиентов и партнеров в Северо-Западном федеральном округе с наступающим Новым годом и Рождеством и пригласило посетить **дефиле «Модный приговор от “ММВБ — Северо-Запад” для депонентов и эмитентов»**.

Дефиле прошло в Санкт-Петербурге 15 декабря 2010 г. в КЦ «ПетроКонгресс». В роли ведущей вечера выступила Заместитель Генерального директора ЗАО «ММВБ — Северо-Запад» **Елена Семькина**.

Клиенты и партнеры Группы ММВБ окунулись в мир высокой моды, в творчество от-кутюр. Для этого была приглашена известный дизайнер одежды Снежана Уолкер (Sneshana Walker).



1



2



3



4

Sneshana Walker — это и имя модельера, и название торговой марки, которая создается в Санкт-Петербурге. Модельеру ближе эклектика — когда происходит смешение нескольких стилей. Под маркой Sneshana Walker трудится творческий коллектив, который с энтузиазмом воспринимает дизайнерские идеи модельера. При этом дизайнер старается избежать конвейерного производства одежды. Это не только требование современной жизни, но и основное условие продаж.

В качестве моделей для показа коллекции от-кутюр Снежаны Уолкер были приглашены профессионалы фондового рынка: сотрудники банков и инвестиционных компаний — клиенты Группы ММВБ.

В показе «Деловой костюм» участвовали: **Наталья Демченко**, Заместитель генерального директора ООО «Северо-Западная Финансовая Компания»; **Наталья Колесникова**, Начальник депозитария ОАО «БАЛТИНВЕСТБАНК»; **Ольга Матушкина**, Начальник Управления депозитарных операций ОАО «Международный банк Санкт-Петербурга»; **Анастасия Цыценко**, Начальник депозитария ЗАО «Инвестиционная компания ЛМС»; **Елена Шмаина**, Начальник бэк-офиса ЗАО «Брокерская фирма «Ленстройматериалы». В показе модной коллекции «Вечерние платья» участвовали: Наталья Демченко, Наталья Колесникова, Ольга Матушкина и Анастасия Цыценко.

Яркость образов, созданных моделями, восхитила зрителей. В затруднительное положение попал весь

зрительный зал при определении победительницы конкурса. «Мисс Топ-модель — 2011» была признана Анастасия Цыценко, «Мисс Фотомодель» — Наталья Демченко. Приз зрительских симпатий получила Елена Шмаина. «Мисс Очарование» признана Наталья Колесникова, «Мисс Элегантность» — Ольга Матушкина.

Все участницы показа получили от Группы ММВБ сертификат на приобретение авторской вещи от Снежаны Уолкер.

В рамках вечера традиционно прошла церемония награждения наиболее отличившихся депонентов и эмитентов 2010 г. по четырем номинациям. Генеральный директор ЗАО «ММВБ — Северо-Запад» **Жанна Смирнова** и Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Светлана Киреева** вручили призы победителям:

- в номинации «Открытие года» — **ЗАО «Брокерская фирма «Ленстройматериалы»;**
- в номинации «Наша стихия — фондовый рынок. И мы в ней — КИТы!» — **«КИТ Финанс» (ООО);**
- в номинации «Организатор облигационных займов — 2010» — **ОАО «Банк «Санкт-Петербург»;**
- в номинации «Динамичное развитие» — **ОАО «Акционерный банк «Россия» и ОАО «Банк Балтийское Финансовое Агентство».**

Гости вечера приняли участие в викторине «Пять вопросов из истории моды». Вечер украсило выступление шоу-балета «АНТРЕ». ■



1. Показ модной коллекции «Деловой костюм»: Елена Шмаина, Елена Семькина, Наталья Колесникова, Анастасия Цыценко, Ольга Матушкина, Наталья Демченко
2. Алексей Бабичев, Владислав Зимин
3. Шоу-балет «АНТРЕ»
4. Наталья Ванеева, Светлана Киреева, Елена Семькина
5. Церемония награждения депонентов и эмитентов 2010 г. в различных номинациях: Наталья Ванеева, Наталия Кузнецова, Татьяна Идашкина, Жанна Смирнова, Зоя Крюкова, Татьяна Александрова
6. Елена Семькина, Елена Шмаина, Наталья Колесникова, Анастасия Цыценко, Ольга Матушкина, Наталья Демченко, Жанна Смирнова
7. Алексей Бабичев, Маргарита Бородатова, Елена Семькина, Татьяна Сорокина, Яков Марков

События международной инфраструктуры

Новые услуги Xtrakter по предоставлению справочных данных привлекают первых клиентов

Xtrakter, ведущий поставщик данных, отчетности по сверткам сделок и регулированию на рынке капиталов, приветствует TFG Fund Services — первого клиента недавно запущенного информационного продукта под названием XREF.

Xtraker, входящий в состав группы Euroclear с 2009 г., теперь предлагает полный и детализированный источник статистических данных по более чем 300 тыс. различных ценных бумаг с фиксированным доходом через систему XREF. Xtraker существенно расширил прежний охват ценных бумаг, составлявший 150 тыс.

