

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 1 [95] 2011



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ



Российские депозитарные расписки

▶ 11

Алексей Улюкаев:
о книгах, СМИ
и развитии рынка

▶ 6

Новый источник
корпоративной
информации

▶ 16

Рынок облигаций
глазами эмитентов

▶ 18



Г. Ч. Брайант
Рыночный день
1871

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

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



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

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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

Старт позади

Выход иностранных ценных бумаг на публичный российский фондовый рынок стал реальностью. Это принципиально важное событие. Причем реализованы обе возможности: выход эмитента на рынок и напрямую, и опосредованным путем, через размещение российских депозитарных расписок (РДР).

Как известно, первыми иностранными ценными бумагами, которые допущены регулятором к публичному размещению и обращению в России, стали государственные облигации Республики Беларусь. Посредством выпуска РДР на свои акции разместились компания РУСАЛ.

Выход белорусских бондов в зону, доступную для операций российского инвестора, Белла Златкис, Заместитель Председателя Правления Сбербанка России, назвала «беспрецедентным событием для российского финансового рынка» и одним из первых шагов в направлении создания в Москве международного финансового центра. А Президент ММВБ Рубен Аганбегян заметил, что «размещение облигаций Республики Беларусь на российской торговой площадке носит знаковый и приоритетный для ММВБ характер». Иными словами, эффект от белорусского дебюта получился достаточно заметным. Количество заявлений и комментариев, сделанных по поводу размещения РДР РУСАЛа, позволяет, пожалуй, присвоить статус знакового также и этому событию.

Федеральная служба по финансовым рынкам, главный промоутер случившихся изменений, начала осуществлять проект по допуску иностранных ценных бумаг на российский рынок еще в 2006 г. Глава ФСФР России Владимир Миловидов публично назвал его тогда консервным ножом, «который позволяет вскрыть российский финансовый рынок и посмотреть, что на нем творится».

Цель проекта была понятна всем участникам и наблюдателям процесса. Эксперты единодушно отмечали (и отмечают), что наш рынок нуждается в диверсификации. Общеизвестно, что существенную долю российской рыночной капитализации составляют около десяти крупных эмитентов, и они же делают львиную долю оборота, что наши главные «голубые фишки» относятся в основном к двум секторам — сырьевому и финансовому. Проблема настолько очевидна, что скудость инструментальной базы уже стала темой курсовых и дипломных работ.

Следует заметить, что если диагноз «недостаточность бумаг» был поставлен практически коллегиально, то метод лечения путем выведения на отечественный рынок бумаг иностранных компаний специалисты оценивали уже не столь единодушно.

Но в любом случае сейчас произошло принципиально важное изменение: после этапа подготовки и обсуждения проект перешел в стадию практической реализации. Будем наблюдать его, оценивать, считать риски, делать выводы. Будем работать дальше.



Аганбегян Р.В.

Председатель Правления НКО ЗАО НRD,
Председатель редакционной коллегии



На обложке:
фоторабота
«Музей современного
искусства. Барселона,
Испания» Виктории
Шестеры (ИНГ БАНК
(ЕВРАЗИЯ) ЗАО),
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.
Демушкина Е. С.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Медовская И. Л.
Ринк О. Л.
Субботина Г. Б.
Черкасский Б. В.

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

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

Редакция журнала «Депозитариум»

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

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

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»

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

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

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 1 январь 2011

Персона

**«Мы теперь будем находиться
не в группе развивающихся рынков,
а в группе рынков развитых»**

Интервью с Первым заместителем Председателя Банка России

Алексеем Улюкаевым

▶ 6

Актуальная тема

В Россию через Гонконг

Опрос экспертов

▶ 11

Рынок и услуги

**ДИСК НРД: новый источник
корпоративной информации**

Марина Другова

Начальник Управления информационных и корпоративных технологий
НКО ЗАО НРД

▶ 16

**Рынок облигаций глазами эмитентов:
возможности и перспективы**

Виктор Орехов

Директор Управления по рынкам долгового капитала УРАЛСИБ Капитал

▶ 18

Глобальная экономическая система не сможет в течение длительного времени поддерживать высокие темпы роста большинства показателей. В ближайшем будущем нас ожидает высокая волатильность. «Пузыри» будут лопаться чаще и сильнее, чем до сих пор.

Алексей Улюкаев

Что такое депозитарная расписка по своей экономической сути? Это барьер, ограничивающий рынок. Хочешь миновать преграду – заплати тем институтам, которые за ней присматривают.

Борис Черкасский

Допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок: опыт размещения облигаций Беларуси

Олег Ушаков

юрист Адвокатского бюро «Линия права»

► 21

Развитие рынка

Рост экономики России в условиях неопределенности (окончание)

Группа специалистов Всемирного банка под руководством

Желько Богетича

► 23

Финансовые инструменты

Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2010 год

► 28

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

► 31

CSD

АЦДЕ: создание единого депозитарного пространства

► 32

Участники АЦДЕ:

ЗАО «Национальный Депозитарный Центр», Азербайджанская Республика

► 34

События международной инфраструктуры

► 36

Перечень статей, опубликованных в 2010 году

► 37



Алексей Улюкаев, Первый заместитель Председателя Банка России

Редакция журнала «Депозитарий» получила редкую и ценную возможность взять интервью у Алексея Улюкаева. Российские средства массовой информации активно публикуют его мнения и оценки как Первого заместителя Председателя Банка России, комментируют сделанные им прогнозы. Учитывая этот факт, **мы захотели поговорить с Алексеем Валентиновичем не как с банкиром, а как с ученым, автором нескольких книг и сотен статей. И просто как с читателем, почему бы нет?**

Алексей Улюкаев:

«Мы теперь будем находиться не в группе развивающихся рынков, а в группе рынков развитых»

— **Алексей Валентинович, какие книги оказали на Вас формирующее воздействие? В одном из своих интервью Вы называли «Экономикс» Самуэльсона, труды по макроэкономике и денежной политике Рудигера Дорнбуша, работу Джона Мейнарда Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег», а также книги Милтона Фридмана и Вильяма Нордхауса. Но с тех пор ваш список мог измениться и как минимум пополниться. Фигурирует ли в нем художественная литература — вообще, другие жанры, помимо работ по экономике?**

— Во-первых, что греха таить, одна из базовых, принципиально важных для меня книг — «Капитал» Маркса. У меня марксистское образование, и я этого не стыжусь. «Капитал» — работа замечательная во многих отношениях: и как фундаментальное исследование, и просто как потрясающе написанный научный текст. Во-вторых, в том же ряду базовых для меня работ стоят «Исследование о природе и причинах богатства народов» Адама Смита и «Основания политической экономии» Джона Стюарта Милля. Вот три работы, являющиеся фундаментом европейской экономической теории.

В этом контексте, кроме того, снова повторю имена Кейнса и Самуэльсона. Самуэльсон — это обобщение, структуризация экономического знания. Он даже не то чтобы методолог, а скорее методист, я бы сказал. Блестящая работа Кейнса и сейчас не потеряла свою актуальность.

Следующий пласт — Дорнбуш, Фридман, Нордхаус — это великолепные фундаментальные работы соответ-

ственно по глобальной макроэкономике, монетарной политике, институциональной экономике.

Кроме того, для меня важны концептуальные работы на стыке экономической науки, социологии и культурологии. Это «Столкновение цивилизаций» и другие работы Самюэля Хантингтона, исследующие тему связи демократии с благосостоянием, чрезвычайно, на мой взгляд, актуальную сейчас (для России в том числе). Это работы Элвина Тоффлера, которые объясняют, каковы, собственно, внеэкономические причины того, что одни нации развиваются быстро, а другие гораздо медленнее. Причем важно именно то, что он рассматривает внеэкономические причины быстрого развития. Это и Карл Поппер с его принципами научной методологии.

Конечно, художественная литература тоже существенна, если говорить о подоплеке вашего вопроса. Не экономикой единой жив человек. В этом виде литературы принципиально важная для меня книга — «Робинзон Крузо» Даниэля Дефо. Это целая методология жизни! Я постоянно вспоминаю тот эпизод, когда Робинзон после кораблекрушения вначале просто горевал, а потом решил привести свои мысли в порядок. Помните, он разделил листок бумаги на две части: «Зло» и «Добро». И стал заполнять обе колонки, записывать в одну то, что в его положении есть хорошего, а в другую колонку то, что плохого. Плохо, что оказался на необитаемом острове, но хорошо, что остался жив. Плохо, что мало одежды, но хорошо, что в жарком климате можно обойтись без нее. И так далее. То есть Ро-

бинзон составил баланс! Сделал глубокую, базовую вещь — в ней заключены и основы банковского дела, и зачатки бюджета, да и вообще вся жизнь, на самом деле. Ведь реально вся жизнь состоит именно из таких размышлений, из таких балансов. В «Робинзоне Крузо» много чего еще замечательного. Я прочитал эту книгу в очень раннем возрасте, и она со мной до сих пор.

Кроме того, в мой личный список, конечно, входит русская классика. Прежде всего, Лев Толстой. Главным образом как философ, как учитель жизни. И как экономист тоже. В романе «Анна Каренина» у Левина очень глубокие рассуждения о ведении хозяйства. А в «Войне и мире» содержится огромное количество важных мыслей об устройстве государства и общества, о насилии и ненасии, об их соотношении, о природе нации и возможности наднационального устройства. Для меня, на самом деле, очень существенно, что художественную ткань романов Толстого в значительной степени образуют элементы социологии, экономики, публицистики и философии. Это колоссально важно.

А вообще, мой любимый писатель — Гоголь. Он настолько прекрасен, что тут я ничего комментировать не хочу. Хотя у него тоже есть немало интересных экономических рассуждений: в «Мертвых душах», например, Чичиков убедительно рассуждает о природе залога, о купчей крепости.

— В «Мертвых душах» даже сюжет имеет экономическую природу...

— Несомненно, сюжет в том числе. Однако в данном случае дело даже не в этом, хотя все «экономические» вещи автор делает очень толково. Но ко всему тому Гоголь — такая невероятно мощная стихия языка, которая тебя просто захватывает и несет.

Примерно таков мой краткий список основополагающих книг, из этих пластов он состоит. Конечно, можно отходить от него в сторону, поскольку в мире текстов существует много чего еще интересного и важного. Но думаю, что сказанным можно ограничиться.

— То есть Вам интересны книги о том, как устроено общество и, главным образом, как оно устроено экономически, можно так сформулировать?

— Нет, это не вполне точно, речь не совсем об «интересном». Интересно много чего. Я говорил о том, что повлияло на меня с точки зрения формирования как специалиста. Ну и как гражданина, может быть.

— Как Вы выбираете книги? Идете в книжный магазин?

— Этим способом я, к сожалению, давно уже не пользуюсь. Почти все главные для себя книги я прочел между пятнадцатью и двадцатью пятью годами. Хотя профессиональную литературу, безусловно, читал и позже. Да и сейчас читаю. Правда, сейчас читаю чаще не книги, а исследования, журнальные публикации. Но медленное чтение по-настоящему глубокой литературы, к сожалению, стало для меня недоступной роскошью. Этого не могу себе позволить.

Сейчас круг моего чтения разделен на две составляющие. С одной стороны, это совсем профессиональные вещи, т. е. статьи и специально подготовленные исследования. Даже не книги, которые в лучшем случае только пролистываю. А с другой стороны, читаю совсем противоположное. Я люблю стихи. И сам немного пишу. Писал, точнее говоря. Поэтому читаю стихи. Это способ поддержать в себе жизнь. И еще люблю читать сценарии. Того, что посередине, для меня, к сожалению, сейчас не существует. Просто констатирую такой факт, без оценки.

— Считаете ли Вы, что роль чтения в современном мире меняется?

— Появление новых технологий в культуре, как правило, сопровождается опасениями, что они вытеснят предшествующие культурные формы. В свое время боялись, что кино убьет театр, потом — что телевидение вытеснит кино, и т. д. Но мы видим, что ничего подобного не происходит. Каждая форма находит свою нишу.

Считаю, что книга тоже никуда не уйдет, она будет существовать — и не только в электронном виде. Бумажную книгу удобно и приятно читать. Это такое волнительное, на самом деле, занятие.

Конечно, я с определенной тревогой смотрю на наше юное поколение, которое читает по большей части немного. Но не сказал бы, что отсутствие интереса к чтению имеет технологическую природу, что книгу вытеснил компьютер. Природа этого явления имеет более глобальный социокультурный характер. Может быть, так происходит потому, что появляется больше возможностей для активной деятельности. Все-таки чтение — по большей части пассивное занятие: читая, мы следуем за автором в том мире, который он сам для нас конструирует. Сейчас многие имеют возможность выбирать более активные формы. Не могу сказать, хорошо это или плохо.

— Как Вы оцениваете состояние отечественного научпопа, в том числе экономического? Считаете ли, что настоящая, качественная экономическая публицистика пишется сейчас исключительно на английском языке?

— Я бы совершенно четко разделил научно-популярную литературу и публицистику, развел их в разные стороны. В России, безусловно, существует качественная публицистика — как высказывание на актуальную тему, экономическую или какую-то еще. Кстати сказать, я читаю также и по-французски, поэтому могу утверждать, что на французском языке тоже существует интересная публицистика.

Публицистика — это жанр, в котором часто пишут как раз не профессионалы-журналисты, а люди, имеющие по тем или иным вопросам собственное мнение и стремящиеся к тому, чтобы донести свои взгляды до широкого круга читателей. У нас такие люди есть, у них неплохо получается.

А вот научно-популярная литература — дело другое. И я не знаю образцов качественной научно-популярной литературы, написанной на русском языке. Может быть,

я просто еще не добрался до этих работ. Если меня кто-то разубедит, будет приятно. Но пока не получается. Научно-популярная литература — очень тонкий и сложный жанр. Здесь не получается взять одной лишь актуальностью темы. Надо еще уметь говорить о фундаментальных вещах, при этом делая их понятными и актуальными.

— Как Тоффлер, например?

— Я бы не назвал книги Тоффлера особенно популярными по форме. Ну, может быть. В любом случае российского автора такого уровня не знаю. К сожалению. Научно-популярная литература — важнейший жанр. Но с ней непросто.

Немного отвлекусь. Сейчас в нашей стране существует целая программа повышения уровня финансовой грамотности населения. Боюсь, что мы к ней подходим формально, она буксует. Недавно в Мексике я посетил музей экономики. Это удивительное пространство, в котором выставлены различные обучающие артефакты. Оказавшись там, человек знакомится с основами экономического знания путем оперирования этими артефактами (как бы играет с ними) и таким наглядным способом за несколько часов постигает очень многое. Подобный способ погружения в реальность экономической науки и практики очень эффективно позволяет простому человеку их понять. Вот что-то такое нужно делать и нам. Может быть, наряду с обучающими текстами следует использовать какие-то другие формы популяризации с учетом возможностей современных технологий.

— Как Вы оцениваете уровень российских деловых и экономических СМИ? Может быть, выделяете кого-то из журналистов?

— Тут, опять же, англоязычные СМИ на голову выше наших. Оговоримся сразу, что сейчас речь идет не о публицистике и не о научно-популярной литературе. Деловая периодика — отдельный самостоятельный жанр. Это смесь информации, аналитики и в ряде случаев элементов публицистики.

Образцом делового издания считаю журнал *The Economist* и газету *Financial Times*. Вот две вершины в ряду СМИ подобного направления. В этом англичане на голову (или даже на две) выше всех. И немцы, и французы им уступают. Наши тоже слабоваты. В России нет ни одного качественного делового издания — ни еженедельного, ни ежемесячного. Их общий уровень недостаточен, хотя есть издания чуть лучше или чуть хуже.

Существует также линейка узкопрофессиональных изданий, но о них и судить надо уже по критериям конкретного профессионального сообщества. А издания, работающие на широкую аудиторию, нельзя считать качественными. В этой нише у нас лучше положение с газетами: все-таки я считаю, что «Коммерсантъ» неплох, он позволяет по прочтении номера составить представление о текущих проблемах и процессах.

— А «Ведомости»?

— Считаю, что «Ведомости» очень хорошо стартовали, но не удержали планку. Как бы это сказать... Я не люблю,

когда журналист становится учителем жизни. Еженедельник «Эксперт» явно этим грешит: они и философы, и экономисты, и выдают рекомендации на все случаи жизни специалистам любого профиля. Зачем это? «Ведомости» в этом смысле гораздо более аккуратны, там немало интересных публикаций, но и там присутствует элемент некоего ненужного менторства. А вот «Коммерсанту» удается обойтись без него. По крайней мере я подобного не замечаю.

Теперь о журналистах. В «Коммерсанте» хорошо пишут Дмитрий Бутрин, Петр Рушайло, Светлана Дементьева. В «Ведомостях» Василий Кудинов довольно хорошо освещает банковскую тематику.

Есть еще тип журналистики, которую нельзя вполне отнести к жанру деловой. Это скорее социоэкономическая публицистика. В этой нише отлично работают Андрей Колесников (естественно, не тот, который пишет про Путина), Кирилл Рогов и Татьяна Малкина. У них умные тексты, с хорошими выходами в экономику — именно не в бизнес, а в собственно экономику.

Очень мне нравятся рецензенты, освещающие культурную жизнь: Юрий Богомолов, Анна Наринская, Олег Зинцов, Андрей Немзер, Андрей Плахов, Майя Кучерская, Даниил Дондурей. Их статьи полностью заменяют мне походы в кино, театр, на выставки, концерты.

— Мы уже затронули тему повышения экономической грамотности. В связи с этим вопрос: считаете ли Вы, что способы подачи экономической информации и создание международного финансового центра связаны между собой?

— Безусловно. Ведь для кого создается финансовый центр? Правильно: для эмитентов и инвесторов. И для тех и для других информация — это первое, что может их заинтересовать. Им нужна при этом довольно специфическая информация: балансы компаний, балансы банков. Причем предоставляться она должна по определенной методологии, быть прозрачной, соответствовать стандартам финансовой отчетности и учета.

Читая баланс российской компании, не всегда понимаешь, что с ней происходит на самом деле. А нужно, чтобы было понятно все. Но это лишь первый пласт. Помимо балансов, очень много нужной информации любой инвестор черпает из открытых публичных источников, в первую очередь из СМИ.

