

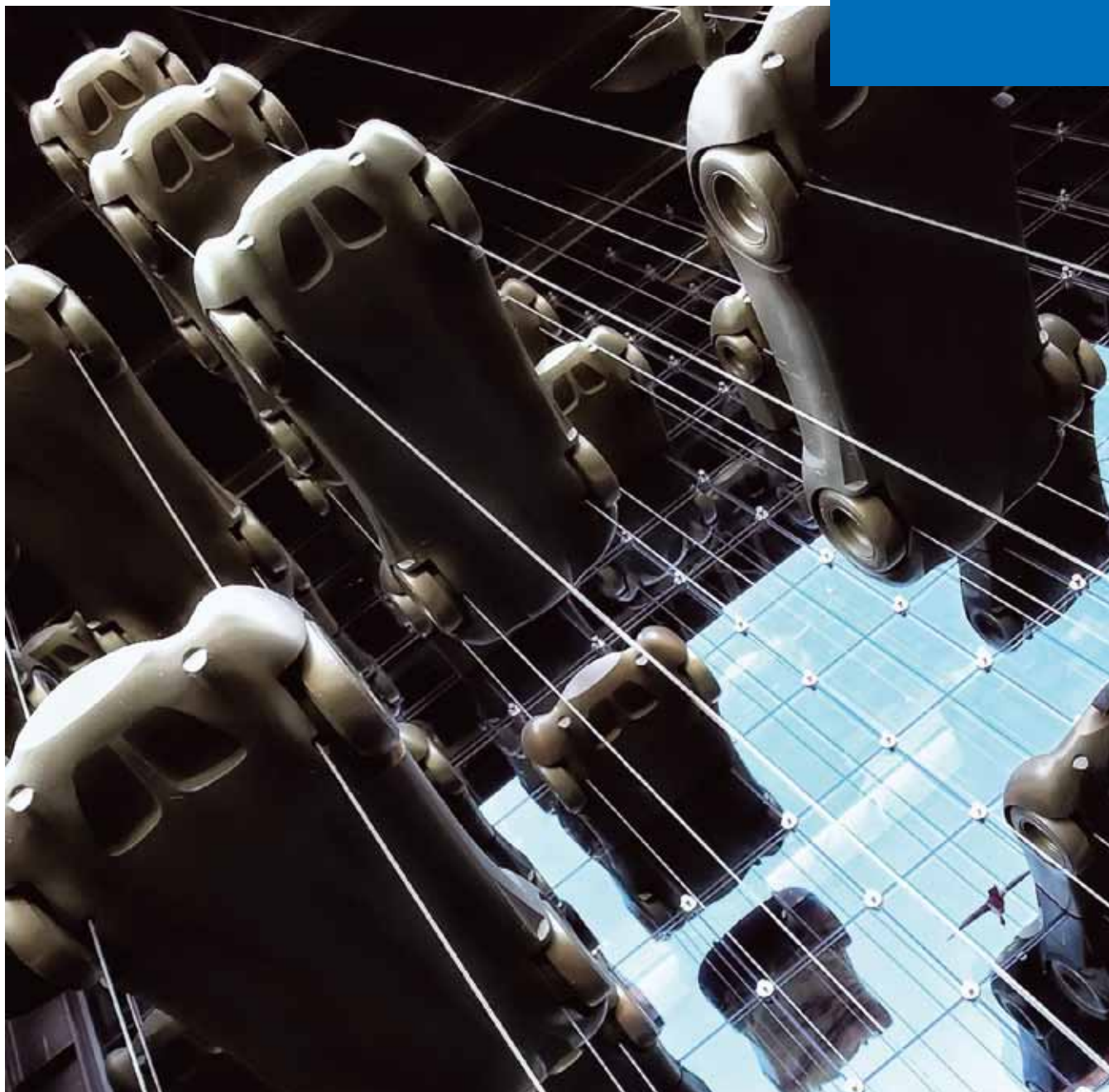
ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ  
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

# ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 2 [96] 2011



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ  
ГРУППА ММВБ



## Знаки приоритета

▶ 12

Сергей Лыков: об институтах развития, формировании рынков и итогах 2010 года

▶ 6

Обслуживание ценных бумаг иностранных эмитентов

▶ 20

Страхование рисков деятельности профучастников

▶ 23



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](http://www.nsd.ru) | (495) 234-99-60 | [dc@ndc.ru](mailto: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.

## Фондовый рынок объединяется?



Среди новостей месяца хотелось бы выделить две: одна имеет отечественное происхождение и является логичным развитием темы создания международного финансового центра в Москве; другая носит глобальный характер. Но взятые вместе они образуют некий тренд.

Итак, с одной стороны, для российского инвестиционного сообщества важнейшей является новость о достижении акционерами соглашения об объединении двух основных российских биржевых групп — ММВБ и РТС. Единая площадка поможет решить ряд принципиальных вопросов, один из которых — создание центрального депозитария.

С другой стороны, мы являемся свидетелями процессов глобального объединения бирж и торговых площадок. Об объединении заявили NYSE Euronext и Deutsche Börse, две крупные альтернативные торговые площадки — европейская Chi-X Europe и американская BATS Global Markets. Идут переговоры о слиянии London Stock Exchange и Toronto Stock Exchange. Кроме того, объединяются Биржа Сингапура (Singapore Exchange) и ведущая австралийская площадка ASX. В чем причины и каковы перспективы всех этих слияний, приобретающих характер почти эпидемии?

Рынок внимательно наблюдает и за ходом консолидации биржевой инфраструктуры в России и за рубежом. Но точно можно сказать: мы в глобальном тренде.

*Александр Д.В.*

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,  
Председатель редакционной коллегии



На обложке:  
фоторабота  
«Декор фасада  
Национального музея  
автомобилей. Мюлуз,  
Франция»  
Алексея Самбурова  
(Депозитарий  
Внешэкономбанка),  
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, д. 34, стр. 8  
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170  
Телефон: (495) 785-81-00  
Электронная почта: info@rcb.ru  
Цена договорная  
Отпечатано в типографии  
ООО «Стратим-ПКП»  
Тираж 4 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает  
с точкой зрения авторов публикуемых статей.  
Ответственность за достоверность  
информации в рекламных объявлениях  
несут рекламодатели.  
Все права защищены. Перепечатка только  
по согласованию с Небанковской кредитной  
организацией закрытым акционерным  
обществом «Национальный расчетный  
депозитарий» и ЗАО «Группа «РЦБ».  
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608

Журнал «Рынок ценных бумаг»  
№ 2 февраль 2011

## Персона

### «Институты развития задают вектор развития экономики»

Интервью с членом Правления — Заместителем Председателя  
Внешэкономбанка, Председателем Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД  
**Сергеем Лыковым**

► 6

## Актуальная тема

### Знаки приоритета

Опрос экспертов

► 12

## Рынок и услуги

### Обслуживание иностранных ценных бумаг в НРД: новый виток в развитии сервиса

**Елена Корищенко**

Начальник отдела обслуживания и кодификации иностранных ценных бумаг  
НКО ЗАО НРД

► 20

*События, связанные с возможностью объединения ММВБ и РТС, определяют и возможное слияние НРД и ДКК в новую организацию, которая займет центральное место на рынке посттрейдинга, переводя в практическую плоскость решение вопроса о финализации расчетов по ценным бумагам в центральной депозитарии.*

Сергей Лыков

*Мудрые люди рекомендуют искать счастье на пути к цели.*

Андрей Ремнев

## Страхование рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

**Андрей Домбровский**

Директор компании «АФМ Страхование брокеры»

► 23

## Финансовые инструменты

### Рынок корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций: итоги-2010 и ожидания-2011

**Владимир Лагунов**

Советник директора Департамента депозитарных операций НКО ЗАО НРД, канд. экон. наук

**Александр Морозов**

Начальник Управления корпоративных действий и информационного обеспечения НКО ЗАО НРД

► 26

## Новости законодательства

### Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

► 32

## CSD

### Участники АЦДЕ: ОАО «Центральный Депозитарий Армении»

► 34

## Новости

► 36

### События международной инфраструктуры

► 38



**Сергей Лыков**, член Правления — Заместитель Председателя Внешэкономбанка, Председатель Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД

Сегодня в мире насчитывается свыше 750 финансовых институтов развития. В десятку крупнейших, помимо финансовых организаций Китая, Германии, Кореи, Бразилии, Японии, Испании, Индии и Франции, входит российская государственная корпорация Внешэкономбанк (ВЭБ). **О задачах и проектах ВЭБ в статусе института развития, а также о том, каким образом государство способно влиять на формирование рынков,** мы побеседовали с членом Правления — Заместителем Председателя Внешэкономбанка, Председателем Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД Сергеем Лыковым.

Сергей Лыков:

## «Институты развития задают вектор развития экономики»

### — Сергей Петрович, какую роль играет институт развития в модернизации экономики?

— В начале разговора хотел бы сослаться на статью Председателя ВЭБ Владимира Дмитриева «О роли Внешэкономбанка в переходе экономики России на инновационный путь развития», опубликованную в журнале «Новая экономика». Основной посыл этой публикации состоит в том, что отечественная практика финансового обеспечения инновационной деятельности пока недостаточна для преодоления отставания России от лидеров мировой экономики. Внешэкономбанк, законодательно наделенный полномочиями банка развития, призван содействовать государству в решении этих задач. В качестве кредитора, инвестора и гаранта. Многие положения статьи Дмитриева продуманы и апробированы именно на опыте деятельности ВЭБ, даже шире — на опыте инновационных процессов, идущих в России.

### — Правомерно ли утверждать, что ВЭБ создавался именно как институт развития? Антикризисные функции он стал выполнять по мере необходимости?

— В целом мне представляется интересной именно такая постановка вопроса. Судьба ВЭБ как государственной корпорации совсем недавно широко обсуждалась. Было много споров о том, легитимны ли государственные корпорации, насколько этот статус соответствует процессу экономического развития и т. д.

А вот тема становления ВЭБ как института развития обсуждалась, пожалуй, только в ходе дискуссии

о целесообразности трансформации Внешэкономбанка СССР в банк развития, т. е. в 2005—2007 гг. Была очень оживленная дискуссия. Автором идеи и ее главным двигателем был В. А. Дмитриев. Мы его поддерживали, разрабатывали концепцию, изучали иностранный опыт. И пришли к однозначному выводу: в сложившейся экономической структуре России нет специализированного кредитного института, который мог бы содействовать реализации государственной инвестиционной политики.

В принципе в СССР была сделана попытка создания такого института. Эту роль пытался взять на себя Промстройбанк. Но он большей частью выполнял учетно-контрольные функции.

В рамках новой рыночной экономики необходим другой институт, который соответствовал бы международным стандартам, имел имя, известное на зарубежных рынках, и значительный опыт реализации крупных проектов, в том числе инвестиционных.

У Внешэкономбанка СССР такой опыт был. Во времена Советского Союза именно через него осуществлялось финансирование инвестиционных проектов в развивающихся странах Азии, Африки, Латинской Америки. Поэтому, когда в 2005 г. встал вопрос о путях развития Внешэкономбанка СССР, его статусе, была предложена идея трансформации в национальный банк развития, основной функций которого стало бы финансирование инвестиционных проектов. В январе 2006 г. эту идею поддержал Владимир Владимирович Путин.

Мы начали разрабатывать документы, в том числе подготовили технико-экономическое обоснование. В ходе большого количества дискуссий нам удалось доказать целесообразность такого шага. Действительно, создание государственного банка развития на базе Внешэкономбанка СССР позволяло сохранить целый ряд накопленных за 80-летнюю историю конкурентных преимуществ — в частности, узнаваемость внутри страны и за рубежом, рейтинги на уровне суверенных, возможность принятия его гарантий без подкрепления суверенными обязательствами, наличие одной из крупнейших в России иностранной корреспондентской сети, а также системы двусторонних и многосторонних соглашений с банками развития, экспортно-импортными и страховыми агентствами, ведущими российскими и зарубежными финансовыми контрагентами. Следует также иметь в виду, что создание аналогичной инфраструктуры на базе любого из уже существовавших российских банков потребовало бы значительных материальных, временных и трудовых затрат.

Не последнюю роль сыграло и изучение опыта Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) — одного из крупнейших европейских банков развития.

#### — Почему выбор пал именно на этот банк?

— Kreditanstalt für Wiederaufbau был создан в 1948 г., первоначально получал средства в рамках плана Маршалла и сыграл колоссальную роль в подъеме экономики Германии и всей Европы. Кстати, в 2009—2010 гг. журнал Global Finance поместил KfW на первое место в списке 50 самых надежных банков мира.

Мы изучили интересный опыт KfW и с опорой на него готовили многие наши документы и механизмы. Кроме того, как оказалось, институты развития ведут свою историю со времен Наполеона Бонапарта. Я имею в виду национальные банки развития Франции и Италии. Сегодня национальные банки развития созданы в более чем 100 странах.

Но у меня был и достаточно большой личный опыт. Практически все начало моей банковской карьеры (с 1975 по 1990 г.) прошло в Госбанке СССР и было связано с участием Советского Союза в деятельности Международного инвестиционного банка — по сути, банка развития социалистических стран, входивших в Совет экономической взаимопомощи. Пришел на работу экономистом, в основном обзоры готовил. Уходил с должности заместителя начальника Главного валютно-экономического управления, которое отвечало за формирование валютно-финансовой политики всего Союза. Поэтому иногда приходилось уже и делегации советских представителей возглавлять на различных международных совещаниях, участвовал в подготовке предложений по вступлению Советского Союза в Азиатский банк развития.

Международный инвестиционный банк в своей основе использовал большей частью западный опыт, хотя было и много советской специфики. Но в любом случае он сыграл важную роль в реализации совместных инвестиционных проектов социалистических стран, в том числе и Советского Союза. Я имею в виду такие проекты, как строительство газопровода Оренбург —

Западная граница СССР, освоение железорудных месторождений Курской магнитной аномалии и целый ряд других проектов. Опыт такой работы дал возможность изнутри понять механизмы функционирования межгосударственного банка развития. С практикой чисто западного банка развития — Европейского инвестиционного банка — мне удалось столкнуться в ходе моей работы в советском заграничном банке в Люксембурге в 1981—1982 гг. Уже тогда было интересно анализировать, как правительства западных стран через банки развития влияют на формирование национальных рынков, проводят государственную инвестиционную политику. Все это стало темой моей кандидатской диссертации, которую я защитил в 1987 г.

Существует масса секторов экономики, в которых деятельность коммерческих банков, к сожалению, практически невозможна. Институты развития имеют возможность кредитовать инфраструктуру, содействовать инновационным процессам — словом, задают вектор развития экономики. При этом они не конкурируют с коммерческими банками, поскольку у них совершенно иные цели, стратегии развития, они имеют значительно более дешевые ресурсы, могут их размещать на более длительные сроки. Учитывая этот опыт, мы пришли к выводу, что российской экономике такой институт развития крайне необходим. Правительство поддержало идею, и коллектив Внешэкономбанка активно включился в работу по ее реализации.

#### — Почему для банка развития была избрана форма государственной корпорации?

— Банку развития был необходим статус некоммерческой организации. Если бы была предложена организационно-правовая форма акционерного общества, то надо было идти по пути создания коммерческого банка, основной целью которого являлось бы получение прибыли. Тогда это уже был бы совершенно другой подход к формированию стратегии института развития.

Конечно, удалось реализовать не все планы. Буквально спустя год после создания банка развития разразился экономический кризис, и Внешэкономбанку было поручено выполнять функции не только института развития, но и антикризисного агента. С последней функцией ВЭБ тоже успешно справился, во многом благодаря тому, что был создан в организационно-правовой форме государственной корпорации.

Сейчас речь идет о возможности придания Внешэкономбанку статуса юридического лица публичного права, которое пока отсутствует в российском законодательстве, но существует в европейском.

#### — Какова роль института развития в переходной экономике? Как он может способствовать переходу экономики на инновационный путь развития?

— Прежде всего, полагаю, следует определить, что такое инновационный путь развития. Мнений по этому поводу очень много, единого законодательного определения не существует. Позиция Внешэкономбанка такова: задачей подобного института в первую очередь является создание нового рынка, основанного на продуктах, которые возникли в результате коммерциализации

изобретений и открытий. Такие продукты дают возможность расширения потребления, а также создают основы для нового спроса.

ВЭБ играет значительную роль в процессе формирования инновационного рынка. Только в 2010 г. мы в качестве кредитора принимали участие в реализации 96 инвестиционных проектов. В рамках их реализации был разработан план участия в инновационных проектах, и сейчас во Внешэкономбанке на различных стадиях экспертизы находится целый ряд новых проектов, имеющих инновационную составляющую. У нас подписан ряд соглашений о сотрудничестве — в частности, с корпорацией «Ростехнологии». Предложены к реализации крайне интересные проекты — например, создание в Рязанской области предприятия по разработке и производству лекарственных антивирусных препаратов нового поколения. Внешэкономбанк рассматривает участие в создании базового центра светодиодных технологий, является одним из шести учредителей некоммерческой организации «Центр разработки и коммерциализации новых технологий» (фонд «Сколково»). В целом планируется, что совокупный объем кредитов, предоставленных некредитным организациям в качестве банка развития, в 2010 г. должен достичь 454 млрд руб. (прирост на 105 млрд руб.).

Должен также обратить ваше внимание на следующее: учитывая, что Внешэкономбанк является одним из ключевых инструментов государственного стимулирования развития малого и среднего предпринимательства, Президент Российской Федерации поручил ему создать условия для расширения кредитования инновационных проектов МСП. Для реализации этого поручения была разработана соответствующая схема операций.

**— Зачем в этой схеме присутствуют банки-партнеры? Они дробят ваши кредиты и передают их вниз, к производителям?**

— Поручение выполняется на базе нашего дочернего банка — ОАО «РосБР», через банки-партнеры. Программу назвали «Финансирование для инноваций и модернизации». В рамках программы малым и средним предприятиям предоставляется долгосрочное (до 7 лет) финансирование на льготных условиях (конечная ставка — не более 10%) для организации серийного производства, покупки современного оборудования, программного обеспечения и технологий (патентов и/или лицензий). За полгода в рамках программы уже предоставлено финансирование по 12 проектам на общую сумму более 800 млн руб.

**— Существует ли у российских институтов развития национальная специфика?**

— Такая специфика определяется спецификой развития российской экономики, ее возможностями и потребностями. Внешэкономбанк, в частности, участвует в реализации инвестиционных проектов, имеющих прежде всего общегосударственное значение, проектов, зачастую реализуемых в рамках федеральных целевых программ.

В этой связи для его деятельности установлены даже соответствующие ограничения: срок окупаемости проекта должен быть более 5 лет; общая стоимость проекта — более 2 млрд руб., а минимальный размер кредитов, займов, гарантий — не менее 1 млрд руб.

Но вместе с тем в деятельности Внешэкономбанка и зарубежных банков развития есть много общего: направленность проектов на устранение инфраструк-

**Результаты 2010 г. можно в целом расценивать как позитивные. Второй волны кризиса не случилось, фондовый рынок рос более высокими темпами, чем мы ожидали. Улучшились условия привлечения ресурсов для российских заемщиков как в рублях, так и в иностранной валюте.**

турных ограничений экономического роста, развитие инноваций, повышение эффективности использования природных ресурсов, содействие развитию малого и среднего предпринимательства, поддержка экспорта промышленной продукции, его диверсификации.

**— Каким образом может оцениваться эффективность института развития?**

— Очень актуальный вопрос. Наблюдательным советом ВЭБ утверждены критерии, которые будут учитываться при оценке эффективности банка. К ним, конечно, относятся объем профинансированных проектов, объем финансовой поддержки малого и среднего бизнеса, объем поддержки экспорта (в соответствии с Законом о банке развития и Меморандумом о финансовой политике банка развития мы достаточно активно поддерживаем экспорт отечественного технологического оборудования за рубеж).