Теперь клиенты могут получать специализированную информацию по следующим ценным бумагам: облигации с фиксированной ставкой процента, облигации с плавающей ставкой, конвертируемые ценные бумаги, государственные облигации, векселя и среднесрочные евроноты.

Используя XREF, клиенты выбирают только необходимые данные, такие как сведения о выплате процентов, возможности погашения и т. д., что значительно упрощает процесс управления облигационным портфелем. Более того, расширенные возможности поиска позволяют клиентам выводить информацию о ценных бумагах по типу долгового инструмента, режиму регулирования и прочим специфическим признакам.

Мартин Тойер, Генеральный директор TFG Fund Services, положительно оценил интеграцию TFG с системой XREF: *«Предоставление аналитических данных по рискам в режиме реального времени в фронт-офис, а также надежных оценочных данных в мидл-офис предъявляет особые требования к качеству как самих данных, так и технологии их передачи. В XREF мы нашли продукт, на который можем положиться в вопросе получения надежных данных, а сотрудничество с компанией Xtrakter позволяет нам создавать органично интегрированный продукт высокого класса».*

www.euroclear.com

Euroclear UK & Ireland и IFDS совершенствуют процесс обработки операций с инвестиционными фондами

Euroclear UK & Ireland (EUI) и International Financial Data Services (IFDS) объявили, что IFDS, ведущий поставщик услуг трансфертного агента, будет использовать EUI для обработки операций клиентов с инвестиционными фондами. Впервые сообщество пользователей IFDS сможет оценить все преимущества полностью автоматизированных услуг EUI по проведению расчетов по паям и соответствующим перемещениям денежных средств.

Мэтью Браун, руководитель IFDS, отметил: *«Мы постоянно ищем пути повышения операционной эффектив-*

ности предоставляемых услуг во всех областях обработки сделок. Мы поддерживаем инициативы по автоматизации и стандартизации процессов, позволяющих снизить стоимость и риски. Сотрудничество IFDS с Euroclear UK & Ireland дает возможность нашим пользователям осуществлять расчеты по сделкам с использованием автоматизированного решения».

www.euroclear.com

Власти планируют ввести короткие продажи в ОАЭ

Фондовая биржа Абу-Даби (Abu Dhabi Securities Exchange, ADX) предложила Управлению ценными бумагами и товарами потребления разрешить короткие продажи в Объединенных Арабских Эмиратах (ОАЭ).

Эта инициатива связана с предложением по использованию модуля расчетов на условиях «поставка против платежа» в ОАЭ, который требует параллельного применения коротких позиций. Сроки этих нововведений предстоит согласовать с правительством. Введение коротких продаж в ОАЭ может считаться шагом в верном направлении, поскольку подобная практика предоставляет участникам рынка дополнительные инструменты торговли и способствует росту рыночной активности.

Введение системы «поставка против платежа» является хорошей новостью для рынка, поскольку позволяет существенно сократить риск контрагента.

Хотя ожидается положительный эффект в результате этих двух нововведений, в настоящий момент риск ликвидности и риск контрагента находятся в статусе «под наблюдением» до момента объявления сроков внедрения.

www.thomasmurray.com


Система CCASS Money Settlement: введение денежных расчетов по схеме T + 2

Компания Hong Kong Securities Clearing Company Limited (HKSCC) издала информационное письмо о системе денежных расчетов CCASS (Clearing and Settlement System) в связи с планируемым введением денежных расчетов по схеме T + 2.


В частности, компания Hong Kong Interbank Clearing Limited (HKICL) намерена ввести вечернюю межбанковскую сессию массовых расчетов для платежей CCASS с 17:50 до 18:00. В течение этой сессии будут выполняться расчеты по денежным инструкциям, относящимся к сделкам с непрерывными расчетами с использованием неттинга (continuous net settlement, CNS), сделкам в режиме индивидуальных расчетов (isolated trade, IT) и сделкам по поручениям (settlement instruction, SI).

Запуск проекта по внедрению денежных расчетов по схеме T + 2 запланирован на 25 июля 2011 г.

www.thomasmurray.com ■



Путь через регистратор
занимает несколько суток...



Мы можем преодолеть этот путь
за один день, сэкономив время
и деньги наших клиентов


Схема ускоренных расчетов НРД — Ситибанк*



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

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

Лицензия № 177-12042-000100 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, выданная 19 февраля 2009 г.
Лицензия № 177-08462-000010 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности, выданная 19 мая 2005 г.



Национальный расчетный депозитарий поздравляет читателей журнала «Депозитариум», всех своих клиентов и партнеров

С Новым годом и Рождеством!

Пусть 2011 год будет для Вас щедрым, радостным, наполненным яркими впечатлениями и событиями!

Мы благодарим Вас за сотрудничество и желаем Вам здоровья, благополучия, плодотворной и приносящей радость работы!



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