Аналитическая служба каждой крупной глобальной компании и глобального банка занимается сбором такой информации очень внимательно. Когда, например, мы встречаемся с иностранными инвесторами на роудшоу при размещении суверенных обязательств Российской Федерации, то видим, что значительную часть сведений, которые их интересуют, они черпают из наших СМИ. И правильное, и неправильное знание для них приходит во многом оттуда.

Создать информационную среду, которая могла бы стать провайдером подобной правдивой, достоверной и сбалансированной информации — чрезвычайно важная и актуальная задача. Это гораздо важнее, чем вопросы налогообложения. Не понадобится разраба-

тывать специальное налогообложение для каких-то отдельных категорий инвесторов, если просто давать им качественную и правдивую информацию.

— Может ли какая-то инстанция целенаправленно влиять на повышение качества предоставляемой инвесторам информации?

— Центральный банк, во всяком случае, старается влиять на процесс, качественно предоставляя ту информацию, которую он сам производит. Мы выпускаем много аналитической информации (в частности, массу обзоров), публикуем ее, в том числе на сайте. Нам кажется, что это неплохой способ подачи, и по крайней мере эти сведения достоверны. Но боюсь, что в сторону более широких форм информационной подачи мы не могли бы двигаться. Центральный банк также участвует в программе повышения финансовой грамотности населения. Но, повторюсь, тут я серьезных прорывов не вижу.

— Возможно, следует как-то налаживать обучение финансовых журналистов — может быть, в рамках бизнес-школ?

— Наверное. Мы проводим семинары для журналистов, пишущих на экономические темы. Можно ли это организовать в рамках фундаментального бизнес-образования, я не знаю.

— Какое-то время назад Вы говорили, что собираетесь писать книгу, в которой расскажете, какими должны быть структура финансового мира и механизмы принятия решений, для того чтобы в будущем избежать кризисов. В какой стадии находится эта работа?

— Пока все находится в прежнем состоянии. К сожалению, ничего не сделал и никуда не продвинулся с тех пор.

— А какой должна быть антикризисная структура финансового мира?

— Глобальная экономика развивалась неправильно и перегревалась, а регуляторы поощряли подобную модель развития — фактически рискпроизводящую. Кризис дал этой модели серьезную встряску. Теперь мы должны понять, в какой степени полученные уроки усвоены. Должен произойти переход от рискориентированной экономической модели к более консервативной, меньше ориентированной на формальные статистические показатели (роста, прибыли и т. д.) и больше направленной на устойчивость всей финансово-экономической конструкции. Если говорить в двух словах, то идея такова. А если не в двух, то надо писать книгу.

— На Гайдаровских чтениях Вы говорили о том, что меры, принятые в кризис фискальными и монетарными властями, не решили проблем существующих дисбалансов, что «действия монетарных и фискальных властей многих развитых стран характеризуются желанием вернуться к «старому миру» — миру высоких темпов роста, высоких до-

ходов, социальной стабильности, миру, в котором основными драйверами развития выступали чистый экспорт, потребительский спрос и кредитование». Следует ли из Ваших слов, что возврат к подобному миру невозможен, что высоких темпов роста в развитых странах мы в ближайшей перспективе не увидим?

— Вероятность попытки возврата к такой модели очень высока. Не думаю, чтобы эта попытка была успешной. То есть глобальная экономическая система не сможет в течение длительного времени поддерживать высокие темпы роста большинства показателей: товарных индексов, фондовых индексов и т. д. В ближайшем будущем нас ожидает высокая волатильность. «Пузыри» будут лопаться чаще и сильнее, чем до сих пор. А попытки возврата к старой модели развития я, к сожалению, наблюдаю уже сейчас. На нее ориентируется много стран.

Из кризиса можно уйти вперед, а можно назад. Мы пытаемся вернуться назад. Это психологически понятно: мы знаем ту, прежнюю реальность, она нам привычна и понятна, мы выстроили в соответствии с ней профессиональную и бытовую жизнь. А то новое, что маячит впереди, мы не понимаем. Но жизнь будет заставлять нас принимать это новое — не сейчас, так в будущем цикле.

— То есть впереди период высокой волатильности, неопределенности и «пузырей». И выглянуть за пределы этого периода мы еще не можем?

— Пока не можем.

— А каковы временные границы этого периода волатильности?

— Сложно сказать. Пять-десять лет. Это оценка, похожая на правду.

— Что означает эта смена парадигмы для России?

— Все то же самое, только в более острой форме. Основным драйвером нашей экономики являются цены на нефть. Они сейчас находятся на высоком уровне. В истории был лишь один год, когда нефть стоила дороже, чем сейчас. При этом мы расходует наши резервы (которые копили с большим трудом и в ситуации, когда нефть была относительно дешева, стоила 40—50 долл. за баррель). Оказывается, что драйвер-то больше не работает! Качество институтов, фискальная политика, структурная политика, институциональная политика таковы, что даже при возврате, казалось бы, к параметрам прежнего благосостояния самого прежнего благосостояния не наступает. Драйвер тот же, а рост в два раза ниже.

С такими темпами мы теперь будем находиться уже не в группе развивающихся рынков, а в группе рынков развитых. При том что в области экономики сохраняется значительное отставание России от развитого мира. У нас возникают специфические риски: риск стагнации (невысокого роста при высокой инфляции) и т. д. В этом смысле все, что сказано о волатильности мировой экономики, применимо и к России, только с умножающим коэффициентом. ■

В Россию через Гонконг

Опрос экспертов

На отечественных торговых площадках **начались торги новым инструментом — российскими депозитарными расписками (РДР)**. В идеале компания-эмитент обычно выходит на иностранный фондовый рынок с целью привлечь капитал с более развитого и крупного рынка. Видимо, по такой логике действовала и компания РУСАЛ, разместившая в январе 2010 г. 10,64% своих акций на Гонконгской бирже. Но затем, в конце прошлого года, РУСАЛ организовал выпуск уже российских расписок на акции, допущенные к торгам в Гонконге (эмитентом выпуска выступил Сбербанк). Российские депозитарные расписки компании РУСАЛ начали торговаться на главных фондовых биржах страны — ММВБ и РТС. «Депозитариум» организовал обсуждение экспертами дебюта РДР, чтобы определить перспективы и, возможно, риски нового инструмента.

24 декабря 2010 г. компания РУСАЛ разместила на ММВБ и в РТС свои российские депозитарные расписки. Как Вы оцениваете появление данного инструмента на отечественном рынке? Что означает это для Вашей организации?



Мария Иванова

Руководитель Депозитарного управления ООО «Дойче Банк»

Расширение спектра финансовых инструментов свидетельствует о развитии национального рынка ценных

бумаг, а для депозитарииев (в том числе для «Дойче Банка») это очередная возможность помочь инвесторам осуществить их права и удовлетворить потребности самых требовательных клиентов. Мы с большим интересом следили и будем продолжать следить за выпуском РДР компанией РУСАЛ — дебютным выпуском РДР на нашем рынке. Положительной оценки заслуживает тот факт, что РУСАЛ, а также профессиональные участники рынка, которые были задействованы в организации этого выпуска, не только первыми прошли по этому пути, но и сделали серьезный шаг к возвращению данного актива из-за рубежа на российский рынок. Однако теперь мы с не меньшим интересом ждем появления РДР на акции американских, европейских и азиатских компаний.



Леонид Саввинов

Директор по листингу и работе с эмитентами ЗАО ФБ ММВБ

В настоящее время поставлена амбициозная задача построения международного финансового центра, реализация которой невозможна без появления на российском фондовом рынке сегмента иностранных ценных бумаг, в том числе РДР. Эти новые финансовые инструменты не только расширяют круг торгуемых бумаг новых групп эмитентов, но и стимулируют приход новых групп инвесторов,

а значит, и рост ликвидности рынка в целом. Для ММВБ появление РДР — это показатель формирования нового качества рынка.



Борис Черкасский
Директор по стратегическому
планированию НКО ЗАО НРД

Я не слишком восторженно оцениваю потенциал развития РДР. Но, с другой стороны, один известный политический деятель говорил: «Пусть расцветут сто цветов». Иными словами, появление еще одного финансового инструмента не вредит рынку.

Мы видим, что в данном случае РДР нашли себе применение: «иностранная» компания РУСАЛ размещает на ведущих российских биржах РДР на свои акции. Безусловно, это не совсем типичная ситуация. Российская компания разместилась за рубежом, а потом оказалось, что там ее бумаги неликвидны. И тогда она решила вернуться на родину для повышения ликвидности. Причем вернуться в виде не самих акций, а в форме расписок, хотя уже есть нормативные документы ФСФР России, которые регулируют обращение иностранных ценных бумаг на российских биржевых площадках.

Дискуссия о том, что лучше — РДР или прямое обращение ценных бумаг, — ведется давно. Хотя, с моей точки зрения, решение очевидно: прямое обращение в большинстве случаев лучше.

Что такое депозитарная расписка по своей экономической сути? Это барьер, ограничивающий рынок. Хочешь миновать преграду — заплати тем институтам, которые за ней присматривают. Но неужели российский рынок сейчас привлекателен уже настолько, что его надо ограждать от лавины инвесторов? Да еще и брать за это плату!

Кроме того, законодательство по РДР, с моей точки зрения, как это принято политкорректно говорить,

нуждается в дальнейшем совершенствовании. Зачем нужны реестры, если везде обходятся без них: расписки учитываются в депозитарии.

Но, несмотря на все это, останемся на позиции великого кормчего: «Пусть расцветут сто цветов» — и в том числе РДР.

Почему, с Вашей точки зрения, от законодательного оформления возможности эмитировать РДР до их реального появления прошло довольно много времени?

М. И.: С одной стороны, первоначальный вариант нормативного регулирования РДР подвергался доработке. Кстати, здесь нам приятно отметить тот факт, что ФСФР России внимательно отнеслась к комментариям, высказанным участниками рынка. Многие положительные изменения были внесены после обсуждений и дискуссий между регулятором и профучастниками. Это значительно повысило привлекательность данного бизнеса для инфраструктурных игроков за счет снижения нормативных рисков. С другой стороны, тут присутствует серьезное влияние финансового кризиса, который ограничил активность эмитентов в плане новых размещений и выхода на рынок.

Л. С.: Подготовка выхода на рынок любого нового финансового инструмента всегда занимает много времени: дорабатывается нормативная база, прорабатываются конструкция и схемы выпуска, отработывается взаимодействие между эмитентом, организатором, консультантами и торговой площадкой, создаются новые маркетинговые и IR-стратегии для данного инструмента. Поэтому я считаю совершенно нормальной ситуацию, когда даже в случае полной готовности нормативной базы новый финансовый инструмент появляется на рынке не ранее чем через 1—2 года. Тем более это относится к РДР — инструменту для нашего рынка не просто новому, а представителю нового вида ценных бумаг — ценных бумаг иностранных эмитентов.

Да и экономическая ситуация в России и в мире также не способствовала скорейшему выходу на российский рынок РДР, хотя изначально выход на ФБ ММВБ первых выпусков РДР мы ожидали достаточно давно —

в октябре-ноябре 2007 г. Кроме того, прибавился и нестандартныйправовой фон — вслед за нормативной базой по выпуску РДР ФСФР России приступила к разработке нормативной базы по прямому выходу ценных бумаг иностранных эмитентов на российский фондовый рынок, и, возможно, эмитенты и организаторы выпусков пытались оценить, каким из предложенных инструментов им удобнее будет пользоваться.

Какие задачи — юридические, технологические, организационные — пришлось или придется решать вашей организации в связи с появлением РДР? Имеют ли РДР как объект работы депозитария свои особенности по сравнению с другими инструментами? Как устанавливаются депозитарные тарифы для РДР?

М. И.: С точки зрения депозитария как кастодиана появление РДР не несет в себе практически никаких новых задач. Мы готовы оказывать полный спектр депозитарных услуг по любым выпускам РДР. А вот для депозитария, претендующего на роль эмитента РДР, или, иными словами, выпускающего депозитария по РДР, спектр новых задач очень широк. По моему мнению, основной и самой серьезной задачей является разработка стратегии в области способа получения комиссионного вознаграждения и тарифной политики, т. е., по сути, решение задачи прибыльности данного вида бизнеса.

Л. С.: Возможность допуска РДР появилась в середине 2007 г., когда были внесены соответствующие изменения в Положение о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг (утверждено Приказом ФСФР России от 22.06.2006 № 06-68/пз-н). Таким образом, от появления возможности до фактического начала торгов прошло более трех лет. За это время ММВБ было решено несколько задач в том числе: разработаны процедуры допуска РДР к торгам, внесены соответствующие изменения во внутренние документы — в частности, в правила листинга, допуска к размещению и обращению ценных бумаг; утверждены новые тарифы по комиссионному вознаграждению, взимаемому ФБ ММВБ со сделок; утверждены параметры мар-

кетмейкерства для РДР, разработан порядок присвоения торговых кодов.

Б. Ч.: В первом приближении значительных особенностей по сравнению с акциями у РДР нет. НРД открывает в реестре счет номинального держателя, и российские расписки начинают обращаться на рынке точно так же, как все остальные бумаги. Отличие в том, что РДР по-другому рождаются и умирают: они постоянно выпускаются и отменяются. Кто-то захотел новую депозитарную расписку — она появилась. Кто-то захотел ее поменить на соответствующие акции — она погасилась.

Так что я бы отметил две главные проблемы. Во-первых, надо выстроить технологичные процедуры выпуска и отмены РДР. Во-вторых, организовать нестандартные выплаты. За выпуск, погашение, хранение депозитарных расписок эмитент должен получать с владельцев расписок некую мзду. Эти операции непривычны для депозитария, поскольку до сих пор все выплаты шли в противоположную сторону — от эмитента к владельцу бумаги. В целом ничего сверхсложного для обслуживания РДР депозитарию делать не придется, но некоторые проблемы все же возникают. Однако все они решаемы.

Возникает ли в связи с выпуском РДР проблема дополнительной отчетности? Если да, то как она решается?

М. И.: В соответствии с нашим законодательством обязанность направления дополнительной отчетности в ФСФР России возникает у выпускающего депозитария по РДР в части информирования о количестве выпущенных РДР и соответствующем количестве базового актива. Помимо этого, новые требования к отчетности, с которыми сталкивается выпускающий депозитарий по РДР, касаются финансовой отчетности иностранного эмитента. По закону права российских инвесторов в области получения информации о финансовом состоянии компании, выпустившей РДР, должны соблюдаться самой компанией и российским выпускающим депозитарием. Российские инвесторы, держатели РДР, т. е. фактически акционеры иностранной компании, должны иметь возможность получать финансовые отчеты

иностранного эмитента на русском языке, причем не позднее, чем эти отчеты станут доступны инвесторам за пределами России. Вопрос регулярного и своевременного предоставления такой отчетности в полном объеме должен решаться при тесном сотрудничестве депозитария и эмитента базового актива РДР и должен быть оговорен в соглашении, заключенном между ними.

Инвестор имеет навыки работы с АДР и ГДР. Можно ли считать, что РДР для него так же удобны?

М. И.: Концепция создания РДР на российском рынке была представлена с учетом международного опыта выпуска АДР и ГДР и направлена на увеличение возможностей российских инвесторов в части размещения денежных средств в иностранные ценные бумаги, а также расширение перечня финансовых инструментов, обращающихся в России. В принципе условия работы для российского инвестора, инвестирующего в РДР, должны быть так же удобны, как и для иностранных игроков, использующих АДР и ГДР. Тем не менее различия в области расчетов и последующего хранения АДР/ГДР и РДР присутствуют. Они вытекают из различий в законодательной базе этих инструментов, а также из особенностей, присущих российскому и западному рынкам. Различия касаются не только процедуры выпуска расписок, но и их обращения и осуществления по ним корпоративных действий. Однако, на наш взгляд, для инвестора, а тем более для квалифицированного инвестора, имеющего опыт работы с американскими и глобальными расписками, эти различия вполне преодолимы.

Какие риски несут в себе РДР и как можно их избежать или снизить?

М. И.: В общем, РДР присущи те же риски, что и их аналогам — АДР и ГДР, а результаты выпуска и обращения РДР выявят специфические риски, связанные с законодательными ограничениями и рыночной практикой. Один из основных рисков РДР по сравнению с локальными инструментами состоит в том, что эмитент базового актива находится вне российского правового поля. Однако можно говорить о том, что от этого риска

инвестор отчасти защищен присутствием на российском рынке выпускающего депозитария по РДР — российского профучастника, имеющего депозитарную лицензию, которая выдается ФСФР России. Кстати, именно в этом мы видим одно из главных преимуществ РДР перед иностранными ценными бумагами, выведенными на российский рынок посредством прямого доступа. У них данный механизм защиты от рисков эмитента отсутствует.

Б. Ч.: Во-первых, они несут риски базового инструмента. Кроме того, возникают новые операционные риски, так как в цепочке появился дополнительный посредник — эмитент РДР. В конкретном случае это очень уважаемая и надежная организация — Сбербанк, но все равно лишнее звено. Появились и другие участники процесса: регистратор, депозитарий. Но, конечно, эмитент РДР в известной степени сглаживает и старые, и новые риски.

Американцы отгораживают свой рынок таким способом (путем выпуска депозитарных расписок) от иностранных инструментов именно потому, что хотят избавиться от лишних рисков. Зачем регулятору думать о том, какие бывают иностранные инструменты и не придут ли на их рынок билеты МММ? Пускай эти риски демпфирует тот, кто хочет заработать на этих бумагах, т. е. эмитент депозитарных расписок. Метод остроумный и правильный, но не для нашего климата. Кредитный рейтинг быка, как известно, намного ниже, чем Юпитера.

Немало развивающихся рынков, посмотревшись на взрослых, предложили иностранным инвесторам выпускать депозитарные расписки. И, увы, повсеместно на emerging markets эти инструменты, мягко говоря, не слишком успешны. В Индии можно выпускать депозитарные расписки уже несколько лет, но реальных выпусков организовано меньше десятка. За польскими или казахстанскими расписками очередь тоже пока не выстроилась.

