

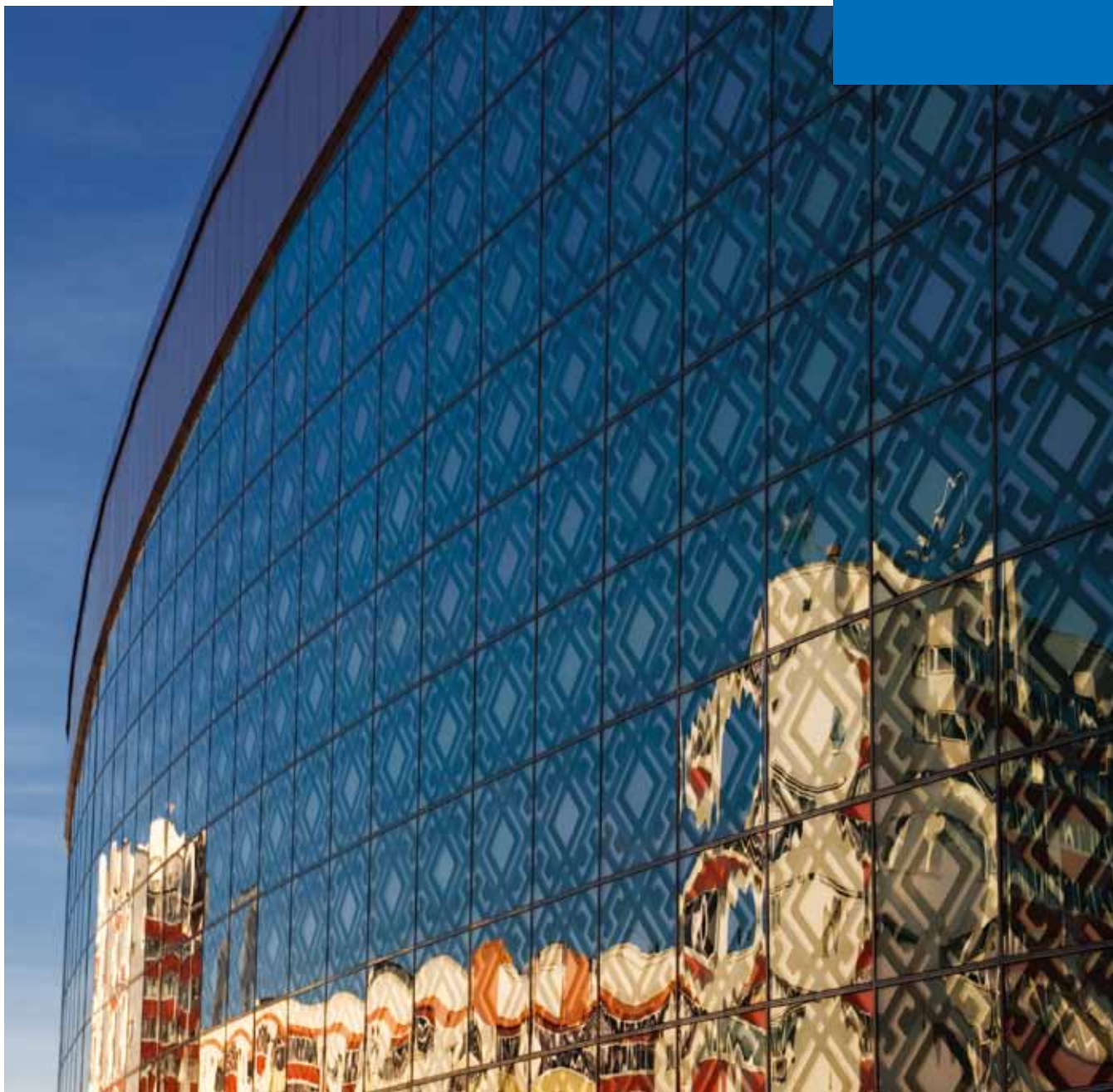
ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 11 [105] 2011



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ



Глобальные возможности локальных рынков: инфраструктура и регулирование

► 14

Алексей Тимофеев:
о создании первичного рынка
и привлечении инвесторов

► 6

Развитие
государственно-частного
партнерства

► 10

Внедрение
технологий
нового поколения

► 18



Г. Ч. Брайон
Рыночный день
1871

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

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



www.nsd.ru | (495) 234-99-60 | dc@nsd.ru

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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

Дружить конкурентно



Взаимодействие — тренд международного рынка инфраструктурных организаций. Эта тенденция сформировалась уже достаточно давно и работает много лет, иногда принимая радикальную форму консолидации.

Очередная, VIII Международная конференция АЦДЕ подтвердила это наблюдение. А также внесла в него новые аспекты.

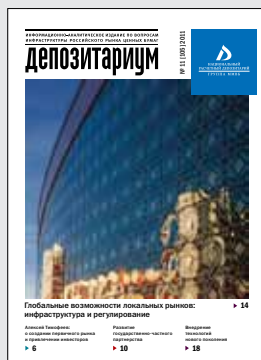
Какова может быть схема междепозитарного взаимодействия на развивающемся рынке? Национальный расчетный депозитарий, бесспорно, должен всячески наращивать свою конкурентоспособность. Но в условиях глобального соперничества с более зрелыми игроками столь же важным является вхождение в альянсы, способные создать уравновешенную систему так называемых сдержек и противовесов. Намечающаяся тенденция к регионализации экономик тоже работает в пользу партнерства равных.

Организации сходного профиля, работающие на глобальном рынке, по определению должны быть конкурентами. И они конкурируют! Но при этом активно развивают партнерские отношения.

Парадоксальным образом консолидация усилий на определенных взаимовыгодных направлениях позволяет выживать и усиливать локальную конкурентоспособность в глобальной среде.

Александр В. В.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии



На обложке:
фоторабота
«Конгресс-холл,
Уфа, Башкортостан»
Сергея Кашинцева
(ЗАО «Регистраторское
общество «СТАТУС»),
победившая
в фотоконкурсе
НРД «Архитектура:
внимание к деталям»

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
Гусалова Е. Б.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Медовская И. Л.
Ньюкомб Т. С.
Ринк О. Л.
Субботина Г. Б.
Томлянович С. А.
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) 234-48-27
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, д. 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Телефон: (495) 785-81-00
Электронная почта: info@rcb.ru
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 Небанковской кредитной организацией закрытым акционерным обществом «Национальный расчетный депозитарий» и ЗАО «Группа «РЦБ».

Индекс: 73346. ISSN 0869-6608

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 11 ноябрь 2011

Персона

«Создание внутреннего инвестора — масштабная и комплексная задача»

Интервью с Председателем Правления Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР)

Алексеем Тимофеевым

▶ 6

Развитие рынка

От государства — гарантии, от бизнеса — эффективность

Интервью с Председателем совета ПО «Интернациональные ресурсы», экспертом Государственной Думы РФ, Председателем комиссии по ГЧП Международной «Гильдии финансистов», канд. экон. наук

Ольгой Макаренко

▶ 10

Международное взаимодействие

Глобальные возможности локальных рынков: инфраструктура и регулирование

▶ 14

Необходимо убедить население выходить на финансовый рынок – идти в НПФ, ПИФы, совершать операции через брокеров.

Алексей Тимофеев

Когда человек может заняться тем, что любит, да при этом еще понимает, что делает полезное и общезначимое дело, то возникает новая парадигма. Элементом этой новой парадигмы и является механизм государственно-частного партнерства.

Ольга Макаренко

Центральный депозитарий Эстонии: внедрение инновационных решений

Андрес Липс

член Правления Центрального депозитария Эстонии,
NASDAQ OMX Tallinn

► 18

Особенности построения Центрального депозитария в Индии

Сирус Хамбата

Старший вице-президент по вопросам развития бизнеса
Центрального депозитария Индии (CDSL)

► 22

Инфраструктура фондового рынка Украины: состояние и вызовы

(продолжение)

Сергей Антонов

Председатель
СРО «Ассоциация «Украинские Фондовые Торговцы»

Станислав Шишков

Директор ПАО «Фондовая биржа «Перспектива»

► 24

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

► 29

CSD

Участники АЦДЕ: Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» и Национальный депозитарий Украины

► 30

Мероприятия

► 35

События международной инфраструктуры

► 38



Алексей Тимофеев, Председатель Правления Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР)

На сегодняшний день существуют две главные проблемы российского рынка: **первая — отсутствие первичного рынка; вторая — отсутствие долгосрочного инвестора**, как внутреннего, так и внешнего. Рынок ценных бумаг должен быть источником финансирования для реальной экономики. И именно это свое назначение он сейчас не выполняет. Председатель Правления Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР) Алексей Тимофеев рассказывает «Депозитариуму», как инвесторы выбирают трап и каких целей достигает мягкая процедура эмиссии.

Алексей Тимофеев:

«Создание внутреннего инвестора — масштабная и комплексная задача»

— Алексей Викторович, какова текущая повестка работы НАУФОР?

— Повестка диктуется предназначением НАУФОР. Оценивая финансовый рынок, мы считаем себя обязанными решать его главные проблемы — отсутствие первичного рынка и долгосрочного инвестора.

Некоторые важные шаги, направленные на их решение, уже приняты, однако необходимо понять значение каждого из них. Например, создание центрального депозитария. НАУФОР активно участвовала в его разработке и ожидает, что он будет принят до конца года, а сам центральный депозитарий появится в течение следующего года. Но необходимо отдавать себе отчет в том, что сам по себе центральный депозитарий стимулом для инвесторов не является.

— А разве создание центрального депозитария не обосновывалось до сих пор стимулированием инвесторов, и в первую очередь иностранных?

— В этом — одно из заблуждений относительно дискуссии, которую мы вели по теме центрального депозитария. Нас часто спрашивали: можно ли дать гарантии, что инвесторы устремятся на российский рынок после создания центрального депозитария, в этом ли все дело? Разумеется, нет. Отсутствие центрального депозитария — один из камней на дороге на российский финансовый рынок. Создать центральный депозитарий — значит убрать этот камень. На вопрос о том, стоит ли это делать, если есть и другие камни, и даже больше, чем этот, я лично отвечаю утвердительно.

но. Следом за этим займемся другими, которые нам по силе.

Боюсь перестараться с этим образом, но продолжу. Допустим, мы убрали все или почти все камни. Пойдут ли по дороге? Разумеется, важно понять, куда эта дорога ведет, что вы найдете, двигаясь по ней. А вот это, возвращаясь к категориям финансового рынка, и есть самое главное: финансовые инструменты, предлагаемые на первичном рынке и обращающиеся на вторичном, и инвестор, который работает с ними, в том числе тот, которому можно предложить свои финансовые инструменты.

Создание центрального депозитария, а также меры по упрощению доступа иностранцев на российский рынок и российских компаний за рубеж, которые с этим решением часто связываются, важны тем, что, сделав это, мы сможем увидеть реальную проблему российского фондового рынка — рынка без глубокой внутренней инвесторской базы. У меня есть ощущение, что без этого, без того, чтобы сделать это очевидным (а это для многих не очевидно — кто его знает, может быть, все дело в камнях, и по дороге пойдут, как только мы их уберем), мы не сможем эту проблему решать.

— Внутренний инвестор — почему это так важно? И означает ли это, что мы должны переключиться на него с глобального инвестора?

— Нам нужны все группы инвесторов — мы не можем позволить себе пренебречь ни одной из них. Но в том-то

и дело, что именно внутренним инвестором мы до сих пор пренебрегаем. Я хорошо вижу, что ясности на тот счет, что без этого невозможно развивать финансовый рынок, нет. В высшей степени верное понимание этого вопроса сейчас демонстрирует ФСФР. Мы разделяем ее оценку проблем. Но для многих других это по-прежнему не очевидно. Верно ли это: пригласить население на фондовый рынок? Решение этого вопроса откладывается, заменяется рассуждениями о необходимости развития финансовой грамотности, о рисках, с которыми население столкнется, сомнениями в наличии у населения средств. Объем проблем, которые необходимо решить

Отличительной чертой российских IPO и SPO является завышенная цена размещения — точнее сказать, цена размещения, которая не оставляет места для последующего роста стоимости этих ценных бумаг.

для привлечения населения на фондовый рынок (реформирование индустрии НПФ, индустрии коллективных инвестиций, создание компенсационных фондов, предоставление налоговых льгот), — все, что делает эту задачу комплексной и масштабной, тоже отпугивает от ее решения.

Но другого пути нет. Необходимо убедить население выходить на финансовый рынок — идти в НПФ, ПИФы, совершать операции через брокеров. Национальный инвестор склонен к операциям с национальными инструментами, он формирует собственное поведение национального рынка во время изменений на зарубежных рынках или на глобальном рынке, делая его привлекательным не только для национальных эмитентов, но и для иностранных инвесторов.

— Тем не менее максимальные усилия НАУФОР прилагает сейчас к реформе первичного рынка. Чем процедура эмиссии на российском рынке хуже по сравнению с другими рынками?

— Процедура эмиссии, какая она есть в России, — это, кстати, тоже камень на дороге. В отсутствие смысла двигаться по дороге вообще, никто через него не полезет. А уберем мы его — вряд ли пойдет. Будет жаль, если мы потратим на это столько же времени, сколько ушло на решение проблемы центрального депозитария, при этом отвлекаясь от решения задачи формирования внутреннего инвестора. Однако, надеюсь, этого не произойдет. В свое время мы сформулировали свои предложения, и теперь у нас очень близкие позиции с ФСФР и другими ведомствами, с рабочей группой по созданию МФЦ, профильными комитетами Федерального Собрания. Наконец, реформирование первичного рынка стало поручением президента, которое сформулировано крайне удачно и позволяет провести настоящую реформу.

При сравнении процедуры привлечения капитала за рубежом с процедурой, действующей в России, становится очевидно, что российская дольше и тяжелее.

Во-первых, исторически, как реакция на корпоративные войны 1990-х, ФСФР взяла на себя большую

роль по контролю за соблюдением правил эмиссии. Роль, которую иностранные органы не несут, ограничиваясь контролем за полнотой проспекта ценных бумаг. Кроме того, за рубежом проспект нужен гораздо реже, чем в России. В России он требуется даже в некоторых случаях закрытой подписки, а там он не нужен даже во многих случаях открытой. В результате за рубежом значительная часть эмиссий проходит мимо регулятора, даже в тех случаях, когда одновременно с этим компания получает биржевой листинг. Ключевой в этом случае становится роль биржи. В результате за рубежом значительная часть IPO — это IPO небольших компаний, имеющих возможность получить финансирование и листинг на бирже в течение 2—3 месяцев. И так, это вопрос о роли государственного органа в процессе эмиссии, который вызывает наибольшую дискуссию среди всех сделанных нами предложений.

Во-вторых, корректировки требует сама процедура рассмотрения проспекта. За рубежом она более неформальная, регулятор может рассматривать проект проспекта в ряде случаев до его официального представления, зато быстро регистрирует после согласования. Кстати, требования к проспекту нужно приводить к международным стандартам, и скорее всего, к европейским, — с тем, чтобы в ходе размещения он стал более полезным, чем сейчас, когда эмитенту приходится готовить еще один документ для инвесторов — меморандум.

В-третьих, когда ценные бумаги зарегистрированы и начинается эмиссия в России, отечественные эмитенты сталкиваются с большим количеством препятствий, которых зарубежные эмитенты не знают: они могут начать размещение только через две недели после опубликования проспекта, они не могут этого сделать ранее 20—25 дней для реализации преимущественного права, а после размещения должны дожидаться оплаты и размещения всех ценных бумаг выпуска для того, чтобы представить в ФСФР уведомление об итогах выпуска. До этого момента ценные бумаги в России обращаться не могут, а за рубежом могут. Особенно это нелепо при параллельном размещении — там бумаги в форме депозитарных расписок уже обращаются, а здесь еще нет. Правда, недавно на это обратило внимание Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании (FSA).

Само собой, эмиссия крупных компаний в России с точки зрения процедуры должна быть не хуже, чем за рубежом. Однако, на наш взгляд, важно оживить и IPO небольших компаний — стартапов. Примерно по такому пути идет Польша, которая занимает первое место в Европе по количеству IPO. Только в первой половине этого года там состоялось 100 размещений, 80 из них — IPO компаний, которые разместили акции на альтернативном рынке Варшавской биржи — New Connect, воспользовавшись наиболее мягкой процедурой привлечения средств. Другим лидером является Великобритания, и по той же причине — наличия удобных правил для размещения не только крупных, но и мелких компаний, выходящих на AIM.

— В чем именно мягкость процедур в Польше?