Другие показатели относятся к выполнению ВЭБ антикризисных задач. Например, нам было поручено заниматься финансовым оздоровлением Связь-Банка и банка «ГЛОБЭКС» (напомню, оба банка входили в топ-30 российских коммерческих банков). Работа с проблемными банками — не только российская специфика, это общеевропейская практика. В Европе институты развития также оказывают содействие попавшим в сложное положение коммерческим банкам, имеющим системное значение для национальной экономики.

Антикризисное управление инвестиционными проектами, безусловно, один из аспектов поддержки национальной экономики, поскольку после кризиса 2008 г. многие предприятия оказались в сложном положении.

Есть еще один, достаточно специфический показатель эффективности, который связан с тем, что ВЭБ до сих пор является агентом Правительства РФ в долговой сфере. Эта функция перешла к нам по наследству от Внешэкономбанка СССР, и с ней мы успешно справляемся.

Кроме того, ВЭБ — государственная управляющая компания пенсионными накоплениями граждан. Это совсем специфическая для института развития функция. Так сложилось исторически. Сейчас в управлении

ВЭБ находится огромный объем средств пенсионных накоплений — более 700 млрд руб. Мы добились решений, которые способствовали изменению инвестиционной декларации государственной управляющей компании, что позволяет теперь направлять часть пенсионных накоплений на реализацию крупных инвестиционных проектов, создаваемых под государственную гарантию. То есть деньги смогут работать без риска для пенсионеров, но будут обеспечивать повышение доходности пенсионных накоплений.

Словом, сейчас ВЭБ выполняет весь спектр своих функций, весьма, надо еще раз сказать, широкий. Но сегодня наша главная задача — сконцентрироваться на выполнении функции института развития.

#### — Разве ВЭБ может передать функцию управляющего другой компании?

— В принципе эта функция закреплена за нами постановлением Правительства до 2014 г. Мы готовы выполнять ее и в дальнейшем. Этот вопрос будет решать Правительство.

У ВЭБ накоплен соответствующий опыт, имеется высококвалифицированный персонал. Кроме того, возможность использования нашей базы способствует синергии и обеспечивает значительный эффект в части экономики средств.

Вот пример: ВЭБ принял участие в государственной программе по поддержке ипотечного рынка. Общая сумма нашего участия составляет около 250 млрд руб., из них 100 млрд — средства пенсионных накоплений, предоставляемых для выкупа ипотечных облига-

**Быстрое оздоровление экономики, к сожалению, невозможно. Идет медленный и трудный процесс возвращения на исходные позиции. И конечно, коренное изменение ситуации будет связано с восстановлением базовых отраслей (в первую очередь промышленного и сельскохозяйственного секторов), а также, возможно, с возникновением новых точек роста.**

ций на рыночных условиях. А 50 млрд руб. используются из прибыли ВЭБ под 3%, что дает возможность снизить общую планку предоставления средств до 7% годовых. Вхождение ВЭБ в эту программу уже дало значительный результат: по нашим данным, ипотечные ставки в целом по рынку по новому строительству снизились приблизительно до 11%.

#### — Как Вы оцениваете итоги 2010 г. для финансового рынка? Каковы основные проблемы российского рынка ценных бумаг на данном этапе?

— Вопрос важный, он много раз обсуждался в прессе, и мое мнение не будет кардинально отличаться от других. Результаты 2010 г. можно в целом расценивать как позитивные. Второй волны кризиса не случилось, фондовый рынок рос более высокими темпами, чем мы ожидали. Улучшились условия привлечения ресурсов для российских заемщиков как в рублях, так и

в иностранной валюте. В 2010 г. ВЭБ в общей сложности привлек 8,2 млрд долл. США, в том числе на международном рынке капитала Внешэкономбанку путем размещения еврооблигаций удалось привлечь в прошедшем году 3,2 млрд долл. США на весьма выгодных условиях (лучших среди российских заемщиков). Понемногу восстанавливался рынок IPO.

#### — Однако увеличение кредитования и денежного предложения, которыми лечили кризис, создало в экономиках значительный денежный навес. Страны PIGS дали инвесторам много поводов для волнений. Были и другие факторы страха. Не чревата ли эта ситуация новыми рисками?

— Надеюсь, что сильных потрясений быть не должно. На это работают как объективные, так и субъективные факторы. Хотел бы вначале сказать о субъективных факторах. Центральный банк России 2000-х годов очень сильно отличается от того, каким он был в конце 90-х. Создан сильный инструментарий, законодательная база, механизм контроля за состоянием рынков и т. д. Кроме того, есть и объективные факторы, связанные с потребностью экономики в сырьевых ресурсах, которые работают на стабилизацию. Ситуация на международных рынках, темпы развития экономики в странах-партнерах, прежде всего в Китае, внушают надежду. Правда, последние события на Ближнем Востоке могут повлечь за собой трудно прогнозируемые последствия.

В любом случае быстрое оздоровление экономики, к сожалению, на мой взгляд, тоже невозможно. Идет медленный и трудный процесс возвращения на исходные позиции. И конечно, коренное изменение ситуации будет связано с восстановлением базовых отраслей (в первую очередь промышленного и сельскохозяйственного секторов), а также, возможно, с возникновением новых точек роста. Тогда постепенно пузырь ликвидности начнет сдуваться. Сейчас навес ликвидности играет роль лекарства, которое блокирует развитие болезни, давая возможность включиться силам, работающим на восстановление.

#### — Как Вы оцениваете перспективы построения в России международного финансового центра? Какие задачи это ставит перед российским рынком ценных бумаг в целом и перед инфраструктурой в частности?

— Та огромная работа, которая проводится в настоящее время в этом направлении на самых различных уровнях, позволяет надеяться на успех. Что касается задач, сразу начал бы с необходимости обеспечения соответствия рынка международным требованиям в части построения национальной учетно-расчетной инфраструктуры. И здесь огромные задачи стоят перед нашей организацией. Национальный расчетный депозитарий уже является крупнейшим и наиболее универсальным депозитарием страны, пользуется заслуженной репу-

тацией в международном сообществе. Многое удалось сделать за последнее время. Я имею в виду не только повышение финансовых показателей. Был завершён никому не нужный междепозитарный конфликт с ДКК, длившийся с 1998 г., совершен прорыв в развитии отношений между НДЦ и ДКК за счет реализации мер, направленных на обслуживание клиентов на ММВБ и в РТС, завершена огромная работа по трансформации Расчетной палаты ММВБ и Национального депозитарного центра в небанковскую кредитную организацию «Национальный расчетный депозитарий». Это безусловный успех обоих коллективов. Много сделано в области совершенствования корпоративного управления, создания новых продуктов, улучшения качества обслуживания клиентов. Последние события, связанные с возможностью объединения ММВБ и РТС, по сути, определяют возможное объединение двух депозитариев — НРД и ДКК — в новую организацию, которая объективно займет центральное место на рынке посттрейдинга, переведя в практическую плоскость решение вопроса о финализации расчетов по ценным бумагам в центральном депозитарии.

#### — Если можно, личный вопрос: чем Вы увлекаетесь в свободное время?

— Свободного времени у меня мало, и это естественно. Отпуск приходится брать по 7—10 дней, хотя и два раза в год. Выходной один, поскольку в субботу прихо-

дится делать то, что не успел за пять рабочих дней, каждый из которых начинается, как правило, в 8 утра, а завершается не раньше 9—10 часов вечера.

Свободное время стараюсь посвящать книгам. Люблю совершенно разных авторов: например, с неизменным удовольствием перечитываю Джека Лондона. В то же время недавно открыл для себя Мураками. В целом люблю скорее романтическую прозу, с быстрым развитием событий и яркими характерами. Читаю медленно — хочется растянуть удовольствие (рабочих документов много, их-то приходится читать быстро). Предпочитаю бумажные книги. Люблю дальние командировки, куда-нибудь в Штаты или Китай, потому что можно в самолете прочесть ту ли иную книгу целиком. Люблю театр, музеи.

Безусловно, люблю спорт. Без него было бы тяжело. Любимые виды спорта в основном игровые, но особенно волейбол, которым занимаюсь с молодости. Играю с людьми, с которыми встретился еще 10—20 лет назад. Хотя реже, чем хотелось бы. Также активно занимаюсь плаванием. Люблю водные лыжи, но эта возможность появляется редко, в основном во время отпуска.

Обожаю путешествовать: мы с женой побывали во многих странах мира.

Обожаю свою собаку — бернского зенненхунда Норду.

Очень люблю проводить время с семьей, друзьями, в том числе и за хорошим столом. ■

### ▶ НРД заключил договоры об информационном взаимодействии с ИАФР «ИРБИС» Республики Казахстан и Сбондс.ру

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) и Товарищество с ограниченной ответственностью «Информационное агентство финансовых рынков «ИРБИС» Республики Казахстан (ИАФР «ИРБИС») 21 февраля 2011 г. подписали договор об информационном взаимодействии.

На основании подписанного договора ИАФР «ИРБИС» будет предоставлять НРД следующую информацию:

- нормативно-правовые акты, регулирующие функционирование рынка ценных бумаг Республики Казахстан, а также все последующие изменения и дополнения к ним;

- сведения о действующих эмитентах АО «Казахстанская фондовая биржа» (KASE);
- сведения о листинговых ценных бумагах KASE;
- публикации, освещающие текущее состояние рынка ценных бумаг в Республике Казахстан.

Информация, получаемая в рамках договора от ИАФР «ИРБИС», будет размещаться на официальном сайте НРД в разделе: «Эмитенты и ценные бумаги Республики Казахстан». С 1 марта 2011 г. российские участники рынка ценных бумаг получат открытый доступ к информации об эмитентах Республики Казахстан, их ценных бумагах, нормативной базе Республики Казахстан.

Заключение договора направлено на развитие информационного обмена между фондовыми рынками России и Республики Казахстан, создание необходимых условий для становления целостного, ликвидного, прозрачного и эффективного фондового рынка двух стран, создание комфортной информационной сре-

ды для инвесторов. Заключение договора является продолжением сотрудничества в рамках Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) и очередным шагом по созданию единого информационного пространства фондовых рынков наших стран.

С 1 марта 2011 г. информация о внебиржевых операциях с региональными (муниципальными и субфедеральными) и корпоративными облигациями с обязательным централизованным хранением в НРД стала доступна на официальном сайте Сбондс: <http://www.cbonds.info/ru/rus/quotes/>. Это стало возможным на основании подписанного в феврале 2011 г. договора об информационном взаимодействии между НРД и Информационным агентством ООО «Сбондс.ру». Ранее такие данные были доступны только депонентам НРД, являющимся подписчиками Информационного бюллетеня «Сделки на рынке негосударственных облигационных займов». ■

# Знаки приоритета

Опрос экспертов

Движущей силой развития отечественной экономики в последние годы стала идея создания в России международного финансового центра. В 2010 г. активно велись дискуссии о том, каковы перспективы Москвы стать мировым финансовым центром. Профучастники сошлись во мнении, что **создание в нашей стране финансового центра невозможно без доверия иностранных инвесторов к российским финансовым институтам.** И здесь одним из основных является вопрос формирования в России центрального депозитария. В прошлом году оживленные споры разгорелись вокруг инициативы ФСФР России о построении в нашей стране центрального депозитария по британской модели CREST. Не все инфраструктурные организации поддержали позицию регулятора, считающего данную модель оптимальной и наиболее соответствующей российским условиям рынка. Подводя итоги 2010 г., мы спросили у ведущих участников рынка ценных бумаг, каких результатов удалось достичь профессиональному сообществу за прошедший год и с какими решениями на рынке связаны их ожидания.

**1 Событие года.** Какое событие 2010 г. стало наиболее позитивным для финансового рынка в целом и Вашей компании в частности?

**2 Разочарование года.** Какое событие огорчило Вас в прошедшем году?

**3 «Стройка века».** Первым этапом формирования в России международного финансового центра стало развитие национального фондового рынка и его интеграция в региональную финансовую инфраструктуру. Были ли сделаны в 2010 г. шаги, позволяющие приблизить построение международного финансового центра?

**4 Дискуссия года.** В 2010 г. вновь много говорили о создании в России центрального депозитария. Какие сервисы и продукты CSD наиболее актуальны для российского рынка?



**Александр Абрамов**

профессор кафедры фондового рынка и рынка инвестиций ГУ-ВШЭ

**1** Может, это прозвучит странно, но для меня такое событие — получение Высшей школой экономики статуса «Национальный исследовательский университет». Большинство отраслей российской экономики нуждаются в инновациях, т. е. трансформации новых знаний и технологий в производство товаров и услуг. Финансовая отрасль здесь не исключение. Думаю, что российские университеты вполне могут стать одним из реальных источников новых знаний о финансах и инвестициях. Растущий уровень преподавания в таких сферах, как эконометрика, иностранные языки, макроэкономика и др., стимулирование научно-исследовательских проектов, доступ к лучшим базам данных научной литературы, ресурсам по маркетингу, экономике и рынкам капитала, связи с мировыми университетами и их специалистами, взаимодействие с российскими финансовыми структурами создают необходимые условия для превращения высших учебных заведений в генераторы новых знаний и идей, необходимых экономике, включая финансовый сектор.

**2** К сожалению, 2010 г. стал очередным годом упущенных возможностей в формировании долгосрочного инвестора на внутреннем рынке. Да и в целом рост числа индивидуальных инвесторов на биржах замедлился. В этом нет ничего удивительного: массовый инвестор — это продукт такого рынка, где работает система пенсионных сбережений. Дело здесь не только в том, что государство пока не решило, куда ему двигаться с пенсионной системой, но и в том, что действующие институты, обеспечивающие привлечение пенси-

онных резервов и накоплений, пока не способны сделать пенсионные сбережения привлекательными для населения. Здесь нужны новые идеи и подходы.

**3** В 2010 г. были сделаны важные организационные шаги в создании МФЦ. Появилась рабочая группа по его формированию, упростилось взаимодействие между федеральными и московскими властями. На бирже появились первые ценные бумаги иностранных эмитентов. Не будем идеалистами: в данный момент внешний фон для создания МФЦ в силу разных причин неблагоприятный. Но я думаю, что в ближайшие два года в России могут быть приняты решения, способные изменить отношение к ней со стороны как иностранных инвесторов, так и внутренних предпринимателей. Тогда те позитивные изменения в организации процесса создания МФЦ, которые произошли в 2010 г., смогут материализоваться.

**4** Создание центрального депозитария не только имеет позитивные стороны для участников рынка, инвесторов, но и несет значительные риски. Очень важно, как будут решаться проблемы монополизма его услуг, учета интересов разных групп участников рынка, конфиденциальности данных о счетах и

**Создание центрального депозитария не только имеет позитивные стороны, но и несет значительные риски. Очень важно, как будут решаться проблемы монополизма его услуг, учета интересов разных групп участников рынка, конфиденциальности данных о счетах и сделок.**

сделках участников рынка. С точки зрения будущих сервисов и продуктов посоветовал бы лучше присмотреться к вектору развития DTCC — центрального депозитария в США. Данный депозитарий все больше становится центром развития новых технологий в области услуг для внутренних институциональных инвесторов — инвестиционных и пенсионных фондов, управляющих альтернативными инвестициями,

страховых компаний. Это во многом помогает быть американскому рынку лидером в решении проблем роста благосостояния внутренних инвесторов.



**Алексей Болвачев**

декан финансового факультета Российского экономического университета им. Г. В. Плеханова, докт. экон. наук, профессор

**1** Полагаю, наиболее позитивное для финансового рынка событие 2010 г. — состоявшееся в ноябре размещение акций холдинга Mail.ru Group (в активах — сайт mail.ru, социальные сети «Одноклассники», «ВКонтакте», Facebook и другие интернет-бизнесы). На Лондонской фондовой бирже холдинг продал 17% уставного капитала, выручив почти 1 млрд долл. Весь холдинг был оценен в 5,7 млрд долл. Сейчас рынок оценивает его в 7—9 млрд долл., или более чем в 16 ожидаемых его выручек за 2011 г. Хочется отметить, что это первый российский интернет-бизнес, вызвавший такой ажиотаж у иностранных инве-

стором. Кроме того, в России появляется все больше альтернативных сырьевым компаниям направлений для инвестирования.

**2** Здесь я отметил бы два макроэкономических события: затягивание перехода на политику плавающего курса рубля и ускорение инфляции во втором полугодии 2010 г., загнавшее ставки по depo-

зитах в отрицательную зону в реальном выражении.

**3** К таким шагам можно отнести: объявленное уже в 2011 г. объединение ММВБ и РТС; закрытие сделки по покупке ММВБ украинской биржи ПФТС; реальные шаги по созданию первых российских депозитарных расписок (на иностранные акции ВымпелКома и РУСАЛа); первые шаги по приватизации пакетов акций ВТБ (10% акций ВТБ были приватизированы уже в 2011 г.) и Сбербанк.



**Михаил Братанов**  
Директор Департамента «Депозитарий» ОАО АКБ «РОСБАНК»

**1** Общее укрепление экономики после кризиса, безусловно, позитивный фактор для страны. Хотя необходимо отметить, что не все причины этого укрепления, как кажется многим специалистам, были субъективно связаны с реальным усилением экономической модели страны. Тем не менее укрепление позитивно само по себе, поскольку дает возможность решить наиболее острые вопросы и оглядеться с целью последующего анализа более фундаментальных проблем.

**2** Вообще, меня огорчают повторяющиеся теракты в стране и некоторый хаос, который, как мне кажется, происходит с управлением безопасностью. Нужны превентивные меры, а не только мероприятия по факту. Причем превентивные меры должны лежать не только в сфере создания технологических новшеств и устройств, но и в области усиления агентской работы, контроля за особыми веществами и перемещением отдельных категорий граждан, соответствующей работой в про-

блемных регионах страны. Угрозы террористических атак не прибавляют привлекательности в конечном счете и финансовому рынку. В контексте последнего, наверное, необходимо отметить, что ситуация с отзывом лицензий у некоторых крупных участников рынка, особенно учитывая последующие судебные решения по опротестовыванию решений ФСФР России, тоже не очень позитивно повлияла на имидж рынка в глазах инвесторов, а также вскрыла некоторые системные проблемы. Над ними надо работать, чтобы система стала понятнее и прозрачнее абсолютно для всех ее участников. Мне кажется, это понимают все на рынке.

**3** Правительством были приняты явные шаги в эту сторону. Утвержден план мероприятий по построению МФЦ и создана рабочая группа, содержащая не только подгруппу по финансовым рынкам, но и прочие подгруппы, посвященные различным аспектам будущего МФЦ (городской инфраструктуре Москвы, маркетинговым мероприятиям, налоговым реформам и пр.). В целом в этом нет ничего плохого. Если это инструмент, который позволит нам продвинуться в решении некоторых важных, а порой и застарелых вопросов, тогда я позитивно оцениваю такой инструмент. Главное, чтобы это не было работой в стол. Многие профессионалы на рынке уже в течение многих лет принимают участие в дискуссиях по поводу необходимого изменения законодательства, финансовой системы и т. д., но, к сожалению, многие наработки так и не нашли своего применения из-за отсутствия, в первую очередь, политической воли, ну и конечно, во многих случаях необходимого консенсуса. Сейчас эта воля явно продемонстрирована рынку. Посмотрим, будет ли доведено дело до конца и придут ли стороны, участвующие в этой работе, к разумному консенсусу.