А вот мексиканцы поступили более прагматично: они создали комфортные условия для обращения иностранных ценных бумаг. И из доклада на одной конференции следовало, что более половины оборота мекси-

канской биржи приходится на иностранные ценные бумаги.

Как создается ликвидность по РДР?

М. И.: Сама идея выпуска РДР была обусловлена необходимостью повышения ликвидности на отечественных биржевых и внебиржевых площадках, в том числе за счет появления доступного механизма возврата офшорных торговых операций с российскими ценными бумагами на национальный рынок.

Л. С.: Так же как и по другим аналогичным инструментам (в данном случае по акциям): работа с инвесторами, маркетинг продукта, использование биржевых механизмов, прежде всего маркетмейкеров.

Существуют ли особенности биржевого и внебиржевого обращения для РДР? Что это меняет?

М. И.: С точки зрения биржевого и внебиржевого обращения расписки как финансовый инструмент очень похожи на российские акции. Разницы в расчетах по РДР и российским акциям нет.

Можно ли считать, что РДР РУСАЛА более перспективный инструмент, чем его акции, торгуемые, как известно, в Гонконге?

М. И.: Несмотря на то что в настоящий момент ликвидность акций компании РУСАЛ, торгуемых на Гонконгской фондовой бирже, значительно выше ликвидности РДР, мы ожидаем роста ликвидности расписок в будущем. Толчком к этому может стать увеличение количества таких инструментов и превращение России в международный финансовый центр.

Появления РДР каких компаний Вы ожидаете?

М. И.: Как мы уже говорили, хотелось бы увидеть на нашем рынке американских, европейских и азиатских эмитентов. Например, нам нравится американская компания Apple.

Л. С.: РДР — инструмент, интересный многим категориям эмитентов. Во-первых, компаниям стран СНГ, прежде всего Казахстану, Узбекистану, Украине, Беларуси. Перед ними стоит задача повышения капитализации, привлечения внешнего финансирования. Однако из-за не-

развитости национальных фондовых рынков решить эти задачи они могут лишь через вывод своих акций на зарубежные биржи. ММВБ для них — наиболее эффективный и наименее затратный способ получить доступ к высоколиквидному рынку с инвесторской базой, хорошо знакомой с предлагаемыми активами, ведь все эти предприятия — часть промышленного советского наследства.

Во-вторых, РДР интересны зарубежным компаниям, владеющим активами на территории России. В большинстве своем это российские компании, в силу различных причин зарегистрировавшие юридические адреса за рубежом. Многие из них имеют программы АДР и ГДР, которые торгуются в Лондоне или Нью-Йорке. Но мы сейчас можем предложить им гораздо более высокую ликвидность рынка, поэтому эти компании крайне заинтересованы в запуске программ РДР на свои акции и организации их рынка на ММВБ.

В-третьих, интерес к РДР проявляют зарубежные компании, имеющие бизнес-интересы в России, а значит, и потребности в российской валюте для реализации своих бизнес-планов. Выпуск РДР для них — эффективный способ привлечения средств в рублях.

Как Вы оцениваете перспективы рынка РДР?

М. И.: Перспективы у рынка РДР будут, если инвесторы проявят интерес к данному классу активов. Безусловно, рынок РДР имеет определенный потенциал роста, потому что существует целый ряд инвестиционно привлекательных эмитентов, чьи акции не размещались и не торгуются на российских площадках. Теперь для них есть возможность организовать обращение РДР в России и тем самым привлечь новых инвесторов. В целом нам как кастодиану сложно делать какие-либо прогнозы инвестиционного характера. Однако мы можем подтвердить, что с технической точки зрения инфраструктура российского рынка готова к этому инструменту. Как мы отмечали, на данном этапе есть единственный вопрос, который стоит перед эмитентом РДР: как на этом инструменте заработать?

Л. С.: Российскому рынку нужны новые инструменты, новые инвестици-

онные идеи. И РДР является именно таким инструментом и идеей. Поэтому наша оценка перспектив ранка РДР позитивная.

Как организовать депозитарное обслуживание РДР, учитывая, что они обращаются на ММВБ и в РТС. Необходим «мост» или надо действовать как-то по-другому?

М. И.: Мы считаем, что депозитарное обслуживание РДР не будет иметь каких-либо существенных отличий от депозитарного обслуживания российских акций или облигаций. Для нас достаточно будет открыть междепозитарный счет в депозитарии, осуществляющем централизованное хранение обращающихся на бирже РДР, и (или) лицевой счет в регистраторе, учитывающем держателей РДР. «Мостовые» схемы здесь будут вполне применимы.

Б. Ч.: В этом смысле РДР мало чем отличаются от акций. Вся техника переброски акций между рынками применима и к российским депозитарным распискам. Но есть некоторые особенности. Для акций система сложилась. И сложилась так, что счета в реестре имеют и НРД, и ДКК (как два расчетных депозитария основных фондовых бирж России). А в отношении нового инструмента — РДР — стоило бы выбрать другую модель. А именно: ДКК открывает счет в НРД и затем любой клиент ДКК имеет возможность работать на ММВБ через этот счет держателя. Дело в том, что хранение российских депозитарных расписок в НРД — бесплатный сервис для всех клиентов, в том числе для ДКК. Поскольку за хранение платить не нужно, то, если бы ДКК действовала чуть менее идеологизированно, ее клиенты могли бы на этом существенно сэкономить деньги и время.

На мой взгляд, это оптимальный способ взаимодействия. Поэтому мы готовы ждать, пока ДКК примет соответствующее решение. Надо ли на этот период включать РДР в «мост»? Мне кажется, не имеет смысла. Принципиальных противопоказаний у НРД против включения РДР в «мост» нет, но такая схема не оптимальна и лучше к ней не привыкать, тем более что статистика переводов российских депозитарных расписок между НРД и ДКК не позволяет сделать вывод о необходимости включения этого инструмента в «мост».

Можно ли организовать процедуры выпуска или отмены РДР более технологично, чем это происходит с АДР и ГДР?

М. И.: Являясь одним из четырех крупнейших выпускающих депозитариев по АДР и ГДР, мы можем подтвердить, что механизм выпуска и отмены АДР и ГДР давно отработан на международных рынках, эффективен и не нуждается в изменениях. При этом существуют определенные ограничения по выпуску и отмене расписок на акции российских компаний, но они в основном связаны с нормами российского законодательства. По-нашему мнению, необходимы доработка и приведение в соответствие с международными стандартами именно российской нормативной базы — в частности, в вопросах создания центрального депозитария и принятия концепции иностранного номинального держания.

Б. Ч.: Я бы попробовал. При всем громадном уважении к американским учетным институтам, таким как The Bank of New York Mellon, существующую процедуру выпуска/отмены расписок очень технологичной назвать нельзя. По факсу отправляют transmittal letter, обрабатывают его вручную, на это уходит несколько дней. Наверное, VNYM живет хорошо и спешить ему некуда. Но нам в России есть смысл попробовать улучшить процедуру.

Ведь что такое transmittal letter? Это указание эмитенту о выпуске или отмене расписок на его акции. Это указание исходит от конечного владельца.

Таким образом, параллельно идут два процесса: во-первых, зачисление соответствующего актива на счет эмитента, открытый в иностранном депозитарии; во-вторых, выпуск

депозитарной расписки. Депозитарная расписка — это ценная бумага, обеспеченная базовым активом (иностранными акциями). Если кто-то хочет купить на российском рынке депозитарные расписки, то нужно, чтобы, скажем, в Гонконге были куплены соответствующие иностранные акции и переведены на специальный счет, открытый эмитентом. Естественно, покупку иностранных акций и перевод на счет эмитента расписок организует покупатель депозитарных расписок или кто-либо по его заказу.

Следует посмотреть, нельзя ли упростить документооборот при выполнении этих процедур. Мне кажется, мы могли бы это сделать. Если не лениться и немного отойти от шаблонов.

Что более перспективно: РДР или прямой допуск иностранных ценных бумаг?

М. И.: Перспективность РДР по сравнению с прямым допуском будет зависеть прежде всего от иностранных эмитентов, для которых важен потенциальный объем привлекаемых средств, ликвидность, а также ограничение расходов, связанных с выводом своих бумаг на российский рынок и их обращением. В не меньшей степени будущая ситуация зависит от выбора инвесторов, которые будут оценивать оба этих инструмента, их риски и, как говорится, начнут голосовать рублем. Будет ли успешен тот или иной способ выхода на рынок, покажет время.

Удовлетворительна ли нормативная база по РДР?

М. И.: Мы уверены, что с учетом всех особенностей российского законо-

дательства существующая нормативная база по РДР вполне удовлетворительна.

Л. С.: В целом нормативная правовая база, устанавливающая правила обращения РДР, сформирована. Однако, как это часто бывает, с увеличением числа РДР, обращающихся на рынке, могут появиться дополнительные проблемы и вопросы, а значит, и необходимость в ее доработке.

Б. Ч.: Есть над чем поработать.

Кто может быть инвестором в РДР? Можно ли попытаться оценить перспективный спрос на инструменты такого типа?

М. И.: Инвестором в РДР может быть достаточно широкий круг участников рынка, начиная с индивидуальных инвесторов и заканчивая крупными институциональными игроками. РДР создавались для обеспечения свободного доступа всех российских инвесторов к иностранным ценным бумагам. Переход ликвидности с зарубежных площадок на отечественный рынок, а также будущее отношение инвесторов к РДР покажет перспективность роста этого сегмента рынка.

Б. Ч.: Судя по всему, спрос будет. Не берусь оценивать его объем, но инструментом с самого начала заинтересовались три крупных посредника — солидные организации с большими возможностями. Значит, у РДР (по крайней мере у этих конкретных) есть неплохие шансы стать одним из популярных инструментов нашего рынка.

Думаю, что акции РУСАЛа пользовались бы не меньшим спросом. Потому что, как уже было сказано, любая депозитарная расписка — это барьер, притормаживающий обращение. ■

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД выдвинул кандидатуру Рубена Аганбегяна в Биржевой Совет ЗАО СПВБ

27 января 2010 г. состоялось заседание Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД, на котором было принято решение выдвинуть в Биржевой Совет закрытого акционерного общества «Санкт-Петербургская Валютная Биржа»

(ЗАО СПВБ) кандидатуру Аганбегяна Рубена Абеловича, Президента ЗАО ММВБ.

НРД владеет 2,005% акций ЗАО СПВБ и имеет право выдвигать своих кандидатов в органы управления ЗАО СПВБ. ■

ДИСК НРД: новый источник корпоративной информации



Марина Другова
Начальник Управления инфор-
мационных и корпоративных
технологий НКО ЗАО НРД

В настоящее время при возрастающем потоке информации на фондовом рынке **ощущается острая необходимость в едином источнике оперативной корпоративной информации**, форматы и структура данных которого обеспечат любую форму ее потребления. 24 декабря 2010 г. Национальный расчетный депозитарий запустил на сайте www.nsd.ru бета-версию новой информационной системы «Депозитарный информационно-справочный комплекс» (ДИСК НРД).

Корпоративная информация и способы ее предоставления должны соответствовать современным критериям востребованности, к которым относятся:

- достоверность и полнота сведений, в том числе объем накопленной информации;
- оперативность предоставления информации и регулярность ее обновления;
- удобный интерфейс и многофункциональность поисковой системы;
- структурированность информации;
- возможность автоматического скачивания и обработки данных;
- возможность индивидуальных настроек для получения выборочных данных;
- наличие подписки на рассылку индивидуальной информации.

Обычно пользователи вынуждены обращаться к нескольким источникам информации. Это связано с необходимостью перепроверки/подтверждения данных для минимизации ошибок, а также с тем, что качество и оперативность предоставления информации в рамках одного и того же источника различны в разных областях

предоставляемой информации. В конце 2010 г. Национальный расчетный депозитарий (НРД) сделал первый шаг на пути построения целостной системы предоставления информации участникам фондового рынка из единого источника — Корпоративной базы данных НРД (ПО КБД): на сайте НРД была установлена бета-версия новой информационной системы «Депозитарный информационно-справочный комплекс» (ДИСК НРД).

Представленная версия системы ДИСК НРД имеет ограниченную функциональность и предполагает существенное расширение спектра предоставляемых данных и услуг в 2011 г. На данный момент ДИСК НРД включает значительный объем информации по ценным бумагам, обслуживаемым в НРД, а также по связанным с ними организациям — эмитентам, реестродержателям, уполномоченным депозитариям и пр.

Данные представлены во взаимосвязанных модулях и блоках с удобным поиском и навигацией по всей системе ДИСК НРД. Формы поиска позволяют делать комбинированные выборки, результаты поиска представляются в виде таблиц с постраничной навигацией и переходом в анкеты финансовых инструментов и орга-

низаций. Анкеты состоят из вкладок, в которых размещены скомпонованные информационные блоки с данными.

На следующих этапах развития ДИСК НРД планируется разместить новые взаимосвязанные модули и блоки:

- календарь корпоративных действий с детализацией по всем корпоративным действиям и с возможностью перехода в анкету финансового инструмента или организации, связанный документ или информационное сообщение;

- календарь событий по организациям с соответствующими переходами;

- информационные сообщения с привязкой к финансовому инструменту, эмитенту, корпоративному действию;

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

- личный кабинет пользователя с индивидуальными настройками предоставления избирательной информации по корпоративным новостям, бюллетеням и пр., организация интеллектуальной подписки.

Для сбора предложений по дальнейшему развитию ДИСК НРД предусмотрена форма обратной связи, позволяющая пользователям направлять свои замечания и предложения разработчикам системы.

ДИСК НРД — это лишь одно из направлений долгосрочного проекта НРД по созданию Системы комплексного предоставления информации (СКПИ), который предполагает разработку многофункциональной технологии предоставления структурированной информации различными способами.

Необходимо отметить, что в НРД (ранее — в ЗАО НДЦ) работы по автоматизации информационных технологий и созданию единого информационного пространства ведутся давно. По результатам этих работ было создано единое структурированное хранилище данных с современными автоматизированными механизмами сбора, обработки и верификации данных — Корпоративная база данных НРД.

Актуальность, объем, верифицированность и структура данных в ПО КБД соответствуют современным критериям качества информации, что обеспечивается:

- наличием электронного взаимодействия с депозитарной системой НРД при проведении различных бизнес-процессов, включая взаимодействие с торговыми клиринговыми комплексами ЗАО ММВБ;

- многократностью использования единожды зарегистрированных структурированных данных: документов, организаций, финансовых инструментов, корпоративных действий, информационных сообщений;

- наличием автоматизированного мониторинга данных сайтов международных депозитариев;

- соединением в ПО КБД функционала НРД как расчетного депозитария ЗАО ММВБ и Национального нумерующего агентства по автоматизированному присвоению ISIN- и CFI-кодов финансовым инструментам России;

- прочими преимуществами единой информационной системы.

На первых этапах развитие ПО КБД было направлено на обеспечение внутренних потребностей НРД, а предо-

ставление информации внешним пользователям ограничивалось обязательствами НРД как расчетного депозитария и Нумерующего агентства.

Безусловно, назрела необходимость переориентировать цели разработок НРД в области информатизации, направив их на обеспечение растущих потребностей участников рынка ценных бумаг. Поэтому проект СКПИ с 2010 г. включен в число приоритетных проектов НРД, а работа ведется сразу в нескольких направлениях:

- доступ к информации посредством веб-сервисов;
- индивидуальные настройки для получения выборочной информации;

- рассылка информационных объектов различными средствами доставки.

Работы по этим направлениям, безусловно, пересекаются, так как формирование в ПО КБД информационных объектов и разрешений на них для выгрузки и синхронизации с базой данных на сайте НРД, организация веб-приложений авторизации пользователя, логирования его действий, персонализации настроек, а также выгрузки информации в биллинговую систему составляют единую структуру СКПИ НРД.

В рамках предоставления информации посредством веб-сервисов разрабатывается возможность скачивания различных информационных объектов (например, среза базы данных по ценным бумагам, сканированных копий документов, новостей о проведении корпоративных действий) как в рамках системы ДИСК НРД, так и по предоставлению доступа к отдельному ресурсу на веб-сервере НРД.

Индивидуальные настройки предполагают, с одной стороны, получение выборочной информации в личном кабинете пользователя в системе ДИСК НРД, а с другой — реализацию возможности интеллектуальной подписки со стороны пользователя на различные объекты информации и получения соответствующих рассылок.

Рассылка информационных объектов подразумевает ее осуществление различными средствами доставки: по каналам СЭД НРД, посредством SWIFT-сообщений, по электронной почте, по ftp-адресам контрагентов по договору.

Отдельные работы (например, реализация адресной рассылки клиентам НРД структурированных информационных сообщений по инициативе НРД на основании информации от эмитентов и реестродержателей) находятся на этапе тестирования. Другие работы, как, например, организация рассылки структурированных SWIFT-сообщений по корпоративным действиям, находятся на начальном этапе разработки.

Хотелось бы отметить, что работы по расширению спектра предоставляемой информации, в том числе по созданию новых структурированных типов информационных сообщений, будут проводиться на всех этапах реализации проекта СКПИ.

Исполнение НРД функций расчетного депозитария и Национального нумерующего агентства обязывает нас развивать на современном техническом уровне Систему комплексного предоставления информации в качестве централизованного источника корпоративной информации для российского рынка ценных бумаг. ■

Рынок облигаций глазами эмитентов: возможности и перспективы



Виктор Орехов
 Директор Управления
 по рынкам долгового капитала
 УРАЛСИБ Кэпитал

С конца 2009 г. отечественный долговой рынок стал основным рынком публичных долговых заимствований для российских заемщиков. Это, на наш взгляд, самое важное изменение в работе долгового рынка России. Большинство отечественных компаний, имеющих рублевую выручку, осознали, что **заимствования в рублях для них более предпочтительны из-за отсутствия валютного риска**. Кроме того, рынок еврооблигаций все это время был открыт только для считаного количества компаний — «голубых фишек».