— Поляки в полной мере воспользовались возможностями, которые дает Европейская директива о проспекте, и освободили небольшие компании от необходимости регистрировать проспект. Отдали вопросы раскрытия информации о тех из них, кто хочет получить возможность публичного обращения, бирже. Они, таким образом, не имеют дел с Комиссией по финансовому надзору Польши, работают только с биржей, с уполномоченными ею консультантами. Так же и в Британии, кстати. Как результат, в Польше за 5 лет удалось сформировать альтернативный биржевой рынок публично торгуемых ценных бумаг из 300 компаний. Капитализации этого рынка далеко до капитализации британского AIM с его 75 млрд евро, но она уже превысила капитализацию аналогичного рынка Немецкой биржи — Open Market. За эти годы 15 компаний, увеличив свою капитализацию, перешли с альтернативного рынка на основной рынок Варшавской фондовой биржи.

Мы не зря говорим о Польше. Сейчас это реальный конкурент в наших претензиях на статус международного финансового центра. На Варшавской бирже уже обращаются акции 44 иностранных компаний, из них 11 — украинские. Отчасти это связано с удобной процедурой и активностью Варшавской биржи. Но Польша — это и хороший пример эффекта, который создает внутренний инвестор. И именно этому Польша обязана своим успехом. Инвестиционные ресурсы польских НПФ составляют около 70 млрд долл., что примерно в 2 раза больше, чем ресурсы российских НПФ. Около 40 млрд долл. составляют активы польских инвестиционных фондов. Это многократно превышает активы российских открытых ПИФов. В Польше операции через брокеров совершают 1,5 млн граждан — в 2 раза больше, чем в России. Добавьте к этому то, что польское правительство не сомневается, что приватизацию нужно делать именно в Польше.

— В России тоже есть альтернативная биржевая площадка — РИИ ММВБ. В чем она проигрывает польской?

— Да, и RTS START. Однако за рубежом (не только в Польше) небольшая компания может разместить акции в течение двух месяцев, а здесь нет. Это связано с тем, что такая компания в России должна зарегистрировать проспект в ФСФР и выждать другие сроки, о которых я упоминал.

Почему это важно? Компания получает средства по цене, выгодно отличающейся от стоимости банковского кредитования, становится публичной, маркетинг ее товаров облегчается. Создание реальной альтернативы банковскому кредитованию чрезвычайно важно — банковский кредит для большинства некрупных компаний исключен или чрезмерно дорог. В результате значительное количество российских компаний либо лишены необходимого финансирования, либо вынуждены идти за ним за рубеж. Посмотрите на российские компании, которые выходили на

зарубежные площадки в последнее время. Среди них есть организации, которые обратились за капиталом в 20 млн долл.

— Размещения, проходившие в России на альтернативной площадке, отличались одной неприятной для инвесторов чертой: на них невозможно было заработать. Цены новых бумаг после размещения не росли, как положено, а, наоборот, падали. Инвесторы не будут покупать такие активы. И что прикажете с этим делать?

— Действительно, отличительной чертой российских IPO и SPO является завышенная цена размещения — точнее сказать, цена размещения, которая не оставляет места для последующего роста стоимости этих ценных бумаг. Это касается как государственных, так и частных компаний-эмитентов и отражает, на мой взгляд, общую неуверенность в завтрашнем дне и отсутствие желания создавать положительную историю своих размещений.

Переломить эту тенденцию чрезвычайно сложно — российские эмитенты формируют спрос на максимальную цену в ходе размещения, не оставляя возможности повлиять на это со стороны инвестиционных банков. При этом они не отдают себе отчета в том, что традиционно инвесторы на этапе размещения имеют право и привыкли претендовать на определенный дисконт, рассчитывая на быстрый доход. Это, кстати говоря, важно для негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций. При инвестировании в ценные бумаги они должны быть уверены, что получат доход, если примут участие в IPO или SPO. В обмен на это они готовы участвовать в размещении, а эмитенты получают гарантию того, что разместят акции. На это же претендуют и граждане. Например, в правилах листинга Варшавской фондовой биржи предусмотрено, что не менее 15% акций должно быть приобретено населением. С одной стороны, это условие ликвидности ценных бумаг (плохо, если все бумаги купят НПФ и инвестиционные фонды). С другой стороны, а как стимулировать интерес граждан к участию в размещении? Если рыночная практика предоставления дисконта игнорируется, то формируется негативное отношение к эмиссии конкретных эмитентов, а в нашем случае — всех российских.

— Можно ли сказать, что сегодня главная ставка российской биржи должна быть сделана именно на небольшие размещения?

— Уверен, что иного пути нет. Я вижу большую готовность ФСФР начать реформу процедуры эмиссии. И это довольно очевидное решение. Количество крупных компаний в любой стране ограничено, и в России все они или почти все стали публичными, при этом многие из них выбрали местом размещения и обращения своих ценных бумаг зарубежные площадки. Другое дело — небольшие компании. Мы имеем возможность и должны за них побороться. И можно рассчитывать, что национальный инвестор оценит их лучше, чем зарубежный. ■

От государства — гарантии, от бизнеса — эффективность



Интервью с Председателем совета ПО «Интернациональные ресурсы», экспертом Государственной Думы РФ, Председателем комиссии по ГЧП Международной «Гильдии финансистов», канд. экон. наук

Ольгой Макаренко

Журнал «Депозитарий» беседует с Ольгой Макаренко об особенностях и сильных сторонах **государственно-частного партнерства**.

— **Ольга Васильевна, что такое государственно-частное партнерство? В чем суть этого формата?**

— Тема государственно-частного партнерства (ГЧП) стала активно разрабатываться в Великобритании в 1980-х, начавшись с так называемой частной финансовой инициативы в сфере здравоохранения. Как считается, бизнес, который занимался вопросами здравоохранения, увидел, что государство тратит в этой сфере достаточно большие средства, а эффект относительно невелик. И вышел с предложением делать примерно то же и за те же деньги, но более эффективно. Правительство страны увидело, что предлагаемые механизмы взаимодействия можно распространить и на другие области. Собственно, почти во все, где существуют обязательства государства перед населением: это и здравоохранение, и транспортная инфраструктура, и строительство административных зданий, и система исполнения наказаний — все те сферы, где бюджет тратит средства в пользу граждан. Бизнес понял, что подобный альянс полезен и для него.

По этим причинам направление стало развиваться. В целом помогло и распространение социального предпринимательства. Поскольку очень многие предприниматели стали ставить перед собой в качестве цели не максимизацию прибыли, а решение проблем, в которых они заинтересованы как люди. Но на безубыточной основе.

Когда человек уже не голоден, то для многих на первый план выходят проблемы самореализации. Не всем

приятно предаваться радостям потребления, когда вокруг хаос и деградация. В нашей стране не все люди зрелого возраста пока еще насытились возможностями безграничного шопинга, но уже их дети могут вести себя иначе.

Когда человек может заняться тем, что любит, да при этом еще понимает, что делает полезное и общезначимое дело, то возникает новая парадигма. По большому счету элементом этой новой парадигмы и является механизм государственно-частного партнерства.

Вначале инициатива ГЧП исходила от бизнеса — и была воспринята государством. Потом во многих странах, которые стали перенимать этот опыт, порядок поменялся: инициативу проявляло уже государство. Именно оно стало предлагать бизнесу механизмы участия в решении проблем социума.

На сегодня к движению в сторону государственно-частного партнерства присоединилось огромное количество стран, существуют комиссии при ООН, где эксперты отработывают институциональную и юридическую основу такого взаимодействия.

— **А что происходит в России?**

— С одной стороны, такая практика, когда власть собирает партхозактив и говорит, что, помимо прочих дел, надо еще и клуб построить, существовала еще в советские времена. И эта традиция сохранилась. Власть, имея определенные социальные проблемы, точно так же собирает предпринимателей и ставит им задачи. Это

подчас называется социальной ответственностью бизнеса. Но подобные траты часто неэффективны, и бизнес их делает из-под палки.

Государственно-частное партнерство предполагает механизмы, которые заменяют эту «палку» живым интересом — бизнесу становится интересно участвовать в проектах государства. Для этого разрабатывается нормативная база, которая позволяет работать рентабельно.

Сегодня взаимоотношения государства и бизнеса регулируются в основном законом о госзаказе. Закон давний, нормативная база к нему разработана, практика сложилась. А вот если говорить о государственно-частном партнерстве, то здесь законодательно-нормативных проблем достаточно много. Несмотря на то что в 2009 г. Государственная Дума разработала типовой закон субъекта РФ об участии в ГЧП, и в 2010—2011-м значительное число субъектов Федерации приняли такие законы. Но полного понимания того, как пользоваться механизмами государственно-частного партнерства, пока еще нет. Связано это в первую очередь с тем, что, в отличие от процедур госзаказа, вариантов процедур и форм государственно-частного партнерства много.

— Почему нет общего федерального закона?

— Потому что ГЧП как механизм и формы участия государства и бизнеса в ГЧП уже описано целым рядом законов: законом о концессиях, законом об инвестиционной деятельности, о свободных экономических зонах и рядом других законодательных актов.

В общем федеральном законе, конечно, можно было бы описать все детали ГЧП, чтобы попытаться решить все проблемы и подтолкнуть практику. Но такой документ выглядел бы как закон о внесении поправок — поправок в Налоговый кодекс, поправок в Бюджетный кодекс и т. д. В целом пришлось бы перечислить около 700 нормативных актов, по которым надо вносить поправки. Поэтому решили, что сначала специальное законодательство получают субъекты Федерации, а когда будет накоплена практика, придет ясность относительно дальнейших законодательных шагов.

Первый закон субъекта РФ об участии в государственно-частном партнерстве был принят в Санкт-Петербурге в 2006 г., но благодаря ГЧП уже реализованы проекты в связи с празднованием 300-летнего юбилея города.

— А кто является регулятором ГЧП?

— Регулятором является тот, кто определяется законом как регулятор. Кроме того, законом обычно предусмотрено создание соответствующих организационных институтов — например, центров ГЧП. Они могут быть созданы, скажем, при структурах регионального минэкономразвития. В целом на местах сами решают, как им удобно это сделать. Варианты организационной инфраструктуры уже существуют, они создаются как внутри структуры органов власти, так и в других организационно-правовых формах, вплоть до акционерного общества.

— Можно ли составить своего рода карту, на которой обозначены места активного создания структур государственно-частного партнерства?

— Чтобы создать институциональную основу ГЧП, нужно готовить соответствующие изменения в структуре власти. Для этого, в свою очередь, нужны специалисты-консультанты. Их можно нанимать за счет средств бюджета, но для этого в бюджете следует предусмотреть соответствующую строку. Пока не было в субъекте закона о ГЧП, не было и такой строчки. Но чтобы готовить нормативно-правовую базу, нужна организационная инфраструктура. Получается такой тянитолкай.

Ожидается, что механизм ГЧП чрезвычайно действенен с точки зрения бюджетной эффективности, потому что на рубль бюджетных денег он позволит привлечь 2, 3, 5, а по ряду позиций даже 7 руб. от бизнеса. Для социума это выгодно. Поэтому поручение создать соответствующую методологическую основу для развития ГЧП в РФ было возложено на корпорацию развития, какой является Внешэкономбанк, и в ВЭБ был создан Центр ГЧП. До 2010 г. он играл огромную роль для развития ГЧП в стране. И даже сумел добиться выхода распоряжения правительства о внеконкурсном консультировании субъектов РФ. Но с тех пор как Центр ГЧП ВЭБ начал работать, потребность в консультационных услугах для регионов резко возросла. А мощности Центра выросли не в такой же прогрессии.

Поэтому и при Международной «Гильдии финансистов», и при структурах «Единой России», и в других местах созданы свои центры поддержки развития ГЧП, которые берут на себя функции консалтинга по вопросам государственно-частного партнерства. В частности, Комиссия по ГЧП «Гильдии финансистов» пошла по пути, который подсказала Великобритания. Мы решили предложить бизнесу вести разработку механизмов и процедур ГЧП на собственные средства, имея в виду конкретные проекты. Логика таких проектов уже сложилась. В частности, в жилищном строительстве обязанности по оплате создания инженерной и социальной инфраструктуры (канализация, водоснабжение, водоочистка и т. д.) по закону ложатся на государство, а собственно строительство и зачастую предварительное финансирование строительства социально значимых объектов — на бизнес, с окончательными взаиморасчетами по вводу объекта в эксплуатацию.

Стала складываться и документальная основа для таких отношений, хотя нормативную базу взаимодействия надо дорабатывать. Важно реализовывать проекты ГЧП не «по договоренности с чиновниками», а опираться на прозрачные правила. Отношения, в которых нет гарантии, отрегулированной законом, т. е. нормальному участию бизнеса в проектах, пугают многих предпринимателей.

Надо отметить, что в ряде субъектов Федерации приняты законодательные акты, регулирующие ГЧП в регионе, а в других под каждый отдельный проект создают свою нормативную базу.

Для ускорения развития ГЧП ВЭБ предусмотрел частичное финансирование проектов, а также и государственные гарантии под проекты. Но Внешэкономбанк — большая федеральная структура, поэтому речь

там идет о больших проектах (не менее 2 млрд руб.). В реальности же велика потребность в реализации проектов на муниципальном уровне. Ремонт школы — копеечное дело для ВЭБ. Поэтому поддерживать формат ГЧП должна более широкая сеть финансовых институтов и финансовых консультантов.

Хотелось бы, чтобы инициатором их создания выступало не только государство, но и бизнес. Потому что бизнесу это тоже выгодно. Если бы корпорации развития с центрами ГЧП создавал именно бизнес, при подготовке программ и проектов ГЧП используя кластерный подход, то ГЧП стало бы интересно крупным

Когда человек уже не голоден, то для многих на первый план выходят проблемы самореализации.

финансовым бизнес-структурам. Механизм ГЧП мог бы развиваться под госгарантии, а конкретное финансирование уже происходило бы путем привлечения под эти гарантии средств бизнеса. Такие институты могли бы выходить, например, на облигационные займы и использовать другие возможности фондового рынка. Это один из самых перспективных механизмов.

В России, к сожалению, нельзя, как в Европе, закрывать маленькие участки социальных проектов, в которых государство не доработало. Приходится часто закрывать с помощью механизмов ГЧП всю социальную тематику для муниципального района или даже субъекта Федерации. Так что «карта ГЧП» пока показывает будущее.

— Почему?

— Потому что если строить жилье для ушедших в запас военных, то одновременно надо для них строить и больницы, и детские учреждения, а еще обеспечить им занятость. Если стоит цель построить новый завод, то рядом чаще всего нет подходящего жилья. И так далее.

Словом, для России обязательно нужен кластерный подход, когда система объектов из разных отраслей входит в единый проект. Это подразумевает необходимость проектного финансирования, когда участниками подготовки и реализации проекта являются не отдельные компании, а группы компаний. Модель формирования подобной группы тоже должна определяться на основе нормативной базы государственно-частного партнерства. Этого сегодня пока практически не делается. А если делается, то делается в штучном порядке, для отдельно взятых проектов.

— Хотелось бы уточнить, какого именно типа финансовые структуры могли принимать участие в проектах государственно-частного партнерства?

— Если говорить о кластере, то в проекте появляется (в обязательном порядке!) инвестиционная компания, банк-оператор, а также управляющая проектом компания, которая занимается подбором проектировщиков и строителей отдельных элементов проекта. Позже присоединяются эксплуатационные компании. Органи-

зацией этого процесса в принципе мог бы заниматься только один какой-нибудь крупный банк, но ему сейчас такое участие неинтересно. Зачем принимать на себя дополнительные риски, когда от текущей деятельности идут хорошие доходы. Нет мотивации.

— То есть со стороны бизнеса в государственно-частном партнерстве принимают участие акционерные общества. Они делают окупаемые проекты и немного на них зарабатывают.

— Это наиболее перспективный вариант. Но есть еще один аспект в развитии ГЧП, который связан с обязательствами государства по конкретным проектам на долгосрочной основе. Сегодня вместо годового планирования страна перешла к 3-летнему бюджету. А если говорить, например, о необходимости вернуть бизнесу расходы на строительство спортивного комплекса, то такой проект в названный срок — 3 года — не укладывается. А бюджет сегодня ничего не может предусматривать больше чем на 3 года.

Но если создать корпорацию развития как отдельный коммерческий институт, то она может выступать гарантом по долгосрочным проектам, потому что у нее есть отдельные от бюджета ресурсы. Таким образом, мы опять можем выйти за пределы примитивного бюджетного подхода. Ведь в любом случае бизнес отбирает проекты более жестко, более четко отслеживая вопросы рентабельности.

Давайте рассмотрим такой пример из мировой практики. Строительство тоннеля под Ла-Маншем — проект из области государственно-частного партнерства (присутствие государства в нем очевидно). Так вот, стоимость линейного километра тоннеля получилась раз в 10 меньше, чем рассчитанная стоимость километра четвертой московской кольцевой автодороги (которая, между тем, не под морем проходит). Потому что чисто бюджетная модель, как правило, очень расходная.

Бизнесу дорогие и малорентабельные проекты неинтересны, поэтому он ищет варианты удешевления (новые подходы, новые технологии), отслеживает затраты и т. д. И в ряде случаев формат ГЧП не внедряется в России именно по причине его «ценового преимущества», скажем так. Поскольку те, кто привык жить в непрозрачной среде оценок и расчетов государственных финансов, конечно, публично обеими руками проголосуют за ГЧП, а на практике будут всячески тормозить такие проекты.