Однако если говорить о МФЦ в глобальном контексте, хотел бы отметить, что работа не должна ограничиться точечными поправками. Нужно не бояться ставить более глобальные задачи по повышению конкурентоспособности экономи-

ки нашей страны в целом. Тогда и финансовый рынок будет сильным. Развитие инфраструктуры страны (дороги, больницы, школы и пр.), помощь реальному сектору экономики, прозрачное регулирование рынка и борьба с коррупцией должны быть реальными делами Правительства. К контексту финансового рынка нужно думать о том, как снизить зависимость нашего рынка от влияния спекулятивных денег за счет создания обширного класса наших внутренних портфельных инвесторов, как институциональных, так и индивидуальных, а это большой процесс, включающий целый спектр мер — от пенсионной реформы до повышения уровня финансовой грамотности населения. Если пытаться сделать этот процесс эффективным (нацеленным на результат), то это реальная «стройка века», без иронии.

**4** Современные. И в этом смысле перед НРД и ДКК, а в контексте новости о слиянии бирж — перед потенциально объединенным депозитарием, претендующем на роль как минимум центрального расчетного депозитария, стоят вполне конкретные задачи по реализации современных продуктов, таких как различные схемы DVP, кредитования ценными бумагами (тут, наверное, нужно приложить еще и усилия для ревизии законодательства и создания соответствующих норм, регулирующих эту область так, как это принято на лучших рынках), удобных систем ЭДО, использующих единые для рынка форматы на базе общепринятых международных стандартов. Конечно, не без национальных особенностей, так как у нашего рынка есть своя национальная специфика. Причем в этом процессе я призываю депозитарии, претендующие на эту роль, подходить к реализации новых задач обоснованно прагматично: не пытаться все создать одновременно за несколько месяцев и с нуля — это очень трудозатратно и не всегда эффективно. Чтобы не изобретать велосипед с квадратными колесами, который может и не поехать, наверное, иногда целесообразно посмотреть на какие-то уже наработанные вещи, на возможность кооперации, на международный опыт.

Возможно, это позволит быстрее прогрессировать.



**Константин Волков**  
Президент СРО «Национальная  
фондовая ассоциация»

**1** Какого-то одного решающего события года, на мой взгляд, не было. Но было много результативной работы, весомых достижений. Среди них — вступление в силу законодательных новаций по РЕПО, подготовка «Общих условий» проведения этих операций. Также необходимо отметить разработку Закона о клиринге с процедурой ликвидационного неттинга, что дает российскому финансовому рынку зеленый свет со стороны глобальных инвесторов, новые импульсы к сотрудничеству с нашим международным партнером — Ассоциацией участников международного рынка капиталов (ICMA) и др.

**2** К сожалению, несмотря на отдельные позитивные события, серьезного поворота к инновационной экономике, структурным реформам, модернизации в широком смысле пока не произошло. Ведь финансовый рынок в конечном счете зависит от общего состояния экономики.

**3** Скорее, в 2010 г. созданы необходимые предпосылки: сформирована рабочая группа под руководством А. С. Волошина, деятельность которой распределена по подгруппам, соответствующим узловым направлениям. Работа в них уже ведется активно и систематично. Что же касается результатов, цыплят будем считать по осени (т. е. по итогам 2012 г.).

**4** Для НФА очень важно, чтобы формирование центрального депозитария действительно вывело наш рынок на качественно новый уровень, чтобы по-

вышалась точность и быстрота расчетов, снижались операционные риски и транзакционные издержки. И чтобы при этом кастодиальный бизнес кредитных организаций получал новые импульсы к развитию. Мы надеемся, что технологии центрального депозитария будут способствовать росту эффективности операций РЕПО (в том числе трехстороннего, с корзиной ценных бумаг), а также операций по кредитованию ценными бумагами, в том числе проводимых с использованием института центрального контрагента.



**Олег Жизненко**  
Генеральный директор  
ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

**1** Для рынка — Закон об инсайде и консолидация российских бирж. Для нашей компании главным позитивным событием можно считать отсутствие негативных событий.

**2** Августовские пожары.

**3** Не нужно копировать китайцев, но у них можно учиться. В том числе и тому, чтобы адекватно оценивать свою позицию в мире. Задача построения международного финансового центра — правильная задача. Но в ее реализации очень важны детали: конкретизировать цели, планы и сроки. На выполнение задачи построения МФЦ уйдет не один десяток лет. Либо мы не так ее понимаем.

**4** Вопрос о создании центрального депозитария в ближайшие несколько лет будет вторичен по отношению к вопросу построения биржевой системы. Пока у нас существуют две фондовые биржи, центрального депозитария в том смысле, который

обычно вкладывают в это понятие, у нас не будет.



**Дмитрий Зализняк**  
Начальник Депозитария  
КБ «Дж. П. Морган Банк  
Интернешнл» (ООО)

**1** 2010 г. прошел для меня под знаком двух основных событий — объединения НДЦ и РП ММВБ и возобновления обсуждений законодательства о центральном депозитарии в рамках работы над созданием МФЦ. В этой же связи хотелось бы также отметить Международный экономический форум в Санкт-Петербурге.

**2** Пожалуй, о разочарованиях 2010 г. говорить не приходится. Наоборот, с отступлением кризиса и появлением новых ориентиров, поставленных руководством страны, рынок начал развиваться весьма активно.

**3** Создание НРД, формирование рабочих групп под патронажем руководителей Администрации Президента и Правительства, внимание к формированию законодательной базы для создания МФЦ — все это можно назвать важными этапами строительства.

Весьма примечательно и то, что темы, поднятые в начале прошлого года, нашли свое развитие. В начале 2010 г. я говорил о необходимости иностранного номинального держателя и о законодательном утверждении центрального депозитария. Впервые за несколько лет можно констатировать, что прошедший год стал годом поступательного движения. Сегодня мы обсуждаем уже конкретные законодательные инициативы, а не продолжаем спорить о принципах. Очень наде-

юсь, что движение сохранится, и в 2012 г. мы будем ставить для себя новые задачи.

**4** Для российского рынка, как и для любого другого, актуальны быстрые и точные расчеты на условиях «поставка против платежа». Актуальна также система сбора и раскрытия корпоративной информации, причем информации, поступающей от эмитентов ценных бумаг, а не собранной центральным депозитарием из общедоступных источников. Думаю, что со временем кредитование ценными бумагами найдет своих пользователей, однако это станет предметом дальнейшей законодательной деятельности на период до 2013 г.

Тем не менее самым актуальным для российского центрального депозитария по-прежнему остается его законодательное признание и последующее соответствие требованиям, предъявляемым к центральным депозитариям мировым финансовым сообществом. Если речь идет о создании благоприятных условий для международных инвестиций, то необходимо принимать во внимание и внедрять то лучшее, что принято в качестве стандартной практики в других финансовых центрах.



**Михаил Лауфер**  
Президент ЗАО «ДКК»

**1** Основное событие 2010 г. — это, безусловно, смена глобальных тенденций на российском финансовом рынке, который после периода кризиса и посткризисной стагнации стал на путь постепенного восстановления. В этих условиях стало возможным говорить и о сдержанно-оптимистичном сценарии дальнейшего развития событий на фондовом рынке, росте объема операций и постепенном увеличении капитализации.

Благодаря смене тенденций 2010 г. оказался для ДКК весьма успешным в плане бизнеса. Так, оценочная стоимость клиентских активов, находящихся на хранении в ДКК, за год выросла вдвое и составила на конец года 125 млрд долл. Общий объем расчетных операций, проведенных компанией за 2010 г., достиг (по оценочной стоимости) 97 млрд долл., что на 90% выше аналогичного показателя предыдущего года. К тому же начало восстановления рынка удачно совпало с завершением перехода всех бизнес-процессов ДКК на новую технологическую платформу Деро/Х, что принесло компании дополнительные существенные преференции.

**2** Большие надежды в прошлом году возлагались на, казалось бы, оживившийся процесс нормотворчества в сфере регулирования фондового рынка — в частности, на открывшуюся возможность закрепления юридического статуса расчетных депозитариев, а также на окончательный выбор институциональной модели российского центрального депозитария. Однако этим надеждам в 2010 г. так и не суждено было оправдаться: не только не были приняты соответствующие нормативные акты, но и не был достигнут консенсус по целому ряду наиболее дискуссионных вопросов, к которым у российского финансового сообщества традиционно существовал неоднозначный подход.

**3** Безусловно. Построение международного финансового центра — это в том числе развитие инфраструктуры рынка. ДКК как расчетный депозитарий, обслуживающий биржевые и внебиржевые операции с ценными бумагами, является одним из ключевых звеньев российской финансовой инфраструктуры. В своей деятельности ДКК ориентируется на изменение реальных потребностей рынка в расчетных и депозитарных услугах. Развитие системы расчетов и междепозитарных отношений, обеспечение соответствия деятельности ДКК международным стандартам — это и есть наш реальный вклад в дело построения в Рос-

сии международного финансового центра.

**4** Стандартные функции центрального депозитария хорошо известны в мировой практике, но имеют определенные страновые различия. Набор приоритетных услуг российского центрального депозитария также может несколько варьироваться в зависимости от выбранной его модели и от общей концепции реформирования рынка учетных услуг в России.



**Филипп Лоренс**  
Региональный директор по Центральной, Восточной и Северной Европе Euroclear Bank S.A./N.V.

**1** Самым положительным событием для группы Euroclear и наших клиентов в 2010 г. стало решение по доработке стратегических планов с целью увеличения операционной эффективности и повышения качества обслуживания клиентов. Наша цель — оперативное внедрение необходимых услуг с минимальными рисками и по минимальной стоимости.

Совершенствование портфеля услуг по управлению обеспечением с участием третьих сторон — приоритетное направление деятельности Euroclear, сформированное в ответ на недавний финансовый кризис и в соответствии со стратегией оперативного внедрения наиболее востребованных услуг для наших клиентов. Наряду с этим Euroclear продолжает уделять повышенное внимание сокращению стоимости услуг мидл- и бэк-офисов. Это означает необходимость проведения дальнейших действий по развитию электронного взаимодействия в соответствии со стандартами ISO, гармонизации обслуживания активов и оптимизации тарифов на различные типы операций.

**2** Поскольку мы ожидали более строгих предписаний от регулирующих органов после финансового кризиса, нас разочаровало отсутствие координированных действий со стороны законодателей. Мы считаем, что при формировании законов важно предусмотреть возможные негативные последствия применения законодательства.

**3** Перспектива слияния двух российских бирж и достижения, связанные с постепенным приведением инфраструктуры российского рынка в соответствие международным стандартам, — явные признаки развития. Более того, работа, которую ведет Россия по введению центрального контрагента, и планы по усвоению успешной рыночной практики, соответствующей международным стандартам, способствуют строительству международного финансового центра.

**4** С учетом тенденций рынка и требований финансовых учреждений важным вопросом станет использование концепции иностранного номинального держателя, а также развитие услуг по управлению обеспечением, которые помогут клиентам осуществлять управление рисками.



**Андрей Ремнев**  
Директор Депозитария  
Внешнеэкономбанка

**1** В процессе развития учетной инфраструктуры российского рынка ценных бумаг в 2010 г. сделан важный шаг в направлении создания на нашем рынке центрального депозитария. Имеется в виду присоединение Национального депозитарного центра к Расчетной палате ММВБ и создание на базе объединенной

структуры Небанковской кредитной организации закрытого акционерного общества «Национальный расчетный депозитарий». Мудрые люди рекомендуют искать счастье на пути к цели. На пути создания центрального депозитария это действительно очень важный шаг, и он вселяет оптимизм. Мы уже близки к цели, но нужна воля

**Конкуренция между расчетными депозитариями тормозит дальнейшее развитие нашей учетной инфраструктуры в том смысле, что тезис о конкуренции как факторе якобы эволюционного процесса создания центрального депозитария активно используется противниками самой идеи ЦД.**

регулятора, который бы инициировал законодательное закрепление статуса центрального депозитария за той структурой, которая в большей степени ему соответствует. Считаю, что без центрального депозитария все попытки формирования у нас международного (регионального) финансового центра будут обречены на неудачу. И напротив, сделав первый шаг в направлении реализации выработанных международной практикой норм, относящихся к построению национальной учетной инфраструктуры, мы откроем путь для последующих логичных шагов в направлении формирования МФЦ.

**2** Разочаровывает то, что при всем многословии на тему центрального депозитария конструктивного диалога о том, как создать центральный депозитарий, по возможности без ущерба для сложившихся и достаточно хорошо работающих элементов учетной инфраструктуры нашего рынка, не получается. Мы слышим скорее отрицание самой идеи ЦД, причем, как правило, из уст тех, кто имеет к депозитарной деятельности как таковой весьма условное отношение.

**3** Кажется, ни у кого нет сомнения в том, что построение международного (регионального) финансового центра в России — долгий многофакторный процесс. Однако остановиться на этом — значит обречь весь процесс на длительный застой. Как представляется, можно и нуж-

но прежде всего выбрать то, что может быть решено достаточно быстро и что открывает путь для последующих логичных шагов в направлении достижения локальной цели в рамках глобальной задачи МФЦ. Развить учетную инфраструктуру российского рынка ценных бумаг до уровня, соответствующего международным стан-

дартам или принципиально не отличающегося от того, который достигнут в уже существующих международных финансовых центрах, можно довольно быстро. Важно сделать первый шаг в правильном направлении. И этот шаг — создание центрального депозитария, учетная запись в котором является окончательной с точки зрения доказательства принадлежности ценных бумаг, включая акции российских эмитентов, введенные в систему депозитарного учета через центральный депозитарий. Далее необходимо создать центр информации о корпоративных действиях эмитентов, хорошо отработать в центральном депозитарии операции расчетов на условиях «поставка против платежа», разработать и внедрить в практику операции кредитования ценными бумагами и операции трехстороннего РЕПО. Этого будет достаточно, чтобы российский рынок соответствовал существующим международным нормам. Для реализации этого не нужна конкуренция между расчетными депозитариями. Такая конкуренция, по сути, тормозит дальнейшее развитие нашей учетной инфраструктуры в том смысле, что тезис о конкуренции как факторе якобы эволюционного процесса создания центрального депозитария активно используется противниками самой идеи ЦД.

**4** Основное уже сказано выше. Хочется лишь добавить, что попытки российской стороны в процессе формирования МФЦ консолидиро-

вать учетно-расчетную инфраструктуру стран СНГ, не имея у себя центрального депозитария, при том что на рынках большинства стран СНГ центральные депозитарии есть, вряд ли могут быть успешны. Без особого оптимизма, но с большой долей уверенности можно сказать, что дискуссии на эту тему в 2011 г. продолжатся.



**Наталья Сидорова**

Директор, Начальник Управления  
Депозитарных Услуг «ИНГ БАНК  
(ЕВРАЗИЯ) ЗАО»

**1** Что касается подведения итогов и произошедших событий, на наш взгляд, 2010 г. оказался весьма неоднозначным. Нам кажется, что его истинное значение будет оценено лишь в будущем.

Целый год не утихали диспуты по наиболее важным и спорным аспектам инфраструктуры российского финансового рынка. Все началось с возрождения дискуссии о модели центрального депозитария и продолжилось обсуждением концепции иностранного номинального держателя, а также создания мегарегулятора. Однако множественные заседания комитетов, встречи, обмен мнениями так и не реализовались в конкретные изменения в законодательстве. При этом приятно было осознавать, что все чаще мы могли найти общие точки соприкосновения с другими участниками рынка по позициям, которые ранее считались разнополюсными и непримиримыми.

С другой стороны, очевидно знаковым событием стало размещение белорусских облигаций в России и выпуск первых российских депозитарных расписок. Республика Беларусь и ОК РУСАЛ были первопроходцами, и лишь год 2011-й покажет, найдутся ли еще желающие вывести свои ценные бумаги на отечественный рынок.

Безусловно, нельзя обойти вниманием завершившееся в 2010 г. объединение РП ММВБ и НДЦ и, как следствие, образование НКО ЗАО НРД. Это событие однозначно в ряду тех, что ведут не только к повышению надежности инфраструктуры рынка, но и к открытию новых горизонтов для развития. Особенно хочется отметить то, насколько гладко прошел этот процесс для всего рынка: точно в запланированные сроки, без каких-либо заминок, без перерывов в работе организаций. Это и есть, на наш взгляд, главный итог 2010 г. с точки зрения дальнейшего развития рыночной инфраструктуры.

Что касается нашей компании, то 2010 г. был для ИНГ Банка весьма успешным. Это касается и постоянного роста активов на хранении, и наших финансовых результатов, и привлечения новых клиентов на обслуживание, и развития новых продуктов (в частности, новых схем ППП, в том числе и через ESSS), и общей оптимизации бизнес-процессов и операционного взаимодействия, а также качества услуг.

**2** Конечно, огорчает то, что так и не произошло ожидаемого кардинального прорыва в отношении усовершенствования инфраструктуры нашего рынка, хотя на каких-то этапах 2010 г. нам казалось, что это вот-вот случится. Однако мы в целом стараемся мыслить позитивно и не позволяем обстоятельствам нас огорчать и расстраивать. А из любого события пытаемся делать выводы, чтобы в будущем использовать полезные уроки себе во благо.

В частности, участие в работе Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД позволило нам, представителям депозитарного сегмента рынка, взглянуть на российский рынок глазами наших коллег из регистраторов, понять их точку зрения и перейти от конфронтации к совместной выработке подходов и решений.

И если уж говорить о разочарованиях, то нам искренне жаль времени, потраченного на склоки и безрезультатные разговоры. Но это уже в прошлом. А в будущее мы смотрим с оптимизмом и нацелены на установление ЭДО как с расчетными де-

позитариями, так и с основными регистраторами. Для нас это является одним из приоритетных направлений.

**3** В этом году работа по строительству международного финансового центра ограничивалась в основном обсуждением структуры будущего центра, размышлениями об основных концептуальных моментах, нежели его непосредственным строительством.

На этапе закладки фундамента главное — не наломать дров и не допустить ошибок. Однако разговоры то возникают, то затухают... и ничего не происходит. Мы считаем, что уже пора переходить от рассуждений к конкретным делам. И мы верим, что если участники рынка зададутся целью окончательно покончить с разногласиями и создать эффективно работающую инфраструктуру, где интересы всех сторон соблюдены или по крайней мере выработан консенсус по наиболее спорным вопросам, то скоро, даже очень скоро, мы построим международный финансовый центр.

**4** Тема создания центрального депозитария — это, пожалуй, классический пример того самого исключения из правил, когда важно не только (и не столько) наличие такой организации, но и ее соответствие международным стандартам. Поэтому наиболее актуальными мы считаем те продукты и сервисы, которые приблизят российский рынок к международным рынкам и стандартам. Это прежде всего унифицированные и удобные расчеты на условиях «поставка против платежа», предоставление информации о корпоративных действиях (достоверной и актуальной) через единую официальную базу, институт центрального контрагента, снижающий риски, классическое кредитование ценными бумагами и т. д. Расчетными депозитариями проделана огромная работа в этом направлении, и эти сервисы уже не кажутся нам чем-то совсем недостижимым. Поэтому мы убеждены, что в свете грядущей консолидации и централизации расчетной инфраструктуры они будут лишь совершенствоваться, и Россия получит ту инфраструктуру и тот ЦД, которых действительно по праву заслуживает.



**Алексей Тимофеев**

Председатель Правления НАУФОР

**1** На мой взгляд, наиболее позитивным событием для отечественного финансового рынка являются изменения в налоговое законодательство, вступившие в силу в начале прошлого года, позволяющие сальдировать прибыль и убыток на срочном и спот-рынках. Это важный шаг в области улучшения инвестиционного климата в стране, потому что в этом вопросе налоговые стимулы принципиальны. Хотя, конечно, более прорывными могли бы стать, например, решения о налоговых вычетах в части средств, направляемых гражданами в негосударственные пенсионные фонды.