Рублевые облигации

В последнее время российский рынок получил очень большое количество крупных заемщиков, которые до 2009 г. на рублевом рынке присутствовали эпизодически. В качестве примера можно назвать «Северсталь», НЛМК, ММК, «Норильский никель», «Вимм-Билль-Данн». И самое главное, рынок ответил эмитентам взаимностью: благодаря большому объему ликвидности рынок обрел глубину, компании получили возможность привлекать займы в гораздо больших объемах, чем до кризиса.

В 2010 г. средний объем размещаемых выпусков составил около 5 млрд руб. При этом часто происходит размещение нескольких выпусков одновременно на общую сумму 10 млрд, 15 млрд и даже 25 млрд руб. Эти цифры были бы просто фантастические для рынка докризисного периода.

Кроме того, рынок рублевых облигаций открыт и для эмитентов с рейтингом single B. Ставки для этих компа-

ний на рынке весьма привлекательны и сравнимы со ставками банковских кредитов, чего нельзя сказать о рынке еврооблигаций, который может предложить привлекательные ставки только самым эффективным российским заемщикам. Так, размеры последних сделок по размещению евробондов наших «голубых фишек» составляют от 500 млн до 1 млрд долл.

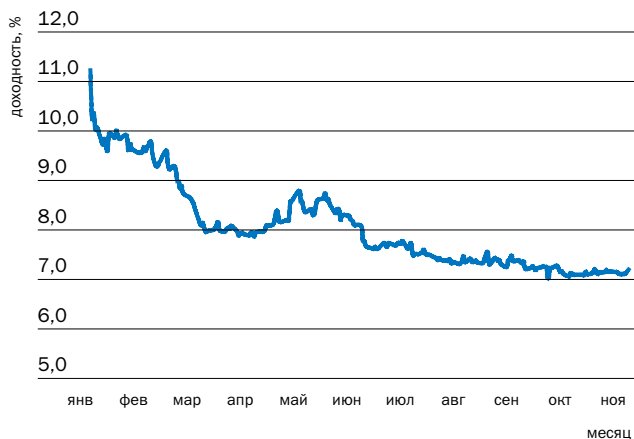
Срок выпуска достигает 3 лет для эмитентов с рейтингом single B и 7 лет для эмитентов с более высокими рейтингами.

Таким образом, российский рынок стал полноценным и более независимым источником заимствований для российских компаний и перешел на качественно новый уровень.

Баланс спроса и предложения

Хотелось бы затронуть вопрос о том, как сегодня выглядит отечественный рынок рублевых облигаций с точки зрения баланса спроса и предложения. Если посмо-

Рисунок 1

Индекс доходности облигаций Cbonds в 2010 г.

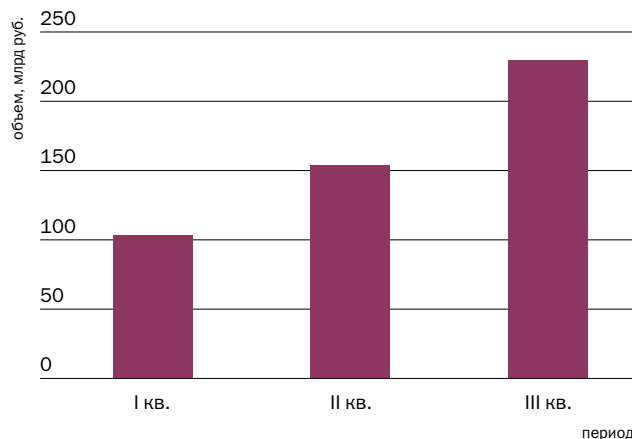
треть на индекс доходности Cbonds за 2010 г., то можно увидеть, что доходность имела четкую тенденцию к снижению на 2—3% в январе-апреле и после незначительного роста в мае-июне на фоне европейского долгового кризиса всю вторую половину года находилась примерно на одном уровне (рис. 1 и 2).

Означает ли это, что рынок сейчас насыщен и предложение соответствует спросу? Кажалось бы, рынок насыщен, однако давайте посмотрим на другие факты. Объем первичных размещений увеличивался так же быстро, как и в начале года, — например, в III кв. 2010 г. рост по отношению ко II кв. составил более 50%. Однако при таком росте предложения никаких признаков увеличения доходности не наблюдалось, т. е. цена не падала. Таким образом, можно сделать вывод, что рынок еще не насыщен и соотношение спроса и предложения по-прежнему складывается в пользу эмитентов.

Также примечательно, что соотношение доходности на российском рынке и рынке еврооблигаций тоже складывается в пользу первого. На примере компаний, имеющих выпуски и еврооблигаций, и рублевых облигаций, можно увидеть, как соотносится долларовая доходность еврооблигаций с доходностью рублевых облигаций тех же эмитентов, но пересчитанной в долларовую доходность при использовании валютного хеджа на рынке NDF. Даже для таких компаний, как «Северсталь» и МТС, дисконт расчетной доходности рублевых облигаций относительно доходности еврооблигаций составляет от 50 до 250 базисных пунктов, а то и выше. С точки зрения эмитентов это означает, что занимать на рублевом рынке много выгоднее, тем более что нет, как прежде, ограничений на объем размещения. Сейчас и на российском рынке есть возможность привлечь 500 млн долл., тогда как раньше этот объем можно было одновременно получить только на рынке еврооблигаций.

Закономерен вопрос: рынок еврооблигаций недооценивает качество российских заемщиков или рублевый рынок облигаций настолько разогрет (баланс спроса и предложения далек от равновесия), что доходность российских облигаций (с учетом валютного хеджа) ниже, чем доходность на рынке еврооблигаций? На наш взгляд, рынок еврооблигаций — более объективный

Рисунок 2

Объем первичных размещений на ММВБ в 2010 г.

индикатор оценки рисков российских заемщиков (в силу большей ликвидности, глобальности и состава инвесторов), а доходность рублевых облигаций сейчас относительно низка из-за высокого спроса (ликвидности). Эмитентам это дает прекрасную возможность арбитража, чем мы и призываем их пользоваться.

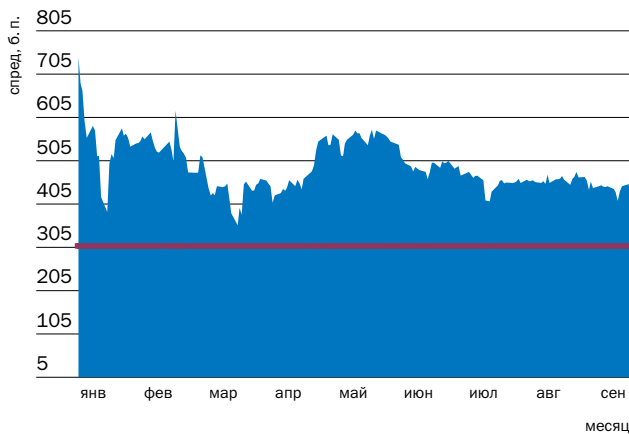
Факторы спроса

Чтобы понять, что будет происходить с российским рынком облигаций в ближайшее полугодие, давайте рассмотрим прогнозы динамики спроса и предложения. Почему доходности находятся на достаточно низком уровне, несмотря на существенный рост первичного предложения?

На наш взгляд, это можно объяснить превышением премии над ставками денежного рынка, что обусловлено низкими ставками в мире и в России. Как ни странно, средний спред между ставками денежного рынка и доходностью облигаций (например, индексом доходности Cbonds) на самом деле на сегодняшний день заметно выше (примерно на 100 базисных пунктов), чем в 2007 г., и в абсолютном выражении составляет примерно 400 пунктов. По сравнению с 2007 г., когда средний спред был равен приблизительно 300 базисным пунктам, существует некий потенциал снижения ставок. И в I кв. 2011 г., возможно, мы увидим реализацию этого потенциала при условии сохранения низких ставок на денежном рынке (рис. 3).

Если обратиться к динамике ликвидности средств банков в Банке России и ставки денежного рынка MosPrime, то можно заметить, что первый раз за последние несколько месяцев мы наблюдали резкое повышение ставки на фоне снижения ликвидности сначала в конце октября, а потом в конце ноября. Снижение ликвидности было существенным, поэтому скачок легко объясним. В дальнейшем ставка вернулась на прежний уровень и не превышала 3%. Таким образом, это явилось, с одной стороны, своего рода предупреждением для рынка облигаций в целом и эмитентов в частности, а с другой стороны, показателем эффективности рынка и свидетельством устойчивости став-

Рисунок 3
Премия над ставками денежного рынка в 2010 г.



спред индекса Cbonds к ставке MosPrime overnight
средний спред за 2007 г.

ки даже к таким резким разовым колебаниям в объемах ликвидности.

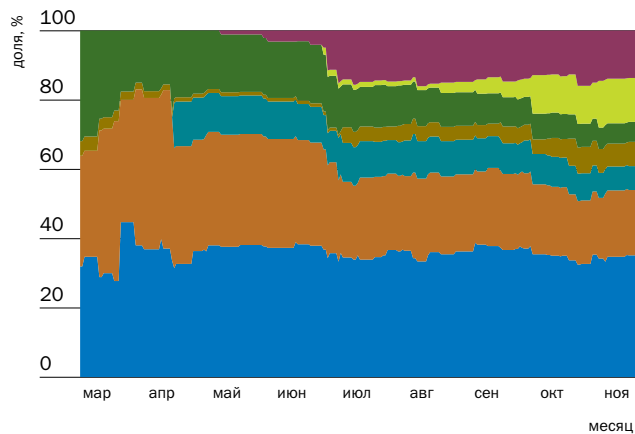
Чего можно ожидать в полугодовой перспективе? Основную угрозу для рублевого рынка облигаций, помимо цен на нефть, представляет мировой рост ставок. В ноябре 2010 г. ставки казначейских облигаций США находились на историческом минимуме. И пока весьма неплохо держатся на этом уровне в условиях отсутствия инфляции в США и при сохранении опасений по поводу устойчивости экономического роста. Однако не приходится сомневаться в том, что при появлении первых признаков инфляции в США ставки начнут повышаться и доходность российских суверенных еврооблигаций, которая недавно находилась на абсолютном минимуме своих исторических значений, тоже возрастет.

Позитивным моментом является по-прежнему высокий спред между суверенными российскими выпусками и казначейскими облигациями: он составляет примерно 150 пунктов, что выше, чем у выпусков других развивающихся стран (например, Бразилии). Кроме того, данный показатель выше, чем докризисный уровень спреда, поэтому есть определенный потенциал его снижения как минимум на 50 базисных пунктов. Но в целом динамика доходности российских суверенных облигаций будет определяться доходностью американских казначейских облигаций, поскольку их доходность в 2011 г. может вырасти с текущих 3% до как минимум 4,0—4,5%.

Анализ предложения

Как выглядит ситуация с предложением облигаций со стороны наших эмитентов? Многие эмитенты пользуются ситуацией и занимают на российском рынке, но надо сказать, что далеко не у всех российских компаний есть потребность в привлечении средств. Сегодня можно отметить некоторую стагнацию в росте привлечений, поскольку, решив такие насущные вопросы, как рефинан-

Рисунок 4
Отраслевая структура первичных размещений в 2010 г.



финансовые институты
металлы
нефть и газ
ритейл, пищевая отрасль
транспорт
электроэнергетика
другое

сирование в конце 2009 г. — первой половине 2010 г. и рефинансирование оборотного капитала и сделок M&A, к новым инвестиционным программам наши компании пока не приступали.

Анализ распределения размещенных в 2010 г. облигационных займов по отраслям помогает оценить возможные факторы роста предложения облигаций в 2011 г. (рис. 4). Прежде всего следует отметить низкий уровень банковских займов, что показательно, поскольку банки являются посредниками по кредитованию всей экономики. Поэтому если они медленно наращивают активы и вяло привлекают средства на долговом рынке, не используют активно облигации для финансирования своих операций, значит, существуют определенные сложности с кредитованием и не все заемщики готовы привлекать средства.

Также очевидно, что недостаточно представлены такие базовые области, как транспорт, энергетика, потребительский сектор. Можно смело утверждать, что в 2011 г. мы увидим рост объемов первичных размещений за счет тех компаний, которые начнут реализовывать свои инвестиционные программы. Кроме того, ожидается значительный рост заимствований банков — низкие ставки по депозитам сегодня не обеспечивают достаточного притока пассивов, поэтому банки будут предлагать рынку все больше выпусков. Это тоже можно отнести к факторам увеличения предложения размещения облигаций.

Таким образом, первые месяцы 2011 г., скорее всего, будут по-прежнему благоприятными для рынка облигаций. Ожидается умеренно-позитивная динамика доходности при сохранении высоких объемов первичных размещений, свидетельствующих об успешном развитии рынка облигаций и наличии хороших возможностей для эмитентов. Основными факторами дальнейшей динамики российского рынка станут прежде всего цены на нефть, рост базовых ставок в мире и долговые проблемы европейских стран. ■



Олег Ушаков
юрист Адвокатского бюро
«Линия права»

Допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок: опыт размещения облигаций Беларуси

В последнее время наблюдаются **существенные изменения в регулировании рынка ценных бумаг**. В первую очередь это касается возможности допуска ценных бумаг иностранных эмитентов на российский рынок. Думается, что такая необходимость назрела уже давно. Ведь всем известна проблема, при которой принадлежащие российским бенефициарам компании, зарегистрированные за рубежом, не могли размещать свои бумаги на российском рынке, хотя в этом и возникала необходимость — например, в рамках сделок по секьюритизации активов.

Ранее уже предпринимались попытки вывести ценные бумаги иностранных эмитентов на российский финансовый рынок. И первым шагом на пути к изменению данной ситуации было включение в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»¹ ст. 51.1, предусматривающей возможность размещения и обращения ценных бумаг иностранных эмитентов в Российской Федерации. Однако данная статья для иностранных компаний долгое время оставалась неработающей, поскольку предполагала выпуск ценных бумаг по российским нормам без учета законодательства иностранных государств.

Как следствие, в апреле 2009 г. ст. 51.1 была серьезно переработана: согласно ее новой, ныне действующей редакции, ценные бумаги иностранной компании

«создаются» за рубежом, после чего допускаются к размещению и (или) публичному обращению на территории Российской Федерации².

Между тем следует отметить, что еще около года ст. 51.1 Закона «О рынке ценных бумаг» не могла фактически применяться, поскольку не были приведены в соответствие с новым законодательным регулированием Стандарты эмиссии ценных бумаг³, а также отсутствовали некоторые иные предусмотренные данным законом нормативные акты.

Этот механизм начал работать только 2010 г. И здесь необходимо отдать должное ФСФР России, которой удалось обеспечить участников оборота необходимой нормативной базой, подготовленной на высоком профессиональном уровне. В частности, были приняты положения, которыми:

¹ Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (ред. от 04.10.2010) // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

² Согласно ст. 51.1 Закона «О рынке ценных бумаг», ценные бумаги иностранных эмитентов допускаются к размещению в Российской Федерации при условии регистрации проспекта ценных бумаг. К публичному размещению ценные бумаги иностранных эмитентов могут быть допущены только по решению ФСФР России. Решение о допуске иностранных ценных бумаг к публичному обращению в Российской Федерации может быть принято фондовой биржей при условии, что такие ценные бумаги прошли процедуру листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный ФСФР России. Если это условие не соблюдается, то решение о допуске к торгам принимается регулятором.

³ Приказ ФСФР России от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» (ред. от 20.07.2010).

- устанавливается порядок регистрации проспектов ценных бумаги иностранных эмитентов, а также порядок допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в РФ⁴;

- утверждается состав и порядок расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых ФСФР России принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в РФ⁵;

- определяются требования к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента⁶, к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов⁷, а также иные документы.

После того как нормативная база в целом была сформирована, иностранные эмитенты едва ли не сразу стали предлагать свои бумаги на российском финансовом рынке. Первым иностранным государством, чьи ценные бумаги были допущены ФСФР России к публичному размещению и публичному обращению в Российской Федерации, стала Республика Беларусь.

В качестве юридического консультанта для реализации проекта по первому в истории российского финансового рынка допуску к торгам ценных бумаг суверенного государства было выбрано Адвокатское бюро «Линия права».

В ходе работы по структурированию сделки, разработке документации, а также подготовке юридического заключения (*legal opinion*) по российскому праву перед юридическим консультантом возник ряд сложностей, связанных со спецификой сделки. Разумеется, в рамках данной статьи невозможно остановиться на всех деталях. Рассмотрим лишь некоторые из них.

1. Применимое право. Прежде всего, как уже было отмечено, облигации как ценные бумаги считаются созданными в иностранном государстве, т. е. в Республике Беларусь. При этом, в силу того что размещение и обращение ценных бумаг Республики Беларусь осуществляется на территории Российской Федерации, в документации по сделке установлено, что к отношениям займа, условия которого содержатся в глобальных сертификатах, применяется материальное право Российской Федерации.

2. Отказ от судебного иммунитета. В связи с тем что эмитентом облигаций является суверенное государство, в документации по сделке был закреплен отказ Республики Беларусь от иммунитета в отношении:

- любого судебного разбирательства или решения суда, связанного с исполнением обязательств эмитента перед владельцами облигаций;

- любого исполнительного судебного действия, направленного на реализацию такого решения суда, в том числе обеспечительных мер;

- любого принудительного исполнения такого судебного решения в отношении активов эмитента.

При этом споры, связанные с исполнением обязательств по облигациям, должны будут рассматриваться в компетентных судах Российской Федерации.

3. Раскрытие информации. Поскольку иностранное государство, осуществляющее размещение облигаций на территории России, освобождено от обязанности раскрывать информацию в форме ежеквартальных отчетов и сообщений о существенных фактах, для обеспечения информационного сопровождения эмиссии облигаций в глобальных сертификатах закреплено добровольное принятие эмитентом на себя обязательств по раскрытию информации на отдельных этапах эмиссии ценных бумаг, в том числе в форме:

- сообщения о принятии эмитентом решения о порядке размещения выпуска облигаций;

- сообщения об установленной эмитентом ставке купона на первый купонный период или сообщения о величине процентной ставки по первому купону облигаций, установленной уполномоченным органом эмитента по результатам проведенного конкурса по определению процентной ставки первого купона облигаций;

- сообщения о представлении в ФСФР России уведомления о завершении размещения облигаций.