К сожалению, везде в мире деньги проходят и «на столе», и «под столом». Причем когда 3 млн проходит «на столе», а 50 тыс. — «под столом», это довольно распространенный вариант. Но как сделать схему, которую порой предлагают чиновники и в которой «сверху» проходит всего 50 тыс., а 3 млн проходило бы «под столом», лично я не представляю. Хотя именно второй вариант — это часто российская специфика, которая изуродовала буквально всю среду взаимоотношений бизнеса и государства. Она пропорционально безумна и уничтожает всякую возможность качественной реализации проектов. Именно из-за такой неэффективно-

сти бюджетных расходов ВВП России растет медленно, а если взять показатели инфляции, то фактически совсем не растет.

ГЧП — один из инструментов борьбы с подобными вещами. И реальным тормозом для внедрения механизмов ГЧП являются именно тихие сторонники коррупционно-воровских схем, что бы они ни заявляли публично.

Во внедрении системы государственно-частного партнерства заинтересованы и страна, и бизнес. По большому счету высший эшелон российского чиновничества тоже в этом заинтересован, потому что та макроэкономическая ситуация, которая существует сегодня, подает им тревожные сигналы. И они готовы помогать тем, кто борется за прозрачность. Готовы содействовать созданию параллельной системы реализации проектов (за которые несет ответственность власть), которая по законам конкурентной борьбы вытеснит менее эффективную модель.

Поэтому всех, кто хочет долго жить и работать в России (а не нахапать, потому что все равно выгонят), приглашаем в союзники.

— Каким образом можно примкнуть? И какие проекты Вы сейчас реализуете?

— Мы уже работаем с предпринимателями. Один из сложнейших вопросов — земля, которую надо выделять под строительство социальных объектов. Мы предложили тем предпринимателям, у которых есть земля, внести эти участки в проекты государственно-частного партнерства.

Таким способом мы сейчас решаем вопросы реализации на принципах ГЧП проекта «Храм искусств» — проекта создания культурно-образовательного центра в Сергиевом Посаде Московской области. Следует знать, что такие проекты становятся экономически эффективными благодаря дополнительному туристическому интересу к ним. Мы как раз учитываем, помимо всего прочего, что 2014 г. будет юбилейным для преподобного Сергия Радонежского. Так что рассчитываем, что этот проект станет окупаемым, хотя его стоимость высока.

Есть аналогичное предложение по использованию механизма ГЧП в Ивановской области, где уже начато строительство спортивного комплекса. Мы предлагаем поменять подход к проекту и сделать его кластерным.

Если говорить о том, как примкнуть, то при Международной «Гильдии финансистов» мы предполагаем создать соответствующий фонд — своеобразную корпорацию развития. Если он будет создан, то начнем думать о способах выхода с конкретными предложениями к обществу предпринимателей, причем не только российских. Ведь корпорацию развития не обязательно должен создавать субъект Федерации или муниципалитет, ее можно сделать самим. И уже после этого обратиться к государству с позиции потенциального партнера и использовать рыночные механизмы привлечения средств для эффективного решения проблем социума. А сегодня, когда в России деньги гораздо дороже, чем за рубежом, можно и нужно применять тот подход, который в советские времена назывался использованием международного разделения труда. ■

▶ НРД вошел в топ-10 эффективных корпоративных благотворителей среди финансовых организаций

По итогам IV Ежегодного исследования «Лидеры корпоративной благотворительности», проводимого газетой «Ведомости», PricewaterhouseCoopers и Некоммерческим партнерством грантодающих организаций «Форум Доноров», НРД вошел в топ-10 эффективных корпоративных благотворителей в субрэнкинге «Финансы».

Ежегодный всероссийский проект «Лидеры корпоративной благотворительности» проводится с целью выявления лучших практик в создании и реализации благотворительных программ компаний и распространения информации о них в бизнес-среде. Проект состо-

ит из рэнкинга в сфере создания и управления корпоративной благотворительностью и конкурса программ в ряде номинаций.

В исследовании приняли участие ведущие компании российского бизнеса и российские представительства международных компаний.

Торжественная церемония подведения итогов и награждения победителей состоялась 18 ноября 2011 г. в Москве.

▶ НРД начал обслуживать сделки прямого РЕПО на ЗАО СПВБ

НРД начал оказывать депозитарные и расчетные услуги кредитным организациям, заключающим с Банком России сделки прямого РЕПО на фондовой секции Закрытого акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (ЗАО СПВБ).

15 ноября 2011 г. кредитными организациями были заключены первые сделки прямого РЕПО с Банком России на фондовой секции ЗАО СПВБ с использованием услуг НРД по проведению расчетов по результатам сделок прямого РЕПО с Банком России. Объем сделок в первый день их заключения составил 20 млн руб.

Особенностью проводимых на ЗАО СПВБ операций прямого РЕПО является технология заключения сделок РЕПО с обеспечением в виде корзины (набора) ценных бумаг. При этом от участников торгов не требуется предварительного депонирования ценных бумаг и денежных средств до заключения сделки. Участники торгов могут рассчитаться по заключенным сделкам путем передачи своему контрагенту (Банку России) любых ценных бумаг из списка ценных бумаг, принимаемых Банком России в обеспечение по сделкам прямого РЕПО (корзины). ■

Глобальные возможности локальных рынков: инфраструктура и регулирование

6—8 октября 2011 г. в Ереване (Республика Армения) состоялась **VIII Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)** совместно с Международной ассоциацией бирж стран СНГ (МАБ СНГ) «Глобальные возможности локальных рынков: инфраструктура и регулирование». Организаторами конференции выступили Открытое Акционерное Общество «Центральный Депозитарий Армении» (ЦДА) и НАСДАК ОЭМЭКС Армения.

В работе конференции приняли участие более 100 человек. С докладами и презентациями выступили представители Министерства финансов и Центрального банка Республики Армения, центральных депозитариев стран — участников АЦДЕ, Южной Кореи, Индии, а также представители биржевого сообщества стран СНГ, международных организаций, работающих на рынке ценных бумаг (Clearstream Banking S.A., SWIFT).

Конференция включала в себя следующие тематические сессии:

- 1-я сессия: «Регулирование и развитие рынков капитала»;
- 2-я сессия: «Трансграничные вопросы взаимодействия и совместимости биржевой и депозитарной деятельности»;
- 3-я сессия: «Глобальные и локальные услуги центрального депозитария»;
- 4-я сессия: «Локальные и глобальные биржевые услуги».

Открывая конференцию, **Константин Сароян**, Генеральный директор НАСДАК ОЭМЭКС Армения, отметил, что в свете интеграционных процессов, происходящих по всему миру, тематика конференции особенно актуальна, поскольку именно усилиями двух важнейших инфраструктур рынка ценных бумаг — депозитариев и фондовых бирж при поддержке регуляторов — возможен выход локальных рынков на новый уровень, доступ к новым возможностям и перспективам развития. К. Сароян тепло поприветствовал участников и гостей мероприятия и пожелал им продуктивной работы, эффективного взаимодействия и активных дискуссий.

Нерсес Ерицян, Заместитель Председателя Центрального банка Армении, выступая на 1-й сессии «Регулирование и развитие рынков капитала», осветил историю, проблемы и перспективы развития рынка капитала Армении. Он отметил, что создание «длинных» денег — важнейший фактор в формировании инвестиционного инструмента и повышения эффективности деятельности фондовой биржи и центрального депозитария Армении. Особое внимание при этом должно быть уделено долгосрочной стратегии взаимодействия между государством и частным сектором.

Армения начала развивать рынок капитала посредством совершенствования его инфраструктуры и при-



Делегаты конференции

влечения международного опыта. На начальных этапах важно было найти международных партнеров, опыт и технологии которых могли бы способствовать развитию рынка капитала. И, по словам Н. Ерицяна, Армении удалось вовлечь НАСДАК ОЭМЭКС в процесс развития рынка капитала.

Формирование рынка капитала требует долгосрочных усилий, и невозможно сразу обеспечить его большие объемы. Как отметил Н. Ерицян, спустя 3 года после запуска 10-летней программы по его развитию можно утверждать, что на сегодняшний день прогресс определенно есть. При этом, по его словам, государство оказало значительную поддержку в этом процессе, приняв ряд поправок в законодательство и обеспечив возможность доступа иностранных компаний на рынок.

Что касается современных тенденций развития рынка ценных бумаг Армении, Н. Ерицян отметил, что разрабатываются новые инструменты денежного рынка и основополагающее значение будет иметь внедрение обязательной накопительной пенсионной системы, что, в свою очередь, предполагает совместные усилия всех сторон.

Первый заместитель министра финансов **Вардан Арамян**, выступая с докладом о тенденциях макроэкономического развития Армении, указал на то, что для решения финансовых проблем страны необходимо обеспечить экономический рост. Среди проблем, стоящих перед Арменией в контексте обеспечения макроэкономической стабильности, В. Арамян выделил прежде всего необходимость диверсификации экономики и стимулирования экспортоориентированного производства, которое будет способствовать обеспечению конкурентоспособности страны в долгосрочной перспективе. Об этом свидетельствует также и мировой опыт, показывающий, что экономики подобных стран более устойчивы к воздействию кризиса извне.

Более того, основное внимание правительства также направлено на улучшение бизнес-климата, что будет в значительной мере способствовать посткризисному восстановлению экономики страны. Улучшение бизнес-

климата — важнейшая задача, поскольку макроэкономическая стабильность достигается прежде всего за счет восстановления и совершенствования производства, что является прерогативой бизнеса, а государство, в свою очередь, должно создать необходимые для этого условия.

Что же касается финансового рынка, то, по словам В. Арамяна, государство именно с целью его развития реализует пенсионные реформы, которые по-

Формирование рынка капитала требует долгосрочных усилий, и невозможно сразу обеспечить его большие объемы.

зволят сформировать «длинные» деньги в экономике страны.

Роза Киаппе, руководитель Проекта USAID по реформе пенсионной системы и рынка труда (Pension and Labour Market Reform Project, USAID), освещая вопросы и проблемы деятельности частных пенсионных фондов в Армении, сообщила, что Армения и многие другие государства, внедрившие подобные пенсионные системы, установили жесткие нормы регулирования, которые обеспечивают надежность системы в ущерб, возможно, более высокой доходности, которая могла бы реализовываться при наличии большей свободы в области инвестирования. Правительство Армении избрало верный путь обеспечения стабильности накопительной пенсионной системы. По словам Р. Киаппе, со временем инвестиционные нормативы пенсионных фондов станут более гибкими и пенсионные активы также будут диверсифицированы. Проблему диверсификации активов пенсионных фондов можно решить, сократив концентрацию инвестиций в государственные ценные бумаги или банковские депозиты и позволив инвестировать в акции. Тем не менее причины подобной осмотрительности, по мнению Р. Киаппе, вполне обоснованны, поскольку промышленность находится на ранней стадии развития, уровень образованности среди рабочих невысокий, пенсионная система на первых порах будет обязательной, а рынки капитала также еще находятся в стадии развития.



Участники 1-й сессии: Нерсес Ерицян (Центральный банк Армении), Роза Киаппе (USAID), Вардан Арамян (Министерство финансов Армении), Алекс Куценко (USAID)



Участники 2-й сессии: Айк Восканян (ЦДА), Борис Черкасский (НКО ЗАО НРД), Валентина Тимошенко (РУП «РЦДЦБ»), Михаил Лауфер (ЗАО «ДКК»)



Участники 3-й сессии: Ян Виллемс (Clearstream), Хайль Янг (Депозитарий ценных бумаг Кореи), Джон Фолк (SWIFT), Сирус Хамбата (Центральный депозитарий Индии), Андрус Липс (Центральный депозитарий Эстонии)

Открывая 2-ю сессию «Трансграничные вопросы взаимодействия и совместимости биржевой и депозитарной деятельности», **Борис Черкасский**, Старший вице-президент, Директор по стратегическому планированию НКО ЗАО НРД (Российская Федерация), в своем выступлении о центральных депозитариях особое внимание уделил вопросу повышения конкурентоспособности центральных депозитариев. Он подчеркнул, что центральные депозитарии должны занять ключевую позицию в будущем мире расчетно-депозитарных услуг. Важные зоны внимания в развитии депозитарного бизнеса — эффективность, клиентоориентированность, услуги, тарифы — позволяют не только выжить центральным депозитариям, но и повысить их конкурентоспособность. *«Перспективной политикой взаимоотношений центральных депозитариев является сотрудничество в организации общих расчетных систем. Нам всем необходимо объединяться не только политически, но и операционно и технологически. Центральным депозитариям необходимо работать вместе, помогая друг другу и формируя расчетные сети. Иначе эти сети будут созданы без нашего участия»*, — считает Б. Черкасский.

Михаил Лауфер, Президент ЗАО «ДКК» (Российская Федерация), остановился на особенностях ныне действующих моделей построения учетной системы, рассмотрев их в историческом развитии и обозначив доминирующие тенденции. По его мнению, ключевыми факторами влияния на сегодняшнее положение мировой учетной системы являются регионализация финансовых потоков и коммерциализация инфраструктурных институтов. Говоря о роли международных ассоциаций центральных депозитариев, М. Лауфер отметил, что в современных условиях они *«объективно продолжают выполнять лишь совещательную функцию»*, и выразил сомнения в возможности объединения национальных учетных систем в некий *«глобальный центральный депозитарий»*, указав на внутреннюю противоречивость, искусственность и преждевременность такого построения. Вместе с тем глава ДКК указал на неизбежность дальнейшего нарастания процессов международной интеграции и выразил уверенность в том, что создаваемый московский международный финансовый центр послу-



Участники 4-й сессии: Идель Сабитов (Казахстанская фондовая биржа), Карен Закарян (NASDAQ OMX Armenia), Валерий Звягин (Товарный фонд ETC), Сергей Рошин (Украинская биржа)

жит *«центром притяжения для независимых экономик стран СНГ»*.

В рамках внедрения проекта Информационной системы обязательной пенсионной системы Армении, стартовавшего в апреле 2011 г., ЦДА отведена важная роль централизованного кастодиана и управляющего пенсионными счетами, считает **Айк Восканян**, Руководитель отдела обслуживания пенсионной системы Центрального Депозитария Армении (ЦДА). ЦДА будет получать и аккумулировать информацию об отчислениях из налоговой службы, вести счета пенсионных фондов, обслуживать платежи и запланированные изъятия средств. В качестве централизованного кастодиана ЦДА будет осуществлять хранение пенсионных активов и обеспечивать связь с глобальным кастодианом в вопросах, связанных с иностранными пенсионными активами. Модернизация депозитарной системы Армении связана не только с пенсионной реформой. Сегодня Армения идет по пути частичной централизации депозитарной системы, когда в стране будет действовать единый ЦД, однако обслуживание конечных пользователей — владельцев счетов ценных бумаг и компаний, реестр которых ведется в ЦД, — будет осуществляться опосредованно через специализированные организации, такие как банки и инвестиционные компании. В реализации подобной модели ЦДА руководствовался опытом Эстонии, где эта система успешно функционирует уже 10 лет.

Работу 2-й сессии конференции продолжил **Генри Бергстром**, NASDAQ OMX Armenia, с докладом на тему «Глобальные тенденции посттрейдинга и участие стран СНГ». Он акцентировал внимание на тенденциях в сфере посттрейдинга и назревшей необходимости решения вопроса стандартизации при взаимодействии стран СНГ, Центральной и Восточной Европы, осветил проблемы и планы развития Центрального Депозитария Армении (ЦДА), подчеркнув, что одним из ключевых направлений деятельности НАСДАК ОЭМЭКС Армения является развитие клиринга и технологий ЦДА.

Проблематику вопроса «Корреспондентские отношения центральных депозитариев и открытие счетов



Тимур Ядгаров (АСГ), Николай Швецов (ВДЦБ), Евгений Дидковский (НДУ)



Участники конференции

номинальных держателей» осветила **Валентина Тимошенко**, Директор РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь). Центральным депозитарием ценных бумаг Республики Беларусь установлены корреспондентские отношения с шестью иностранными депозитариями: НКО ЗАО НРД, ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ», ЗАО «ДКК», ОАО «СЭБ-Банк», ЗАО Юни-Кредит Банк (Российская Федерация) и Центральным депозитарием ценных бумаг Республики Казахстан¹.

Содержание 3-й сессии «Глобальные и локальные услуги центрального депозитария» составили доклады участников международного депозитарного сообщества: **Андреса Липса**, члена Правления Центрального депозитария Эстонии, НАСДАК ОЭМЭКС Таллин²; **Хайля Янга**, Управляющего директора Депозитария ценных бумаг Кореи; **Яна Виллемса**, Вице-президента, менеджера по продажам и взаимодействию Clearstream Banking Luxembourg³; **Сируса Хамбата**, Старшего вице-президента по вопросам развития бизнеса Центрального депозитария Индии⁴.