**2** Разочарованием года я бы назвал повышение с 1 июля 2010 г. в несколько раз минимальных требований к капиталу профессиональных участников — дилеров, несмотря на наши обращения и предупреждения о том, что для многих небольших и региональных компаний это требование неподъемно и неоправданно. Вход на фондовый рынок становится слишком дорогим, фондовый рынок постепенно становится банковским

со всеми присущими этой модели недостатками. Уже сейчас мы видим последствия: число профессиональных участников, работающих в «законном поле», с середины 2009 г. сократилось примерно на 20%, причем в основном за счет компаний, действующих в регионах. На долю столичных компаний приходится 70% этой индустрии.

**3** В 2010 г. были реализованы некоторые решения, содержащиеся в плане по созданию международного финансового центра: устранен ряд очевидных недостатков в налогообложении граждан, недавно в российское законодательство введен ликвидационный неттинг. Это, безусловно, важные шаги по развитию российского финансового рынка. Серьезным шагом является и принятие Закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком». Однако наблюдаются задержки в реализации целого ряда мер, предусмотренных программами, — срок задержки уже год или более, и речь в данном случае идет о мерах, наиболее эффективных для развития финансового рынка. Естественно, это не может не вызывать беспокойство тех, кто заинтересован в создании в России финансового центра.

**4** Я по-прежнему считаю важным создание централизованной учетной системы, т. е. системы взаимодействующих друг с другом центрального депозитария и регистраторов. И в том случае если их будет несколько, и в

том случае если он будет только один, к чему и движется российская инфраструктура, определенный статус должен давать уверенность в окончательности регистрации прав в соответствующем институте.



**Алексей Федотов**

Начальник подразделения ценных бумаг России и СНГ ЗАО КБ «Ситибанк»

**1** Восстановление рынка.

**2** Крайне неспешное возвращение иностранных инвесторов в Россию, несмотря на то что наша страна входит в число стран БРИК.

**3** Незначительные.

**4** Среди наиболее важных услуг — займы ценными бумагами (Lending and Borrowing). Налог на прибыль при проведении операций с акциями необходимо отменить либо заменить stamp duty. Центральный депозитарий должен стать официальным источником информации о корпоративных действиях. ■

### ▶ НРД и РСР «ЯФЦ» приступили к использованию ЭДО в режиме опытной эксплуатации

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) и регистратор Открытое акционерное общество «Республиканский специали-

зированный регистратор «Якутский Фондовый Центр» (РСР «ЯФЦ») приступили к использованию системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия в режиме опытной эксплуатации.

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НРД как номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг, ведение которых осуществляет РСР «ЯФЦ», как в электронной форме, так и с использованием бумажной фор-

мы документов, при внесении регистратором записей об операциях и предоставлении информации по лицевым счетам НРД. Для взаимодействия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НРД (ПО «Луч»).

Договор об информационном взаимодействии НРД и РСР «ЯФЦ» подписан 21 января 2011 г.

По завершении режима опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию. ■

## Обслуживание иностранных ценных бумаг в НРД: новый виток в развитии сервиса



**Елена Корищенко**  
Начальник отдела обслуживания  
и кодификации иностранных  
ценных бумаг НКО ЗАО НРД

Обслуживание ценных бумаг иностранных эмитентов — один из актуальных вопросов развития рынка услуг и новых сервисов Национального расчетного депозитария (НРД). Данная тема неоднократно освещалась на страницах журнала «Депозитариум». Настоящая статья посвящена новому этапу в обслуживании ценных бумаг иностранных эмитентов, направленному на **более полное удовлетворение потребностей клиентов НРД**, тому, что сделано в 2010 г. и запланировано на 2011 г.

### Портфель ценных бумаг, обслуживаемых в НРД

Новейшая история иностранных ценных бумаг в НРД началась в ноябре 2007 г., когда сотрудники тогда еще НДЦ готовили переводы эмиссионных документов первых 24 евробондов российских компаний к квалификации их ФСФР России в качестве ценных бумаг для включения в Ломбардный список ценных бумаг Банка России и для допуска на внебиржевой рынок сделок РЕПО с Банком России.

За прошедшие три года задача обслуживания иностранных ценных бумаг стала одним из приоритетных направлений развития для НРД.

На сегодняшний день в НРД на обслуживании находится более 420 ценных бумаг иностранных эмитентов.

Традиционно для НРД большую их часть составляют долговые инструменты: евробонды российских и иностранных компаний, государственные евробонды и облигации локальных займов, облигации международных

организаций и коммерческие бумаги иностранных эмитентов (309 выпусков ценных бумаг).

Второе место в списке обслуживаемых ценных бумаг занимают депозитарные расписки на акции российских и иностранных компаний (90 выпусков ценных бумаг).

В 2010 г. НРД начал принимать на обслуживание акции иностранных компаний и паи иностранных паевых фондов (27 выпусков ценных бумаг) (см. рисунок).

Одним из реальных шагов навстречу интересам депонентов НРД является сокращение срока приема иностранных ценных бумаг на обслуживание в НРД до 1 рабочего дня, а при необходимости этот срок может быть уменьшен до нескольких часов. Для приема иностранных ценных бумаг на обслуживание необходимо соблюдение следующих критериев:

- ценные бумаги должны быть приняты на обслуживание в один из депозитариев, в которых у НРД открыт счет номинального держания: международные расчетно-клиринговые организации Euroclear Bank S.A./N.V.

и Clearstream Banking S.A., а также центральные депозитарии стран СНГ — АО «ЦДЦБ» Республики Казахстан, НДЦ Республики Азербайджан и РУП «РЦДЦБ» Республики Беларусь;

- ценные бумаги должны иметь международные коды ISIN и CFI и могли бы быть квалифицированы в качестве иностранных ценных бумаг в соответствии с требованиями Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР России от 23.10.2007 № 07-105/пз-н (далее — Положение ФСФР России).

### Проведение корпоративных действий по иностранным ценным бумагам

Для более полного удовлетворения потребностей своих клиентов НРД обеспечивает полный комплекс обслуживания ценных бумаг иностранных эмитентов, который включает в себя выплату доходов по ценным бумагам и погашение основного долга, проведение корпоративных действий и осуществление расчетов по сделкам с ценными бумагами иностранных эмитентов, принятыми на обслуживание в НРД.

В связи с увеличением количества ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НРД, и расширением их спектра НРД в 2010—2011 гг. принимал участие в проведении корпоративных действий, в том числе таких как:

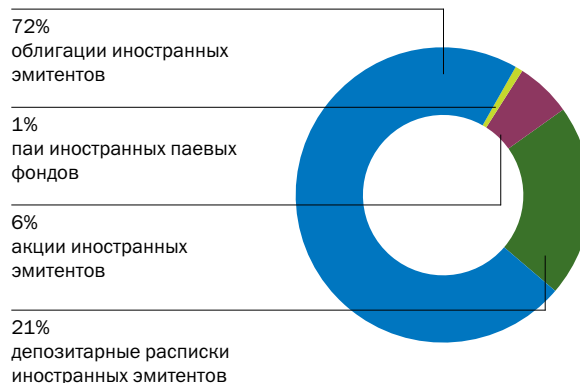
- сертификация владельца ценных бумаг;
- раскрытие информации о владельце ценной бумаги;
- участие в очередном/внеочередном собрании акционеров/облигационеров компании;
- обязательный/добровольный выкуп ценных бумаг;
- обмен ценных бумаг;
- выплата дивидендов по депозитарным распискам;
- обслуживание ценных бумаг в период дефолта;
- проведение добровольного выкупа с использованием механизма голландского аукциона;
- замена эмитента ценной бумаги при внесении соответствующих изменений в эмиссионные документы.

Многие из этих корпоративных действий либо не имеют аналогов в российском законодательстве и на российском рынке ценных бумаг, либо порядок их проведения существенно отличается от порядка, сложившегося на российском рынке. За 2010—2011 гг. НРД обеспечил проведение более 50 таких корпоративных действий.

Одной из важных задач при проведении корпоративного действия является снижение операционных рисков, для чего необходимо обеспечить своевременный и полный информационный обмен между вышестоящими депозитариями, НРД и его депонентами.

Для оперативного информационного обмена и повышения его надежности НРД в настоящее время создает автоматизированную систему обмена данными между НРД и его депонентами в части реализации автоматизированного предоставления и передачи информации по корпоративным действиям с иностранными ценными бумагами депонентам НРД, участникам корпоративных действий.

### Распределение портфеля ценных бумаг, обслуживаемых в НРД, по типам активов



Для предоставления депонентам возможности учета в НРД ценных бумаг иностранных локальных рынков, обеспечения всех прав владельцев иностранных ценных бумаг НРД планирует расширить перечень рынков ценных бумаг, для которых сможет обеспечить снижение ставок налогообложения доходов для владельцев ценных бумаг в соответствии с межгосударственными соглашениями об устранении двойного налогообложения.

### Проведение расчетов по сделкам с иностранными ценными бумагами

НРД традиционно оказывает услуги проведения расчетов по сделкам с иностранными ценными бумагами на условиях свободной поставки (FOP). С 2009 г. НРД стал оказывать услуги по проведению расчетов по сделкам на условиях «поставка против платежа» (DVP) через Euroclear Bank S.A./N.V., а с октября 2010 г. предоставлять эту услугу по расчетам и через Clearstream Banking S.A. За 2010 г. в НРД были проведены расчеты для более 1300 сделок на условиях FOP и для более 650 сделок на условиях DVP на сумму свыше 1,8 млрд долл. США. Расчеты по сделкам DVP можно было проводить в долларах США, евро и швейцарских франках.

С февраля 2011 г. клиенты НРД могут проводить расчеты по сделкам DVP в фунтах стерлингов, а также получать доходы в фунтах стерлингов по ценным бумагам, номинированным в данной валюте.

С апреля 2011 г. клиентам НРД будет предложена услуга по проведению расчетов по сделкам на условиях DVP через Euroclear Bank S.A./N.V. и Clearstream Banking S.A. в рублях Российской Федерации.

В связи с интересом российских эмитентов к размещению международных займов, номинированных в юанях, и заинтересованностью клиентов НРД в приобретении ценных бумаг, номинированных в этой валюте, в НРД рассматривается возможность проведения расчетов и выплат доходов по ценным бумагам в юанях.

НРД постоянно совершенствует услуги расчетов на международных рынках. Постоянный рост количества сделок на условиях DVP, проводимых через НРД, свидетельствует о заинтересованности клиентов НРД в использовании этих сервисов.

## Сопровождение биржевого и внебиржевого обращения иностранных ценных бумаг

НРД является одним из основных звеньев в организации рынка прямого внебиржевого РЕПО с Банком России на базе технической платформы ЗАО ММВБ и осуществляет информационное обеспечение внебиржевых сделок Банка России с кредитными организациями в части информации по иностранным ценным бумагам.

Отличительной чертой второго полугодия 2010 г. и начала 2011 г. на рынке первичных размещений облигаций является разрешение ФСФР России на допуск к размещению и/или обращению на ЗАО ФБ ММВБ локальных займов иностранных эмитентов.

30 сентября и 28 октября 2010 г. на ЗАО ФБ ММВБ были размещены два выпуска облигаций Европейского банка реконструкции и развития; 23 декабря 2010 г. — государственные облигации займа Беларуси; 15 февраля 2011 г. — облигации Евразийского банка развития.

НРД, являясь депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение глобальных сертификатов выпусков облигаций иностранных эмитентов, проводит консультации эмитентов и андеррайтеров данных выпусков в части обеспечения депозитарного обслуживания первичного размещения и начала вторичного обращения облигаций указанных выше иностранных эмитентов на ЗАО ФБ ММВБ. Помимо таких консультаций, сотрудники НРД проводят экспертную оценку эмиссионных документов выпусков иностранных ценных бумаг, что позволяет снизить риски при исполнении сделок при первичном размещении выпусков облигаций на ЗАО ФБ ММВБ, а также при проведении сделок на вторичном биржевом и внебиржевом рынках и операционные риски проведения всех корпоративных действий по выпуску ценных бумаг вплоть до погашения ценных бумаг.

В соответствии с международным стандартом ISO 6166 выпускам долговых обязательств, размещаемых для обращения в одной стране и имеющих в качестве организатора российскую компанию, НРД, выполняя функции Национального нумерующего агентства по России, присваивает международные коды ISIN и CFI.

## Информационное сопровождение обслуживания ценных бумаг иностранных эмитентов

НРД как один из информационных центров на российском и международном информационном пространстве активно предлагает свои услуги по распространению корпоративной информации о рынке ценных бумаг, включая информацию об иностранных ценных бумагах, для российских и иностранных участников рынка.

Традиционно НРД, являясь Национальным нумерующим агентством по России и членом Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), предлагает свои услуги по предоставлению информации для квалификации иностранных финансовых инструментов в каче-

стве ценных бумаг в соответствии с Положением ФСФР России. База данных по иностранным финансовым инструментам, международные коды которых вызывают интерес у участников рынка и отвечают требованиям Положения ФСФР России, международным стандартам, находится в свободном доступе на сайте [www.isin.ru](http://www.isin.ru). НРД постоянно поддерживает ее в актуальном состоянии, пополняя новыми финансовыми инструментами и проводя ежемесячный мониторинг данных.

НРД ведет активную деятельность по предоставлению корпоративной информации по рынку ценных бумаг стран СНГ, заключая договоры об информационном взаимодействии с депозитариями и информационными агентствами стран СНГ.

В 2010 и 2011 гг. были заключены договоры с Республиканским центральным депозитарием ценных бумаг Республики Беларусь и Информационным агентством финансовых рынков «ИРБИС» Республики Казахстан.

В результате проведенной работы российские участники рынка ценных бумаг с 15 декабря 2010 г. получили на сайте НРД открытый доступ к корпоративной информации об эмитентах и ценных бумагах Республики Беларусь, а с 1 марта 2011 г. в открытом доступе представлена информация об эмитентах Республики Казахстан, их ценных бумагах и нормативной базе Республики Казахстан.

НРД работает над новым проектом создания Системы комплексного предоставления информации (СКПИ) по ценным бумагам, в том числе иностранных эмитентов, организациям — участникам финансового рынка и иной корпоративной информации, аккумулируемой в единой базе данных НРД. В рамках проекта СКПИ предполагается предоставление структурированной информации через web-интерфейс сайта НРД, адресной рассылки по ЭДО, рассылки SWIFT-сообщений, а также контролируемого доступа к информации через удаленные рабочие места депонентов НРД и заинтересованных лиц.

На первом этапе реализации проекта СКПИ 24 декабря 2010 г. на сайте НРД была запущена бета-версия новой информационной системы «Депозитарный информационно-справочный комплекс» (ДИСК НРД). Информационная система включает значительный объем информации как о российских и иностранных ценных бумагах, обслуживаемых в НРД, так и об эмитентах, рестродержателях и уполномоченных депозитариях.

Общее направление развития инфраструктуры российского рынка ценных бумаг делает актуальными вопросы дальнейшего расширения спектра иностранных ценных бумаг, обслуживаемых в НРД, и предоставления участникам рынка возможностей для комплексного, надежного и своевременного получения необходимых им услуг. Рост активов ценных бумаг иностранных эмитентов, находящихся на хранении в НРД, и интерес, проявляемый клиентами НРД и другими участниками российского рынка ценных бумаг к новым сервисам, предоставляемым НРД в части обслуживания и информационного сопровождения иностранных ценных бумаг, свидетельствует о правильности выбранного направления развития. ■



**Андрей Домбровский**  
Директор компании  
«АФМ Страхование брокеры»

# Страхование рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

В связи с **большим количеством ошибок в работе профучастников фондового рынка** возникает потребность в страховании рисков их деятельности. В данном случае речь пойдет прежде всего о регистраторах, поскольку по страхованию рисков профессиональной деятельности депозитариев практики гораздо меньше. Это связано с тем, что меньше страховых случаев и, соответственно, тех ошибок, которые всплывали бы наружу.

## Подходы при страховании

В профессиональной деятельности на фондовом рынке часто возникают ситуации, когда только страхование позволяет возместить ущерб. Страхование дает возможность закрывать не только требования по капиталу, но и реальные убытки, в первую очередь в связи с противоправными действиями с ценными бумагами. На сегодняшний день это наиболее актуальный риск с точки зрения профучастников.

До сих пор происходит постоянное совершенствование договора страхования. Это связано с тем, что невозможно в такой сложной системе, как российский рынок ценных бумаг, сразу создать эффективную конструкцию. Первоначально страховщики брали какие-то зарубежные продукты, предлагали своим клиентам; 99% перестраховывалось за рубежом. И все было нормально до первого страхового случая, когда возникла необходимость производить выплату непосредственно в рамках российского законодательства. Это сразу повлекло

за собой проблемы и потребовало разработки альтернативных программ.

На данный момент выработаны два типа покрытия: страхование ответственности и страхование имущества.

*Страхование ответственности* часто рассматривается как страхование за все, что бы ни случилось: за убытки, связанные с ошибками и упущениями, а также противоправными действиями третьих лиц; за события, связанные со сбоями техники, и даже за события форс-мажорного характера, которые теоретически должны освобождать от ответственности. Ничего плохого в этом нет. Главное, чтобы это страхование не вступало в противоречие с российским законодательством в области страхования, которое четко указывает на то, что запрещено (кроме случаев, установленных законом) страховать ответственность, вытекающую из договора. И здесь регистраторы находятся в выгодном положении, потому что у них с зарегистрированными лицами нет договоров.

Другой вариант покрытия, который часто используется в комбинации со страхованием ответственности, — *страхование имущества (страхование убытков)*, в том числе от противоправных действий, от различных форс-мажорных обстоятельств. Данные типы покрытия могут использоваться в комбинации, поскольку страхование ответственности покрывает риски, связанные с ошибками, упущениями, т. е. те случаи, где присутствует вина регистратора. А также те события, которые не связаны с его виной, так как есть мнение, что регистратор не должен нести ответственность

**Непонятно, почему сами эмитенты не пытаются защитить свой риск несения убытков из-за противоправных действий третьих лиц с их ценными бумагами, если суды выносят решения против них. Страхуют компьютеры, автопарки, а ценные бумаги, за которые несут ответственность, не страхуют.**

за возникновение убытков, связанных со злоумышленными действиями третьих лиц, если они совершены не сотрудниками регистраторов. Если регистратор в такой ситуации принял все меры, прописанные в законодательстве, то теоретически его ответственность в теории нашего права не носит деликтный характер.

Исторически страховые компании шли по этим двум путям: либо страхование ответственности, либо комбинация этих двух видов покрытия. Однако анализ конкретных ситуаций, когда регистратор сталкивался с убытками (их насчитывается около 50), показал, что даже использование комбинированного покрытия не способно полностью защитить регистратора от рисков.

С рисками форс-мажорного характера все просто, а вот с рисками, связанными с регрессными требованиями эмитента, которые сейчас в общем-то являются основным инструментом взыскания убытков с регистратора, все сложнее. Например, в случае, когда пострадавший акционер требует возмещения именно с эмитента, регистратор может быть затронут через механизм предъявления регрессного требования. В этой ситуации страхование дает сбой, поскольку и первый, и второй тип покрытия не может покрывать требования, заявленные эмитентом в рамках договора на ведение реестра. Страховщики могут возразить, сказать, что у них нет таких проблем и они выплачивают убытки, которые возникли вследствие удовлетворения регрессных исков от эмитентов.

Но в то же время за 17 лет работы в системе страхования я наблюдал очень много случаев, когда все было хорошо ровно до того момента, пока убыток не становился существенным для страховой компании, для ее акционеров, перестраховочных программ. Тогда сразу достают договор страхования, начинают внимательно читать, задавать вопросы и переходят на формальный стиль общения. Поэтому с позиции защиты интересов моих клиентов я как страховой брокер все-таки настаиваю на том, что восполнять эти пробелы необходимо. Несмотря

на репутацию, на опыт сотрудничества со страховой компанией, все-таки договор должен быть грамотный и не вступать в противоречие с законодательством.