4. Ответственность брокера. Необходимо также отметить, что, по общему правилу, иностранный эмитент и брокер совместно несут ответственность перед инвесторами за качество предоставляемой инвесторам информации (ст. 51.1 Закона «О рынке ценных бумаг»). В том случае если раскрытая в проспекте ценных бумаг информация оказалась недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвесторов, это может стать причиной конфликта между брокером и эмитентом, связанного с выяснением того, по чьей вине произошло данное событие.

Так как у брокера отсутствует возможность проверить информацию, представленную эмитентом для включения в проспект, в брокерское соглашение были внесены положения, определяющие порядок передачи информации брокеру, а также возможность брокера взыскать с эмитента убытки в случае предоставления эмитентом недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвесторов информации.

Таким образом, размещение облигаций Республики Беларусь стало первым в истории российского финансового рынка опытом по допуску долговых ценных бумаг иностранного суверенного государства к торгам на территории России и, наряду с размещением облигаций Европейского банка реконструкции и развития, дало начало развитию практики предложения иностранных бумаг на российском фондовом рынке. ■

⁴ Приказ ФСФР России от 23.03.2010 № 10-20/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации по решению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг» // Российская газета. 2010. 14 апреля. № 78.

⁵ Приказ ФСФР России от 09.02.2010 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации» // Российская газета. 2010. 9 апреля. № 75.

⁶ Приказ ФСФР России от 25.02.2010 № 10-12/пз-н «Об утверждении Требований к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента» // Российская газета. 2010. 9 апреля. № 75.

⁷ Приказ ФСФР России от 23.03.2010 № 10-19/пз-н «Об утверждении Требований к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации» // Российская газета. 2010. 28 апреля. № 90.

Рост экономики России в условиях неопределенности¹

Группа специалистов Всемирного банка:
Желько Богетич, Главный экономист по России и координатор странового сектора Департамента по сокращению бедности и экономической политике (PREM), руководитель группы; **Сергей Улатов**, экономист; **Карлис Смитс**, экономист;
Ольга Емельянова, аналитик по макроэкономике; **Виктор Сулла**, экономист; **Кен Симлер**, старший экономист; **Анетт Де Клайн**, старший экономист; **Шейн Штрайфлер**, старший экономист²

В условиях замедления роста мировой и западноевропейской экономики, а также высокой неопределенности относительно цен на нефть и волатильных потоков капитала, **в российской экономике ожидается рост реального ВВП на 4,5% в 2011 г. и 3,5% в 2012 г., поддерживаемый расширением внутреннего спроса по мере постепенного улучшения на рынках труда и кредитования.**

Бюджетная политика: бюджетные риски растут

Благодаря благоприятным ценам на нефть результаты исполнения бюджета 2010 г., по-видимому, будут лучше, чем ожидалось. Согласно предварительным оценкам Министерства финансов, за первые 9 месяцев 2010 г. дефицит федерального бюджета составил всего 2,2% ВВП (на кассовой основе) по сравнению с дефицитом в 4,7% ВВП за аналогичный период 2009 г. и заложенным в бюджет дефицитом в 5,4% ВВП на 2010 г. Более низкого дефицита удалось добиться главным образом благодаря росту доходов в связи с высокими ценами на нефть: в январе-сентябре 2010 г. доходы федерального бюджета составили 18,3% ВВП по сравнению с 17,3%, заложенными в бюджет 2010 г. Расходы за первые 9 месяцев 2010 г. составили 20,5% ВВП, что ниже заложенных в бюджет 22,7%. Однако в последнем квартале 2010 г. ожидается опережающий рост расходов, в результате чего дефицит бюджета увеличится по сравнению с текущим уровнем, но, скорее всего, останется ниже показателя, заложенного в Законе о бюджете.

В настоящее время Правительство РФ планирует провести постепенное сокращение бюджетных расходов с целью ликвидации дефицита федерального бюджета к 2015 г. В проекте Закона о федеральном бюджете на 2011—2013 гг. отражены твердые намерения

сократить дефицит федерального бюджета с 5,4% ВВП в 2010 г. до 2,9% ВВП в 2013 г. (табл. 1.4).

Что касается расходной части бюджета, то, несмотря на существенный пересмотр приоритетности расходов, России предстоит дополнительные расходы на преодоление инфраструктурных проблем, поддержку диверсификации экономики и реализацию военной реформы. Согласно проекту федерального бюджета на 2011—2013 гг. совокупное сокращение расходов составит 3,7% ВВП. При этом федеральное правительство имеет грандиозные планы по высвобождению бюджетных средств в размере почти 6% ВВП в течение следующих трех лет за счет изменения приоритетности и оптимизации существующей структуры расходов. Хотя заявленный пересмотр приоритетности расходов и является весьма масштабным, этого, вероятно, будет недостаточно для компенсации дополнительных расходов, которые, по всей видимости, возникнут в среднесрочной перспективе. Хорошо известные демографические тенденции в России, в частности сокращение и старение населения, повышение спроса на пенсионное обеспечение и медицинские услуги, а также меняющаяся структура спроса на образование в 2016—2020 гг. приведут к повышению социальных расходов на 3,5 процентных пункта ВВП, как показывают расчеты в рамках исследования об устойчивости долгосрочной бюджетной политики³.

¹ Окончание. Начало см.: Депозитарий. 2010. № 12.

² Авторы выражают признательность экспертам Группы глобальных экономических прогнозов во главе с Эндрю Бэрнсом, Руководителем DECPG, за тесное сотрудничество и обсуждение вопросов глобальной экономической конъюнктуры и ее связи с Россией.

³ Bogetic Z., Smits K., Budina N. and van Wijnbergen S. Long-Term Fiscal Risks and Sustainability in an Oil-Rich Country: The Case of Russia // World Bank Policy Research Paper, No. 5240, 2010.03.17, World Bank, Washington D.C. www.worldbank.org.

Что касается доходной части бюджета, нефтегазовые доходы, как ожидается, в среднесрочном периоде снизятся в совокупности на 1,4% ВВП вследствие отсутствия роста объемов добычи, которые не будут компенсированы повышением цен. Снижение нефтегазовых доходов несет в себе две проблемы. Во-первых, налогооблагаемая база ненефтяных доходов остается узкой, и маловероятно, что она сможет компенсировать сокращение нефтяных доходов без дополнительного повышения акцизов или расширения ненефтяной базы. Во-вторых, что более важно, в проект федерального бюджета заложен благоприятный прогноз цен на нефть: цена на нефть марки Urals оценивается на уровне 75 долл. за баррель в 2011 г., 78 долл. в 2012 г. и 79 долл. в 2013 г. Хотя в целом этот прогноз соответствует рыночным ожиданиям (по прогнозу Всемирного банка, цена на нефть Dubai, Brent и западно-техасскую нефть составит 73,2 долл. за баррель в 2011 г., 73,1 долл. в 2012 г. и 74,6 долл. в 2013 г.), включение таких цен в бюджет делает Россию уязвимой перед внезапным падением цен на нефть. Например, если цена на нефть снизится до 60 долл. за баррель (что близко к долгосрочному среднему значению за весь период наблюдений), то нефтяные доходы могут сократиться на 2,0% ВВП, что приведет к росту дефицита бюджета в 2011 г.

до отметки, значительно превышающей 5% ВВП. При этом встанет вопрос о том, как финансировать такой большой дефицит.

Дефицит федерального бюджета планируется финансировать в основном за счет заимствований на внутреннем рынке, а также небольших объемов внешних заимствований. В 2011 г. часть дефицита будет покрыта за счет средств Резервного фонда, а в 2012—2013 гг. дефицит будет преимущественно финансироваться из внутренних источников (табл. 1.5). Источники внутреннего финансирования включают средства от приватизации имущества, находящегося в федеральной собственности, в объеме примерно 0,5% ВВП в год, а также выпуск облигаций государственного внутреннего займа.

Преимущественное использование внутренних источников финансирования для покрытия дефицита бюджета несет в себе как минимум два блока проблем. Во-первых, хотя на внутреннем рынке достаточно ликвидности для финансирования общего бюджетного дефицита в размере до 3% ВВП, даже если бюджет 2011—2012 гг. будет исполнен в соответствии с планом, существует реальный риск, что он приведет к повышению процентных ставок и вытеснению облигаций, выпускаемых государственными

Таблица 1.4

Среднесрочные параметры бюджета, % ВВП

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.*	2012 г.*	2013 г.*
Доходы, всего	34,4	33,4	35,0	34,0	32,8
В том числе федеральный бюджет	18,8	17,3	17,4	16,5	16,1
Расходы, всего	40,6	39,1	38,7	37,0	35,2
В том числе федеральный бюджет	24,7	22,7	20,9	19,6	19,0
Нефтегазовый баланс федерального бюджета	-13,6	-13,7	-11,6	-10,5	-9,8
Баланс федерального бюджета	-5,9	-5,4	-3,6	-3,1	-2,9
Дефицит/профицит, всего	-6,2	-5,7	-3,7	-3,0	-2,4

* Проект бюджета.

Источники: расчеты Всемирного банка на основе документов о проекте бюджета; Министерство финансов РФ.

Таблица 1.5

Предварительные оценки дополнительных потребностей в финансировании в 2011—2013 гг., % к ВВП

Показатель	2008 г.	2009 г.	2010 г.			Проект Закона о федеральном бюджете на 2011—2013 гг.		
	Факт.	Факт.	Первоначальный закон	Пересмотренный закон	Факт. (январь-июнь)	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Общий дефицит	-4,1	5,9	6,8	5,4	2,0	3,6	3,1	2,9
Использование средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния	-4,8	5,2	5,2	3,2	1,9	0,5	0,0	0,0
Чистый объем финансирования из внешних источников	-0,3	-0,3	1,0	0,2	0,6	0,1	0,1	0,1
Чистый объем финансирования из внутренних источников	1,0	1,1	0,6	2,1	-0,6	3,0	2,9	2,7

Источник: расчеты Всемирного банка.

предприятиями и крупными компаниями. Во-вторых, существует риск, что темпы корректировки расходной части бюджета замедлятся, а дефицит бюджета увеличится с приближением парламентских и президентских выборов в 2011—2012 гг., что в свою очередь может усилить давление на внутренний рынок за счет повышения процентных ставок и эффекта вытеснения.

Существует риск, что с учетом бюджетных ограничений некоторые приоритетные проекты посткризисного периода будут профинансированы из внебюджетных источников, а это приведет к росту условных обязательств. Бюджетный кодекс РФ ограничивает возможности Правительства по прямому кредитованию коммерческих организаций. Поэтому фактическим источником долгосрочного финансирования крупных инвестиционных проектов в области инфраструктуры и других стратегических секторах стал Внешэкономбанк. Ожидается, что в среднесрочной перспективе роль Внешэкономбанка в поддержке правительственных приоритетов в области инновационного развития, модернизации и диверсификации (включая решение проблемы моногородов) еще более возрастет. Внешэкономбанк также играет активную роль в подготовке Олимпийских игр 2014 г. в Сочи. В последние годы в уставный капитал Внешэкономбанка были осуществлены вложения средств из федерального бюджета⁴.

В целом бюджетные риски возросли, что указывает на необходимость пересмотра бюджетной стратегии в условиях высокой неопределенности и риска снижения цены на нефть. Во-первых, намеченная корректировка бюджета в 2011—2013 гг. оказалась менее существенной, чем планировалась изначально. Это может значительно усложнить корректировку бюджета в долгосрочной перспективе. Как уже обсуждалось в нашем предыдущем докладе об экономике России⁵, ускоренная корректировка бюджета могла бы способствовать более быстрому приведению нефтяного дефицита к уровню долгосрочной устойчивости, который составляет около 4,3% ВВП. Во-вторых, как и в других странах, бюджетные расходы могут увеличиться в период парламентских и президентских выборов 2011—2012 гг., что также может усложнить дальнейшую корректировку бюджета. В-третьих, заложенные в бюджет относительно высокие цены на нефть лишают его той «подушки безопасности», которую он имел раньше на случай внезапного падения цен на нефть. Если цена на нефть, к примеру, снизится на 20 долл. за баррель с текущего уровня и останется на таком уровне в течение года, то дефицит бюджета в 2011 г. вырастет на 2% ВВП.

2. Перспективы экономического и социального развития России в 2011—2012 гг.

В соответствии с предварительными оценками Всемирного банка, темпы роста мирового ВВП в 2010 г. составят около 3,5%, в 2011 г. рост замедлится до 3,2%,

Таблица 2.1

Прогноз роста мировой экономики на 2010—2012 гг.

Показатель	2009 г. (факт.)	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Мировая экономика	-2,1	3,5	3,2	3,6
Страны с высоким уровнем дохода	-3,3	2,5	2,3	2,8
Развивающиеся страны	1,8	6,6	5,9	6,1
Китай	8,7	9,5	8,5	8,2
Япония	-5,2	2,4	1,6	2,0
США	-2,6	2,6	2,3	2,9
Еврозона	-4,1	1,3	1,7	2,1
Россия	-7,9	4,2	4,5	3,5

Источник: Группа глобальных экономических прогнозов Всемирного банка, июнь 2010 г.

Таблица 2.2

Прогноз для России на 2010—2012 гг.

Показатель	2010 г.	2011 г.	2012 г.
Темпы роста мировой экономики, %	3,5	3,2	3,6
Цены на нефть, долл./баррель, среднее	76,4	73,3	73,1
Россия			
Темпы роста ВВП, %	4,2	4,5	3,5
Дефицит консолидированного бюджета, %	-4,4	-4,0	-3,1
Счет текущих операций, млрд долл. США	70	30	18
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами, млрд долл. США	-10	23	54

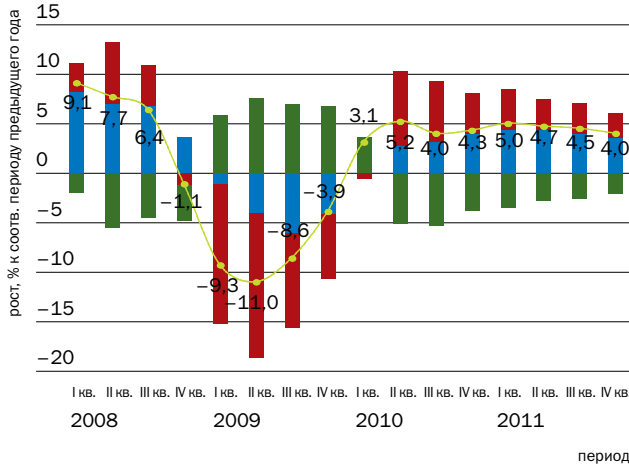
Источники: Группа глобальных экономических прогнозов Всемирного банка (темпы роста мировой экономики и цены на нефть); доклад об экономике России, Всемирный банк.

а в 2012 г. вновь восстановится приблизительно до уровня 3,6% (табл. 2.1). Ожидается, что развивающиеся страны по-прежнему будут значительно опережать страны с высоким уровнем дохода по темпам роста ВВП. В 2010 г. реальный ВВП в этих странах вырастет приблизительно на 6,6%, на чуть менее 6% в 2011 г., а в 2012 г. темпы роста стабилизируются. Это довольно хорошие показатели по сравнению с оценками темпов роста в 2,5, 2,3 и 2,8%, ожидаемых в странах с высоким уровнем дохода. Без учета Китая и Индии рост ВВП в развивающихся странах прогнозируется приблизительно на уровне 5,2, 4,5 и 4,8% соответственно, причем средние темпы роста ожидаются на уровне 4% во всех регионах (за исключением стран Африки к югу от Сахары) и 7% в Юго-Восточной Азии.

⁴ 180 млрд руб. в 2007 г., 75 млрд руб. в 2008 г., 121 млрд руб. в 2009 г.

⁵ См.: Богетич Ж. и др. Характер восстановления российской экономики // Депозитарий. 2010. № 10—11.

Рисунок 2.1
Источники роста реального ВВП России со стороны спроса в 2008—2011 гг.



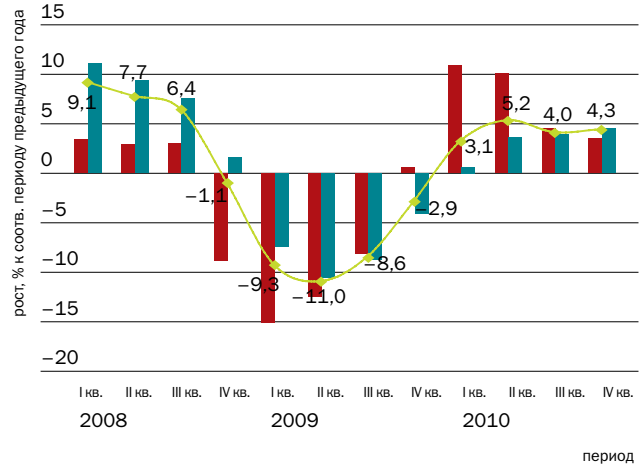
рост
инвестиции
потребление
чистый экспорт

Источники: Росстат; расчеты Всемирного банка.

Основная задача, стоящая перед развитыми и развивающимися странами, — осуществить переход от крайне ослабленной к более нейтральной макроэкономической политике. С одной стороны, слишком жесточение политики может затормозить восстановление, с другой — промедление может спровоцировать превышение спроса над предложением. Последнее соображение вызывает особую озабоченность, учитывая неопределенность в отношении объема потенциально возможного выпуска, особенно в тех странах с высоким уровнем дохода, которые оказались в эпицентре финансового кризиса. Если справедливы выводы последних исследований о том, что в результате финансовых кризисов объем потенциального выпуска развитых стран может снизиться на 4—6% ВВП, то экономика США и европейских стран, возможно, уже приближается к состоянию полной загрузки производственных мощностей, а наблюдаемая высокая безработица носит структурный характер. В таком случае чрезмерное стимулирование спроса и низкие процентные ставки могут привести к обратным результатам, стимулируя рост импорта и способствуя восстановлению прежних дисбалансов. В развивающихся странах, многие из которых уже почти достигли потенциального выпуска ВВП или близки к нему, ужесточение политики может привлечь нежелательный и потенциально дестабилизирующий приток капитала в условиях увеличения разницы между процентными ставками в этих странах и в странах с высоким уровнем дохода, где ставки остаются на низком уровне.