Джон Фолк, Директор SWIFT по рынку ценных бумаг, выступил с докладом о роли SWIFT как инструмента взаимодействия между центральными депозитариями мира.

Представители биржевого сообщества — участники Международной ассоциации бирж стран СНГ в ходе 4-й сессии рассмотрели вопросы подготовки интеграции рынка ценных бумаг и необходимых для этого условий (**Карен Закарян**, НАСДАК ОЭМЭКС Армения). **Идель Сабитов**, Первый вице-президент Казахстанской фондовой биржи (KASE), представил обзор текущего состояния развития KASE, в том числе познакомил с реализованными проектами биржи, среди которых консалтинговый проект Kazakhstan Stock Exchange Capacity Building Project, «Срочный рынок KASE». Он также обрисовал перспективы развития Казахстанской фондовой биржи. Участники конференции ознакоми-

лись с подробной статистикой основных показателей деятельности Украинской биржи.

В рамках конференции состоялось Общее годовое собрание членов АЦДЕ, в ходе которого были подведены итоги деятельности Ассоциации за прошедший год, избраны органы управления, а также намечены важные направления развития АЦДЕ.

Общее собрание членов АЦДЕ приняло следующие решения:

- Подтверждено проведение IX Международной конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии в 2012 г. в Киеве (Украина). Организатором конференции выступит ЧАО «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг», соорганизатором — Национальный депозитарий Украины.

- Местом проведения X Международной конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии в 2013 г. станет Российская Федерация. Организатором конференции выступит НКО ЗАО НРД.

- Приняты изменения в Резолюцию АЦДЕ, предусматривающие статус наблюдателя в АЦДЕ и статус Заместителя Председателя АЦДЕ.

- На пост Председателя Ассоциации избран **Швецов Николай Павлович**, Председатель Правления ВДЦБ. Заместителем Председателя Ассоциации в соответствии с новой Резолюцией назначен **Астанин Эдди Владимирович**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД.

- Утвержден состав рабочей группы «Оргкомитет CSD12». **Дмитрию Рябиченко** (ЦДРУз) объявлена благодарность за разработку фирменной символики форума CSD12.

- Прекращена деятельность рабочей группы «Корреспондентские отношения». ■

Гульнара Субботина

Начальник отдела маркетингового сопровождения и рекламы НКО ЗАО НРД, секретарь АЦДЕ

¹ Подробнее см.: *Тимошенко В.* Корреспондентские отношения центральных депозитариев и открытие корреспондентских счетов депо // Депозитарий. 2010. № 10.

² См. статью А. Липса «Центральный депозитарий Эстонии: внедрение инновационных решений» на с. 18—21 наст. изд.

³ См. статью Я. Виллемса «Получение доступа к международному депозитарию: проблемы развивающихся рынков» в следующем номере журнала.

⁴ См. статью С. Хамбата «Особенности построения Центрального депозитария в Индии» на с. 22—23 наст. изд.



Андрес Липс
член Правления Централь-
ного депозитария Эстонии,
NASDAQ OMX Tallinn

Центральный депозитарий Эстонии: внедрение инновационных решений

С присоединением Эстонии к еврозоне для эстонского фондового рынка наступил очередной этап в развитии, связанный с внедрением технологий нового поколения — систем **Depend** и **Message-Hub**. Эти масштабные изменения стали важной вехой на пути к созданию ведущего рынка ценных бумаг в регионе, а также к выводу рыночной инфраструктуры на новый уровень, как в отношении предлагаемых услуг, так и в плане дальнейшей интеграции.

Деятельность ECSD

Центральный депозитарий Эстонии (ECSD) является дочерней компанией NASDAQ OMX Tallinn — самой динамично развивающейся европейской фондовой биржи 2010 г. (рост индекса — 73%), входящей в состав крупнейшего в мире биржевого оператора NASDAQ OMX Group. Центральный депозитарий Эстонии (ЦДЭ) — держатель национального реестра ценных бумаг Эстонии.

В спектр услуг ЦДЭ входят:

- осуществление клиринга и расчетов по сделкам с ценными бумагами;
- ведение списков акционеров компаний и частных организаций с ограниченной ответственностью;
- предоставление всем зарегистрированным эмитентам полного спектра услуг реестра;
- беспрепятственное осуществление межграничных расчетов и депозитарного хранения ценных бумаг;
- поддержка режима круглосуточного обслуживания эмитентов и инвесторов на сайте;
- управление всеми счетами участников системы фондового пенсионного страхования;

- система ведения реестра для пенсионных фондов 2-го (система обязательного (фондового) страхования) и 3-го (система добровольного фондового страхования) уровней;

- административная система для управления сделками с паями инвестиционных фондов.

В число клиентов ЦДЭ входят местные и иностранные операторы счетов, управляющие компании пенсионных фондов, брокерские фирмы и зарубежные центральные депозитарии (национальные ЦД Латвии, Литвы, Финляндии и Польши). ЦДЭ предоставляет услуги всем публичным компаниям-эмитентам, а также нескольким тысячам частных организаций.

Единая точка доступа к фондовым рынкам стран Балтии. В депозитарии постоянно ведется работа, направленная на развитие и улучшение системы реестрового и депозитарного учета, с целью предоставления инвесторам и участникам рынка удобных и эффективных финансовых услуг. ЦДЭ предоставляет высококачественные услуги по всему балтийскому региону и может стать удобной точкой доступа к его рынкам. Дальнейшая гармонизация и оптимизация обслуживания по-

зволят повысить привлекательность эстонского рынка для внутренних и зарубежных инвесторов.

Нормативно-правовая база. Деятельность ЦДЭ регулируется следующими законодательными актами:

- Законом о публичной информации, составляющим основу для создания и управления базами данных (реестрами), а также контроля и управления реестрами;
- Законом о Центральном реестре ценных бумаг Эстонии;
- Законом о рынке ценных бумаг, регулирующим работу расчетно-депозитарной системы;
- Правилами ведения Центрального реестра ценных бумаг Эстонии, в которых уточняются и конкретизируются положения Закона о Центральном реестре ценных бумаг Эстонии в форме нормативных актов, принимаемых Министерством финансов Эстонии.

Взаимодействие ЦДЭ с НРД и другими участниками АЦДЕ. ЦДЭ и НРД участвуют в деятельности региональных ассоциаций центральных депозитариев и являются членами недавно созданного Всемирного форума центральных депозитариев (World Forum of CSDs, WFC). Он проводится для пяти региональных ассоциаций центральных депозитариев с целью обмена информацией, обсуждения вопросов, представляющих взаимный интерес, усиления своего влияния, а также расширения участия в межрегиональных и мировых проектах.

ЦДЭ готов обмениваться опытом и знаниями о различных аспектах деятельности ЦД с членами АЦДЕ с целью укрепления междепозитарного взаимодействия. Опыт успешного установления каналов клирингового и расчетного взаимодействия в странах Балтии может быть использован и в странах СНГ.

Введение новой депозитарной системы

ЦДЭ приступил к реализации проекта по замене своей старой депозитарной системы Depository-2000 в 2007 г. К тому моменту программное обеспечение системы находилось в эксплуатации уже 8 лет. За это время в ЦДЭ произошло значительное увеличение объемов сделок, сопровождавшееся возросшим спросом на новые услуги. К 2007 г. используемая платформа достигла пределов своих операционных возможностей и способности адаптироваться к новым инициативам на фондовом рынке и в Европе (например, к проекту новой расчетной платформы TARGET2-Securities) и уже не могла обеспечивать устойчивость системы учета.

Подготовка Эстонии к переходу на евро явилась еще одним поводом для существенного улучшения системы. Внесение всех требуемых изменений в существовавшую систему, которая устарела и не имела необходимой гибкости, было бы необоснованно обременительным и потребовало бы значительных ресурсов. Новая система была призвана обеспечить ЦДЭ возможность адаптации и разработки новых или преобразования существующих бизнес-процессов без приложения значительных усилий со стороны разработчиков.

Процесс замены начался с определения требований к новой системе. Было проанализировано несколько систем, в результате выбрана система Depend, разработанная британской компанией Percival Software Ltd (PSL).

Полномасштабная реализация проекта была начата с анализа и разработки подробных технических условий заказчика. ЦДЭ тесно взаимодействовал с PSL при определении тех изменений, которые было необходимо внести в стандартный продукт для обеспечения полного охвата всех сфер деятельности и технических особенностей депозитария. Затем (в 2008—2010 гг.) последовал период интенсивной разработки. В эти годы проводились многочисленные совещания рабочих групп и консультации с участниками рынка.

Тестирование системы началось в начале 2008 г. и сначала проводилось в основном внутри депозитария, после чего участникам рынка ценных бумаг была предоставлена возможность пользования тестовой средой. Кроме того, была привлечена рабочая группа тестировщиков из шведско-эстонской компании, занимающейся вопросами обеспечения качества.

Переход на новую систему начался 31 декабря 2010 г. (в пятницу) и сопровождался тестированием, которое продолжалось все выходные и ставило задачей сведение к минимуму любых возможных проблем. Он был успешно завершен запуском всего функционала системы утром 3 января 2011 г. (в понедельник).

После успешного запуска системы ЦДЭ продолжал тщательный мониторинг функционирования всех ее компонентов, обеспечивая наличие ресурсов, необходимых для реагирования на любые неожиданные ситуации. Клиентам предоставлялась вся необходимая поддержка.

В отличие от старой системы, характеризовавшейся отсутствием гибкости, новая система легче адаптируется к любым изменениям. К ним относятся корректура требований, введенных новым законодательством в отдельных странах ЕС и в Европе в целом, а также обеспечение соответствия новым стандартам, разработанным в финансовом секторе (в качестве примера можно назвать обеспечение соответствия стандартам квитовки ESF-ECSDA, устранение так называемых барьеров Джированнини, а также прочие инициативы, направленные на гармонизацию расчетов). Внедрение системы Depend позволило реализовать в ЦДЭ целый ряд инициатив.

Клиринг и расчеты

Автономная модель расчетов с использованием денежных средств в Центральном банке. В модель денежных расчетов были внесены фундаментальные изменения. На смену модели взаимодействия через интерфейс с Центральным банком пришла автономная модель расчетов с использованием денежных средств, депонированных в Центробанке (интегрированная модель).

Данная модель позволяет ЦДЭ проверять наличие денежных средств у участников расчетов до начала формирования расчетного рейса, что дает возможность избежать необходимости «возврата в исходную позицию» в случае неисполнения обязательств участником расчетов. Алгоритмы оптимизации рейсов, используемые в интегрированной модели, позволяют учитывать наличие денежных средств, поэтому исполнение поручений, включенных в рейс, прошедший процедуру оптимизации, гарантировано на 100%.

ЦДЭ работает с Центральным банком Эстонии, являясь полноправным членом национальной платежной системы, и, соответственно, имеет возможность напрямую управлять денежными счетами своих участников, используя свои собственные системы. Денежные расчеты в системе TARGET2-Securities начинаются через расчетный модуль IRIS, разработанный IT-специалистами депозитария. Интегрированная модель управления денежными расчетами дает хорошую возможность контролировать данные по позициям ликвидности агентов по платежному клирингу и зарекомендовала себя как экономичная и эффективная.

Расчетные потоки. Было введено понятие «расчетный поток» (settlement stream), которому соответствует та или иная платежная система, используемая системой Depend для проведения денежных расчетов по сделкам на условиях DVP. В настройках каждого расчетного потока можно задать время и порядок обработки расчетов системой. Для сделок, рассчитываемых через эстонский (ECSD), латвийский (LCD) и литовский (CSDL) центральные депозитарии, создано несколько отдельных расчетных потоков.

Оптимизированные циклы и расчеты по принципу «сделка за сделкой». Ранее применяемая система пакетной обработки (один цикл в течение дня для завершения сделок, заключенных на бирже NASDAQ OMX Tallinn, и четыре цикла для расчетов внебиржевых сделок на условиях DVP) была заменена системой с использованием оптимизированных циклов, совершаемых каждые 30 минут в течение операционного дня (с 9:00 до 18:00 по восточноевропейскому времени). При этом все типы сделок, относящиеся к одному и тому же расчетному потоку, обрабатываются в рамках одного и того же цикла технической оптимизации. Оптимизация циклов пакетной обработки сделок позволяет наиболее эффективно использовать всю существующую ликвидность. Она включает алгоритм неттинга («сделка за сделкой») расчетов, призванный обеспечить исполнение максимального количества сделок в течение каждого цикла.

Стандарт ISO 20022. Взаимодействие с системой Depend происходит с использованием сообщений, полностью соответствующих стандарту ISO 20022. Сообщения стандарта ISO 15022 применяются только для определенных межграничных схем взаимодействия с другими депозитариями.

Стандарты квитовки. Используемая в ЦДЭ система квитовки соответствует стандартам, которые разработаны Европейским форумом по ценным бумагам (ESF) и Европейской ассоциацией центральных депозитариев (ECSDA) и взяты за основу для формирования системы TARGET2-Securities.

Использование специального агента по денежным расчетам. Для обеспечения гибкости обслуживания в определенных случаях может быть назначен специальный агент по денежным расчетам для конкретной биржи или межграничной сделки.

Допустимые отклонения. Была введена величина допустимого отклонения при квитовке, которая в настоящее время установлена равной нулю, но может быть активирована участниками рынка в случае необходимости.

Прочие функциональные возможности. Новая система имеет несколько удобных функций, предоставляющих операторам счетов и расчетным агентам возможность управлять процессами клиринга и расчетов. В число таких функций входят блокировка/разблокировка, связывание/группировка и установление приоритетов, которые призваны улучшить контроль за процессами клиринга и расчетов, а также способы обработки ошибок и случаев дефолта.

Наглядный интерфейс пользователя. Вид наглядного интерфейса пользователя может быть легко переконфигурирован. Функция отображения статуса сделки (в том числе статуса сделок контрагента) также оказалась весьма полезной, поскольку позволяет обоим участникам сделки видеть информацию по статусу сделки и причины незавершения расчетов. Любая информация может быть получена в режиме реального времени. Интерфейс может также использоваться для формирования сложных отчетов.

Регистраторская деятельность

Структура лицевого счета. В Эстонии действует система прямого владения ценными бумагами. При такой модели бенефициарные владельцы открывают счета непосредственно в ЦД. Кроме того, существует возможность открытия счетов номинального держателя. Профессиональные участники рынка ценных бумаг Эстонии вправе иметь счет номинального держателя как особый вид лицевого счета. Зарубежные юридические лица также могут иметь счет номинального держателя, если в соответствии с действующим законодательством им разрешено владеть ценными бумагами от своего имени и от имени другой организации или лица. В настоящее время в ЦДЭ открыто 125 тыс. активных счетов. Депозитарий обслуживает более 6700 выпусков ценных бумаг.

Процесс включения существующей учетной системы в Depend практически не представлял сложности, поскольку Depend поддерживает модели прямого и непрямого владения, а также любую их комбинацию. Соответственно, система может быть настроена с учетом потребностей рынка.

Выполнение функций центрального реестра.

ЦДЭ выполняет функции реестродержателя на эстонском фондовом рынке, осуществляя учет информации о владельцах акций и выполняя ряд сопутствующих функций. Универсальная функция проверки данных в системе Depend позволяет устанавливать такие параметры контроля и проверки, которые необходимы для выполнения требований к качеству данных и требований регулирующего законодательства.

Права третьих лиц и блокировка ценных бумаг.

В случае получения судебных предписаний ЦДЭ обязан производить блокировку принадлежащих инвестору ценных бумаг. Depend поддерживает возможность блокировки как определенного количества ценных бумаг, так и счета в целом.

Залоговые сделки. Операция залога в системе Depend происходит после завершения квитовки двух залоговых поручений: одного — от залогодателя, другого — от залогодержателя. Depend позволяет исполнять

следующие виды залоговых поручений: регистрацию залога, замену залогодержателя, прекращение залога, изъятие ценных бумаг, обращение взыскания и сделки с заложенными ценными бумагами.

Корпоративные действия. ЦДЭ ведет реестры акционеров для более чем 6500 компаний, поэтому обслуживание корпоративных действий эмитентов играет важную роль в бизнес-процессах депозитария. Кроме того, поскольку большинство эмитентов является частными компаниями с ограниченной ответственностью, требуется достаточно гибкое решение для обработки нестандартных корпоративных действий и учета специфики национального законодательства. ЦДЭ считается одним из крупнейших депозитариев в мире по количеству эмитентов и обслуживаемых финансовых инструментов.

Система Depend обеспечивает проведение целого ряда обязательных распределений доходов, выплат и реорганизаций, а также позволяет создавать комбинированные корпоративные действия из нескольких базовых компонентов (например, распределения доходов, аннулирования, конвертации). Возможно создание конфигурируемых шаблонов, основанных на финансовых инструментах, для создания новых ценных бумаг.