Нужно понимать, что основанием для регрессных исков, которые заявляются эмитентом регистратору, в большинстве случаев становится договорная ответственность регистратора перед эмитентом. В тех случаях, когда основанием для иска является правонарушение (деликт), это еще возможно рассматривать как внедоговорную ответственность. Хотя все равно суть отношений эмитента и регистратора — это договор.

Следовательно, вопрос о договорной ответственности, страхование которой на сегодняшний момент законом запрещено, с большой долей вероятности может возникнуть. И известны случаи, когда страховая компания отказывала регистратору именно на этом основании.

Что касается страхования имущества, то до сих пор я считал, что страхование убытков от противоправных действий закрывает этот вопрос без существенных

проблем. По крайней мере на Западе с этим проблем не возникает. Там существуют Crime/BBB Policy, Computer Crime Policy, которые защищают именно от преступлений в области информационных технологий, работы с ценными бумагами, подделки документов.

Страховые продукты, которые защищают от этих убытков, работают, и не важно, от кого пришла претензия — от акционера, владельца ценной бумаги, эмитента, который возместил этот вред, или от каких-то третьих лиц. Если ее основанием является противоправное действие, преступление в области оборота ценных бумаг, то она попадает под формальные признаки страхового покрытия — и полис работает, возмещение выплачивается.

Исходя из этого мы в последние годы использовали комбинацию страхования ответственности и страхования имущества (т. е. убытков). Однако сейчас у нас есть примеры, когда эта комбинация не полностью защищает клиента. Более того, в одном случае сама страховая компания утверждает и приводит аргументы, что это покрытие не соответствует законодательству. То есть они оспаривают свой договор страхования, говоря о том, что убытки, связанные с регрессными требованиями эмитента, не могут быть застрахованы по полису страхования имущества (страхования убытков). Причем все это дошло до судебного разбирательства. С большим трудом регистратору удалось-таки доказать свою правоту.

Тем не менее есть вероятность того, что в другой ситуации суд может повести себя иначе, поскольку страхование имущества — это в первую очередь страхование имущественных интересов страхователя от рисков, не зависящих от поведения контрагентов. В данном случае имущество не принадлежит регистратору. Один из тезисов страховой компании заключается в том, что в ряде случаев у регистратора нет законного имущественного интереса в сохранении ценных бумаг застрахованных лиц. У эмитента имущественный интерес есть, он обязан возместить ущерб, но у регистратора

его может не быть. Сложность этой конструкции породила ситуацию, когда секция страхования убытков от противоправных действий именно в качестве страхования имущества могла не сработать.

В связи с этим возникла необходимость в разработке новой программы, которая дополнена блоком по страхованию финансовых рисков — в частности, страхованию предпринимательского риска убытков регистраторов в связи с регрессными исками эмитента. Если говорить об убытках в связи с противоправными действиями на рынке ценных бумаг, то риски предъявления требований эмитентам в порядке регресса сейчас могут стать наиболее популярными. Именно для защиты этого риска мы и добавили новую секцию, которая не противоречит законодательству. Крупнейший Ллойдовский синдикат подтвердил возможность перестрахования этих рисков, так что программа удовлетворяет требованиям международного страхового рынка.

### Направления развития

Хотелось бы осветить основные направления развития страхования на рынке ценных бумаг и сделать некий прогноз, какие виды страхования могут появиться в ближайшее время.

1. Прежде всего, надеюсь, это будет страхование убытков эмитентов в результате преступлений с ценными бумагами. Помимо возмещения убытков эмитента в связи с исками владельцев ценных бумаг, предоставляет покрытие расходов на расследование обстоятельств, юридическую помощь и др. Может дополнять программу страхования рисков регистратора (например, защищать от убытков, превышающих лимит по договору страхования регистратора).

Мне непонятно, почему сами эмитенты не пытаются защитить свой риск несения убытков из-за противоправных действий третьих лиц с их ценными бумагами, если суды выносят решения против них и они не всегда имеют возможность взыскать свои убытки с регистратора в порядке регресса. Страхуют компьютеры, автопарки, а ценные бумаги, за которые несут ответственность, не страхуют.

2. Далее, активно разрабатывается новый класс страхования — страховые поручительства (Surety Bonds). Они могут использоваться по обязательствам и регистратора, и других профучастников рынка цен-

ных бумаг. Этот продукт имеет свойства страхования в части покрытия определенных в договоре страхового поручительства рисков, но в то же время с точки зрения получения выплаты выгодоприобретателем он является практически безусловным, аналогично банковской гарантии. Для гаранта (страховщика) его появление интересно возможностью регресса к принципалу (застрахованному лицу) при наличии его вины. Полисы по страхованию ответственности такой возможности не содержат.

В США данный инструмент очень развит. Более того, Bankers Blanket Bond (страховой полис BBB), как видно из названия, исторически возник в США в виде страхового поручительства. Он обусловлен определенными обстоятельствами, но возмещение по нему происходит в безусловном порядке, аналогично банковской гарантии.

Внедрение такого инструмента на российском рынке сейчас очень широко обсуждается в связи с госконтрактами. И мне кажется, что на рынке ценных бумаг для профучастников такие продукты тоже появятся. Чем они интересны? Не секрет, что сейчас у некоторых регистраторов возникли проблемы с приобретением страхового полиса. Страховщики отказываются страховать высокорисковую деятельность. Наша задача — искать альтернативные пути, которые устраивали бы, с одной стороны, профучастников с точки зрения защиты их имущественных интересов, а с другой стороны, страховой и перестраховочный рынок. Страховое поручительство может и должно стать альтернативой, при которой и риск убытков инвесторов защищен, и виновные лица не освобождаются от ответственности за причинение вреда в результате своих действий.

В заключение хотелось бы выразить уверенность в том, что страхование профучастников рынка ценных бумаг будет развиваться и дальше. Все больше российских страховых компаний осознают необходимость развивать свои продукты в высокотехнологичных отраслях, таких как рынок ценных бумаг, а не только строить сети продаж ОСАГО. Иностранные компании должны шире внедрять свой опыт и продукты, распространяемые за рубежом, но пока придерживаемые в России. Уверен, что вследствие этого больше профучастников увидят в страховании не только статусный шаг или выполнение требований регулятора, но и экономическую выгоду, а также защиту, т. е. реальную возможность управлять своими рисками. ■

### ▶ НРД и СРК приступили к использованию ЭДО в режиме опытной эксплуатации

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) и регистратор Закрытое акционерное общество «Сибирская регистрационная компа-

ния» (СРК) приступили к использованию системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия в режиме опытной эксплуатации.

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НРД как номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг, ведение которых осуществляет СРК, как в электронной форме, так и с использованием бумажной

формы документов, при внесении регистратором записей об операциях и предоставлении информации по лицевым счетам НРД. Для взаимодействия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НРД (ПО «Луч»).

По завершении режима опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию. ■

# Рынок корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций: итоги-2010 и ожидания-2011



**Владимир Лагунов**  
 Советник директора Департамента депозитарных операций НКО ЗАО НРД, канд. экон. наук



**Александр Морозов**  
 Начальник Управления корпоративных действий и информационного обеспечения НКО ЗАО НРД

**Объемы прошедших размещений на рынке облигаций за 2010 г. показывают их **снижение по сравнению с 2009 г.**, а также сокращение темпов прихода на рынок выпусков облигаций новых эмитентов.**

## Корпоративные и региональные облигации

По итогам ноября 2010 г. объем корпоративных облигаций (КО), субфедеральных и муниципальных облигаций (далее — региональные облигации, РО), находящихся в обращении (учитываемых на счетах депо депонентов НРД), достиг своего рекордного значения в 3,014 трлн руб., немного снизившись затем в декабре до 3,005 трлн руб. (рис. 1). Объем суммарного биржевого и внебиржевого оборота КО и РО в 2010 г. также вышел на новые рекордные значения: в IV кв. 2010 г. он достиг 11,3 трлн руб./квартал (рис. 1), а в ноябре 2010 г. был зафиксирован максимальный уровень суммарного биржевого и внебиржевого оборота КО и РО за месяц — почти 3,88 трлн руб./месяц. В целом за 2010 г. он превзошел уровень 2009 г. (16,3 трлн руб./год) в 2,2 раза, достигнув 36,5 трлн руб./год (приведены данные по выпускам КО и РО с обязательным централизованным хранением в НРД с датой погашения после 2010 г.).

Прошедший год ознаменован завершением проектов НРД по обеспечению депозитарного обслуживания размещения и обращения первых для российского облигационного рынка выпусков облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, и первых выпусков облигаций иностранных государств (облигации Республики Беларусь) и международных финансовых организаций (облигации ЕБРР, ЕАБР), допущенных

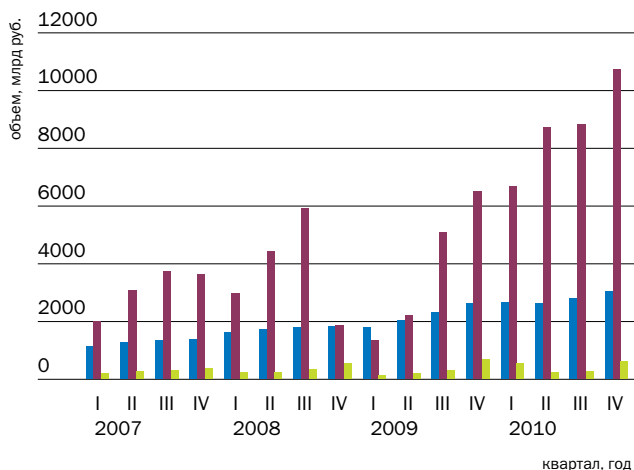
в 2010 г. к размещению и обращению в Российской Федерации без государственной регистрации выпусков ценных бумаг.

В 2010 г. продолжился рост объемов размещения биржевых, ипотечных облигаций и облигаций с государственной гарантией — в частности, были размещены первые выпуски облигаций РОСНАНО объемом 33 млрд руб. В 2010 г. впервые после кризиса 2008 г. эмитенты корпоративных облигаций начали размещать облигации со сроком обращения более 5 лет: например, в октябре ВЭБ (2 выпуска суммарным объемом 25 млрд руб.) и ФСК ЕЭС (3 выпуска суммарным объемом 20 млрд руб.) разместили 10-летние облигации. Данные размещения являются знаковыми, ведь с начала кризиса в 2008 г. сроки заимствования не превышали 5 лет, т. е. в октябре 2010 г. предложения эмитентов совпали с проявлением интереса инвесторов к более «длинным» бумагам и их готовности брать на себя риски таких бумаг (при появлении у инвесторов в том числе более «длинной» ликвидности).

На рис. 2 представлено изменение средних сроков обращения и объемов выпуска корпоративных облигаций с I кв. 2007 г. по IV кв. 2010 г. Как видно, за этот период средний объем выпуска КО увеличился на 119% — с 1899 млн до 4154 млн руб., а средний срок обращения выпуска КО вырос почти на 47% — с 1390 до 2045 дней (или до 5,6 года). При этом почти каждый квартал в рассматриваемом периоде отме-

Рисунок 1

**Объемы выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении, и их биржевого и внебиржевого обращения, поквартально с I кв. 2007 г. по IV кв. 2010 г.**



объем КО и РО на счетах депо депонентов НРД  
 объем биржевого оборота выпусков КО и РО\*  
 объем внебиржевого оборота выпусков КО и РО\*\*

\* По данным ФБ ММВБ.

\*\* По данным НРД.

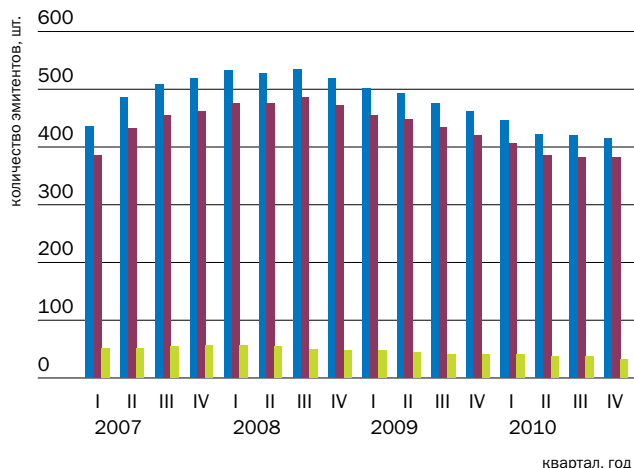
Источник: данные НРД по состоянию на последний день квартала, с датой погашения выпусков КО и РО после этого календарного дня.

чался рост данных показателей, и впервые по итогам III кв. 2010 г. по среднему сроку обращения выпусков КО был превышен уровень в 2000 дней.

Объем выпусков КО и РО (без учета выпуска облигаций Республики Беларусь, допущенных к размещению и обращению на территории Российской Федерации, объемом 7 млрд руб.), принятых на обслуживание

Рисунок 3

**Сравнительные показатели количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении, с I кв. 2007 г. по IV кв. 2010 г.**

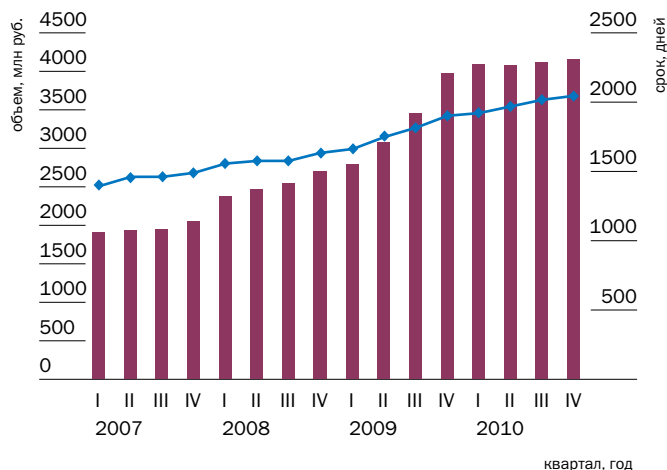


эмитенты КО и РО  
 эмитенты КО  
 эмитенты РО

Источник: данные НРД по состоянию на последний день квартала, с датой погашения выпусков КО и РО после этого календарного дня.

Рисунок 2

**Усредненные показатели сроков обращения и объемов выпусков корпоративных облигаций**



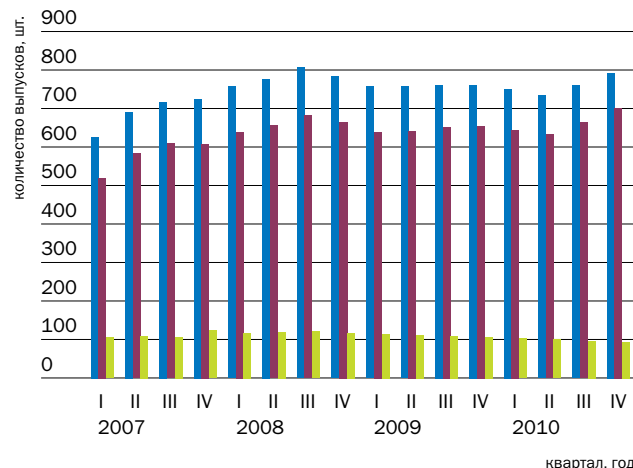
срок обращения  
 объемы выпусков

Источник: данные НРД по выпускам КО по состоянию на последний день квартала.

в НРД, с датой погашения после 01.01.2011 объемом 3535 млрд руб. вырос за 2010 г. только на 7,7% по сравнению с объемом выпусков облигаций, находившихся в обращении на 01.01.2010, с датой погашения после 01.01.2010 (для сравнения: за 2009 г. прирост по данному показателю составил 42% — на 01.01.2009 в обращении находились облигации на сумму 2309 млрд руб. с датой погашения после 01.01.2009). Однако необходимо учесть, что 12—15% суммарного объема выпусков

Рисунок 4

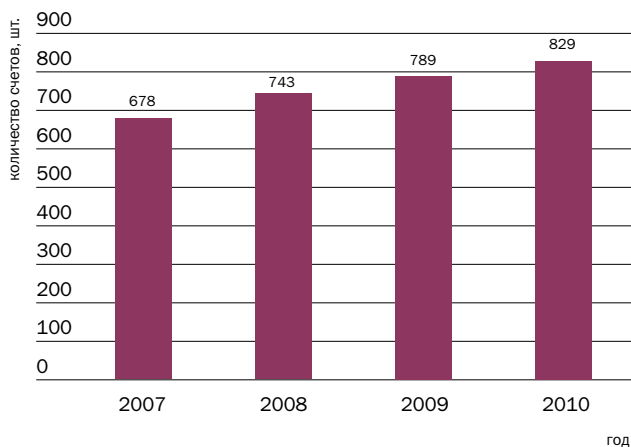
**Сравнительные показатели количества выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении, с I кв. 2007 г. по IV кв. 2010 г.**



выпуски КО и РО  
 выпуски КО  
 выпуски РО

Источник: данные НРД по состоянию на последний день квартала, с датой погашения выпусков КО и РО после этого календарного дня.

Рисунок 5  
Количество эмиссионных счетов депо, открытых в НРД



приходится на облигации вне обращения, находящиеся на эмиссионных счетах эмитентов (в размещении, выкупленные и/или досрочно погашенные).

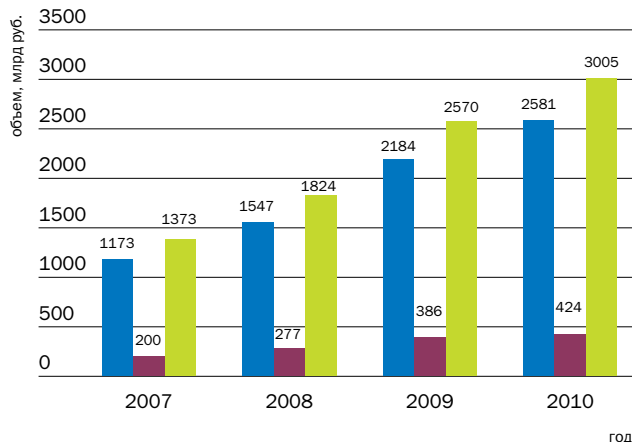
Снижение темпов размещения, особенно в первом полугодии 2010 г., по сравнению с 2009 г. и значительные объемы погашаемых в 2010 г. выпусков КО и РО привели к уменьшению за прошедший год количества эмитентов выпусков облигаций КО и РО, находящихся в обращении (на 8,9%):

- на 01.01.2010 было выпусков КО и РО с датой погашения после 01.01.2010: 762 выпуска 463 эмитентов объемом 3282 млрд руб. по номиналу облигаций, указанному в глобальных сертификатах выпусков (рис. 2);
- на 01.01.2011 стало выпусков КО и РО (без учета выпуска облигаций Республики Беларусь объемом 7 млрд руб.), имеющих дату погашения после 01.01.2011: 793 выпуска 416 эмитентов объемом 3535 млрд руб. по номиналу облигаций, указанному в глобальных сертификатах выпусков (рис. 3).

Необходимо отметить, что количество выпусков облигаций, находящихся в обращении, хоть и выросло по итогам 2010 г., но все еще оставалось на уровне, меньше максимального, достигнутого по итогам III кв. 2008 г. (на 01.10.2008 в обращении находилось 806 выпусков 536 эмитентов КО и РО с датой погашения после 01.10.2008).

Рынок КО и РО в 2010 г. планомерно должен был сжаться из-за значительных объемов погашаемых в прошлом году выпусков: эмитентам предстояло за год погасить 180 выпусков КО и РО почти на 408 млрд руб. (объем приведен по хранящимся в НРД глобальным сертификатам выпусков облигаций с учетом уже проведенных эмитентами амортизационных выплат по амортизационным выпускам, но без учета объемов исполненных в 2008—2009 гг. эмитентами оферт по выкупу облигаций, погашаемых в 2010 г.). Если учесть, что часть объема планомерно погашаемых в 2010 г. облигаций в 2008—2009 гг. была уже выкуплена эмитентами по офертам и находилась до даты погашения на эмиссионных счетах, то с учетом исполненных до 2010 г. оферт фактический объем погашений и амортизации КО и РО в 2010 г.