С учетом более медленного, чем ожидалось, восстановления экономики в I кв. 2010 г. и сохраняющихся рисков дальнейшего замедления роста мировой экономики мы пересмотрели наш прогноз роста реального ВВП в России до 4,2% в 2010 г., 4,5% в 2011 г. и 3,5%

Рисунок 2.2
Источники роста реального ВВП России со стороны предложения в 2008—2010 гг.



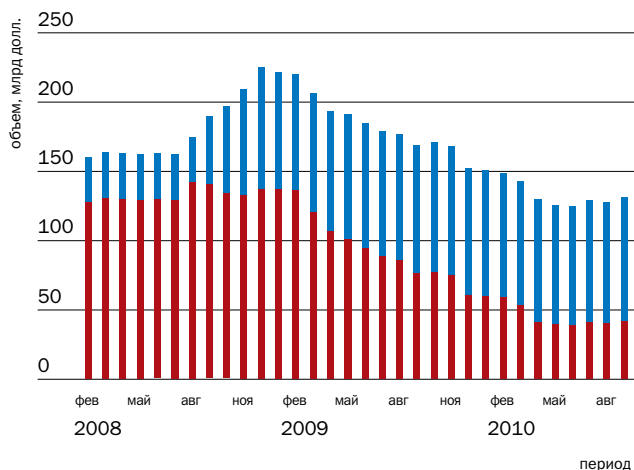
ВВП
торгуемые секторы
неторгуемые секторы

Источники: Росстат; расчеты Всемирного банка.

в 2012 г. (табл. 2.2). После замедления темпов роста в I кв. 2010 г. экономический рост ускорился и оставался на более высоком уровне на протяжении II кв., поддерживаемый ростом потребления населения и восстановлением товарно-материальных запасов. Во второй половине 2010 г. эти факторы роста (восстановление запасов и потребление домашних хозяйств), по-видимому, сохранятся, при этом чистый экспорт будет иметь отрицательный вклад в экономический рост в связи с резким ростом импорта по мере восстановления экономики и увеличения доходов населения (рис. 2.1 и 2.2). Мы прогнозируем ограниченные темпы роста на 2011 и 2012 гг. В значительной степени рост будет зависеть от сохранения достигнутых темпов роста потребительского спроса и темпов восстановления долгосрочного кредитования частного сектора, необходимого для стимулирования роста инвестиций в основной капитал.

С учетом прогноза цен на нефть и стремительного роста объемов импорта мы ожидаем сокращение профицита счета текущих операций в последнем квартале 2010 г., а также в 2011 и в 2012 гг. Напротив, по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами прогнозируется улучшение на протяжении прогнозного периода (2011—2012 гг.), хотя волатильность потоков капитала, по-видимому, будет сохраняться. Если цены на нефть удержатся на прогнозируемом уровне, профицит счета текущих операций в 2010 г. составит около 70 млрд долл. США (около 4,9% ВВП), в 2011 г. сократится до 30 млрд долл., а в 2012 г. — до 18 млрд долл. С учетом ограниченных возможностей рефинансирования в частном секторе, в 2010 г. по счету операций с капиталом прогнозируется дефицит в размере около 10 млрд долл. США. Вместе с тем, отражая рост притока недолгового капитала, снижение объемов погашений внешнего долга, а также улучшение доступа банков

Рисунок 2.3

Объем Фонда национального благосостояния и Резервного фонда (на конец периода)

Резервный фонд
Фонд национального благосостояния

Источник: Министерство финансов РФ.

и компаний небанковского сектора к внешним заимствованиям, мы прогнозируем профицит по счету операций с капиталом в объеме 23 млрд долл. в 2011 г. и 54 млрд долл. в 2012 г. В условиях сокращения профицита счета текущих операций в 2011 и 2012 гг. курсовая динамика все больше будет определяться уровнем чистого притока капитала, если цены на нефть останутся на прогнозируемом уровне.

Рост бюджетных доходов в результате повышения цен на нефть будет, по-видимому, частично нивелирован дополнительными расходами на инфраструктуру и модернизацию экономики. С учетом текущего прогноза мировых цен на нефть мы ожидаем дефицит бюджета в размере 4,4% ВВП в 2010 г., 4% в 2011 г. и 3,1% в 2012 г. Поскольку большая часть Резервного фонда будет израсходована к концу 2010 г. (останется менее 3% ВВП) (рис. 2.3), в 2011 и 2012 гг.

прогнозируемый дефицит бюджета также придется финансировать за счет внутренних и внешних заимствований (причем в объемах, превышающих запланированные). При этом сохраняются риски, связанные с высокой волатильностью мирового спроса и цен на нефть.

Учитывая текущий инфляционный тренд и динамику денежного предложения, можно ожидать усиления инфляционного давления к концу 2010 г. Вместе с тем ужесточение кредитно-денежных условий может быть довольно эффективным инструментом сдерживания инфляции в 2011 и 2012 гг. Инфляция потребительских цен в 2010 г. прогнозируется на уровне 8—9%, отражая значительный уровень монетизации экономики и единовременный эффект от роста цен на продовольственные товары. В 2011 г. риски повышения уровня инфляции сохранятся, отражая лаг между текущим ростом денежного предложения и его влиянием на цены, а также возможную монетизацию бюджетного дефицита. Таким образом, мы не ожидаем снижения инфляции ниже 8% в 2011 г. и 7% в 2012 г., если только не произойдет существенного ужесточения бюджетной политики.

В 2010 или 2011 г. мы не ожидаем серьезных дефолтов по внешним долговым обязательствам со стороны крупных банков или корпораций, хотя кредитные условия в краткосрочной перспективе будут оставаться достаточно жесткими. Банки и корпорации небанковского сектора будут продолжать сокращение своих портфелей долгосрочных кредитов, в то время как чистый краткосрочный долг может вырасти и в 2010, и в 2011 г. Хотя текущее состояние графика погашений внешнего долга не вызывает опасений, в случае существенного увеличения краткосрочного долга частного сектора риски рефинансирования также вырастут, что может отрицательно сказаться на стоимости новых заимствований в среднесрочной перспективе. По данным Банка России, в 2010 г. банки должны выплатить около 57 млрд долл. США в рамках погашения основного долга и процентов, а корпорации — около 98,1 млрд долл., а в 2011 г. — 29,4 млрд и 54,9 млрд долл. соответственно (табл. 2.3). ■

Таблица 2.3

Обслуживание внешнего долга, включая процентные платежи, млрд долл. США

Секторы	2010 г.					2011 г.				
	I кв.*	II кв.**	III кв.	IV кв.	Итого	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.	Итого
Всего	39,6	43,2	43,0	34,1	160,0	20,0	27,2	18,8	24,1	90,1
Органы государственного управления	1,6	0,5	1,6	1,1	4,8	1,6	1,0	2,0	1,2	5,8
Банки	14,7	18,1	14,9	9,4	57,0	4,8	10,8	5,5	8,1	29,4
Прочие секторы	23,3	24,6	26,6	23,7	98,1	13,6	15,3	11,3	14,8	54,9

* График погашения внешнего долга РФ на 1 января 2010 г.

** График погашения внешнего долга РФ на 1 апреля 2010 г.

Источник: Банк России, график погашения внешнего долга РФ на 1 июля 2010 г.

Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2010 год

Предлагаем вашему вниманию **сводные статистические данные за 2010 г.** по корпоративным¹ и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Небанковской кредитной организации закрытом акционерном обществе «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на конец 2010 г.

Всего на 1 января 2011 г. в НРД как уполномоченном депозитарию находится на обслуживании 794 выпуска корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 31 декабря 2010 г.) 417 эмитентов общей номинальной стоимостью 3542,1 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 декабря 2010 г. или выкуплена эмитентами по офертам):

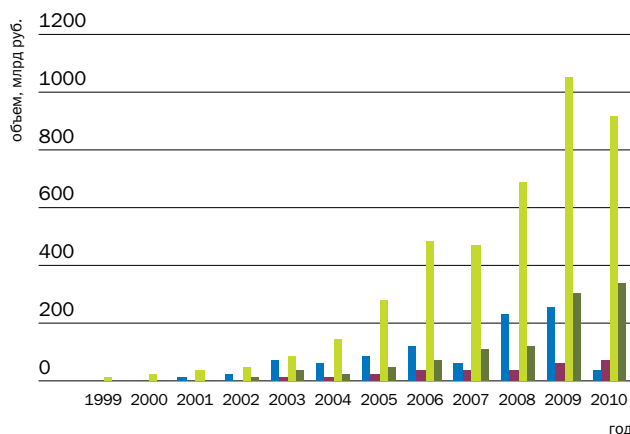
- 93 выпуска субфедеральных и муниципальных облигаций 33 эмитентов общей номинальной стоимостью 627,3 млрд руб.;
- 701 выпуск корпоративных облигаций 384 эмитентов общей номинальной стоимостью 2914,8 млрд руб. (см. рисунок).

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

Корпоративные облигации

Анализ по срокам обращения 701 выпуска корпоративных облигаций общим объемом 2914,76 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2010 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 января 2011 г. на рынке

Годовые объемы размещаемых и погашенных выпусков корпоративных и региональных облигаций за период с 1999 по 2010 г.



- принято на хранение глобальных сертификатов региональных облигаций
- погашено региональных облигаций
- принято на хранение глобальных сертификатов корпоративных облигаций
- погашено корпоративных облигаций

корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 3 до 5 лет — на них приходится 46,2% по количеству выпусков и 36,6% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций сред-

¹ Сектор корпоративных облигаций включает в себя облигации российских корпоративных эмитентов, облигации международных финансовых организаций и иностранных государств, допущенных к размещению и обращению на территории Российской Федерации.

ний объем выпуска равен 3,3 млрд руб., а средний срок обращения составляет 1671 день (примерно 4,6 года).

По объему выпуска преобладают корпоративные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу корпоративных облигаций приходится 42,1% по данному показателю (средний объем выпуска — 7 млрд руб. по номиналу) и 25,1% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 3841 день (примерно 10,5 лет).

Региональные облигации

Анализ по срокам обращения 93 выпусков региональных облигаций общим объемом 627,3 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2010 г. показывает, что по состоянию на 1 января 2011 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 51% по количеству выпусков и 32% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 4,2 млрд руб., а средний срок обращения — 1588 дней (примерно 4,5 года).

По объему выпуска преобладают региональные облигации со сроком обращения более 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 62% по данному показателю (средний объем выпу-

ска — 12,2 млрд руб. по номиналу) и 34% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2584 дня (примерно 7,1 года).

Информация по рынку облигаций по итогам 2010 года

За 2010 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НРД) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственных ценных бумаг (НГЦБ)) составили: 34 843,31 млрд и 1648,60 млрд руб. соответственно (табл. 3). Для сравнения: оборот государственных ценных бумаг (ГЦБ) Российской Федерации за 2010 г. составил 1657,08 млрд руб. (табл. 4).

Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за 2010 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) — 38 148,99 млрд руб. (табл. 5). Доля оборота с ГЦБ составила 4%, с региональными облигациями — 25%, с корпоративными облигациями — 71%.

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

Таблица 1

Данные по выпускам корпоративных облигаций с датой погашения после 31 декабря 2010 г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	2 (0,3)	2 300 (0,1)	1 150	364
От 1 до 2 лет	6 (0,9)	11 796 (0,4)	1 966	621
От 2 до 3 лет	193 (27,5)	606 503 (20,8)	3 143	1 092
От 3 до 5 лет	324 (46,2)	1 068 162 (36,6)	3 297	1 671
Более 5 лет	176 (25,1)	1 226 002 (42,1)	6 966	3 841
Итого	701 (100)	2 914 763 (100)	4 158	2 043

Таблица 2

Данные по выпускам региональных облигаций с датой погашения после 31 декабря 2010 г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	4 (4)	4 300 (1)	1 075	728
От 2 до 3 лет	10 (11)	33 205 (5)	3 320	1 038
От 3 до 5 лет	47 (51)	209 591 (32)	4 247	1 588
Более 5 лет	32 (34)	390 205 (62)	12 194	2 584
Итого	93 (100)	627 301 (100)	6 745	1 835

Таблица 3

Объем оборотов в секторе НГЦБ по итогам 2010 г., млрд руб.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные облигации	9 505,66	174,67	9 680,33
Корпоративные облигации	25 337,65	1 473,94	26 811,58
Итого	34 843,31	1 648,60	36 491,91

Таблица 5

Объем оборотов в секторах ГЦБ и НГЦБ по итогам 2010 г., млрд руб.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ — НГЦБ; ММВБ — ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
ГЦБ	1 657,08	—	1 657,08
НГЦБ	34 843,31	1 648,60	36 491,91
Итого	36 500,39	1 648,60	38 148,99

Таблица 7

Лидеры на рынке корпоративных и региональных облигаций по количеству сделок (суммарно по биржевому и внебиржевому оборотам) по итогам 2010 г.

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
Корпоративные облигации		
РЖД об10	12 733	2,09
АФК Система об02	10 036	1,65
РЖД об23	9 100	1,49
СУ-155 КАПИТАЛ об03	8 993	1,48
Аптечная сеть 36,6 об02	8 851	1,45
Прочие	559 866	91,84
Региональные облигации		
Москва об62	13 500	13
Москва об49	8 220	8
Москва об48	6 336	6
Москва об56	6 102	6
Московская обл. об07	4 166	4
Прочие	66 855	63

Таблица 4

Объем оборотов в секторе ГЦБ по итогам 2010 г., млрд руб.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ММВБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
ГКО	—	—	—
ОФЗ	1 657,08	—	1 657,08
Итого	1 657,08	—	1 657,08

Таблица 6

Лидеры на рынке корпоративных и региональных облигаций по объему оборотов (суммарно по биржевому и внебиржевому оборотам) по итогам 2010 г.

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
Корпоративные облигации		
Транснефть об03	1 433,89	5,3
СИБМЕТИНВЕСТ об02	849,25	3,2
РЖД об10	618,21	2,3
РЖД об23	540,42	2
РЖД об601	533,66	2
Прочие	22 836,16	85,2
Региональные облигации		
Москва об48	2 056,97	21
Москва об49	1 766,27	18
Москва об56	1 680,09	17
Москва об62	1 464,93	15
Москва об58	270,13	3
Прочие	2 441,94	26

Таблица 8

Количество сделок на биржевом и внебиржевом рынках корпоративных и региональных облигаций по итогам 2010 г., шт.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные	102 952	2 227	105 179
Корпоративные	599 426	10 153	609 579
Итого	702 378	12 380	714 758

НРД сменил технологическую платформу

11 января 2010 г. НРД начал промышленную эксплуатацию новой депозитарной системы «Аламеда» в рамках поэтапной модернизации технологической платформы НРД. Новая система базируется на промышленной системе управления базой данных ORACLE и построена на использовании современных технологических решений. «Ала-

меда» обладает существенным запасом по производительности и в дополнение к этому позволяет наращивать производительность за счет масштабирования вычислительных ресурсов. «Аламеда» обеспечивает выполнение комплекса депозитарных операций и автоматизированное формирование необходимой отчетности.

Клиенты НРД получили возможность использовать при проведении депозитарных операций веб-интерфейс, доступ к которому

осуществляется в режиме онлайн через интернет-браузер. При этом НРД продолжает осуществлять поддержку существующей системы взаимодействия с клиентами через ПО «Луч».

По вопросам, связанным с использованием новой технологии, можно обращаться к персональным менеджерам по телефонам: (495) 956-27-90, (495) 956-27-91, (495) 234-48-65, а также в филиалы НРД и к региональному представителю ЗАО «ММВБ — Северо-Запад». ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО **ПРАВА**

Указание ЦБ РФ от 25.10.2010 № 2509-У «О внесении изменения в пункт 2 Указания Банка России от 27 ноября 2008 года № 2134-У «О перечне ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России»».

Изменения коснулись критериев, установленных для облигаций ипотечных агентств, облигаций субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, облигаций юридических лиц — резидентов РФ, акций юридических лиц — резидентов РФ, не являющихся кредитными организациями, и облигаций международных финансовых организаций, выпущенных в соответствии с законодательством РФ.

Ранее при включении указанных видов ценных бумаг Советом директоров Банка России принималось во внимание либо присвоение эмитенту установленного рейтинга долгосрочной кредитоспособности, либо предоставление обеспечения исполнения обязательств эмитента по таким ценным бумагам в виде государственных гарантий Российской Федерации, либо включение ценных бумаг, эмитент которых состоит в Перечне системообразующих организаций, в котировальный список одной из фондовых бирж, действующих на территории РФ.

Указанием Банка России с 1 января 2011 г. исключен следующий критерий: включение ценных бумаг, эмитент которых состоит в Перечне системообразующих организаций, в котировальный список одной из фондовых бирж, действующих на территории РФ.

Вступление в силу: 1 января 2011 г.

Приказ ФСФР России от 02.12.2010 № 10-74/пз-н «О неприменении Постановления Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 24.12.2003 № 03-52/пс «Об утверждении Порядка расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, допущенных к обращению через организаторов торговли, и установлении предельной границы колебаний рыночной цены»»

Приказом Министерства финансов Российской Федерации (далее — Минфин России) были утверждены два федеральных стандарта аудиторской деятельности.

В связи с упорядочением нормативно-правовой базы не подлежит применению Порядок расчета рыночной цены эмиссионных ценных бумаг и инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов, допущенных

к обращению через организаторов торговли, и установлении предельной границы колебаний рыночной цены, утвержденный Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 24.12.2003 № 03-52/пс.

Вместо него необходимо руководствоваться Порядком определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной цены ценных бумаг, а также предельной границы колебаний рыночной цены ценных бумаг в целях 23-й главы Налогового кодекса Российской Федерации, утвержденным Приказом ФСФР России от 09.11.2010 № 10-65/пз-н. Данный порядок устанавливает способы определения рыночной цены ценных бумаг, расчетной стоимости ценных бумаг, а также предельные границы колебаний рыночной цены ценных бумаг и применяется только в случаях, не предусмотренных ст. 212 и 214.1 Налогового кодекса.