Переход на евро. 1 января 2011 г. Эстония вошла в еврозону. Переход на евро потребовал значительных изменений в финансовом секторе Эстонии. Являясь центральной инфраструктурной организацией фондового рынка, ЦДЭ должен был обеспечить реализацию изменений, связанных с введением евро.

В контексте обслуживания корпоративных действий это означает, что акционерный капитал компаний или номинальная стоимость долговых инструментов должны быть конвертированы в евро. Подобное изменение произойдет не автоматически. Акционеры должны принять решение о введении ценных бумаг без номинала, изменении номинальной стоимости или количества ценных бумаг. После этого изменения должны быть зарегистрированы в коммерческом реестре и в ЦДЭ.

Система обмена сообщениями Message-Hub

Одновременно с работой над системой Depend ЦДЭ приступил к поискам нового решения для создания централизованного интерфейса обмена сообщениями, призванного предоставить всем партнерам и клиентам единую точку доступа ко всем услугам. Новая система Message-Hub состоит только из средств технического взаимодействия, т. е. взаимодействия между приложениями. Теперь неважно, какую внутреннюю информационную систему использует клиент, поскольку Message-Hub ориентируется на абстрактный промежуточный уровень. Условия получения доступа одинаковы для всех участников, поскольку технические стандарты и структура сообщений были унифицированы.

Поскольку ISO и SWIFT уже вели разработку нового стандарта обмена финансовыми сообщениями ISO 20022, было принято решение сразу внедрить новый стандарт (вместо прежнего стандарта сообщений ISO 15022). При взаимодействии через Message-Hub используются XML-сообщения. Ставится задача применять

только стандартные сообщения, однако до тех пор, пока все предлагаемые коммерческие услуги не будут полностью отвечать стандарту, предполагается использовать небольшое количество собственных XML-сообщений.

Message-Hub обеспечивает взаимодействие не только с Depend и внешними участниками, но и с другими ключевыми системами ЦДЭ, включая системы управления пенсионными фондами, биллинга и бухгалтерского учета, а также поддержку регистраторских услуг для инвесторов и платежной системы.

Поскольку многие финансовые институты активно работают на панбалтийском пространстве, долгосрочной целью является внедрение Message-Hub в Центральном депозитарии Латвии (LCD). Это позволит создать единую инфраструктуру для получения доступа к депозитарным услугам, предлагаемым в балтийском регионе. Наличие единой точки доступа участников ко всем системам балтийских депозитариев позволит существенно сэкономить средства. Центральный депозитарий Латвии уже принял решение о внедрении системы Message-Hub.

Преимущества

Введение новой депозитарной системы позволило улучшить качество услуг, оказываемых ЦДЭ, существенно повысить степень адаптации и эффективность операций. Возможность перенастройки конфигурации позволила упростить управление процессами в системе. Благодаря введению системы Message-Hub улучшилось взаимодействие между ключевыми участниками рынка.

Среди преимуществ, которые дает новая система:

- возможность более эффективно и экономично адаптировать систему к новым инициативам на рынке и в Европе в целом, таким как TARGET2-Securities;
- соответствие новым стандартам, разрабатываемым в финансовом секторе (например, стандарты квидовки ESF-ECSDA, устранение барьеров Джованнини и прочие инициативы, направленные на гармонизацию расчетов);
- усовершенствованное управление системой: пользователи имеют беспрепятственный доступ к информации по операциям (например, возможность просмотра данных по позиции через пользовательский интерфейс);
- повышение качества соединения и взаимодействия не только между депозитарной системой и внешними пользователями, но и со всеми другими системами ЦДЭ;
- рост качества услуг для конечных клиентов за счет расширенных функций проведения расчетов.

Перспективы

Переход на евро, новая депозитарная система и ее вспомогательные функции сыграли значительную роль в дальнейшей активизации взаимодействия между балтийскими депозитариями. Внедрение новой системы также подготовило почву для беспрепятственного введения международных инициатив, таких как TARGET2-Securities. ■

Особенности построения Центрального депозитария в Индии



Сирус Хамбата
Старший вице-президент
по вопросам развития бизнеса
Центрального депозитария
Индии (CDSL)

Центральный депозитарий в Индии был создан в 1996 г. В то время в инфраструктуре рынка капитала страны происходили изменения, которые привели к повышению прозрачности процесса расчетов. Для лучшего понимания этих изменений необходимо проанализировать события, произошедшие несколькими годами ранее.

В Индии работали 23 биржи, цикл торговли на которых продолжался неделю. В течение недели по всем заключенным сделкам производился неттинг по ценным бумагам и денежным средствам. При этом каждая из бирж имела свой собственный торговый цикл. В результате фактический объем поставок по сделкам составлял всего лишь 2—3%.

Следует отметить, что даты начала и окончания торгового цикла на каждой бирже отличались. Это создавало многообразные возможности для ведения арбитражных операций с ценными бумагами, имеющими листинг на нескольких биржах. В результате около 40% объемов торгов приходилось на арбитражные операции. Более того, в то время биржи использовали систему переноса позиций, позволявшую продавцам и покупателям перенести исполнение своих сделок до следующего расчетного цикла с уплатой надбавки к цене (репорта), размер которой определялся по рыночной методике. В данной системе предоставлялась возможность займа ценных бумаг, привлечения денежных средств и проведения непрерывных расчетов с использованием неттинга. Такие сделки насчитывали 35—40% от объема торгов на биржах. Таким образом, фактические объемы торгов составляли всего около 25%.

В процессе расчетов депонирование ценных бумаг и денежных средств происходило на четвертый день после завершения торгового цикла, а перечисление денег и перевод ценных бумаг — четырьмя днями позже. Например, цикл торгов на Бомбейской фондовой бирже (BSE) продолжался с понедельника по пятницу. Денежные средства и ценные бумаги депонировались в следующий четверг, а завершение расчетов происходило в следующий за ним понедельник. Таким образом, весь процесс занимал 15 дней. Затем недостающие активы покупались в ходе аукциона, который проводился в среду и депонирование денежных средств и бумаг для которого происходило в пятницу, а выплата и поставка — в понедельник. В результате для завершения расчетов требовался 21 день.

Эти проблемы осложнялись еще и тем, что число компаний, имеющих листинг на Бомбейской фондовой бирже, составляло около 4500. Для устранения этих недостатков и был создан Центральный депозитарий (ЦД) Индии. Было необходимо охватить услугами ЦД всю территорию страны и обеспечить допуск всех 4500 компаний к депозитарному обслуживанию. Однако в течение первых 18 месяцев было открыто всего 100 тыс. счетов депо. Поэтому регулирующий орган, Совет по ценным бумагам и биржам Индии (SEBI), решил вмешаться и по-

становил, чтобы все поставки на фондовых биржах производились в бездокументарной форме.

Дематериализация происходила постепенно: сначала проведение расчетов по 10 выпускам ценных бумаг было обязательным для кастодианов; затем количество таких выпусков было увеличено, и в течение 12 месяцев осуществление расчетов в дематериализованной форме стало обязательным для всех инвесторов. Это дало стимул для процесса дематериализации ценных бумаг, и всем инвесторам, торгующим на фондовой бирже, пришлось произвести дематериализацию своих портфелей ценных бумаг. В итоге количество счетов депо увеличилось до 2,5 млн.

Еще одной проблемой было то, что во многих городах депозитарные услуги не предоставлялись, и инвесторам приходилось преодолевать значительные расстояния для того, чтобы воспользоваться услугами депозитария.

Индийский рынок капитала, существующий уже более 125 лет, достиг отдаленных районов и маленьких городов и деревень, в которых появились многочисленные офисы брокерских фирм. CDSL принял решение сосредоточиться на взаимодействии с брокерским сегментом, поскольку все офисы брокерских фирм были присоединены к Бомбейской фондовой бирже и могли торговать на ней.

Маркетинговые мероприятия в первую очередь были направлены на регистрацию всех брокеров, отвечающих требованиям депозитария, в качестве участников CDSL. В течение всего 5 лет сеть CDSL охватила все города и деревни, в которых имелась возможность участия в торгах. Затем удалось убедить крупные банки, зарегистрированные в качестве участников, предлагать услуги по дематериализации ценных бумаг в большинстве своих отделений. В результате таких целенаправленных усилий CDSL насчитывает 560 участников (Depository Participants), предлагающих услуги в более 11 тыс. офисах. Эти участники обслуживают клиентов в 22 тыс. населенных пунктов (общее количество населенных пунктов в стране — 29 тыс.).

С расширением филиальной сети CDSL возникла необходимость в распространении опыта CDSL на другие сферы:

1. Опыт, приобретенный CDSL в ходе работы с обширными базами данных и обработки сделок. (При пиковой активности на рынке CDSL ежедневно обрабатывал по 3 млн системных сделок, причем 60% из них приходилось на 2 часа максимальной активности в период завершения биржевых торгов.)

2. Доверие участников рынка к CDSL благодаря обеспечению конфиденциальности и целостности данных.

3. Отношения, выстроенные с посредниками рынка капитала и инвесторами.

Все это позволило Центральному депозитарию начать работу по следующим направлениям:

- предоставление расчетно-депозитарных услуг товарным биржам, а именно биржам производных инструментов и наличных (spot) товаров;
- создание централизованной сети приема налоговых платежей;
- формирование центров, содействующих получению в налоговом органе постоянного идентификационного номера счета налогоплательщика;
- создание Национального академического депозитария (NAD) — репозитария информации о документах об образовании и квалификациях, обеспечивающего также проверку данной информации;
- учреждение страхового репозитария, в котором хранятся сведения о полисах страхования жизни и иного страхования в электронной форме;
- введение системы электронного интернет-голосования e-Voting system, которая позволяет владельцам акций и облигаций голосовать и участвовать в процессе принятия решений в компании;
- распространение всех корпоративных объявлений через работающую в CDSL интернет-систему электронного доступа к информации о ценных бумагах EASI (electronic access to securities information);
- развитие и предоставление доступа к документам и сведениям из базы данных «Знай своего клиента» (KYC), которая устраняет необходимость предоставлять документы, требуемые для системы KYC для каждой инвестиции, а также надобность корректировки каждого изменения в организации, в которую были произведены инвестиции.

Поскольку рынок капитала по своей природе цикличен, после 3—4 лет сниженной активности следуют 1—2 года интенсивной торговли. Информация об этих новых направлениях деятельности, распространяемая через участников депозитария, помогает населению и ЦД повысить свои доходы.

Во ряде стран наличие многочисленных посредников, предлагающих аналогичные услуги, снижает эффективность работы системы. При использовании индийской модели самими крупными выгодоприобретателями становятся страна и ее граждане, поскольку устраняется необходимость создания различных сетей для участников и пунктов обслуживания по каждому из этих направлений работы, что ведет к огромным затратам, связанным с такой деятельностью. Более того, населению предлагаются все виды услуг по принципу «одного окна» в соответствии с девизом работы CDSL: «Convenient, dependable and secure» («Удобно, надежно и безопасно»). ■

▶ НРД и ВРК заключили договор трансфер-агентских услуг

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное об-

щество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД) и регистратор Закрытое акционерное общество «Ведение реестров компаний» (ЗАО «ВРК») заключили договор об оказании трансфер-агентских услуг с использованием ЭДО НРД.

Договор предоставляет возможность клиентам НРД проводить операции в реестре и осуществлять подачу списков владельцев при корпоративных действиях в электронном виде по своим счетам в реестрах, ведение которых осуществляет ЗАО «ВРК». ■

Инфраструктура фондового рынка Украины: состояние и вызовы¹



Сергей Антонов
Председатель СРО
«Ассоциация «Украинские
Фондовые Торговцы»



Станислав Шишков
Директор ПАО «Фондовая биржа
«Перспектива»

Наиболее перспективной потребностью рынка (тем более украинского) является как можно более оперативное и максимальное увеличение его ликвидности и обеспечение при этом приемлемого уровня рисков исполнения обязательств. Выделение в качестве основной функции клиринга **гарантирования исполнения обязательств** позволяет классифицировать клиринг в качестве самостоятельного вида бизнес-деятельности.

Международные рекомендации по построению систем клиринга и расчетов

Максимальное увеличение лeverиджа (рычага, плеча) участника сделки за счет создания системы гарантирования исполнения обязательств, определения обязательств и управления расчетами (т. е. составляющими клиринговой деятельности) возможно исключительно в случае, когда клиринговое учреждение управляет всеми видами активов, которые предоставлены в обеспечение (для фондового рынка это денежные средства и ценные бумаги), и способно увеличить лeverидж участника клиринга в денежных средствах благодаря использованию смежного актива, предоставленного в обеспечение. И наоборот, лeverидж в смежных активах может быть увеличен за счет использования денежных средств, которые предоставлены в обеспечение.

Необходимо создать обоснованную, четкую и прозрачную правовую основу функционирования инфраструктуры.

Опыт и проблемы функционирования национального фондового рынка и международная практика показывают, что речь должна идти именно о структурно значимой системе расчетов в ценных бумагах, т. е. взаимно адаптированных и коммуницированных на законодательном и операционном (технологическом) уровне системах депозитарного учета, клиринга и перечисления денежных средств по операциям с ценными бумагами (другими активами).

Согласно международным рекомендациям² надежнее (надежное) и прогнозируемое функционирование системы расчетов (включая клиринг) по ценным бумагам зависит:

- от наличия общих законов, которые регулируют гражданское правоотношение и банкротство, специального законодательства, относящегося к функциони-

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитарий. 2011. № 10.

² См. Рекомендацию № 1 в: Рекомендации для систем расчетов по ценным бумагам. Базель: Банк международных расчетов, Международная организация комиссий по ценным бумагам, 2001.

рованию самой системы, а также правил и процедур, которые подкрепляют владение, перечисление, предоставление в залог и кредитование ценными бумагами и связанные с этим платежи;

- от того, насколько эти законы, правила и процедуры исполняются, т. е. могут ли операторы, участники и их клиенты обеспечить защиту своих прав.

При построении как правовой, так и технологической основы функционирования инфраструктуры фондового рынка целесообразно в первую очередь воспользоваться международными рекомендациями.

Во-первых, с целью привлечения инвестиций в экономику Украины, в том числе для ликвидации последствий кризиса, следует ориентироваться на внешних инвесторов, для которых едва ли не самое большое значение имеет наличие соответствующей международным стандартам системы расчетов по ценным бумагам.

Во-вторых, построение отличной от принятой в мире системы расчетов по ценным бумагам может усложнить (если не сделает невозможной) интеграцию в уже существующие международные расчетные и клиринговые системы, создаст риск того, что национальный фондовый рынок останется в стороне от мировых рынков капитала. Фактически в современных условиях создание национальной системы расчетов, которая не предусматривает удобную интеграцию с международными системами расчетов, приведет к неоправданным потерям всего рынка — сначала на внедрение несоответствующей модели, потом на ее будущую модернизацию.

ССР в Украине

Тема клиринга обострилась, когда ПАО «Украинская биржа», а со временем и ПАО «Фондовая биржа «ПФТС» внедрили технологию центрального контрагента (Central Counterparty, ССР). Нормативная неурегулированность клиринга привела к тому, что функции ССР в Украине начал выполнять обычный торговец ценными бумагами, а мотивами внедрения технологии стали, по сути, наличие соответствующих технических возможностей у фондовых бирж и невозможность идентификации контрагента по результатам торгов.

В мире функции ССР несколько иные: это максимальное снижение рисков расчетов, удешевление платы за транзакции и предоставление дополнительных операционных возможностей участникам расчетов. Причем ССР — не столько способ расчетов, сколько технология клиринга, а лицо, которое аккумулирует на себя риски, — это не обычный брокер (который очень условным образом получает информацию обо всех контрагентах всех участников торгов и благодаря отсутствию нормативного регулирования не известно, каким образом снижает риски), а нормативно урегулированная услуга клиринговой организации (как правило, ССР и является клиринговой организацией) по обеспечению исполнения обязательств по договорам, которые заключаются на бирже. Очевидно, статус ССР — это статус технической стороны в договоре (или

по обязательствам), заключающемся на бирже, которая не имеет экономической выгоды по этим договорам. Но это уже относится к сфере действия гражданского права.

Ситуация нуждается в скорейшем урегулировании, поскольку клиринговая технология ССР является также условием интеграции с международными финансовыми рынками — не меньшим, чем центральный депозитарий.

Проект Закона о клиринге и клиринговой деятельности

Анализ положений законодательных актов по клиринговой деятельности свидетельствует, что они содержат лишь наиболее общие положения и нуждаются в значительной конкретизации. Необходимость комплексного подхода к регулированию клиринговой деятельности обуславливает потребность в принятии специального Закона Украины «О клиринге и клиринговой деятельности в Украине» (как первый шаг возможна имплементация основных положений этого закона в законодательство Украины в рамках реформирования депозитарной системы).