Рисунок 6  
Объемы КО и РО по номинальной стоимости на счетах депонентов НРД (без учета остатков на эмиссионных счетах депо эмитентов) по состоянию на конец года в 2007—2010 гг.



объем КО на счетах депо депонентов НРД  
объем РО на счетах депо депонентов НРД  
объем КО и РО на счетах депо депонентов НРД

Источник: данные НРД по состоянию на последний день квартала, с датой погашения выпусков КО и РО после этого календарного дня.

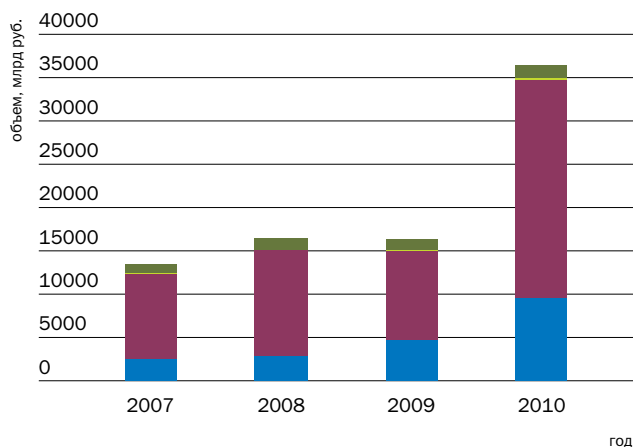
уменьшился почти на 100 млрд руб. по сравнению с плановым объемом в 408 млрд руб. Кроме того, за 2010 г. исполнение эмитентами оферт по выкупу облигаций и/или их досрочному погашению (по облигациям с плановым погашением в 2011 г. и позже) составило почти 340 млрд руб., и только незначительная часть этого объема была затем в 2010 г. повторно размещена эмитентами. Всего за 2010 г. эмитентами было погашено и выкуплено КО и РО планомерно и внепланово на 600 млрд руб.

Только благодаря осенним размещениям КО и РО в последние месяцы 2010 г. удалось преодолеть сложившуюся по итогам января-августа 2010 г. стагнацию рынка КО и РО на уровне 2600—2700 млрд руб. по объемам облигаций в обращении (объем КО и РО на счетах депо депонентов), т. е. объемы оставались почти на уровне, сложившемся по итогам 2009 г., — 2570 млрд руб. на 31.12.2009. Уже в сентябре 2010 г. был рост до 2800 млрд руб., а по итогам ноября — до рекордных 3014 млрд руб. — таков объем КО и РО на счетах депо депонентов НРД, т. е. без учета КО и РО на эмиссионных счетах эмитентов (облигации в процессе размещения, выкупленные и/или досрочно погашенные эмитентами). Как уже отмечалось выше, в декабре из-за превышения объемов «убытия» облигаций из обращения над объемом размещения произошло незначительное снижение объема КО и РО в обращении до 3005 млрд руб. (рис. 1 и 6), т. е. в целом за 2010 г. прирост (разница между объемом размещения и объемом «убытия» из обращения) КО и РО в обращении составил 435 млрд руб.

В целом тенденция снижения количества эмитентов КО и РО, находящихся в обращении, а также количества их выпусков начала формироваться с кризисного IV кв. 2008 г. (рис. 3 и 4) и продолжалась в 2009 г. и, как уже было отмечено, в январе-сентябре 2010 г. Если за 2008 г.

Рисунок 7

### Объемы биржевого и внебиржевого оборота КО и РО в 2007—2010 гг.



биржевой оборот РО  
биржевой оборот КО  
внебиржевой оборот РО  
внебиржевой оборот КО

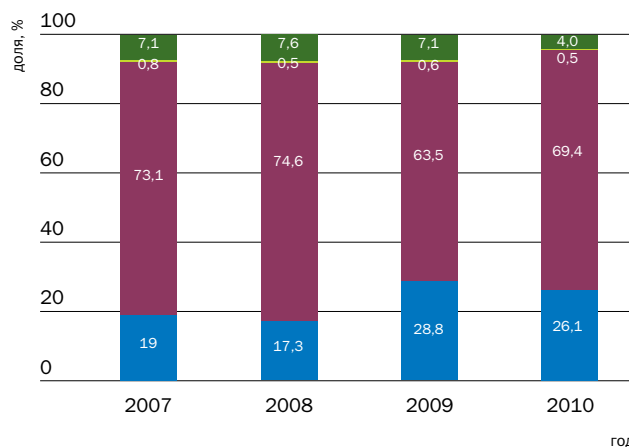
был прирост на 65 новых эмитентов — с 678 до 743 (рис. 5), а за 2009 г. — на 46 эмитентов — до 789, то за январь-сентябрь 2010 г. количество эмитентов, открывших в НРД эмиссионные счета депо, увеличилось только на 23 и достигло 812. И только благодаря итогам благополучного IV кв. в целом за 2010 г. их количество увеличилось на 40 (что все же меньше, чем за 2009 г.), составив 829 эмитентов на 31.12.2010 (рис. 5).

Что касается ожиданий на 2011 г., то если, например, за 2009 г. в НРД поступили и были согласованы эмиссионные документы по 300 выпускам облигаций 186 эмитентов общим объемом по номиналу почти на 1197 млрд руб. (значительная часть этого объема была размещена в 2010 г.), то за 2010 г. поступили на согласование и были согласованы проекты эмиссионных документов по 338 выпускам КО и РО от 192 эмитентов общим объемом по номиналу облигаций на 1623 млрд руб. (большая часть этих облигаций будет размещаться в 2011 г.). То есть за 2010 г. при росте на 3% количества эмитентов, желающих разместить в свои облигационные займы, объем заявляемых к будущему размещению выпусков облигаций вырос почти на 36%. Это позволяет надеяться на то, что по объему размещения КО и РО итоги 2011 г. будут не ниже показателей 2010 г. (а возможно, даже выше на 10—15%) и что за 2011 г. по крайней мере не произойдет снижения количества эмитентов облигаций, находящихся в обращении.

Часть выпусков облигаций, по которым в 2008—2009 гг. эмитентами были исполнены оферты (на 250 млрд и 300 млрд руб./год соответственно), планомерно погашалась в 2010 г., и выкупленные облигации, как правило, находились до даты погашения вне обращения и учитывались на эмиссионных счетах депо эмитентов в НРД. За 2010 г. темп предъявления облигаций по офертам к выкупу эмитентам не снизился. Как уже отмечалось, эмитентами за этот год было выкуплено по офертам и/или досрочно погашено облигаций почти на 340 млрд руб.

Рисунок 8

### Структура биржевого и внебиржевого оборота КО и РО в 2007—2010 гг.



биржевой оборот РО  
биржевой оборот КО  
внебиржевой оборот РО  
внебиржевой оборот КО

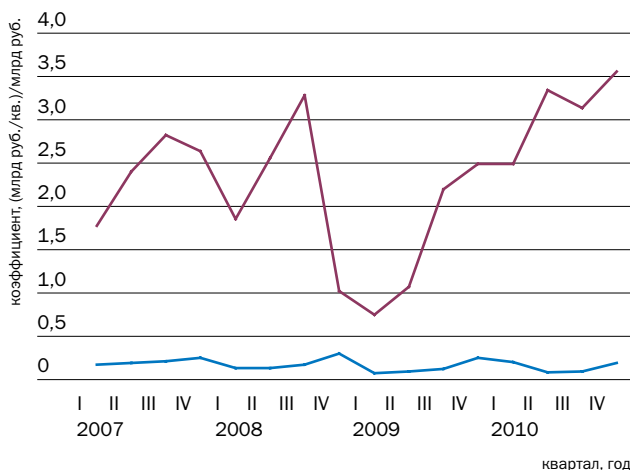
На рис. 6 приведены изменения номинальной стоимости облигаций в обращении отдельно и суммарно по КО и РО (по выпускам облигаций на конец года с 2007 по 2010 г., без учета облигаций, находящихся на эмиссионных счетах депо эмитентов, т. е. без учета облигаций в процессе размещения, выкупленных эмитентами или погашенных). Как видно на рисунке, на 31.12.2009 в обращении находились КО и РО на 2570 млрд руб., что на 41% больше, чем на 31.12.2008, — 1824 млрд руб. (приведена стоимость облигаций на счетах депо депонентов НРД по их номиналу с учетом прошедшей амортизации по амортизационным выпускам облигаций). Как уже отмечалось, за 2010 г. объем КО и РО в обращении вырос на 435 млрд руб. — до 3005 млрд руб., т. е. лишь на 16,9% (для сравнения: за 2009 г. рост составил 40,9%). При меньших, чем в 2009 г., объемах фактического размещения, но больших объемах исполнения эмитентами обязательств по планомерному и досрочному погашению, а также по выкупу по офертам, за 2010 г. номинальная стоимость КО в обращении увеличилась с 2184 млрд до 2581 млрд руб. на 31.12.2010, а по РО — с 386 млрд до 424 млрд руб. (рис. 6).

### Биржевой и внебиржевой оборот КО и РО

По итогам каждого квартала 2010 г. обновлялись рекордные значения объема биржевого и внебиржевого оборота КО и РО (рис. 1), и по итогам IV кв. 2010 г. он составил 11,31 трлн руб./квартал, или почти 69% от уровня, достигнутого в 2009 г. За 2010 г. объем биржевого и внебиржевого оборота КО и РО составил 36,491 трлн руб. (см. таблицу), или 223% от уровня 2009 г. Для сравнения: объем биржевого и внебиржевого оборота КО и РО за 2009 г. составил лишь 99,2% от уровня 2008 г. (рис. 7). Такой значительный рост в 2010 г. биржевого и внебиржевого оборота КО и РО обусловлен прежде всего ростом в 2,4 раза биржевого оборота КО, достигшего уровня в 25,3 трлн руб./год, и двукратным ростом объе-

Рисунок 9

Коэффициент оборачиваемости по биржевым и внебиржевым сделкам корпоративных и региональных облигаций с 2007 г. по IV кв. 2010 г.



биржевые сделки с КО и РО  
внебиржевые сделки с КО и РО

**Примечание.** Коэффициент оборачиваемости — отношение объема биржевого или внебиржевого оборота КО и РО за квартал к объему обращающихся выпусков КО и РО, учитываемых на счетах депо депонентов НРД на последний день квартала.

ма биржевого оборота РО. Внебиржевой оборот КО и РО за 2010 г. также вырос, но в меньшей степени: по КО — примерно в 1,7 раза, а по РО — почти в 1,3 раза.

По итогам года изменился не только объем обращения КО и РО, но и структура оборота: в 2010 г. снижение доли биржевого оборота КО, зафиксированное по итогам 2009 г. (рис. 8), прекратилось и наступил ее рост — до 69,4% по итогам года. В свою очередь рост доли биржевого оборота РО сменился снижением — до 26,1%. Доля внебиржевого оборота РО по итогам 2010 г. сохраняется на уровне 2009 г. — 0,5%, а доля внебиржевого оборота КО уменьшилась до 4,0%.

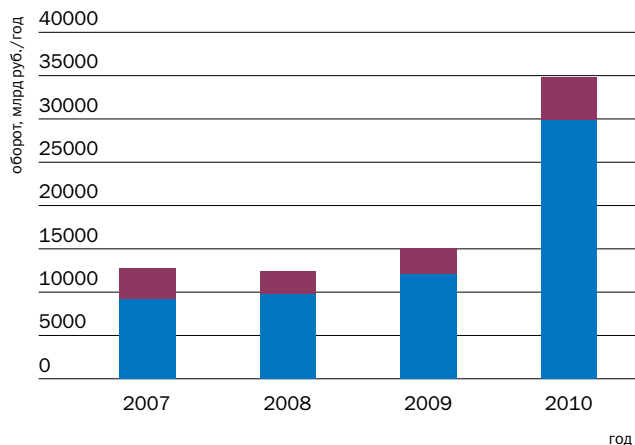
В апреле 2010 г. до рекордных значений увеличились объемы биржевого оборота КО (2,48 трлн руб./месяц) и РО (0,93 трлн руб./месяц), что позволило суммарному биржевому и внебиржевому обороту КО и РО впервые преодолеть рубеж в 3,5 трлн руб./месяц. В мае-августе 2010 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО был ниже данного уровня и составлял 2,6—2,9 трлн руб./месяц, и только в сентябре 2010 г. он превысил уровень в 3 трлн руб. и составил 3,2 трлн руб./месяц. Далее, в октябре-ноябре, суммарный биржевой и вне-

Объем оборотов КО и РО по итогам 2010 г., млрд руб./год

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные облигации	9 505	175	9 680
Корпоративные облигации	25 338	1 474	26 812
<b>Итого</b>	<b>34 843</b>	<b>1 649</b>	<b>36 492</b>

Рисунок 10

Соотношение биржевых объемов оборотов (РЕПО и кроме РЕПО) по КО и РО в 2007—2010 гг.



биржевой рынок (кроме РЕПО) КО и РО  
биржевой рынок (РЕПО) КО и РО

биржевой оборот КО и РО стабильно увеличивался, достигнув рекордного значения в 3,88 трлн руб./месяц по итогам ноября. В декабре он оставался почти на том же уровне — 3,86 трлн руб./месяц.

Как уже отмечалось, в IV кв. 2010 г. рост биржевого оборота КО и РО превышал рост объемов КО и РО в обращении (рис. 1). В результате в IV кв. по сравнению с III кв. 2010 г. коэффициент оборачиваемости КО и РО вырос (рис. 9) и по биржевому обороту (с 3,14 в III кв. 2010 г. до рекордного уровня в 3,56), и по внебиржевому обороту (с 0,096 в III кв. до 0,20).

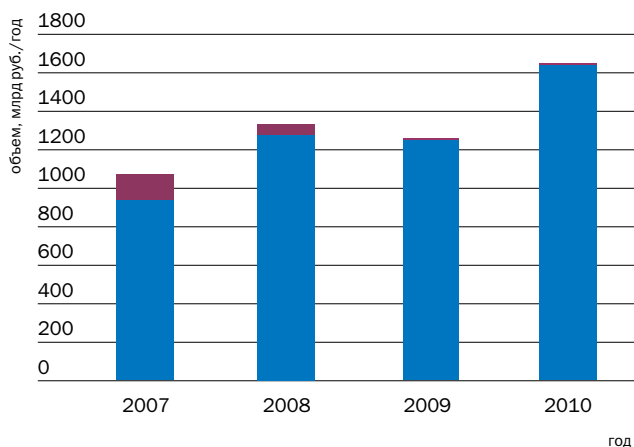
В 2010 г. продолжился рост доли биржевого РЕПО с КО и РО — до 85,8% от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении (рис. 10) и прекратилось снижение доли биржевого РЕПО с КО и РО по количеству сделок биржевого оборота (рост до 44,4%).

Структуры внебиржевого оборота (в млрд руб./месяц) как по КО, так и по РО имеют почти одинаковые значения по долям, приходящимся на переводы со свободной поставкой и на «поставку против платежа» (ППП). За 2010 г. их соотношение мало изменилось, хотя их общий объем вырос в 2010 г. более чем в 1,3 раза по сравнению с 2009 г. (рис. 11). По итогам 2010 г. соотношение суммарно по внебиржевым сделкам с КО и РО по объемам оборотов составило: 99,6% (свободная поставка) и 0,4% (ППП). Почти аналогичное соотношение сложилось и по количеству сделок (сделка/год): суммарно по сделкам с КО и РО доля сделок ППП составила 0,2%, доля сделок со свободной поставкой — 99,8%.

### Выводы и ожидания на 2011 год

Каждый квартал 2010 г. принес рекордные значения по биржевому и внебиржевому оборотам КО и РО как за месяц (в ноябре и декабре 2010 г. — почти 3,9 трлн руб./месяц), так и за квартал (в IV кв. впервые достигнут и значительно превышен уровень в 11 трлн руб./квартал по суммарному биржевому и внебиржевому

Рисунок 11

**Объем внебиржевого оборота КО и РО в 2007—2010 гг.**

объем внебиржевого оборота КО и РО на условиях «поставка против платежа»

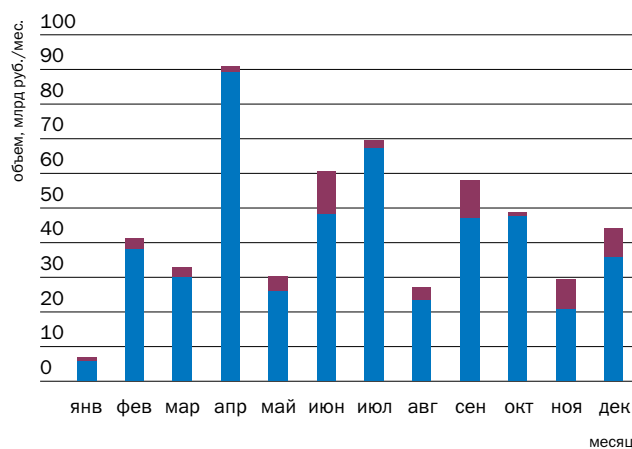
объем внебиржевого оборота КО и РО на условиях свободной поставки

обороту КО и РО за квартал). Но проходило это на фоне снижения объемов размещений в 2010 г. по сравнению с 2009 г., а также уменьшения количества эмитентов находящихся в обращении выпусков облигаций (рис. 3).

Хочется надеяться, что в 2011 г. биржевой и внебиржевой обороты КО и РО выйдут на новые рекордные рубежи, в том числе за счет размещения в 2011 г. новых выпусков облигаций объемом 1,0—1,15 трлн руб., и что рост объемов размещения произойдет не только благодаря увеличению объемов единичных выпусков эмитентов первого эшелона, но и частично за счет прихода на рынок облигаций новых эмитентов. При этом надо помнить, что складывающаяся с конца 2010 г. — начала 2011 г. конъюнктура рынка, возрастающие требования Банка России по сдерживанию роста инфляции в 2011 г., в том числе уже принятые им решения по росту норматива обязательного резервирования для банков и возможные решения по увеличению ставки рефинансирования, в наступившем году усложнят принятие решения о начале размещения облигаций эмитентам третьего эшелона. Также это касается и некоторых эмитентов второго эшелона и небольших банков, поскольку им придется дополнительно заботиться о необходимости повышения своего кредитного рейтинга, чтобы соответствовать требованиям Банка России для включения в Ломбардный список, и о дополнительной премии рынку для обеспечения успешности размещения. В противном случае снизится интерес инвесторов к планируемыми этими эмитентами выпускам облигаций.

Даже при таких (больших, чем по итогам 2010 г.) ожидаемых объемах размещения трудно будет в 2011 г. преодолеть сложившуюся тенденцию снижения темпов годового прироста КО и РО в обращении (рис. 6) на фоне все увеличивающихся объемах рефинансирования размещенных долговых обязательств. В частности, в 2011 г. по сравнению с 2010 г. возрастет объем сжатия рын-

Рисунок 12

**Ожидаемый объем планового погашения и амортизации КО и РО в 2011 г. (по объемам выпусков, указанном в глобальных сертификатах, т. е. без учета ранее исполненных оферт)**

амортизация КО и РО погашения КО и РО

ка КО и РО — до 650—700 млрд руб. Примерно в таком объеме эмитенты КО и РО (с учетом уже исполненных до 2011 г. ими оферт, а также проведенных амортизационных выплат) проведут в наступившем году плановое и досрочное погашение облигаций, амортизационные выплаты (рис. 12), а также исполнят оферты по выпускам с плановой датой погашения облигаций после 2011 г.