Вступление в силу: по истечении 10 дней после дня официального опубликования. Документ опубликован не был.

Информация ЦБ РФ от 03.12.2010 «По заключаемому Банком России с кредитными организациями соглашениям о частичной компенсации убытков (расходов) по межбанковским операциям».

Настоящий документ носит обзорно-аналитический характер и касается результатов реализации Банком России положений Федерального закона «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации» в отношении компенсации части убытков (расходов) кредитных организаций, возникших по сделкам с другими кредитными организациями, у которых была отозвана лицензия.

Изначально установленный период с 14 октября 2008 г. по 31 декабря 2009 г., в который Банком России могли заключаться с кредитными организациями соглашения о компенсации части убытков (расходов), был продлен Федеральным законом от 25.11.2009 № 279-ФЗ до 31 декабря 2010 г. По информации Банка России, на 1 декабря 2010 г. под действие заключенных соглашений попадают операции банков с 346 кредитными организациями-заемщиками. За период действия соглашений с 14 октября 2008 г. по 30 ноября 2010 г. банками проведено 39 059 компенсируемых сделок на общую сумму 9029 млрд руб. В течение указанного периода межбанковские кредиты в рамках Соглашений получили 225 кредитных организаций.

Вступление в силу: документ не является нормативно-правовым актом. ■

АЦДЕ: создание единого депозитарного пространства

Журнал «Депозитариум» продолжает публикацию материалов о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в международные ассоциации центральных депозитариев. В прошлом году мы познакомили вас с работой членов Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг (Americas' Central Securities Depositories Association, ACSDA). В 2011 г. наш журнал представляет участников Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ).

Создание АЦДЕ и ее участники

Ассоциация центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) — объединение центральных депозитариев стран Содружества Независимых Государств (СНГ), главной целью которого является развитие и совершенствование депозитарной деятельности, создание единого депозитарного пространства, вхождение центральных депозитариев стран СНГ в общемировую систему расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Обсуждение вопросов взаимодействия центральных депозитариев стран, входящих в СНГ, началось в 2001 г. в Ташкенте на международном семинаре «Интеграция депозитарных систем — основа эффективного взаимодействия на международном рынке ценных бумаг». На этом мероприятии впервые профессиональные участники рынка ценных бумаг смогли получить представление об уровне развития учетных систем и фондовых рынков соседних стран, а также наметить пути дальнейшего сотрудничества. Тогда многие участники семинара отметили назревшую необходимость установления партнерских отношений между организациями, объединения усилий по совершенствованию и гармонизации законодательства на рынке

ценных бумаг, налаживанию механизмов эффективного взаимодействия между фондовыми рынками в целом.

В дальнейшем такие семинары стали традиционными. В 2002 г. встречи прошли в Алматы (Казахстан) и Бишкеке (Кыргызстан), в 2003 г. — в Баку (Азербайджан). На них представители центральных депозитариев стран СНГ обменивались опытом и мнениями по актуальным вопросам. С каждым годом масштабы мероприятия увеличивались, и международная конференция по вопросам взаимодействия центральных депозитариев стран СНГ, прошедшая в 2004 г. в Москве, стала новым этапом в истории этих встреч. Конференция показала, что, несмотря на различие уровней развития фондовых рынков стран СНГ, существование определенных законодательных и технологических особенностей, назрел вопрос интеграции рынков, что существует реальная заинтересованность в гармонизации нормативных актов дружественных стран, установлении междепозитарных отношений. Результатом конференции стало решение ее участников о создании Ассоциации центральных депозитариев Евразии.

22 декабря 2004 г. в Москве состоялась I (учредительная) конференция АЦДЕ, организованная Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр»¹

¹ С 3 ноября 2010 г., после объединения с Расчетной палатой ММВБ, — Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий».

и Закрытым Акционерным Обществом «Депозитарно-Клиринговая Компания». Основной целью конференции стало подписание АЦДЕ, а также формирование основных органов ее управления и разработка планов работ.

Членами АЦДЕ являются учредители Ассоциации, а также участники, вошедшие в состав АЦДЕ в соответствии с процедурой, предусмотренной ст. 5 Резолюции.

Участники АЦДЕ: ЗАО «Национальный Депозитарный Центр», Азербайджанская Республика; Центральный Депозитарий Армении; Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг», Республика Беларусь; АО «Центральный депозитарий Ценных Бумаг Грузии»; АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», Республика Казахстан; Закрытое акционерное общество «Центральный депозитарий», Кыргызская Республика; Национальный Депозитарий Ценных Бумаг Молдовы; Закрытое Акционерное Общество «Депозитарно-Клиринговая Компания», Российская Федерация; Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий», Российская Федерация; Государственный Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан; Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг»; Национальный Депозитарий Украины.

На II конференции АЦДЕ, прошедшей в Москве в октябре 2005 г., Центральный Депозитарий Армении стал членом Ассоциации.

На V конференции АЦДЕ, прошедшей в Алматы в октябре 2008 г., наблюдателем Ассоциации принят Национальный Депозитарий Республики Узбекистан «ВАКТ».

В Минске в сентябре 2010 г. Общим годовым собранием членов АЦДЕ Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» (ВДЦБ) принято в члены Ассоциации, АКБ «РОСБАНК» (ОАО) стал наблюдателем АЦДЕ.

Цели АЦДЕ

В соответствии с Резолюцией основной целью АЦДЕ является создание общего депозитарного пространства, в том числе:

- унификация нормативно-правовой базы;
- разработка модели оптимальной учетной системы фондового рынка стран-участников;
- организация взаимодействия между участниками с целью обеспечения трансграничных операций перевода ценных бумаг;
- стандартизация технологии работы депозитариев, порядка осуществления депозитарных операций, а также документов депозитария, регламентирующих его функции; разработка унифицированных стандартов депозитарного учета и отчетности;
- принятие международных стандартов сообщений по депозитарным операциям и обеспечение их применения в национальной практике;
- развитие электронного документооборота;
- поддержка согласованной интеграции участников в мировую депозитарную систему.

Руководящие органы АЦДЕ

Общее собрание членов АЦДЕ

Основным органом управления Ассоциации является ежегодно созываемое Общее собрание участников АЦДЕ. Организатором проведения Общего собрания является участник, осуществляющий свою деятельность в стране проведения Общего собрания. Решения Общего собрания принимаются большинством голосов участников, представленных на нем. Каждый участник, представленный на Общем собрании, имеет один голос.

В 2011 г. пройдет восьмое Общее годовое собрание членов АЦДЕ в Ереване (Республика Армения).

Председатель АЦДЕ

Председатель АЦДЕ является исполнительным органом управления АЦДЕ, осуществляющим текущее руководство в период между заседаниями Общего собрания участников и обеспечивающим реализацию целей АЦДЕ, положений Резолюции и решений Общего собрания.

Председатель АЦДЕ ежегодно переизбирается Общим собранием членов АЦДЕ. На период 2010—2011 гг. Председателем АЦДЕ избран Ваган Степанян, Директор Центрального Депозитария Армении.

Секретариат АЦДЕ

Делопроизводство АЦДЕ ведет Секретариат (Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий», Российская Федерация) — организация — участник Ассоциации, определенный и утвержденный Общим собранием участников Ассоциации.

Рабочие группы АЦДЕ

В АЦДЕ действует 4 Рабочие группы:

- Рабочая группа по управлению сайтом²;
- Рабочая группа по корреспондентским отношениям;
- Рабочая группа по правовым вопросам деятельности центральных депозитариев;
- Оргкомитет CSD12.

Рабочая группа «Оргкомитет CSD12» создана в 2009 г. в Ташкенте. Задача Оргкомитета — организация и проведение международного форума центральных депозитариев CSD12, принимающей стороной которого в 2013 г. выступит АЦДЕ.

АЦДЕ принимает активное участие в регулярных объединенных встречах представителей всех ассоциаций центральных депозитариев, международных форумов (Sibos и др.) для обмена опытом и мнениями, координации отраслевых инициатив, а также формирования позиций в диалоге с регуляторами и структурами, координирующими развитие финансовых рынков и его инфраструктуры в регионах мира. ■

² Сайт АЦДЕ: www.aecsd.com.

Участники АЦДЕ: ЗАО «Национальный Депозитарный Центр», Азербайджанская Республика

Общая информация

Национальный Депозитарный Центр Азербайджанской Республики (ЗАО «НДЦ») был основан 18 сентября 1997 г. как закрытое акционерное общество. После учреждения Государственного комитета по ценным бумагам Азербайджанской Республики (ГКЦБ) в 1999 г. ЗАО «НДЦ» был реорганизован, и с тех пор владельцем 100% акций ЗАО «НДЦ» является ГКЦБ.

Основная деятельность ЗАО «НДЦ» — оказание депозитарных и регистрационных услуг, включающих регистрацию прав собственности на ценные бумаги, хранение и ведение реестров акционерных обществ. ЗАО «НДЦ» оказывает услуги около 1700 реестродержателям и 100 000 инвесторов. Сумма хранимых активов в ЗАО «НДЦ» превышает 4 млрд манат (около 5 млрд долл. США). 99% хранимых активов являются дематериализованными. На данный момент количество сотрудников ЗАО «НДЦ» составляет 51 человек.

ЗАО «НДЦ» — один из учредителей Ассоциации центральных депозитариев Евразии. 17 ноября 2006 г. ЗАО «НДЦ» стал полноправным членом Ассоциации национальных нумерующих агентств (Association of National Numbering Agencies, ANNA), получив статус Национального нумерующего агентства Азербайджана.

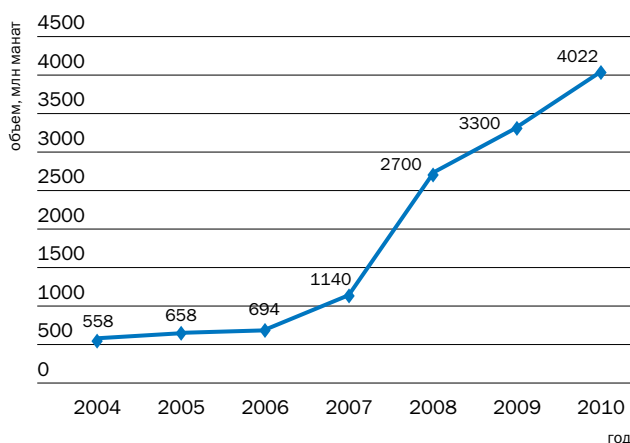
Собственность и управление

Согласно Положению «О национальной депозитарной системе», ЗАО «НДЦ» — государственная организация. Председатель ГКЦБ является Председателем Наблюдательного совета ЗАО «НДЦ».

Регулятор

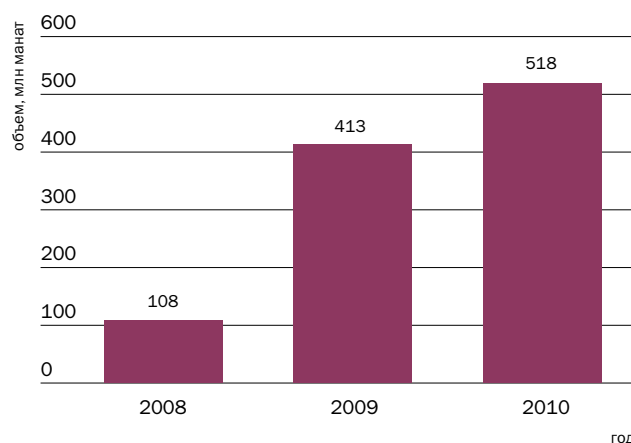
Регулирующий орган ЗАО «НДЦ» — Государственный комитет по ценным бумагам Азербайджанской Республики.

Объем обслуживаемых ценных бумаг



Примечание. 1 азербайджанский манат = 1,2541 долл. США (по курсу ЦБ Азербайджана на 25 января 2011 г.).

Объем зарегистрированных сделок



Краткая история

Впервые понятие «национальная депозитарная система» было введено в 1995 г. в рамках Государственной программы приватизации государственной собственности в Азербайджанской Республике в 1995—1998 гг. Согласно Государственной программе, основная задача депозитарной системы — организация хранения ценных бумаг, обеспечение их наличного и безналичного оборота, ведение реестра акционеров, регистрация собственников ценных бумаг и договоров купли-продажи, а также других видов депозитарных услуг для акционерных обществ, создаваемых в процессе разгосударствления.

С целью совершенствования депозитарной системы и регулирования ее деятельности Указом Президента Азербайджанской Республики от 14.05.1997 были утверждены Положения «О национальной депозитарной системе» и «О правилах ведения реестра акционеров акционерных обществ, созданных в процессе приватизации государственных предприятий и специализированных чековых инвестиционных фондов». В соответствии с данными положениями, ЗАО «НДЦ» — государственная организация, являющаяся составной частью национальной депозитарной системы, непосредственно занимающаяся депозитарной деятельностью, ведущая учет депозитариев, входящих в депозитарную систему страны, и осуществляющая контроль за их деятельностью.

С 2006 г. на централизованное хранение ЗАО «НДЦ» были переданы ценные бумаги акционерных обществ, созданных вне Программы приватизации госсобственности. С 2009 г. ЗАО «НДЦ» начал оказывать кастодиальные услуги инвестиционным фондам государственного значения.

С 2010 г. начата работа по организации централизованного обслуживания государственных ценных бумаг на базе ЗАО «НДЦ».

Нормативно-правовая база

Деятельность ЗАО «НДЦ» регулируется Положением «О национальной депозитарной системе», а также Гражданским кодексом Азербайджанской Республики. Услуги, оказываемые ЗАО «НДЦ», регламентируются Стандартами депозитарной деятельности (от 15.07.2005), Стандартами ведения реестра владельцев ценных бумаг (от 15.02.2005), иными нормативными актами, принятыми ГКЦБ. Нормативная база ЗАО «НДЦ» и рынка ценных бумаг страны в целом активно пополняется: в 2010 г. был принят обновленный Закон «Об инвестиционных фондах». Совместно с зарубежными экспертами продолжается работа над законопроектом «О рынке ценных бумаг», призванным объединить существующие в данной области нормативные акты, в том числе касающиеся расчетно-депозитарной инфраструктуры рынка.

Предоставляемые услуги

ЗАО «НДЦ» предлагает следующие виды услуг:

- хранение документарных (бездокументарных) ценных бумаг;
- формирование и ведение реестра акционеров акционерных обществ;



Руководство ЗАО «НДЦ», Азербайджанская Республика

- удостоверение прав собственности на ценные бумаги и регистрация владельцев ценных бумаг, регистрация сделок по ценным бумагам;
- обременения ценных бумаг обязательствами;
- проведение конвертации, консолидации, дробления и других видов операций;
- оказание услуг по организации проведения общего собрания;
- расчет и рассылка дивидендов акционерам;
- информационное обеспечение;
- оказание услуг кастодианов инвестиционных фондов.

Основные инициативы

- Завершается проект автоматизации процесса обмена информацией между ЗАО «НДЦ», Бакинской фондовой биржей и брокерами, осуществляющими операции по ценным бумагам.
- Начиная с 2010 г. ЗАО «НДЦ» осуществляет работу по приведению внутренних Систем управления информационной безопасностью (Information Security Management Systems) в соответствие требованиям стандартов ISO 27001.
- Завершен проект по переходу бухгалтерской отчетности и аудита ЗАО «НДЦ» на международные стандарты IFRS.
- Совместно с Международной финансовой корпорацией (IFC) был осуществлен проект по регламентации и внедрению норм Корпоративного управления ЗАО «НДЦ».
- К числу важных проектов среднесрочной перспективы можно отнести проект подключения ЗАО «НДЦ» к платежным системам RTGS страны.

Международные связи и отношения

ЗАО «НДЦ» является членом 4 международных объединений:

- Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ);
- Ассоциации национальных нумерующих агентств (ANNA);
- Международной Ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA);
- Федерации евро-азиатских фондовых бирж (FEAS).

НДЦ плодотворно сотрудничает с рядом центральных депозитариев, а также такими международными организациями, как Thomas Murray и SWIFT. ■

События международной инфраструктуры

Компания DTCC опубликовала обновленные требования стандарта ISO 20022 для обработки корпоративных действий

Депозитарно-трасовая и клиринговая компания (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) опубликовала проекты обновленных требований к сообщениям по корпоративным действиям стандарта ISO. Они будут использованы в пробном испытании, которое проведут в апреле этого года с участием кастодиальных банков, брокеров/дилеров и других участников корпоративных действий.

В процессе тестирования системы DTCC с использованием сообщений стандарта ISO 20022 будет задействовано ограниченное число поставщиков финансовых услуг. Все компании, использующие корпоративные действия DTCC, должны будут в обязательном порядке перейти на сообщения стандарта ISO 20022 для получения информации по корпоративным действиям.

Новая документация была разработана в сотрудничестве с компанией SWIFT, которая является глобальным поставщиком услуг по безопасной передаче финансовых сообщений и уполномоченным органом Международной организации по стандартизации (ISO) по ведению стандарта ISO 20022.

Создание требований к сообщениям стандарта ISO является частью инициативы DTCC, направленной на совершенствование услуг, связанных с корпоративными действиями, и призвано снизить риск, автоматизировать и модернизировать процесс обработки корпоративных действий в США.

www.dtcc.com

Euroclear Nederland готова к дематериализации голландских ценных бумаг

Euroclear Nederland принимает меры по устранению всех документарных ценных бумаг в Нидерландах в соответствии с поправкой к местному законодательному акту о ценных бумагах. Новое законодательство, которое вступило в силу 1 января 2011 г., предполагает полную дематериализацию ценных бумаг в Нидерландах к концу 2013 г. Основные положения акта:

- Все голландские ценные бумаги, которые находятся в данный момент в документарной форме и хранятся в Euroclear Nederland, будут конвертированы в глобальные ноты (единый сертификат, представляющий целый выпуск ценных бумаг) или в бездокументарные ценные бумаги по прошествии миграционного периода сроком 1—2 года.

- С 1 января 2011 г. на территории Нидерландов Euroclear Nederland не принимает на депозитарное хранение документарные ценные бумаги, за исключением глобальных нот.