Закон призван урегулировать широкий круг вопросов:

- юридическое оформление ССР (в качестве функции клиринговой организации) и неттинга;
- определение порядка прекращения обязательств и правового статуса средств системы гарантирования исполнения обязательств;
- защита средств гарантийной системы и обеспечения для завершения расчетов (в направлении адаптации законодательства об исполнительном проведении и банкротстве);
- определение и юридическое оформление клиринговой деятельности, правового статуса клиринговых организаций (в том числе проблематика совмещения клиринга с другими видами деятельности) и лицензирование;
- создание адекватного налогового режима для специальных операций в ходе клиринга и т. п.

Учитывая масштабность данных вопросов, представляется целесообразным рассматривать их с точки зрения направлений урегулирования технологических процедур, которые относятся к сфере клиринга (см. рисунок).

Целью закона, в частности, является выделение рыночных (операционных) рисков из системы депозитарного учета центрального депозитария в клиринговые учреждения, но с сохранением контроля центрального депозитария за проведением расчетов, с дальнейшим отображением в его системе депозитарного учета исполнения договоров с ценными бумагами.

Управление рисками

С точки зрения управления рисками нуждаются в решении следующие проблемы:

- 1) создание гарантийной системы (индивидуального и коллективного клирингового обеспечения);

Инструментарий клиринговой деятельности и управления рисками



Источник: Майоров С. И. Об особенностях клиринговой деятельности на финансовых рынках // Биржевые технологии. 2011. № 1. С. 3—12.

2) возможность предоставления клиринговым учреждением займов участникам клиринга;

3) защита от ситуаций несостоятельности (банкротства) участников клиринга;

4) правовой статус счетов, на которых учитывается (хранится) клиринговое обеспечение (как необходимое условие защиты активов на счетах).

Речь идет об исключении возможности наложения ареста или обращения взыскания на финансовые инструменты и денежные средства, предназначенные для обеспечения обязательств при клиринге и расчетах по результатам биржевых торгов. Это возможно лишь путем обособления учета этих активов как в денежных средствах, так и в ценных бумагах.

Логичным решением (отвечающим законодательству о платежных системах и системе депозитарного учета) было бы внедрение отдельных клиринговых счетов с особым статусом, которые администрируются исключительно клиринговой организацией и на которые невозможно обращение взыскания по долгам как участников клиринга, так и клиринговых организаций³.

Счета, которые используются при клиринге в клиринговом учреждении, должны иметь двойное назначение: с одной стороны, на них можно учитывать индивидуальное клиринговое обеспечение (денежные средства, ценные бумаги и т. п.), с другой — использо-

вать принятый инструментальный счет для обеспечения перечисления денежных средств, ценных бумаг и документирования такого перечисления.

Необходимо определиться с расчетными (первичными) документами по результатам клиринга (например, клиринговая ведомость, клиринговое требование и т. п.).

В нормативно-правовом регулировании ГКЦБФР уже существует понятие гарантийного фонда, который предназначен для снижения рисков неисполнения обязательств по договорам⁴, но правовой режим такого фонда не определен, так же как и основания и процедуры его формирования и использования. Наверное, поэтому его существование является фактически декларативным (хотя именно наличие положения о таком фонде — условие получения депозитарием ценных бумаг лицензии на осуществление клиринговой деятельности). Клиринговые (гарантийные) фонды вместе с иными видами финансового обеспечения должны стать важными механизмами управления рисками клиринговой организации и участников клиринга. Необходимо определить виды имущества (имущественных прав), за счет которых формируются такие клиринговые фонды, основания использования и возврата такого имущества участникам клиринга, правовой режим имущества, которое составляет гарантийные фонды, а также решить во-

³ См. Рекомендацию № 8 в: Рекомендации Международной ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA). Июнь 2000.
⁴ См. Положение о расчетно-клиринговой деятельности по договорам с ценными бумагами, утвержденное Решением ГКЦБФР от 17.10.2006 № 1001.

прос его правовой защиты от требований третьих лиц в случае банкротства самой клиринговой организации или участника клиринга. Все это должно обеспечить гарантию завершения расчетов по клиринговым обязательствам.

Селекция участников клиринга и обязательств

Эффективным средством профилактики рисков является определение условий допуска к клирингу, а также мониторинг участников клиринга и допущенных к нему обязательств.

Учитывая разнообразие способов управления рисками, необходимость повышения гибкости и удобства в деятельности клиринговых организаций, предоставления им определенной самостоятельности с целью создания конкурентной среды, целесообразно предоставить клиринговой организации право разрабатывать собственные правила осуществления клиринговой деятельности, которые должны содержать: условия допуска к участию в клиринге, порядок исполнения клиринговых процедур, создание и использование клиринговых фондов, применение других процедур минимизации рисков. Это позволит в условиях кризиса или дестабилизации рынка, возможности дефолта (невыполнения обязательств) одного или нескольких участников клиринга обеспечить надлежащее исполнение обязательств.

Целесообразно установить правовые последствия изменения и прекращения обязательств в связи с проведением клиринга (клиринговых пулов), а также порядка определения обязательств, которые возникают вследствие проведения клиринга. Действующее гражданское законодательство (гл. 50 «Прекращение обязательств» Гражданского кодекса Украины) не содержит положений о прекращении обязательств при клиринге. Очевидно, необходимо отдельное регулирование этого правоотношения специальным законодательством (на это прямо указывает ст. 598 Гражданского кодекса Украины), а также следует предусмотреть специальные последствия недействительности сделок, обязательства по которым допущены к клирингу.

Управление расчетами

Для управления расчетами большое значение имеет их синхронизация, формирование клиринговых инструментов (документов), которое достигается путем не только урегулирования порядка взаимодействия с биржей⁵, но и адаптации к депозитарной системе (или учетным системам товарного рынка) и к националь-

ной платежной системе, а также урегулирования порядка открытия и функционирования клиринговых счетов и применения расчетных инструментов (документов).

Заметим, что важность упорядочения расчетных инструментов обуславливает не просто механическое перечисление способов управления расчетами. В депозитарном учете сложилась практика, когда обязательным (и единственным) признаком собственности на ценные бумаги является их нахождение на счете в ценных бумагах, а документом (первичным), подтверждающим собственность — исключительно выписка со счета в ценных бумагах. В результате особенности депозитарного учета резко ограничивают перечень гражданско-правовых сделок, предусмотренных гражданским законодательством (заем, поручение, комиссия, залог, задаток, управление), по существу, только куплей-продажей (блокированием для обеспечения исполнения обязательств)⁶.

Построение системы клиринга и расчетов вне принципов построения платежной и депозитарной системы (т. е. без регламентации клиринговых счетов — депозитарных или денежных, понятных требований к клиринговым учреждениям, детальной регламентации клиринга в законе), по сути, выводит эту систему из-под регулирования, в том числе фискального, и надзора.

Кроме того, именно высокая интеграция клирингового учреждения с депозитарной и платежной системой, снижение рисков задержек в доступе к активам клирингового учреждения или активам участников клиринга, предоставленным в обеспечение, является лейтмотивом всех международных рекомендаций.

Более того, международные рекомендации акцентируют внимание на возможности объединения (интеграции) процесса клиринга с системами электронного перечисления денежных средств. Причем подчеркивается важность единообразия расчетов по всем финансовым инструментам с целью зачисления активов в тот же день. Именно поэтому проектом Закона Украины «О клиринге и клиринговой деятельности в Украине», инициированным СРО «Ассоциация «Украинские Фондовые Торговцы», предусмотрено открытие клиринговым учреждением счетов в центральной депозитарии и модель взаимодействия с Системой электронных платежей НБУ.

Нуждается в урегулировании и проблема полной защиты ценных бумаг клиента⁷. Понятно, что защитить ценные бумаги клиента (для бездокументарных ценных бумаг) возможно только на его счете в ценных бумагах⁸.

Особенности построения отечественной депозитарной системы и ее адаптация к фондовым биржам

⁵ В последние годы клиринг перестает быть атрибутом исключительно биржевых рынков. Участники внебиржевых рынков все чаще пользуются услугами клиринговой инфраструктуры ввиду понятных преимуществ, связанных с меньшей стоимостью услуг таких специализированных расчетных и клиринговых систем по сравнению с другими средствами обеспечения расчетов и снижения рисков.

⁶ Интересно отметить, что украинское законодательство о платежных системах и перечислении денежных средств таких ограничений вовсе не накладывает. И нет необходимости в подтверждении прав собственности на денежные средства на счете. Зато значительное внимание уделяется именно платежным инструментам.

⁷ См. Рекомендацию № 12 в: Рекомендации для систем расчетов по ценным бумагам. Базель: Банк международных расчетов, Международная организация комиссий по ценным бумагам, 2001.

⁸ Правовой режим счета в активах. Вообще, правовой режим счета в активах представляет собой довольно сложную юридическую конструкцию. Детальному описанию вопросов функционирования денежного счета посвящен ряд статей Гражданского кодекса Украины (даже целая глава), не говоря уже о специализированном законодательстве. Вместе с тем счетам в ценных бумагах в действующем законодательстве уделено очень мало внимания. Не рассматривается даже вопрос использования

фактически не позволяет применять операции суб-брокериджа именно на биржевом рынке. На международных рынках эта технология очень распространена за счет использования счетов в ценных бумагах типа «омнибус» и возможности открытия депозитарными учреждениями счетов для учета ценных бумаг друг у друга. И это отнюдь не искажает исключительные функции центрального депозитария. Такая ситуация требует именно законодательного решения путем разрешения хранителям ценных бумаг (депозитарным учреждениям) открывать счета друг у друга, по крайней мере для участия в биржевых торгах или клиринга.

Кроме принятия Закона Украины «О клиринге и клиринговой деятельности в Украине», основной задачей в среднесрочной перспективе является также принятие базового Закона «О системе депозитарного учета

ценных бумаг» (поскольку задача построения централизованной депозитарной системы с созданием единственного центрального депозитария нашла свое отражение в Программе экономических реформ Украины на 2010—2014 гг.). Но отсутствие центрального депозитария — далеко не единственная проблема современной украинской депозитарной системы. Без создания удобного законодательного механизма предоставления займа в ценных бумагах, инструментария поставки ценных бумаг, изменения идеологии учета прав на ценные бумаги и прав, вытекающих из владения ценными бумагами, депозитарная система будет и в дальнейшем тормозить развитие фондового рынка Украины. ■

Окончание следует.

депозитарными учреждениями ценных бумаг депонентов — например, при предоставлении займа или обеспечении обязательств. И это при том, что особенности перехода прав собственности на ценные бумаги и уже существующая практика свидетельствуют, что урегулировать договорные отношения очень важно именно на законодательном уровне.

▶ НРД решением Совета директоров АННА уполномочен выполнять функции ЗНА по Беларуси и Казахстану

В соответствии с запросом Министерства финансов Республики Беларусь и заявлением АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан, Совет директоров Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА) принял решение передать НРД функции Замещающего нумерующего агентства (ЗНА) по Республике Беларусь и Республике Казахстан. Данное решение принято при поддержке Национальных нумерующих агентств (ННА) этих стран в целях реализации основной концепции АННА — обеспечения бесперебойной международной кодификации.

Напомним, что решение о предоставлении НРД права выполнять функции ЗНА для стран Содружества Независимых Государств (СНГ) было принято Общим собранием членом АННА, прошедшим 31 мая — 1 июня 2007 г. в Вене, и подтверждено Советом директоров АННА на очередном его заседании, состоявшемся 5—6 июля 2007 г. Принятые решения нашли свое отражение в документах АННА. Первой страной СНГ, по которой НРД в 2008 г. был назна-

чен выполнять функции ЗНА, стала Республика Узбекистан, где национальное нумерующее агентство еще не сформировано.

▶ Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД избрал председателей пользовательских комитетов

31 октября 2011 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил Положение о Комитете по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам, Положение о Комитете по качеству и рискам, а также Положение о Комитете по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД в новой редакции. Положение о Комитете по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам приведено в соответствие с предписанием ФАС России, выданным вместе с решением ФАС России об удовлетворении ходатайства НРД о приобретении голосующих акций ЗАО «ДКК».

30 ноября 2011 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД избрал председателей пользовательских комитетов.

Председателем Комитета по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам НКО ЗАО НРД из-

брана **Татьяна Чепелева**, представитель ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ», Глава Представительства акционерной компании с ограниченной ответственностью «ОТКРЫТИЕ СЕКЬЮРИТИЗ ЛИМИТЕД» (Великобритания), Москва.

Председателем Комитета по качеству и рискам НКО ЗАО НРД избран **Юрий Дубин**, Директор депозитария ОАО «Сбербанк России».

Председателем Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД избрана **Наталья Сидорова**, начальник Управления депозитарных услуг «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО».

Определен количественный состав комитетов: Комитет по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам НКО ЗАО НРД — 22 человека; Комитет по качеству и рискам НКО ЗАО НРД — 20 человек; Комитет по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД — 17 человек.

Руководителям комитетов поручено сформировать предложения по составу комитетов и представить их на утверждение Наблюдательному совету НКО ЗАО НРД.

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил Политику управления риском потери деловой репутации НКО ЗАО НРД, корректировки в Бюджет доходов, расходов и прибыли НКО ЗАО НРД на 2011 г., а также рассмотрел другие вопросы. ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

Федеральный закон от 08.11.2011 № 308-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» и в Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях»

Рассматриваемый федеральный закон (далее — Закон) вносит изменения в существующее регулирование контроля над операциями, применяемого в целях противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

Изменения в Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» (далее — Закон о легализации).

Правила внутреннего контроля

Согласно действующей редакции Закона о легализации, организации, осуществляющие операции с денежными средствами или иным имуществом, обязаны разрабатывать и согласовывать с надзорным органом правила внутреннего контроля и программу его осуществления. Рассматриваемый Закон снимает с указанных организаций обязанность по разработке и согласованию программы по реализации правил внутреннего контроля.

Правила внутреннего контроля в соответствии с Законом не подлежат согласованию с надзорным органом, достаточно утверждения их руководителем организации, осуществляющей операции с денежными средствами или иным имуществом.

Операции, подлежащие контролю

Сделка с недвижимым имуществом, заключенная на сумму более 3 млн руб., подлежит обязательному контролю только в случае, если результатом ее совершения станет переход права собственности на такое недвижимое имущество.

Правительству РФ предстоит определить объем, характер и порядок предоставления организациями, осуществляющими операции с денежными средствами или иным имуществом, в уполномоченный орган дополнительной информации об операциях клиентов, а Центральному банку РФ — порядок предоставления кредитными организациями информации о движении средств по счетам и вкладам клиентов. Ранее обязанность по предоставлению дополнительной информации по запросам надзорных органов законодателем не предусматривалась.

Максимальный срок предоставления уполномоченному органу информации об операциях, подлежащих обязательному контролю, а также о нестандартных операциях с денежными средствами и иным имуществом увеличен с 1 до 3 рабочих дней со дня совершения операции.

Требования к должностным лицам

Закон уточняет, что специальным должностным лицом, ответственным за реализацию правил внутреннего контроля, может стать лицо, привлекавшееся к административной ответственности за неисполнение требований законодательства о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, не предусматривающей дисквалификацию такого лица.

Изменения в ст. 15.27 «Неисполнение требований законодательства о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях (далее — КоАП РФ).

Представляется правонарушением несогласование правил внутреннего контроля с надзорным органом.

Появляется новый состав административного правонарушения: воспрепятствование организацией, осуществляющей операции с денежными средствами или иным имуществом, проведению уполномоченным или соответствующим надзорным органом проверок либо неисполнение предписаний, выносимых этими органами в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

Отмечается, что граждане, осуществляющие предпринимательскую деятельность без образования юридического лица, не входят в круг субъектов административной ответственности для целей ст. 15.27 КоАП РФ.

Сотрудники организации, осуществляющей операции с денежными средствами или иным имуществом, в обязанности которых входит выявление и (или) представление сведений об операциях, подлежащих обязательному контролю, либо об операциях, в отношении которых возникают подозрения, что они осуществляются в целях легализации (отмывания) доходов, полученных преступным путем, или финансирования терроризма, в ряде случаев обязаны нести ответственность как должностные лица.

За совершение части деяний, предусмотренных данной статьей, незначительно увеличен размер штрафных санкций.

Участники АЦДЕ: Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» и Национальный депозитарий Украины

Журнал «Депозитариум» продолжает знакомить вас с деятельностью инфраструктурных организаций, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)¹. В этом номере речь пойдет об украинских участниках.

Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг»

Общая информация

Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» (ВДЦБ) было создано в 2008 г. Национальным банком Украины и профессиональными участниками рынка ценных бумаг. 12 октября 2009 г. ВДЦБ в порядке правопреемственности принял на себя права и обязательства по обслуживанию клиентов депозитария ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (МФС), который работал на фондовом рынке Украины с 1997 г., и приступил к осуществлению депозитарной и расчетно-клиринговой деятельности.

По состоянию на 18 ноября 2011 г. ВДЦБ обслуживает более 6 тыс. эмитентов ценных бумаг и 400 хранителей, работает со всеми действующими в Украине фондовыми биржами. Объем ценных бумаг, которые находятся на депозитарном обслуживании в ВДЦБ, составляет 564 299 млн грн² (9449 выпусков), из них объем ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте, — 47 млн долл. США.