Ожидаемый за год объем купонных выплат по КО и РО (с учетом того, что часть объема облигаций уже выкуплена в 2008—2010 гг. или будет выкуплена в 2011 г. эмитентами по офертам, т. е. по этой части облигаций купонные выплаты проводиться не будут в 2011 г. или не будут проводиться в месяцы после исполнения оферты в 2011 г.) составит 320—350 млрд руб./год. Таким образом, в 2011 г. можно ожидать, что суммарный объем денежных средств, необходимых эмитентам КО и РО для обеспечения планового и/или досрочного погашения облигаций, исполнения ими оферт, проведения амортизационных и купонных выплат, составит 0,95—1,05 трлн руб./год, что несколько меньше прогнозируемого объема размещений КО и РО за 2011 г. в 1,0—1,15 трлн руб.

Вероятнее всего, в 2011 г. по объемам облигаций в обращении повторится сценарий развития рынка КО и РО, сложившийся в 2010 г. и описанный выше:

- в первом полугодии будет наблюдаться стагнация объемов КО и РО, находящихся в обращении на счетах депо депонентов (вероятнее всего, в пределах уровня, достигнутого 31.12.2010 в 3005 млрд руб., колеблясь в диапазоне от 2950 млрд до 3050 млрд руб.);
- во втором полугодии (в значительной степени в IV кв.) объем размещенных выпусков превысит объем погашенных и выкупленных по офертам облигаций, и, как результат, объем КО и РО в обращении к концу 2011 г. может немного увеличиться до уровня в 3200—3350 млрд руб. ■

# Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ  
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

**27.01.2011** вступила в силу основная часть положений Федерального закона № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон об инсайте), который вносит изменения в существующее регулирование инсайдерской информации в России

Среди многочисленных новелл Закона об инсайте ниже выделены наиболее существенные.

## Понятие инсайдерской информации

Согласно ст. 2 Закона об инсайте инсайдерской информацией признается точная и конкретная информация, которая не была распространена или предоставлена, распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров и которая относится к информации, включенной в соответствующий перечень инсайдерской информации, указанный в ст. 3 Закона об инсайте.

Согласно ст. 2 Закона об инсайте инсайдерской информацией признается, в частности, информация, составляющая коммерческую тайну, служебную тайну, банковскую тайну, тайну связи (в части информации о почтовых переводах денежных средств), иную охраняемую законом тайну, а также сведения, касающиеся:

- одного или нескольких эмитентов эмиссионных ценных бумаг;
- одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- одного или нескольких хозяйствующих субъектов, включенных в предусмотренный ст. 23 Федерального закона «О защите конкуренции» реестр и занимающих доминирующее положение на рынке определенного товара в географических границах РФ;
- одного или нескольких финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров.

## Инсайдер

Статья 4 Закона об инсайте устанавливает перечень лиц, которые обладают инсайдерской информацией или доступом к ней (инсайдеров). При этом Законом об инсайте выделяются две группы инсайдеров:

- первичные (лица, информация о внутренней деятельности и решениях которых является инсайдерской информацией)<sup>1</sup>;
- вторичные (лица, обладающие доступом к инсайдерской информации первичных инсайдеров в силу того или иного договора, участия в уставном капитале, членства в совете директоров, исполнительном органе или ревизионной комиссии)<sup>2</sup>.

Следует отметить, что в Законе об инсайте в перечне инсайдеров прямо не названы лица, получившие инсайдерскую информацию вне связи со своей служебной или профессиональной деятельностью, в том числе случайно. Между тем в ст. 7 Закона об инсайте указа-

<sup>1</sup> К первичным инсайдерам можно отнести: 1) эмитентов и управляющие компании; 2) хозяйствующих субъектов, включенных в предусмотренный ст. 23 Федерального закона «О защите конкуренции» реестр и занимающих доминирующее положение на рынке определенного товара в географических границах РФ; 3) организаторов торговли, клиринговые организации, а также депозитариев и кредитные организации, осуществляющие расчеты по результатам сделок, совершенных через организаторов торговли; 4) профессиональных участников рынка ценных бумаг и иных лиц, осуществляющих в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, получивших инсайдерскую информацию от клиентов; 5) информационные агентства, осуществляющие раскрытие или предоставление информации первичных инсайдеров; 6) лиц, осуществляющих присвоение рейтингов первичным инсайдерам, а также ценным бумагам; 7) федеральные органы исполнительной власти, исполнительные органы государственной власти субъектов РФ, органы местного самоуправления, иные осуществляющие функции указанных органов органы или организации, органы управления государственных внебюджетных фондов, имеющих в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами РФ право размещать временно свободные средства в финансовые инструменты, Банк России.

<sup>2</sup> К вторичным инсайдерам можно отнести, в частности: 1) лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации первичных инсайдеров на основании договоров, заключенных с соответствующими лицами, в том числе аудиторов (аудиторские организации), оценщиков (юридических лиц, с которыми оценщики заключили трудовые договоры), профессиональных участников рынка ценных бумаг, кредитные организации, страховые организации; 2) лиц, которые владеют не менее чем 25% голосов в высшем органе управления первичных инсайдеров, а также лиц, которые в силу владения акциями (долями) в уставном капитале указанных лиц имеют доступ к инсайдерской информации на основании федеральных законов или учредительных документов; 3) лиц, имеющих доступ к информации о направлении добровольного, обязательного или конкурирующего предложения о приобретении акций в соответствии с законодательством РФ об акционерных обществах, в том числе лиц, направивших в акционерное общество добровольные или конкурирующие предложения, кредитную организацию, предоставившую банковскую гарантию, оценщика (юридических лиц, с которыми оценщик заключил трудовые договоры); 4) членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа, лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа (в том числе управляющую организацию, управляющего либо временный единоличный исполнительный орган), членов ревизионной комиссии

но, что ответственности подлежит любое лицо, неправомерно использовавшее инсайдерскую информацию. В связи с этим можно ожидать неоднозначного подхода в практике к определению лиц, подлежащих ответственности за злоупотребления на финансовых и товарных рынках.

### Обязанности инсайдеров

Закон об инсайте устанавливает комплекс положений, закрепляющих основы системы контроля за действиями инсайдеров, и предусматривает следующие основные обязанности инсайдеров:

1. Утвердить собственные перечни инсайдерской информации (данная обязанность вступает в силу 31.07.2011)<sup>3</sup>.
2. Вести список своих инсайдеров (данная обязанность вступает в силу 31.07.2011)<sup>4</sup>.
3. Разработать и утвердить документ (документы), регулирующий следующие вопросы (данная обязанность вступила в силу 27.01.2011)<sup>4</sup>.
  - порядок доступа к инсайдерской информации;
  - правила охраны конфиденциальности инсайдерской информации;
  - правила контроля за соблюдением требований Закона об инсайте и принятых в соответствии с ним нормативных актов.
4. Создать структурное подразделение/должностное лицо, подконтрольное совету директоров, которое будет осуществлять контроль за соблюдением Закона об инсайте и принятых в соответствии с ним подзаконных актов<sup>4</sup>. Закон об инсайте требует обеспечения условий для независимого и эффективного осуществления данным подразделением/должностным лицом своих функций (данная обязанность вступила в силу 27.01.2011).
5. Уведомлять эмитентов, инсайдерами которых они являются, а также федеральный орган исполнительной власти в области финансовых рынков об осуществленных ими операциях с ценными бумагами этого эмитента.

### Ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации

Инсайдер, неправомерно использовавший инсайдерскую информацию, может быть привлечен либо к уголовной ответственности (в случае если такое использование причинило ущерб гражданам, организациям или государству в размере свыше 2,5 млрд руб. либо сопряжено с извлечением дохода или избеганием убытков в таком же размере), либо к административной ответственности (при отсутствии последствий, указанных выше).

Можно отметить, что санкции за неправомерное использование инсайдерской информации относительно мягкие, а размер штрафов не соотносится с размером

выгоды, полученной в результате нарушения Закона об инсайте. Единственным исключением из этого правила является ответственность юридических лиц, размер штрафов для которых равняется сумме полученной выгоды от правонарушения.

Для сравнения: в США штрафы за подобные правонарушения составляют трехкратную сумму полученной выгоды, а во Французской Республике — до десятикратного размера полученной выгоды, но не менее 1,5 млрд евро.

### Информационное письмо ФСФР России от 27.01.2011 «О мерах по реализации Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»

ФСФР России дала ряд комментариев в связи с вступлением в силу Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон об инсайте).

В соответствии с Законом об инсайте с 27 января 2011 г. вступила в силу обязанность инсайдеров разработать и утвердить документы, устанавливающие порядок доступа к инсайдерской информации, правила охраны конфиденциальности инсайдерской информации, правила контроля за соблюдением требований Закона об инсайте и принятых в соответствии с ним нормативных актов. Также инсайдеры обязаны создать (определить) внутреннее структурное подразделение/должностное лицо, которое будет подконтрольно совету директоров и станет осуществлять контроль за соблюдением Закона об инсайте и принятых в соответствии с ним подзаконных актов. ФСФР России разъяснило, что утверждение данных документов, а также создание структурного подразделения и утверждение порядка выполнения им своих функций должно осуществляться в соответствии с уставом, учредительными документами и иными внутренними документами инсайдера.

Указанным структурным подразделением инсайдера — профессионального участника рынка ценных бумаг может быть назначен контролер данного профессионального участника (при условии подчинения такого контролера совету директоров, а в случае его отсутствия — высшему органу управления (компания).

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

первичных инсайдеров, а также управляющие организации; 5) имеющих доступ к инсайдерской информации руководителей федеральных органов исполнительной власти; руководителей исполнительных органов государственной власти субъектов РФ; выборных должностных лиц местного самоуправления; государственных служащих и муниципальных служащих; работников органов управления государственных внебюджетных фондов; служащих Банка России; членов Национального банковского совета; 6) физических лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации первичных инсайдеров на основании трудовых и (или) гражданско-правовых договоров, заключенных с соответствующими лицами.

<sup>3</sup> Данная обязанность распространяется на первичных инсайдеров.

<sup>4</sup> Данная обязанность распространяется на первичных инсайдеров, а также на вторичных инсайдеров, указанных в пп. 1—4.

# Участники АЦДЕ: ОАО «Центральный Депозитарий Армении»

Журнал «Депозитариум» продолжает публикацию материалов **о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)<sup>1</sup>**. В этом номере предлагаем вам познакомиться с работой Центрального Депозитария Армении.

## Общая информация

Центральный Депозитарий Армении (ЦДА) учрежден 10 января 1996 г. Входит в состав международной группы NASDAQ OMX, являясь субсидиарием фондовой биржи «НАСДАК ОЭМЭКС Армения». Насчитывает 18 членов, включая банки и инвестиционные компании. ЦДА является Национальным нумерующим агентством, а также партнером Ассоциации национальных нумерующих агентств (Association of National Numbering Agencies, ANNA).

## Структура собственности и управление

ОАО «Центральный Депозитарий Армении» — один из первых институтов рынка ценных бумаг в стране. С момента создания Центрального депозитария в Армении его организационно-правовая форма менялась в соответствии с законодательством, регулирующим рынок ценных бумаг в республике. Так, с 1996 по 1999 г. Центральный депозитарий осуществлял деятельность как государственное предприятие, затем был реорганизован в закрытое акционерное общество. В августе 2000 г. вступил в силу Закон РА «О регулировании рынка ценных бумаг», согласно которому Центральный депозитарий стал саморегулируемой организацией (СРО), а после принятия в октябре 2007 г. нового Закона РА «О рынке ценных бумаг» был реорганизован в открытое акционерное общество.

В начале 2008 г., после слияния биржевых операторов NASDAQ и OMX, собственником ЦДА, а также Армянской Фондовой Биржи (в настоящее время — ОАО «НАСДАК ОЭМЭКС Армения») стал международный биржевой оператор NASDAQ OMX Group. С 5 июня 2009 г. единственным акционером ЦДА является фондовая биржа «НАСДАК ОЭМЭКС Армения», 100% акций которой в свою очередь принадлежат NASDAQ OMX Group, Inc. Таким образом, ЦДА имеет доступ к лучшему мировому опыту депозитарного бизнеса и применяет его в Армении.

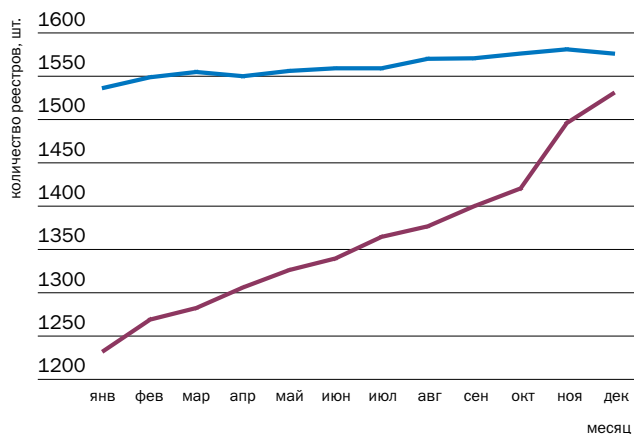
## Нормативно-правовая база

Надзор и регулирование деятельности ЦДА, а также депозитарной и кастодиальной деятельности в целом на рынке ценных бумаг Армении осуществляет Центральный банк Республики Армения, который с 2006 г. является мегарегулятором финансовой системы страны. Центральный банк проводит аудит и лицензирование деятельности ЦДА, что является свидетельством высокого качества предоставляемых услуг на рынке. Более того, как лицо, ответственное за ведение счетов и реестров акционеров, ЦДА играет важную роль в защите их прав и способствует развитию культуры корпоративного управления в стране.

Деятельность ЦДА регулируется Законом РА «О рынке ценных бумаг», принятом 11 октября 2007 г., а также нормативными актами Центрального банка Республики

<sup>1</sup> Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2011. № 1.

Рисунок 1

**Количество реестров, которые ведет ЦДА**

2009 г.  
2010 г.

Армения, Правилами ЦДА, утверждаемыми Наблюдательным советом компании и вступающими в силу после регистрации в ЦБ РА. Правила ЦДА регулируют все сферы деятельности компании, изменяются и дополняются по мере совершенствования и автоматизации операций, а также внедрения новых услуг.

**Предоставляемые услуги**

ЦДА — централизованный кастодиан ценных бумаг, являющийся первым уровнем кастодиальной системы Армении. Все остальные кастодианы выступают в роли субкастодианов на основе контракта с ЦДА.

В дополнение к обслуживанию компаний и владельцев ценных бумаг ЦДА осуществляет клиринг и взаиморасчет всех операций с акциями и корпоративными долговыми ценными бумагами как на регулируемом, так и на внебиржевом фондовом рынке. Поскольку на сегодняшний день биржевая торговля осуществляется с преддепонированием ценных бумаг и денежных средств на основе взаиморасчета в течение одного дня (Т + 0), ЦДА контролирует доступность ценных бумаг в течение биржевой торговли и обеспечивает их защищенность от нецелевого использования.

ЦДА — единственная компания в Армении, которая назначает уникальные идентификационные коды локальным ценным бумагам, а с 2009 г., став партнером Ассоциации национальных нумерующих агентств, получила возможность присваивать ценным бумагам, выпускаемым в Армении, идентификационные коды, соответствующие установленным международным стандартам (ISIN).

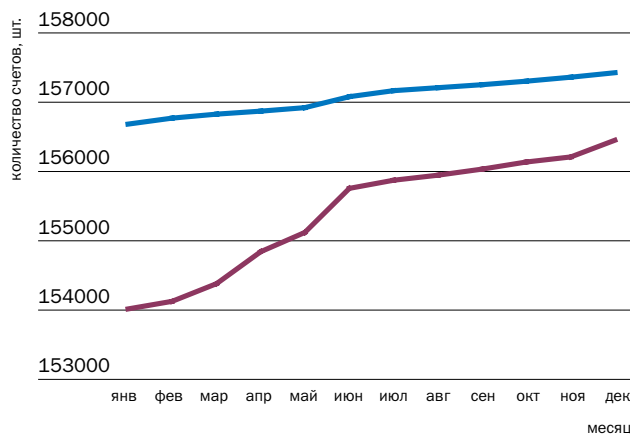
Основные услуги, предоставляемые ЦДА:

- услуги централизованного хранения ценных бумаг;
- ведение реестра владельцев ценных бумаг;
- услуги по определению взаимных обязательств

сторон в результате операций с корпоративными ценными бумагами и осуществлению соответствующих взаиморасчетов (в том числе по сделкам, заключенным на фондовой бирже «НАСДАК ОЭМЭКС Армения»);

- присвоение международных идентификационных кодов ценных бумаг (ISIN).

Рисунок 2

**Количество счетов ценных бумаг, обслуживаемых ЦДА**

2009 г.  
2010 г.

ЦДА также предоставляет эмитентам широкий спектр услуг в связи с размещениями ценных бумаг и корпоративными действиями.

Количество клиентов ЦДА — как юридических, так и физических лиц — неуклонно растет. Так, на конец 2010 г. число реестров, которые ведет ЦДА, составило 1573 (в 2009 г. — 1527; в 2008 г. — 1201) (рис. 1), а количество обслуживаемых им счетов ценных бумаг — 157 410 (в 2009 г. — 156 430; в 2008 г. — 153 890) (рис. 2).

**Международные связи и отношения**

ЦДА является членом 2 международных объединений:

- с 2005 г. — Ассоциации центральных депозитариусов Евразии (АЦДЕ).
- с 2009 г. — партнером Ассоциации национальных нумерующих агентств (ANNA).

**Стратегические планы развития**

• ЦДА активно сотрудничает с Правительством РА в рамках проекта по внедрению накопительной пенсионной системы в стране: добровольная накопительная пенсионная система действует с 2011 г., тогда как внедрение обязательной части запланировано на 1 января 2014 г.

• С целью предоставления возможности армянским инвесторам приобретать иностранные ценные бумаги ЦДА открыл счет номинального держателя в Казахстане. Кроме того, ведутся переговоры по открытию счетов номинального держателя в Эстонии, Украине, а также Euroclear Bank S.A./N.V. Таким образом, ЦДА обеспечит доступ локальных инвесторов к ценным бумагам более 50 стран.

• На сегодняшний день ЦДА работает над модернизацией депозитарной системы, а также системы клиринга и взаимозачета с целью повышения эффективности бизнес-процессов.

• ЦДА также планирует предоставлять услуги иностранным кастодианам, в связи с чем разрабатываются соответствующие механизмы. ■

# Новости

## ▶ Итоги операционной деятельности НРД за 2010 год

НРД подвел итоги операционной деятельности за 2010 г.

**Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, отметил: *«Ключевым для нас событием прошедшего года стало создание на базе ЗАО НДЦ и ЗАО РП ММВБ расчетного депозитария с лицензией небанковской кредитной организации. При этом операционная интеграция двух компаний проходила в соответствии с принципом обеспечения надежности и непрерывности всех бизнес-процессов. НРД сохранил позитивную динамику роста основных производственных показателей. В наших планах — совершенствование действующих и внедрение новых комбинированных посттрейдинговых продуктов и услуг».*

### Расчеты по денежным средствам и ценным бумагам

Обороты денежных средств по банковским счетам клиентов НРД за 2010 г. и оборот по ценным бумагам (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) выросли до рекордных значений — 174 трлн 369 млрд и 67 трлн 746 млрд руб. соответственно, что на 4,2 и 12,8% превышает соответствующий показатель 2009 г. (167 трлн 378 млрд и 60 трлн 61 млрд руб.).