- С 1 января 2011 г. голландские эмитенты могут выпускать новые ценные бумаги только в бездокументарной форме (с регистрацией на имя Euroclear Nederland) или в виде глобальных нот для хранения в Euroclear Nederland.

- С 1 января 2013 г. конвертация документарных ценных бумаг, не являющихся глобальными нотами, будет невозможна.

www.euroclear.com

Euroclear Bank предоставляет посттрейдинговые услуги для ценных бумаг Бразилии

Euroclear Bank объявил о запуске расчетных, депозитарных и сопутствующих посттрейдинговых услуг для всех бразильских акций и внутренних ценных бумаг с фиксированным доходом. Сделки с этими ценными бумагами будут направляться локальному агенту Euroclear Bank для обработки в одном из трех центральных депозитариив Бразилии.

Фредерик Ханнекарт, Председатель правления Euroclear Bank, прокомментировал: «Бразильские рынки капитала представляют растущий интерес мировых инвесторов. Наши клиенты смогут теперь рассчитывать сделки с бразильскими внутренними ценными бумагами через нашего агента, Citibank, на бразильском рынке. Это весьма важный шаг в поддержке латиноамериканского региона и расширения спектра услуг, предоставляемых нашим клиентам. Мы продолжим работу с властями Бразилии и инфраструктурой рынка с целью развития услуг для клиентов Euroclear Bank, включая работу с бразильскими внутренними ценными бумагами».

www.euroclear.com

Clearstream расширяет пакет инструментов обеспечения, добавляя новый класс активов

Clearstream добавил инвестиционные фонды в портфолио классов активов, которые могут быть использованы в качестве обеспечения. Теперь клиенты Clearstream могут использовать акции инвестиционных фондов, которые рассчитываются и обслуживаются в Clearstream, в качестве обеспечения по сделкам в соответствии с продуктовой линейкой, предлагаемой в рамках стратегии Global Liquidity Hub.

По подсчетам Clearstream, около 700 млрд евро станут доступными в качестве обеспечения на основе наиболее ликвидных фондов денежного рынка, управляемых в Люксембурге и Дублине. С добавлением нового класса активов Clearstream привнес дополнительный элемент в стратегию Global Liquidity Hub, которая охватывает целые континенты, временные зоны и широкий набор типов обеспечения.

www.clearstream.com ■

Перечень статей, опубликованных в 2010 году

Актуальная тема

- Азизов Б. Раскрытие информации как важный элемент корпоративного управления (10)
- Барсукова Н. Законодательное регулирование раскрытия информации на рынке ценных бумаг Узбекистана (9)
- Виллемс Я. Сбор, обработка и предоставление данных международными центральными депозитариями (9)
- Вудхаус Д. Основные риски центральных депозитариев в 2010 году (9)
- Дидковский Е. Особенности взаимодействия национального депозитария Украины с фондовыми биржами страны (10)
- Жиралдо А. О планах построения международного финансового центра в Москве (8)
- Капышев Б. Раскрытие информации на рынке ценных бумаг Казахстана (10)
- Кузнецов С. Значение международных стандартов для построения мирового финансового центра в России (8)
- Майерс А. Концептуальное видение создания международного финансового центра в России (8)
- Отечественный CREST'оносец. Каким быть центральному депозитарию в России? [Опрос экспертов] (6)
- Пахомов С. Только политических решений для создания в Москве международного финансового центра недостаточно [Интервью] (11)
- Петрашень С. Законодательное регулирование раскрытия информации на рынке ценных бумаг Республики Беларусь. Перспективы создания централизованного информационного ресурса (9)
- Преобразование Москвы в международный финансовый центр: что для этого требуется (11)
- Прокофьева С. Потребности инвесторов и кастодианов в информации, необходимой для участия в корпоративных действиях эмитентов (10)
- Ремнев А. В процессе вызревания (6)
- Роль центральных депозитариев в развитии информационного обеспечения участников фондового рынка (9)
- Российская финансовая инфраструктура на пути к интеграции (11)
- Тинников С. Информационные услуги и информационное взаимодействие с участниками рынка ценных бумаг (10)
- Точки роста инфраструктуры российского рынка ценных бумаг [Опрос экспертов] (2)
- Централизация российской учетной системы по британской модели CREST (6)
- Черкасский Б. В начале было Слово (9)

Что нам стоит МФЦ построить... Каковы перспективы создания в России международного финансового центра? [Опрос экспертов] (8)

Эрис Б. Москва пробуксовывает на пути к становлению международным финансовым центром (8)

Зарубежный опыт

- Агеев А. Системы электронных расчетов по операциям с ценными бумагами (на примере CREST и CHES) (1)
- Мамедьяров А. Банковский сектор Азербайджанской Республики в кризисный и посткризисный период (9)
- Ненахова Е. Первичное брокерство (Prime Brokerage): международный опыт и перспективы развития (1)
- Федорако Д. Обзор рынка ценных бумаг Республики Беларусь (9)

История

На пути к центральному депозитарию (11)

Международное взаимодействие

Субботина Г. Биржевое пространство Содружества Независимых Государств (10)

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве (4—12)

Развитие рынка

- Аксенов Д. Рубль — резервная валюта? (9)
- Алехин Б. Неисполнение сделок на финансовом рынке: опыт США и России (4)
- Алехин Б. Проблема неисполнения сделок с ценными бумагами правительства США (3)
- Богетич Ж. и др. Развитие экономики России: восстановление при незначительном росте занятости (6—7, 9)
- Богетич Ж. и др. Рост экономики России в условиях неопределенности (12)
- Богетич Ж. и др. Характер восстановления российской экономики (10—11)
- Богетич Ж. и др. Что ожидает финансовый сектор в России? (5)
- Гавриленко А. Итоги года на фондовом рынке (1)

Пахомов С. Москва на фондовом рынке: ожидания, планы, прогнозы [Интервью] (2)

Услуги НДЦ. Что нового в 2010 году? [Отчет о семинаре] (1)

Чакаров И. Россия: на выходе из пике (2)

Яровикова О. Проблемы взаимодействия участников инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Депозитарии и регистраторы (3)

Риски

Федоров А. Борьба с мошенниками на рынке ценных бумаг: подходы к решению задачи (4)

Рынок и право

Осьюк И. Совершенствование нормативного регулирования деятельности участников фондового рынка (12)

Туканова Ю. О самостоятельном ведении реестра акционеров эмитентами ценных бумаг (3)

Шишлянникова О. Положительные и отрицательные аспекты законопроектов о клиринге (12)

Рынок и услуги

Артюхин А. Расчетные сервисы для участников внебиржевого рынка (5)

Барышникова Н. Организация расчетов с инвестиционными паями (5)

Батырев Т. Система БЭСП: текущее состояние и перспективы развития (7)

Бирг С. Провальные IPO: как инвесторам избежать ошибок прошлого (12)

Дроздов Ф. Управление конкурентоспособностью спецдепозитария (6)

Егорова Т. Модернизация расчетной системы РП ММВБ (5)

Есаулкова Т. Оптимизация обслуживания клиентов специализированного депозитария по биржевым операциям (5)

Захаров А. Перспективы компьютеризации депозитарной деятельности (7)

Иванов Д. Листинг глобальных депозитарных расписок на регулируемом рынке: опыт работы на Франкфуртской бирже (11)

Назаров А. Интегрированные решения в области операций с ценными бумагами на российском рынке (7)

Палстерманс С., Чернов Р. Услуги SWIFT для расчетной инфраструктуры (5)

Семин А. Расчетное кредитование ценными бумагами (2)

Совершенствование расчетных услуг — необходимое условие создания в России международного финансового центра [Отчет о конференции] (5)

Тиссен И., Иванов Д. НДЦ и РП ММВБ: новые возможности расчетов через Clearstream Banking S.A. (8)

Федотов А. Особенности доступа иностранных инвесторов на биржевой рынок (6)

Федотов А., Тиссен И. Схема ускоренных расчетов НДЦ—Ситибанк: новые возможности для участников рынка [Интервью] (7)

Чайковская Е. Операции Банка России на рынке РЕПО: итоги 2009 года и ближайшие планы (4)

Шуливейстрова Е. Предупрежден — значит вооружен (11)

События международной инфраструктуры (1—12)

Стратегия

Астанин Э. Единый центральный депозитарий: в пределах видимости [Интервью] (10)

Астанин Э., Демушкина Е., Сухинин С. и др. Центр притяжения [Интервью] (12)

Кучукова Т. От НДЦ к Национальному расчетному депозитарию: изменение концепций позиционирования (8)

Национальный расчетный депозитарий будет создан на базе ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ (7)

Технологии

Адамс Л. Повышение уровня автоматизации как средство обеспечения контроля и роста эффективности (3)

Дмитриев Д. SWIFT на российском финансовом рынке (1)

Захаров А. Развитие ЭДО. С чего все началось и чем должно закончиться (2)

Соловьева Е. Сотрудничество SWIFT и НДЦ: успешный опыт и новые горизонты (1)

Чеботарев Ю. Новые технологии ЭДО НДЦ: повышение надежности и оперативности взаимодействия с депонентами (3)

Финансовые инструменты

Брагин В. Первичное предложение рублевого долга: огромное и не проблемное (2)

Иностранные ценные бумаги: лакмусовая бумажка для российского рынка [Отчет о конференции] (4)

Лагунов В., Морозов А. Итоги первого полугодия 2010 года на рынке корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций (7)

Лапыгин Д. Законодательные проблемы формирования инвестиционного климата в России (4)

Медведева Т., Филимошин П. Правовое регулирование размещения и обращения иностранных финансовых инструментов в Российской Федерации (4)

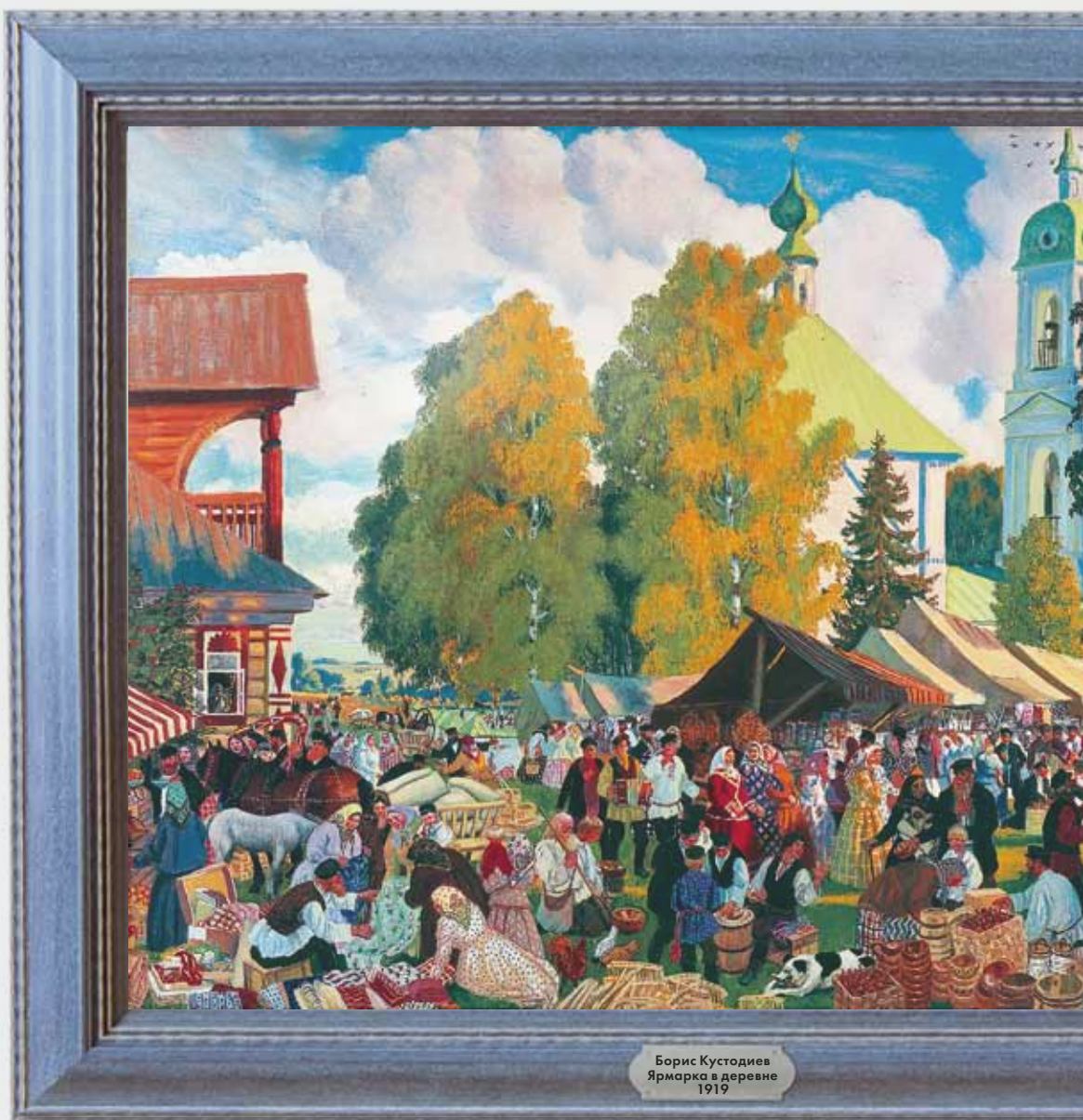
Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2009 год (2); за I квартал 2010 года (5); за первое полугодие 2010 года (7); за 9 месяцев 2010 года (10)

Ульянова Е. Иностранные финансовые инструменты: возможности и услуги НДЦ (4)

CSD

Участники Американской ассоциации центральных депозитариев ценных бумаг: Аргентина, Барбадос (1); Бермудские острова, Боливия, Канада (2); Бразилия (3); Чили (4); Колумбия, Доминиканская Республика (5); Восточные Карибы, Эквадор (6); Сальвадор, Гватемала, Ямайка (7); Мексика (8); Никарагуа, Панама (9); Перу (10); Южная Африка, Тринидад и Тобаго, США (11); Уругвай, Венесуэла (12) ■

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



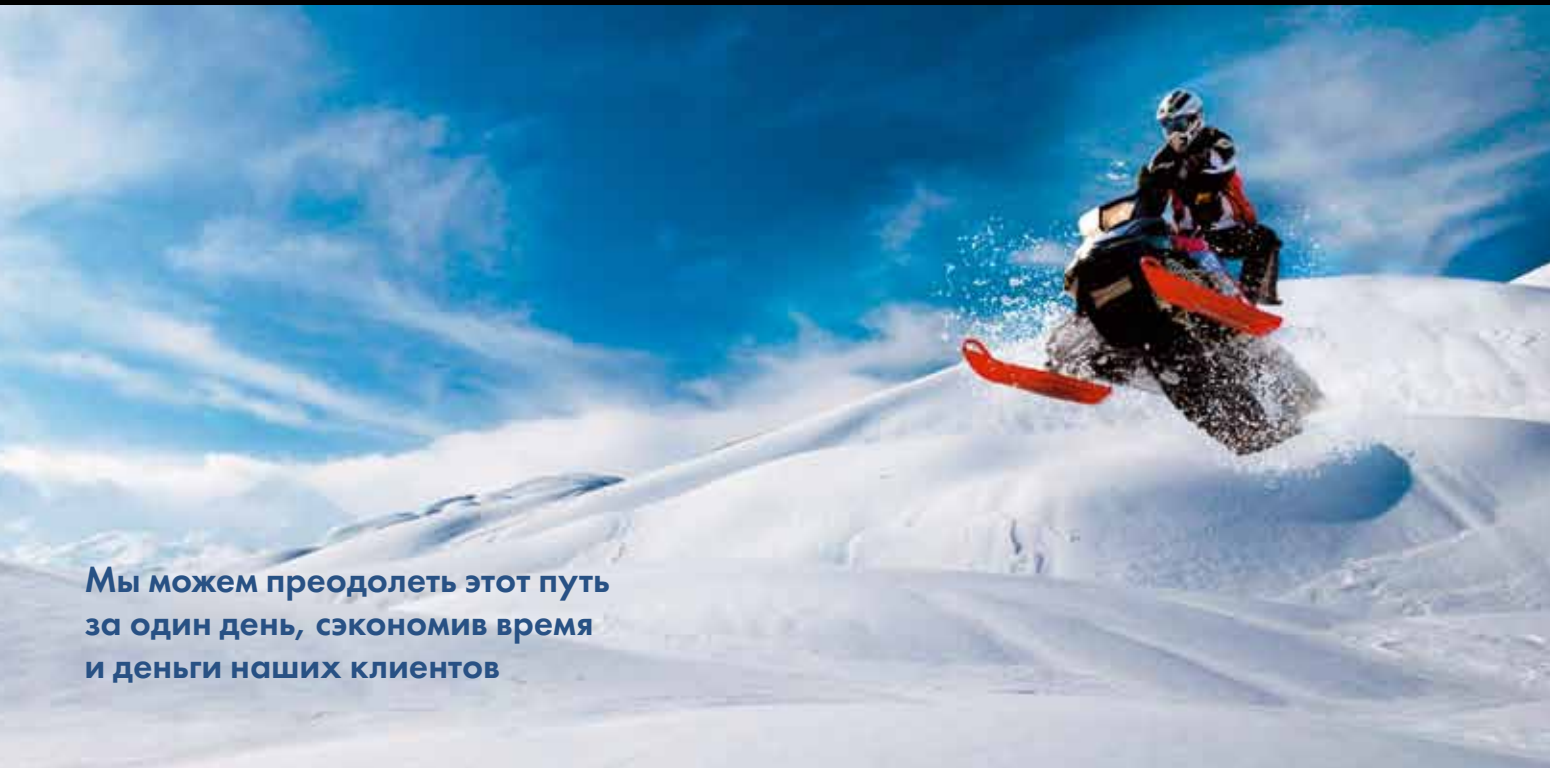
www.nsd.ru | (495) 234-99-60 | dc@ndc.ru

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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



Путь через регистратор
занимает несколько суток...



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

Схема ускоренных расчетов НРД — ING Commercial Banking*



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ

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

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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