Большинство расчетов по договорам по ценным бумагам проводятся ВДЦБ с денежным урегулированием на основании информации, получаемой от фондовых бирж, с предварительным резервированием ценных бумаг и денежных средств (рынок заявок). Урегули-

рование сделок осуществляется с использованием денежных счетов, открытых хранителями (участниками) в ВДЦБ. Это стало возможным благодаря подключению ВДЦБ к системе электронных платежей Национального банка Украины в качестве прямого участника.

Взаимодействие ВДЦБ с хранителями, биржами, депозитариями-корреспондентами, Национальным банком Украины, Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку, наиболее активными регистраторами и эмитентами обеспечивается системами электронного обмена данными. Обязательность заверения документов электронной цифровой подписью гарантирует безопасность передачи данных.

Структура собственности и управление

Организационно-правовая форма ВДЦБ — частное акционерное общество. Уставный фонд — 153,1 млн грн (около 19 млн долл. США). Акционеры: Национальный банк Украины (22,86% акционерного капитала; отдельные доли других акционеров не превышают 5% акционерного капитала); государственные (8,88%) и коммерческие (44,6%) банки; финансовые и инвестиционные компании — торговцы ценными бумагами (14,92%); фондовые биржи (8,52%) и другие структуры (0,22%).

Общее собрание акционеров — высший орган управления. Наблюдательный совет контролирует и регулирует деятельность Правления в период между

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2011. № 1—10.

² 1 долл. США = 7,9845 украинских гривен (по курсу Национального банка Украины на 18 ноября 2011 г.).

проведением Общих собраний акционеров. Ревизионная комиссия осуществляет проверку финансово-хозяйственной деятельности общества. Совет участников — совещательный орган при Наблюдательном совете, созданный с целью представления интересов участников (клиентов) ВДЦБ, а также координации депозитарной, расчетно-клиринговой деятельности, взаимодействия ВДЦБ с клиентами. В Совет участников входят юридические лица — профессиональные участники фондового рынка, которые пользуются услугами ВДЦБ как депозитария. Правление осуществляет непосредственное руководство текущей деятельностью.

Основным регулятором в сфере депозитарной деятельности и обращения ценных бумаг является Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку.

Нормативно-правовая база

Деятельность ВДЦБ регламентируется следующими законодательными актами:

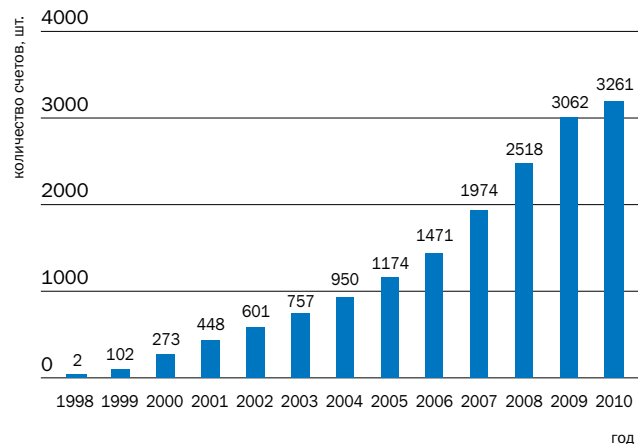
- Законом Украины от 10.12.1997 № 710/97-ВР «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине»;
- Законом Украины от 23.02.2006 № 3480-IV «О ценных бумагах и фондовом рынке»;
- Законом Украины от 17.09.2008 № 514-VI «Об акционерных обществах»;
- Законом Украины от 30.10.1996 № 448/96-ВР «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине»;
- Законом Украины от 12.07.2001 № 2664-III «О финансовых услугах и государственном регулировании рынков финансовых услуг»;
- Законом Украины от 15.03.2001 № 2299-III «Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных инвестиционных фондах)»;
- Законом Украины от 22.05.2003 № 852-IV «Об электронной цифровой подписи»;
- Положением о депозитарной деятельности, утвержденным решением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 17.10.2006 № 999;
- Положением о расчетно-клиринговой деятельности по договорам относительно ценных бумаг, утвержденным решением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 17.10.2006 № 1001;
- Положением о порядке ведения реестров собственников именных ценных бумаг, утвержденным решением Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 17.10.2006 № 1000.

Предоставляемые услуги

Услуги, предоставляемые эмитентам:

- операции, которые относятся ко всему выпуску ценных бумаг: депонирование/замена/погашение глобального или временного глобального сертификата, зачисление/списание ценных бумаг в соответствии с глобальным или временным глобальным сертификатом; предоставление учетного реестра собственников ценных бумаг; начисление и выплата

Количество открытых в ВДЦБ счетов эмитентов



дивидендов и процентных доходов, погашение облигаций, информирование хранителей о корпоративных событиях эмитента, перевод выпуска ценных бумаг из документарной в бездокументарную форму существования (дематериализация) и из бездокументарной в документарную форму существования, отображение в депозитарной системе корпоративных событий эмитентов — реструктуризации, слияния, деноминации, консолидации и т. п.;

- операции с ценными бумагами: зачисление ценных бумаг на счета собственников у хранителей при размещении ценных бумаг (в том числе по ведомости сквитованных распоряжений, полученной от фондовой биржи), выпуск ценных бумаг эмитентами.

Услуги, предоставляемые хранителям:

- поставка (получение) ценных бумаг без оплаты; поставка (получение) ценных бумаг против оплаты;
- проведение расчетов по договорам по ценным бумагам, заключенным на фондовых биржах, на основании ведомости сквитованных распоряжений:
 - без предварительного резервирования ценных бумаг (рынок котировок), как с денежным урегулированием, так и без него;
 - с предварительным резервированием ценных бумаг, как с предварительным резервированием денежных средств (рынок заявок), так и без него;
- зачисление обездвиженных именных документарных ценных бумаг при регистрации ВДЦБ номинальным держателем в реестре собственников, списание ценных бумаг вследствие их материализации;
- блокирование, разблокирование ценных бумаг, списание ценных бумаг со счета в ценных бумагах при обслуживании ВДЦБ операций по предоставлению кредитов рефинансирования и межбанковских кредитов коммерческим банкам — хранителям ценных бумаг и коммерческим банкам — депонентам хранителей под обеспечение ценных бумаг;
- перевод на счет хранителя при размещении ценных бумаг;
- выполнение функций уполномоченного на хранение баз данных и документов хранителей, прекративших осуществление профессиональной деятельности хранителя.

Услуги, предоставляемые регистраторам и эмитентам ценных бумаг, выпущенным в документарной форме: предоставление учетного реестра собственников именных ценных бумаг по пакетам ценных бумаг, обездвиженным в ВДЦБ.

Услуги, предоставляемые депонентам хранителей, прекративших осуществление профессиональной деятельности хранителя: списание ценных бумаг для зачисления на счет, открытый депоненту у выбранного им хранителя.

Услуги, предоставляемые депозитариям-корреспондентам: зачисление и списание ценных бумаг.

Международная деятельность

Центральный депозитарий Австрии Oesterreichische Kontrollbank открыл ВДЦБ счет в ценных бумагах и денежный счет в евро. В ВДЦБ открыт счет в ценных бумагах депозитарию-корреспонденту ООО «Центральный депозитарий фондов» (Российская Федерация).

ВДЦБ является участником SWIFT, а также Европейской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг.

В сентябре 2010 г. ВДЦБ стал полноправным участником Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ). В октябре 2011 г. Ежегодное общее собрание участников АЦДЕ избрало Председателя Правления ВДЦБ Николая Швецова Председателем Ассоциации.

Завершенные проекты и новые инициативы

К последним крупным завершенным ВДЦБ проектам можно отнести:

- запуск неттинга сначала на бирже «ПФТС», а затем на «Украинской бирже»;
- подключение к системе электронных платежей Национального банка Украины в качестве прямого участника, что позволило ВДЦБ проводить денежное урегулирование сделок с ценными бумагами с использованием денежных счетов, открываемых хранителями в самом депозитарии;
- установление полнофункциональных корреспондентских отношений с Национальным депозитарием Украины;
- открытие дополнительного офиса по обслуживанию клиентов в Днепропетровске.

Сегодня основное внимание ВДЦБ уделяет следующим инициативам:

- реализации возможности проведения расчетов в иностранной валюте как на организованном, так и на внебиржевом рынке;
- реализации возможности совместного с участниками расчетов использования остатков денежных средств, заблокированных для проведения расчетов;
- запуску информационного портала по корпоративным действиям, касающимся ценных бумаг, обслуживаемых ВДЦБ;
- построению открытого шлюза между информационной системой ВДЦБ и системой SWIFT для улучшения документооборота с международными организациями.

Национальный депозитарий Украины

Общая информация

Национальный депозитарий Украины создан в соответствии с Законом Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» для обеспечения функционирования единой системы депозитарного учета.

Договор об основании Национального депозитария Украины подписан Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку и Национальным банком Украины 18 декабря 1998 г. Государственная регистрация прошла 17 мая 1999 г.

В 1999 г. Правительством Украины, Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку, Национальным банком Украины был подписан Меморандум о взаимопонимании со Всемирным банком и Правительством США о создании клирингового депозитария, которым фактически была заблокирована профессиональная деятельность Национального депозитария Украины как депозитария ценных бумаг. Лишь в 2006 г. данный меморандум, который запрещал НДУ выполнять значительную часть функций центрального депозитария, был отменен.

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку 19 сентября 2006 г. выдала НДУ лицензию на осуществление депозитарной деятельности депозитария ценных бумаг. С 21 апреля 2008 г. НДУ обладает лицензией на осуществление расчетно-клиринговой деятельности.

В соответствии с Законом Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» НДУ является центральным институтом Национальной депозитарной системы, на который возложено обеспечение ее формирования и развития, функционирования единой системы депозитарного учета и обслуживание обращения ценных бумаг, интеграция Национальной депозитарной системы в международную систему депозитарных организаций, которые обеспечивают функционирование мировых рынков капитала.

Структура собственности и управление

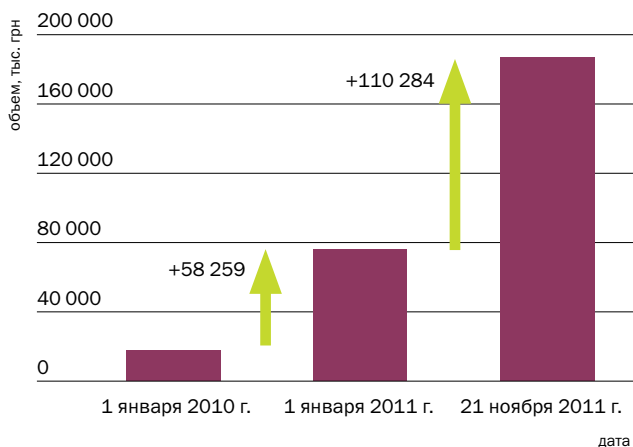
86% акций НДУ принадлежит государству (управляет Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку Украины); 14% акций — более 20 участникам рынка Украины. Уставный капитал НДУ — 30 млн грн.

Органы управления: Общее собрание акционеров НДУ, Наблюдательный совет НДУ, Ревизионная комиссия, Правление НДУ.

Уставом Национального депозитария Украины определено, что в состав Наблюдательного совета НДУ входят Председатель и 12 членов совета.

Предоставляемые услуги

В соответствии с Законом Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного

Динамика депозитарных активов НДУ

обращения ценных бумаг в Украине» НДУ осуществляет следующие виды деятельности:

- хранение и обслуживание обращения ценных бумаг;
- обслуживание операций эмитента относительно выпущенных им ценных бумаг;
- клиринг и расчеты по договорам с ценными бумагами.

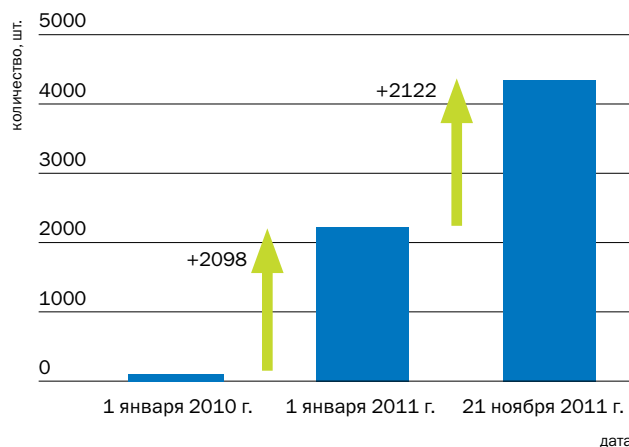
Кроме того, в соответствии с законодательством НДУ обладает исключительной компетенцией, в которую входит:

- стандартизация депозитарного учета и документооборота по операциям с ценными бумагами;
- нумерация (кодификация) ценных бумаг, выпущенных в Украине, в соответствии с международными нормами (НДУ использует международную систему идентификации ценных бумаг — международный идентификационный номер);
- установление отношений и организация постоянного взаимодействия с депозитарными учреждениями других стран, заключение как двусторонних, так и многосторонних соглашений о прямом членстве или корреспондентских отношениях для обслуживания международных операций с ценными бумагами участников Национальной депозитарной системы.

Национальный депозитарий Украины — динамично развивающаяся структура. В 2010 г. число эмитентов-клиентов НДУ увеличилось в 19 раз — до 2216. На сегодняшний день база клиентов-эмитентов составляет 4338, что на 96% больше, чем в начале года. Кроме того, в 2010 г. объем депозитарных активов НДУ увеличился в 4,3 раза — до 76 млрд грн, а в январе-ноябре 2011 г. — в 2,4 раза — до 186 млрд грн. По состоянию на 22 ноября 2011 г. количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НДУ, составляет 4163 шт.

Количество биржевых операций и общая стоимость ценных бумаг, по которым осуществляются расчеты в НДУ, постоянно возрастают. По сравнению с 2010 г. количество расчетных операций по договорам, заключенным на фондовых биржах Украины, увеличилось почти на 59% — до 35 609 операций, а объемы проведенных операций в денежном выражении возросли на 35,6% — до 47 663,1 млн грн.

В 2009 г. впервые в истории Украины облигации внешнего государственного займа вышли на биржевой

Динамика числа клиентов-эмитентов НДУ

рынок Украины. Обслуживание расчетов по этим операциям было проведено Национальным депозитарием Украины. В 2010—2011 гг. НДУ продолжил успешно проводить операции с ценными бумагами, выпущенными за пределами Украины.

Следует отметить особую роль НДУ в процессе перевода выпусков акций украинских эмитентов из документарной формы в бездокументарную. Для большинства эмитентов дематериализация стала первым шагом на пути приведения их деятельности в соответствие нормам Закона Украины «Об акционерных обществах». Национальный депозитарий Украины как центральный институт Национальной депозитарной системы принимал активное участие во всех процессах, связанных с дематериализацией. В том числе НДУ активно сотрудничал с Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку в сфере усовершенствования нормативной базы в части дематериализации. Кроме того, НДУ способствовал автоматизации процесса дематериализации. При помощи функции массового открытия счетов собственникам, которую используют клиенты НДУ, в 2010 г. было открыто около 800 тыс. счетов собственникам ценных бумаг. Вследствие чего на эти счета были зачислены ценные бумаги общей номинальной стоимостью около 7 млрд грн.

На данный момент НДУ занимает самую большую долю в Украине (60%) по числу клиентов-эмитентов, которые прошли процедуру дематериализации.

Дополнительные услуги. НДУ постоянно совершенствует существующие и предлагает новые услуги. Среди дополнительных услуг можно выделить:

- массовое открытие счетов собственникам у хранителя и зачисление на них ценных бумаг при дематериализации;
- функциональный модуль учета ценных бумаг, которые находятся в совместном владении нескольких лиц. Реализация этой функции стала особенно актуальной во время массового открытия счетов собственникам в процессе дематериализации;
- систему защищенного обмена данными «НДУ-Мейл», применение которой позволяет существенно повысить оперативность и эффективность обмена информацией между депозитарием и клиентами.

Кроме того, НДУ предоставляет услуги по подготовке и проведению общих собраний акционеров с использованием собственного программного обеспечения, адаптированного под изменения в законодательстве.

Активно используется дополнительная функция НДУ — модуль «филиал хранителя», который позволяет хранителям-клиентам НДУ предоставлять услуги в своих территориально удаленных подразделениях.

Технологическая платформа. НДУ обладает уникальным технологическим комплексом (СОИ НДУ), разработанным в рамках реализации Государственной программы развития Национальной депозитарной системы Украины. Технологический комплекс НДУ является многофункциональным гибким продуктом, обладающим рядом преимуществ, среди которых работа в режиме онлайн, удобство пользования, автоматизированный механизм обновления версий продукта, использование современных технологических решений, проверенных в финансовых учреждениях Украины и мира.