**Расчеты по итогам торгов на рынках Группы ММВБ.** Суммарный оборот денежных средств по торговым счетам для обеспечения расчетов участников на биржевых рынках Группы ММВБ за 2010 г. составил 84 трлн 275 млрд руб., в том числе:

- на фондовом рынке — 62 трлн 86 млрд руб. (снижение на 0,5% по сравнению с 2009 г.);
- на рынке государственных ценных бумаг — 19 трлн 978 млрд руб. (рост на 2,5% с 2009 г.);
- на срочном рынке — 2 трлн 211 млрд руб. (снижение на 70,6% с 2009 г.)

Оборот денежных средств по банковскому счету клиринговой организации на валютном рынке за 2010 г. составил 35 трлн 500 млрд руб.

**Операции через расчетную сеть Банка России.** Количество исполненных платежей, проведенных по корреспондентскому счету НРД в Банке России, увеличилось на 20,2% и составило 536 847.

Обороты денежных средств по корреспондентскому счету НРД в Банке России, осуществленные с использованием Системы банковских электронных срочных платежей Банка России (БЭСП), за 2010 г. выросли на 11,4% по сравнению с 2009 г. и составили 88 трлн 876 млрд руб.; количество исполненных платежей, проведенных по корреспондентскому счету НРД в Банке России по системе БЭСП, увеличилось в 5,9 раз и составило 21 878. Значительное увеличение количества операций, проводимых с использованием системы БЭСП, связано с технологическим совершенствованием программного обеспечения и улучшением расчетного сервиса для клиентов при проведении платежей с использованием системы БЭСП.

### Хранение и обслуживание ценных бумаг

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НРД

по состоянию на 31 декабря 2010 г., составила 7 трлн 718 млрд руб., что на 26,8% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2009 г. (6 трлн 85 млрд руб.). По состоянию на 31 декабря 2010 г. рыночная стоимость акций российских эмитентов, находящихся на хранении в НРД, увеличилась на 28%, суммарная номинальная стоимость корпоративных и региональных облигаций выросла на 15,6%, стоимость еврооблигаций сократилась на 28,1%, а стоимость паев паевых инвестиционных фондов выросла на 53,5%. Стоимость по номиналу облигаций Банка России, находящихся на хранении в НРД, выросла за 2010 г. в 2 раза и по состоянию на 31 декабря 2010 г. составила 593 млрд руб.

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2009 г. выросло на 10,3% и достигло 2 738 058 операций, в том числе по акциям — на 10,4% (2 179 921), что составило 79,6% от общего числа операций за 2010 г.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НРД, выросло с начала года на 10,4% и достигло 1575. Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НРД, по сравнению с данными на 31 декабря 2009 г. выросло на 12,8% и составило 3268, при этом количество выпусков еврооблигаций иностранных эмитентов увеличилось на 92% и достигло 286. Количество выпусков акций иностранных эмитентов на 31 декабря 2010 г. возросло с 3 до 19 выпусков. Количество счетов депо, включая счета юридических лиц-нерезидентов, по состоянию на 31 декабря 2010 г. составило 1901 счет. Общее количество ценных бумаг на хранении в НРД сокра-

тилось на 4% — с 2 трлн 101 млрд 191 млн шт. на 31 декабря 2009 г. до 2 трлн 16 млрд 182 млн шт. на 31 декабря 2010 г.

### Рыночная доля НРД как платежного агента

НРД продолжает лидировать в качестве платежного агента по корпоративным и региональным облигациям. По состоянию на 1 января 2011 г. доля НРД на рынке услуг платежного агента составила 39% от общего количества выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении, и 41,6% от количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении. За 2010 г. НРД как платежный агент принял на обслуживание 121 выпуск облигаций 76 эмитентов. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых НРД в качестве платежного агента, на конец 2010 г. составило 300 выпусков по 170 эмитентам.

За 2010 г. НРД провел 651 выплату по корпоративным и региональным облигациям, а также по облигациям Банка России на сумму 1 трлн 331 млрд руб., что в 9 раз превышает аналогичный показатель 2009 г. (600 выплат на сумму 148 млрд руб.), и 17 млрд руб. доходов по именованным ценным бумагам (дивиденды и доходы по паям закрытых ПИФов, средства от выкупа акций), что на 61% превышает аналогичный показатель 2009 г. (11 млрд руб.). Получено и перечислено депонентам средств по выплате купонов и сумм погашения по еврооблигациям в объеме 25 млрд руб.

### Информация об иностранных финансовых инструментах

За весь период проведения квалификации участникам рынка была предоставлена информация о 15 426 иностранных финансовых инструментах. В 2010 г. впервые были присвоены ISIN-коды новым типам ценных бумаг и финансовым инструментам.

В рамках деятельности в качестве Национального нумерующего агент-

ства по России НРД присваивает международные коды ISIN и CFI российским финансовым инструментам, направляет сведения о присвоенных кодах в международную базу данных и поддерживает в международной базе данных актуальное состояние справочной информации о российских ISIN- и CFI-кодах. За 2010 г. НРД присвоил международные коды ISIN и CFI 576 российским ценным бумагам, для 306 российских ценных бумаг ISIN-код был признан недействующим.

В 2010 г. впервые были присвоены ISIN-коды новым типам ценных бумаг и финансовым инструментам, в том числе:

- первым квалифицированным в качестве ценных бумаг иностранным финансовым инструментам, размещенным в Российской Федерации: долговым обязательствам международной организации (Европейского банка реконструкции и развития) и долговым инструментам иностранного государства (Республики Беларусь), номинированным в российских рублях;
- российским депозитарным распискам: РДР ОАО «Сбербанк России» на обыкновенные акции ОАО «РУСАЛ», которые были допущены к торгам на ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» 24 декабря 2010 г.;
- депозитным ставкам Банка России.

С 2008 г. в соответствии с Положением о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденным Приказом ФСФР России от 23.10.2007 № 07-105/пз-н, НРД, действуя в качестве члена международной Ассоциации национальных нумерующих агентств, оказывает участникам фондового рынка услуги по содействию в проведении квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг.

За время оказания содействия в проведении квалификации иностранных финансовых инструментов были получены и обработаны запросы на информацию об ISIN- и CFI-кодах по 45 859 иностранным финансовым инструментам, включая запросы от разных участников фондового рынка по одному и тому же инструменту.

В результате к концу 2010 г. участникам рынка была предоставлена информация о 15 426 инструментах, из которых 13 137 инструментов отвечают требованиям квалификации в соответствии с Положением ФСФР России о квалификации.

### ▶ Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил перечень приоритетных проектов на 2011 год

21 февраля 2011 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял к сведению информацию о текущих результатах деятельности НРД и утвердил перечень приоритетных проектов НРД на 2011 г., в числе которых:

- автоматическое кредитование для завершения расчетов через БЭСП Банка России;
- обслуживание сделок РЕПО с корзиной ценных бумаг;
- Система комплексного предоставления информации;
- модификация порядка проведения операций «поставка против платежа»;
- перевод ценных бумаг на условиях «поставка против поставки с возможностью денежных расчетов»;
- расчетное кредитование ценными бумагами;
- обеспечение электронного взаимодействия депозитариев-клиентов НРД с регистраторами;
- Центр предварительной квитишки;
- разработка и внедрение автоматизированной системы электронных расчетов;
- расчеты по принципу «поставка против платежа» через Clearstream Banking и Euroclear Bank в рублях.

В рамках рассмотрения вопроса о состоянии корпоративного управления Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД поручил в срок до 31 июля 2011 г. предоставить ему отчет о состоянии корпоративного управления в НРД. Оценка состояния корпоративного управления проводится под руководством Наблюдательного совета в соответствии с рекомендацией Банка России. ■

# События международной инфраструктуры

## Дойче Банк провел в Лондоне семинар «Российский фондовый рынок: взгляд изнутри»

31 января 2011 г. в Лондоне прошел семинар для представителей крупнейших зарубежных инвестиционных банков, брокеров и кастодианов «Российский фондовый рынок: взгляд изнутри», организованный ООО «Дойче Банк». В докладах участников были освещены такие вопросы, как развитие бизнеса Группы ММВБ в соответствии с международной практикой (**Эдди Астанин**, НКО ЗАО НРД; **Екатерина Новокрещеных**, ЗАО ММВБ); либерализация рынка государственных ценных бумаг, упрощение процедур купонных выплат и погашения облигаций (**Елена Ненахова**, Банк России); развитие услуг глобального кастодиана (**Мария Иванова**, ООО «Дойче Банк»); построение центрального депозитария в России, а также возможная конкуренция этого института с глобальными кастодианами (**Екатерина Демущкина**, НКО ЗАО НРД; **Барт Вотерс**, Euroclear; и др.). Подробнее о прошедшем мероприятии читайте в следующем номере журнала «Депозитарий».

## Регулирование центральных депозитариев и гармонизация расчетных циклов в Евросоюзе

Европейская комиссия (European Commission) начала проводить консультации по вопросам регулирования центральных депозитариев и гармонизации расчетных циклов (включая унифицированный цикл T + 2) в Европе. Целью комиссии было получение от заинтересованных сторон комментариев о возможности создания общей законодательной базы для центральных депозитариев, а также о мерах по увеличению эффективности расчетов по ценным бумагам.

После окончания цикла консультаций, который продлится до 1 марта этого года, комиссия проведет анализ ответов и в июне 2011 г. представит соответствующее законодательное предложение.

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

## DTCC запускает портал, предоставляющий регуляторам по всему миру прямой онлайн-доступ к данным по кредитно-дефолтному свопу и специальной отчетности

Депозитарно-трастовая и клиринговая компания (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC) объявила о запуске автоматизированного портала, который предоставит регуляторам по всему миру прямой онлайн-доступ к данным по кредитно-дефолтному свопу, зарегистрированным в глобальном репозитории Warehouse Trust Company LLC.

В настоящее время уже 19 регуляторов из разных стран используют новый портал. Это первый сервис подобного рода на мировом финансовом рынке. Он был разра-

ботан на основе рекомендации форума регуляторов рынка внебиржевых деривативов (OTC Derivatives Regulators Forum) и в соответствии с протоколами доступа к данным.

Портал позволяет каждому регулятору получать доступ к специальным видам отчетности, предназначенным регуляторам рынка, органам надзора или центральным банкам.

Эти детализированные отчеты создаются отдельно для каждого регулятора с целью представить только те данные, которые относятся к его юрисдикции, регулируемым организациям или валютам. Информация, представленная DTCC на портале, соответствует рекомендациям по совместному использованию данных, составленным более 40 регуляторами, участвующими в форуме регуляторов рынка внебиржевых деривативов.

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

## Расчеты по операциям с сингапурскими фондами теперь доступны в Clearstream

Clearstream, международный центральный депозитарий ценных бумаг, входящий в группу Deutsche Börse, объявил о запуске расчетного и депозитарного обслуживания сингапурских инвестиционных фондов в рамках существующей инфраструктуры.

Обслуживание других инвестиционных фондов в азиатской юрисдикции будет запущено после разрешения регуляторного органа.

**Филипп Сейл**, член Правления Clearstream и Руководитель подразделения по обслуживанию инвестиционных фондов, заявил: «С помощью платформы Vestima+ мы открываем более 82 тыс. инвестиционных фондов инвесторам по всему миру. Мы наблюдаем живой интерес азиатских инвесторов к инвестированию в фонды, обслуживаемые на нашей платформе».

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

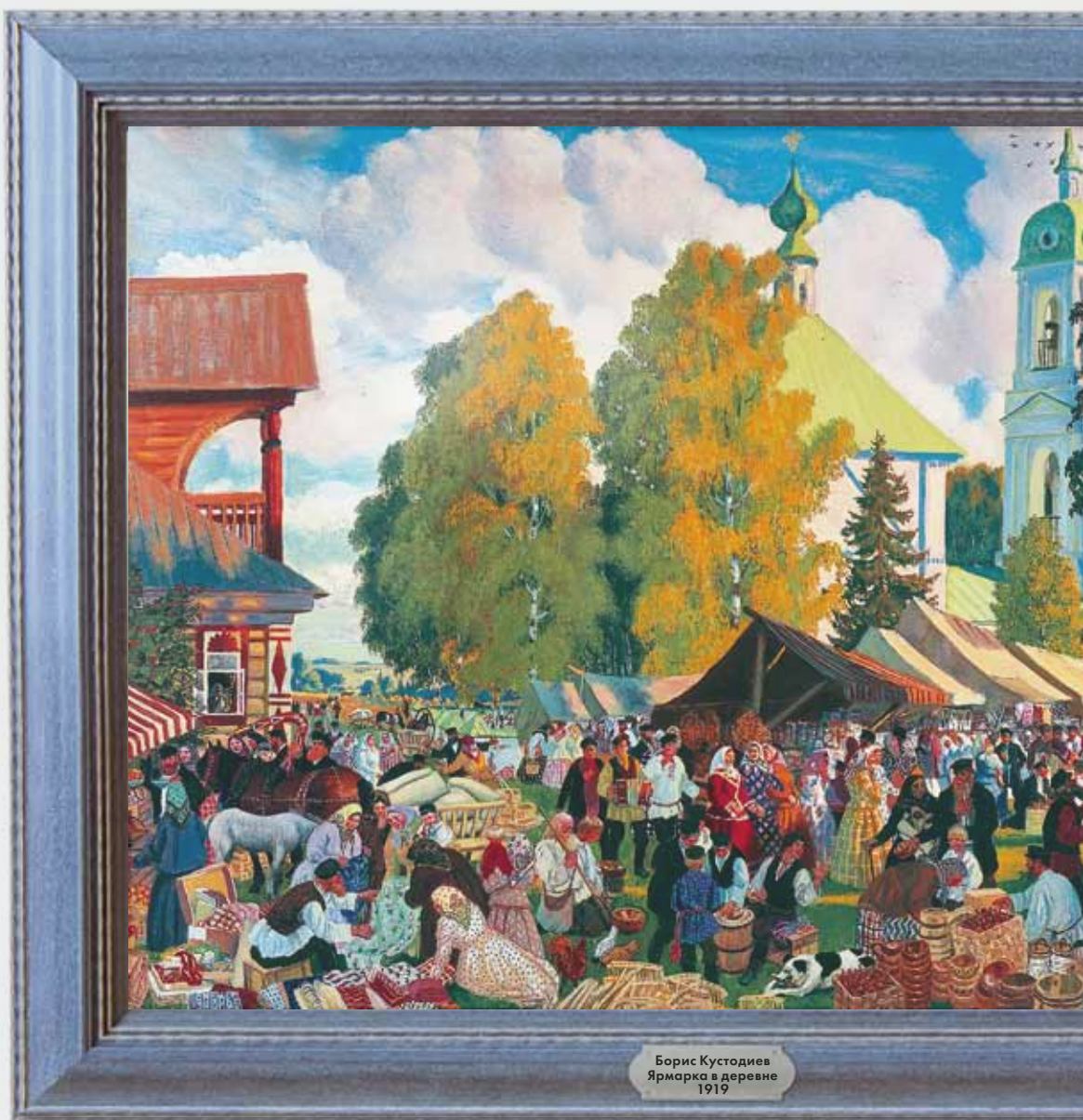
## Компания Natixis первой приступит к использованию услуг FundSettle по операциям с фондами хеджирования

Компания Natixis (подразделение EuroTitres) стала первым клиентом, использующим новые услуги по операциям с фондами хеджирования на платформе FundSettle, созданной Euroclear Bank. Расширение существующего пакета услуг для инвестфондов FundSettle позволяет предлагать автоматизированную маршрутизацию трансграничных заказов, расчеты, обслуживание активов и услуги по сверке для примерно 300 фондовых администраторов, занимающихся фондами хеджирования.

Мировой рынок фондов хеджирования оценивается в 1,9 трлн долл. США, что соответствует докризисному показателю. Тем не менее развитие индустрии сдерживается недостаточным уровнем автоматизации обработки и стандартизации рынка.

[www.euroclear.com](http://www.euroclear.com) ■

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



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



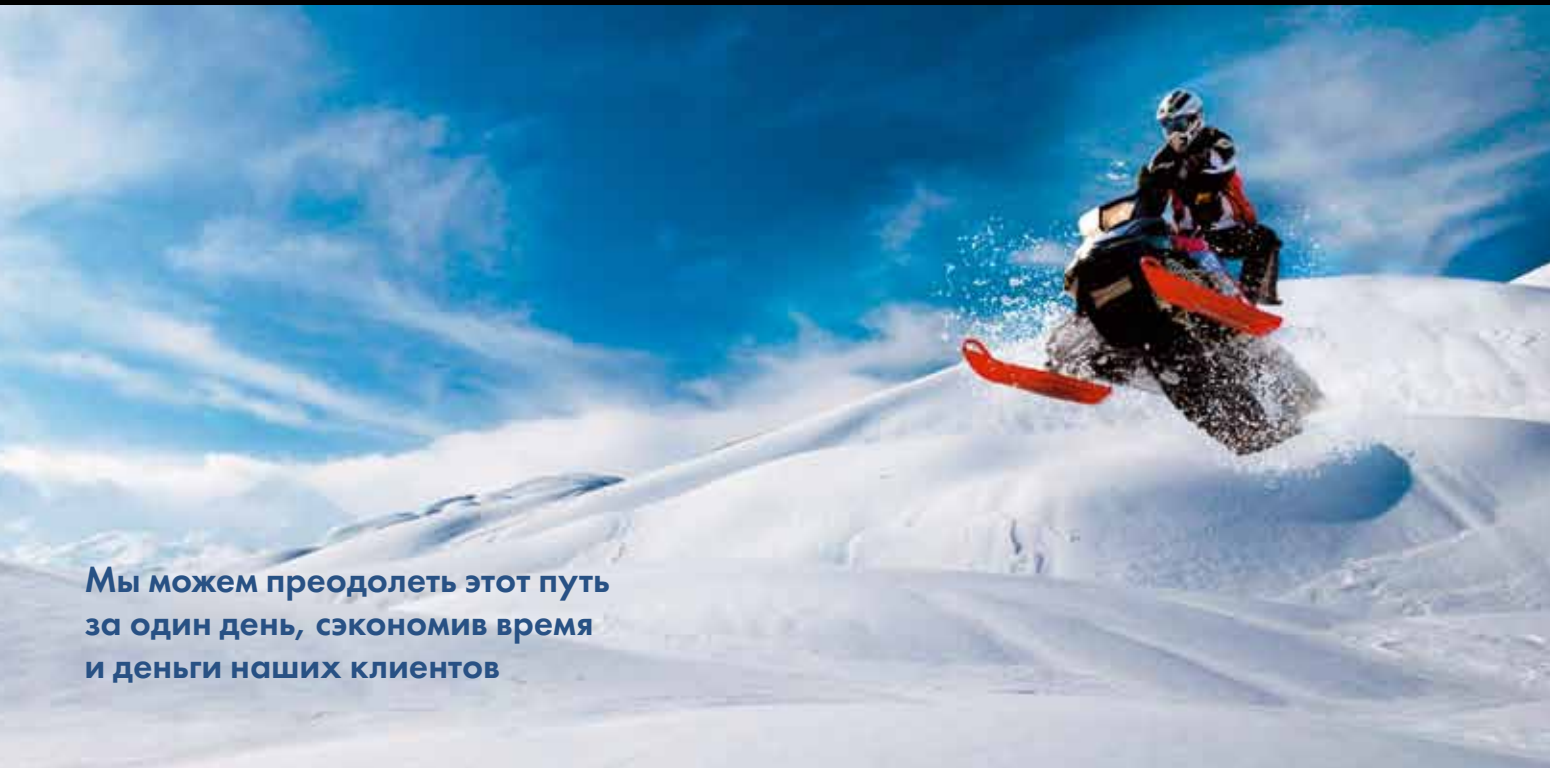
[www.nsd.ru](http://www.nsd.ru) | (495) 234-99-60 | [dc@ndc.ru](mailto:dc@ndc.ru)

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](http://www.nsd.ru) | (495) 956-27-90/91 | [dc@ndc.ru](mailto: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.