Нововведения. При выполнении всех депозитарных функций используются возможности новых элементов: Национальной информационной сети и системы передачи данных; резервного вычислительного центра; центра сертификации ключей.

Для клиентов-хранителей создан и введен в промышленную эксплуатацию функционал по массовому переводу ценных бумаг со счетов депонентов одного хранителя на счет другого в случае изменения эмитентом хранителя или прекращения хранителем профессиональной деятельности на фондовом рынке.

Также НДУ ввел в промышленную эксплуатацию Блок тарификации услуг хранителя, который существенно упрощает процедуру биллинга предоставленным депонентам услуг.

С января 2010 г. для обеспечения надежного и бесперерывного учета ценных бумаг в Украине функционирует корреспондентский счет ЧАО «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» в НДУ. А с августа 2010 г. НДУ имеет корреспондентский счет в ценных бумагах в ВДЦБ.

Международная деятельность

Членство НДУ в международных организациях:

- Ассоциация национальных нумерующих агентств (ANNA) (с 2000 г.);
- Международная ассоциация бирж стран СНГ (с 2003 г.);
- Брюссельский международный банковский клуб (с 2004 г.);
- Ассоциация центральных депозитариев Евразии (с 2004 г.);
- Ассоциация европейских центральных депозитариев ценных бумаг (ECSDA).

НДУ также подключен к системе SWIFT, которая используется при депозитарном обслуживании международных операций с ценными бумагами.

Связи НДУ с иностранными депозитариями-корреспондентами:

- Clearstream Banking Luxembourg;
- Центральный депозитарий Австрии (ОеКВ);
- Депозитарий ОАО АКБ «РОСБАНК» (Россия);
- ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ» (Россия);
- ООО «Депозитарные и корпоративные технологии» (Россия);
- ОАО «Центральный Московский Депозитарий» (Россия);
- ЗАО «ДКК» (Россия).

Благодаря корреспондентским отношениям НДУ профессиональные участники фондового рынка Украины имеют возможность осуществлять трансграничные операции как по принципу свободной поставки/получения, так и по принципу поставки/получения против оплаты. НДУ также осуществляет обслуживание корпоративных операций эмитентов по ценным бумагам, выпущенным за пределами Украины, включая выплату доходов, погашение, передачу информации о корпоративных событиях и др. ■



НРД поздравляет с юбилеем ОАО «Сбербанк России»

Уважаемые коллеги!

За 170 лет своей деятельности Сбербанк России зарекомендовал себя в качестве ведущего российского финансового института, надежного и профессионального партнера и приобрел заслуженное признание на отечественном рынке и за рубежом.

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

От деривативов к рискам

Журнал «Депозитарий» выступил медиапартнером двух мероприятий, организованных в Москве компанией Worldwide Expert, — Международной конференции «Деривативы-2011» (19 октября) и Международного форума «Управление рисками в финансовых институтах — 2011» (20—21 октября).

Рынок деривативов в России активно развивается, привлекая все новых игроков. Особое внимание в настоящее время уделяется совершенствованию нормативной и налоговой базы с целью приведения ее в соответствие международным стандартам. Конференция «Деривативы-2011» позволила участникам рынка обсудить наиболее актуальные вопросы работы с деривативами в современных условиях.

В докладах представителей ведущих финансовых организаций были подняты темы регулирования рынка производных финансовых инструментов и стандартизации срочных сделок (**Олег Иванов**, Ассоциация российских региональных банков), использования финансовых инструментов срочного рынка при размещении пенсионных резервов (**Юрий Крупнов**, ЗАО «УК «ТРАНС-ФИНГРУП»), перспектив развития в России exchange-trade funds (**Василий Илларионов**, ЗАО ИК «Тройка Диалог»), создания структурных продуктов с использованием деривативов (**Алексей Смывин**, ИК «ФИНАМ»), деятельности ПИФов и НПФ на рынке деривативов (**Андрей Дронин**, ИГ «ОЛМА») и многие другие.

Выступающие высоко оценили возможности, предоставляемые производными финансовыми инструментами, особенно в области хеджирования рисков и получения дополнительной спекулятивной прибыли, однако отметили, что не следует забывать о рисках, которые сами деривативы представляют для рынка.

Теме управления рисками в финансовых институтах был посвящен двухдневный форум, на который собрались специалисты по риск-менеджменту, чтобы на конкретных примерах продемонстрировать способность рынка управлять системой рисков для различных продуктов.

Разные направления деятельности финансовых институтов в большей или меньшей степени подвержены

влиянию рисков (рыночных, кредитных, операционных и т. д.). Непростая ситуация на мировых финансовых рынках заставляет искать новые подходы к построению системы риск-менеджмента.

Своим опытом в решении насущных вопросов управления рисками с собравшимися поделились представители ИГ «РЭА — Риск-менеджмент» (**Алексей Лобанов**, «Тенденции регулирования рисков»), ВТБ Капитал (**Максим Смирнов**, «Внедрение системы управления рисками: западные подходы и российская реальность»), Банка ЗЕНИТ (**Андрей Хамалинский**, «Построение рейтинговой модели в условиях недостаточной статистики дефолтов»; **Михаил Помазанов**, «Мотивация создания эффективной рейтинговой системы»), «Эксперт РА» (**Павел Самиев**, «Риск-менеджмент финансовых компаний и банков: рожденный кризисом»), ПАРТАД (**Анастасия Плехотная**, «Управление рисками деятельности по ведению реестра») и других организаций.

В ходе дискуссий были затронуты вопросы разработки единого стандарта организации риск-менеджмента, создания эффективной системы пруденциального надзора за деятельностью финансовых компаний, оценки кредитного риска заемщика, ценообразования и мотивации с учетом рисков, интеграции системы управления рисками в бизнес-процессы розничного банковского дела.

Участники сошлись во мнении: грамотно выстроенная стратегия риск-менеджмента — неперемutable условие для повышения конкурентных преимуществ компании и роста ее бизнеса. Поэтому в современной экономической ситуации профессионалам необходимо следить за новейшими тенденциями в области методологий и стратегий управления рисками, прогнозировать экономическую ситуацию и своевременно реагировать на рыночные изменения. ■

Новые стратегии построения финансовой архитектуры МФЦ

10—11 ноября 2011 г. в Москве состоялась конференция «Инфраструктура и регулирование рынка ценных бумаг», организованная компанией С5. Медиапартнером мероприятия выступил журнал «Депозитарий».

Основной темой конференции стали ключевые вызовы и новые стратегии построения финансовой архитектуры международного финансового центра. Российская инфраструктура стоит сегодня на пороге глобальных преобразований, призванных кардинально изменить ее структуру. Консолидация бирж, принятие закона о центральном депозитарии и первые шаги в гармонизации законодательства стран СНГ требуют построения централизованной системы клиринга и расчетов, обеспечения надежности сделок и создания комфортных условий для работы инвесторов в рамках формирования в Москве международного финансового центра.

Эти и многие другие вопросы были подняты в докладах специалистов из крупнейших финансовых организаций — ЗАО «ММВБ», ОАО «РТС», НКО ЗАО НРД, НАУФОР, НФА, ПАРТАД, SWIFT, Euroclear, НЛУ, ОАО «Альфа-Банк», ООО «Дойче Банк», ЗАО КБ «Ситибанк», КБ «Дж. П. Морган Банк Интернешнл», «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» и др.

Участники обсудили государственные инициативы по развитию российского рынка ценных бумаг, проблемы разработки и применения электронного документооб-

НРД предлагает *новый механизм* заключения и исполнения сделок для временного пользования финансовыми активами.

рота, необходимые условия для дальнейшего развития кастодиальных услуг, проблемы обеспечения эффективных процессов клиринга в рамках создания центрального контрагента и внедрения торговых режимов Т+, регулирование рынка ипотечных ценных бумаг и инструментов секьюритизации.

НРД на конференции представил Директор Департамента нормативно-технологического обеспечения

Александр Семин. Он поделился опытом разработки механизма кредитования ценными бумагами в расчетном депозитарии — одного из приоритетных проектов НРД в последние 2 года.

НРД предлагает новый механизм заключения и исполнения сделок для временного пользования финансовыми активами. Данный механизм базируется на комбинации сделок РЕПО и относится к категории внебиржевых сделок. Он предусматривает неттирование встречных обязательств в комбинации однодневных сделок РЕПО таким образом, чтобы при осуществлении кредитования ценными бумагами минимизировать денежные расчеты до сумм, уплачиваемых кредитором за пользование кредитом. В результате неттирования встречных обязательств кредитование ценными бумагами сводится к перемещению расчетного актива от кредитора к заемщику и бумаг обеспечения от заемщика к кредитору. Кроме того, этот механизм предусматривает поддержку DVP при исполнении сделок по первой и второй части РЕПО при выдаче невозвратных кредитов, а также услуги НРД как технического агента при заключении и исполнении сделок.

Функции НРД при кредитовании ценными бумагами заключаются в депозитарном учете ресурсной базы, как расчетных активов, так и активов обеспечения; подборе кредитора, расчете параметров сделки и обеспечении ЭДО при заключении договоров, а также исполнении сделки в режиме DVP, в том числе обеспечении продления кредитной сделки за счет организации дополнительных сделок кредитования ценными бумагами.

В ходе дискуссий на форуме собравшиеся получили исчерпывающую оценку рыночных инициатив и изменений в законодательстве и инфраструктуре, определяющих стратегию развития фондового рынка в России. ■

Новации на финансовых рынках: регулирование, инфраструктура, инструменты, технологии

10 ноября 2011 г. в Новосибирске прошел **совместный семинар ММВБ и РТС** «Новации на финансовых рынках: регулирование, инфраструктура, инструменты, технологии», на котором участников познакомили с ходом процесса интеграции двух бирж и планами объединенной организации на ближайшее будущее.

Руководитель проектного центра по интеграции, Вице-президент ЗАО ММВБ **Михаил Сухобок** рассказал об организационной структуре новой биржи, основных этапах процесса интеграции, а также необходимости единой платформы на финансовых рынках.

Председатель Правления ОАО «РТС» **Роман Горюнов** и Начальник управления по развитию фондового рынка ММВБ **Яков Лебедев** представили концепцию и основные направления, по которым будет происходить развитие срочного и спот-рынка. В частности, по словам Р. Горюнова, одной из приоритетных задач в 2012 г. станет привлечение частных инвесторов на срочный рынок для обеспечения его роста. По базовому сценарию планируемый рост срочного рынка объе-

диненной биржи в 2012 г. составит 37%, отметил глава РТС.

Кроме того, о тенденциях и перспективах развития валютно-денежного рынка ММВБ рассказал Вице-президент ЗАО ММВБ **Игорь Марич**. Он сообщил, что в следующем году будет создан двухуровневый доступ к валютным торгам. Технические аспекты объединения торговых платформ ММВБ и РТС были изложены в докладе Вице-президента ЗАО ММВБ **Александра Шляппо**.

В целом участники семинара позитивно оценили первые результаты от объединения двух крупнейших российских торговых площадок и выразили уверенность в том, что интеграция ММВБ и РТС положительно скажется на развитии финансового рынка России. ■

▶ НРД сообщает о новых назначениях



На должность Директора по персоналу НКО ЗАО НРД назначена **Ирина Антонова**.

Ирина Антонова в 1988 г. окончила Московский институт народного хозяйства им. Г. В. Плеханова по специальности «финансы и кредит». Более 15 лет занимается вопросами управления персоналом.

Свой профессиональный путь начинала с направления обучения и развития персонала в АКБ «Уникомбанк», занимала руководящие позиции в области управления персоналом в ОАО «Альфа-Банк» (1999—2003 гг.) и международной аудиторско-консалтинговой компа-

нии БДО «Юникон» (2004—2006 гг.). В 2006—2010 гг. — Директор по персоналу, член Правления СОАО «Национальная Страховая группа». До прихода в НРД являлась Директором по персоналу ОАО «Атомредметзолото» ГК «Росатом».

Участвовала в консалтинговых проектах в области управления персоналом. В 2008 и 2009 гг. вошла в «Топ-1000 российских менеджеров» в соответствии с рейтингом «Ассоциации менеджеров России» и Издательского дома «Коммерсантъ». ■

События международной инфраструктуры

Euroclear France обеспечивает ликвидность внутреннего рынка

Euroclear France, центральный депозитарий Франции, запустил первую услугу трехстороннего управления обеспечением для французского рынка. В сотрудничестве с Банком Франции новая услуга позволит обеспечивать риски, возникающие при проведении Центральным банком Франции внутренних кредитных операций. Впервые ценные бумаги общей стоимостью более 2 трлн евро, которые находятся на хранении в Euroclear France, могут быть использованы для этой цели.

Благодаря новой услуге, предлагаемой Euroclear France, все задачи по управлению обеспечением, связанные с кредитными операциями, будут выполняться исключительно в автоматическом режиме. Центральный депозитарий также частично устранит сложности поставки и мониторинга точных объемов обеспечения, необходимых для доступа к кредитованию Центрального банка.

Банк Франции поддерживает данную инициативу, поскольку она предоставит финансовому сообществу дополнительный инструмент доступа к ликвидности внутри операционной структуры.

www.euroclear.com

NASDAQ OMX планирует предоставлять конкурентоспособные услуги клиринга через центрального контрагента на скандинавском рынке к апрелю 2012 года

Компания NASDAQ OMX Nordic, входящая в состав NASDAQ OMX Group Inc., объявила о намерении внедрить конкурентоспособный клиринг через центрального контрагента к концу апреля 2012 г. в сотрудничестве с компаниями EMCF, EuroCCP и SIX x-clear. Данный срок был назначен по результатам согласования с участниками торгов NASDAQ OMX. Возможность взаимодействия позволит участникам NASDAQ OMX Nordic выбирать между несколькими клиринговыми организациями для проведения клиринга и расчетов.

Компания NASDAQ OMX Nordic начала предоставлять услуги клиринга через центрального контрагента на своих рынках в Стокгольме, Хельсинки и Копенгагене осенью 2009 г. и в то время явилась первой биржей, объявившей о своем намерении внедрить конкурентоспособную модель клиринга. В связи с наличием проблем в области регулирования взаимодействия между клиринговыми организациями реализация инициативы была отсрочена. Решение, предложенное упомянутыми выше клиринговыми компаниями, полностью удовлетворило регуляторов центрального контрагента, что позволило NASDAQ OMX Nordic дальше развивать проект конкурентоспособного клиринга.

www.nasdaqomx.com

Колумбия: изменение схемы T + 2 на T + 3 в расчетном цикле для сделок с иностранной валютой на условиях спот

Центральный банк Колумбии опубликовал Резолюцию № 4 от 2011 г., согласно которой вводятся изменения в расчетный цикл для сделок с иностранной валютой на условиях спот.

В соответствии с данной резолюцией схема расчетов по данным сделкам меняется с T + 2 на T + 3 и расчеты по принципу T + 3 больше не считаются форвардной сделкой. Сразу после совершения сделки участники рынка должны указать используемый расчетный цикл (сделки на условиях спот — T + 1, T + 2 или T + 3; беспоставочные сделки — от T + 1).

Увеличение расчетного цикла для сделок с иностранной валютой может отразиться на доступности средств для своевременного осуществления расчетов по сделкам в депозитариях DECEVAL и DCV (иностранным инвесторам потребуется осуществить сделку с иностранной валютой для приобретения местной валюты). В результате такое нововведение может негативно отразиться на риске ликвидности.

www.thomasmurray.com

На рынке Китая появился новый игрок — компания CSF

Компания China Securities Finance Co Ltd (CSF) приступила к деятельности 19 октября 2011 г. Ее уставный капитал — 6 млрд китайских юаней (приблизительно 0,94 млрд долл. США). CSF будет выступать агентом между кредиторами ценных бумаг и денежных средств и холдинг-компаниями, которые затем станут предоставлять заемщикам ценных бумаг и денежных средств услуги по кредитованию.

Среди акционеров CSF — Шанхайская фондовая биржа, Шэньчжэньская фондовая биржа, Китайская депозитарная и клиринговая корпорация по ценным бумагам. Китайская комиссия по ценным бумагам завершила общественное обсуждение проекта составления регулирующих документов по финансированию ценными бумагами.

Подготовка соответствующих документов будет завершена в ближайшее время. До сих пор остается открытым вопрос о допуске квалифицированных иностранных институциональных инвесторов к участию на начальном этапе.

Централизованный сервис по займу/кредитованию ценными бумагами позволит сократить риск ликвидности на рынке, впоследствии снижая и количество ошибок при проведении расчетов по ценным бумагам. Однако из-за существующих ограничений для квалифицированных иностранных институциональных инвесторов эта схема может оказаться невыгодной.

www.thomasmurray.com ■

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



Борис Кустодиев
Ярмарка в деревне
1919


Проведение операций по переводу ценных бумаг с контролем расчетов по денежным средствам в рублях и иностранной валюте




www.nsd.ru | (495) 234-99-60 | dc@nsd.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.



Путь через регистратора
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) 234-99-60 | dc@nsd.ru

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.