

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 4 [98] 2011



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ



Депозитарный учет закладных

► 13

Яков Миркин:
о рисках,
финансовых мифах
и моделях рынка

► 6

Модернизация
технологической
платформы НРД

► 16

Перспективы
развития
биржевого рынка
Казахстана

► 24



Г. Ч. Брайант
Рыночный день
1871

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

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



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

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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

Движение вперед



В апреле в стране были подведены итоги прошлого года, а также представлены задачи на ближайшее будущее. Произошло это на самом высоком уровне. Причем — что важно! — фондовый рынок рассматривался в составе сегментов, принципиально значимых для экономики России.

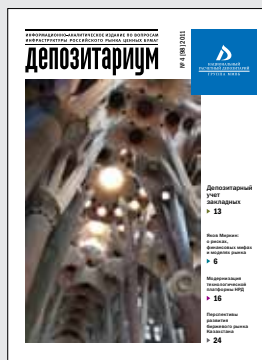
Премьер-министр РФ Владимир Путин, выступая в Государственной Думе с отчетом о работе Правительства в 2010 г., отметил, что отечественный рынок ценных бумаг продемонстрировал хорошие темпы роста. *«Капитализация нашего фондового рынка к началу 2011 г. превысила 1 трлн долл. К середине апреля 2011 г. она увеличилась еще на 100 млрд долл. Это лучший результат среди стран БРИКС»*, — сказал В. Путин.

Через несколько дней тема была продолжена на совместном заседании коллегий Министерства экономического развития и Министерства финансов по итогам деятельности в 2010 г. и задачам на 2011 г. Премьер-министр в своем выступлении на этом заседании несколько раз возвращался к мысли о том, что стратегической задачей страны сейчас является устойчивый, качественный подъем экономики. Поэтому сосредоточиться следует на поддержке инноваций и модернизации промышленности, а также создании сильной финансово-кредитной системы, устойчивой к шокам разного рода. На последние слова стоит обратить особое внимание!

Задачи обозначены. Надо успешно и системно работать.

Александр Д.В.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии



На обложке:
фоторабота
«Свод Искупительного
храма Святого
Семейства,
Барселона, Испания»
Андрея Денисова
(ОАО «ЦМД»),
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
закрытого акционерного общества
«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»
№ 4 апрель 2011

Персона

«Мы обязаны создать экономическую школу, запрограммированную на успех»

Интервью с заведующим отделом международных рынков капитала Института мировой экономики и международных отношений РАН, Председателем Совета директоров ОАО «ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»

Яковом Миркиным

► 6

Рынок и услуги

Депозитарный учет закладных: предпосылки введения и преимущества

Леонид Векшин

Заместитель генерального директора ОАО «АИЖК»

Юрий Туктаров

Партнер Адвокатского бюро «Линия права»

► 13

Технологии

В борьбе за производительность

Интервью с Заместителем директора Центра разработки и сопровождения расчетно-депозитарных систем ЗАО ММВБ

Алексеем Ашиным

► 16

Деформированная, с изломанным финансовым сердцем экономика, из которой лекари выкачивали кровь, то бишь ликвидность, стаканами, — заведомо слабое существо. Поэтому в кризис этот подросток болел гораздо тяжелее, нежели его более крепкие сотоварищи.

Яков Миркин

Финансовые инструменты

«Вэбовки»

(окончание)

Андрей Ремнев

Директор Депозитария Внешэкономбанка

Татьяна Ульянова

Заместитель начальника отдела организации депозитарного обслуживания Депозитария Внешэкономбанка

► 19

Зарубежный опыт

Перспективы развития казахстанского биржевого рынка

Кадыржан Дамитов

Президент АО «Казахстанская фондовая биржа»

► 24

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

► 27

CSD

Участники АЦДЕ:

АО «Центральный Депозитарий Ценных Бумаг Грузии»

► 29

Мероприятия

НРД: совершенствование технологий расчетов и каналы связи

► 30

Новости

► 32

События международной инфраструктуры

► 34



Яков Миркин, заведующий отделом международных рынков капитала Института мировой экономики и международных отношений РАН, Председатель Совета директоров ОАО «ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»

Весной 2008 г. состоялась презентация национального доклада Якова Миркина «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия». В нем автор предсказал риски, которые никто тогда, похоже, не воспринял всерьез. Но осенью того же года кризис и разразился. Своими суждениями о том, почему **способность воспроизводить кризисы заложена в самой модели российской финансовой системы**, Яков Миркин поделился с журналом «Депозитарий».

Яков Миркин:

«Мы обязаны создать экономическую школу, запрограммированную на успех»

— Яков Моисеевич, насколько точными оказались Ваши прогнозы, представленные в докладе «Риски финансового кризиса в России: факторы, сценарии и политика противодействия»?

— Не откажусь ни от одного слова в этой работе. Прогноз основывался на понимании модели нашей экономики и ее финансовой системы, на наблюдениях за поведением финансового сектора в 1990—2000-е годы, на оценках его краткосрочной динамики на рубеже 2008 г. Стремление к сверхконцентрациям системного риска, особая подверженность финансовым инфекциям, способность быстро опрокидываться — все это определено на фундаментальном уровне. Каков поп, таков и приход. Понимание этого, собственно, и дает возможность делать прогноз. Базовые особенности российской экономики и ее финансовой системы сложились к середине 90-х годов, и, несмотря на обилие внешних изменений, кардинально эта экономическая модель с тех пор не изменилась.

— Какова же эта модель?

— Российская экономика — сырьевая (что не новость). Для нее характерны концентрированная собственность на бизнес (стейкхолдеры), олигополия, огосударвленность и эксцессивная зависимость от ряда внешних факторов. В России обычная развивающаяся экономика латиноамериканского типа. Она производна от мировых цен на экспортируемое сырье (центры ценообразования за рубежом), во многом зависит от притока иностранных капиталов (в силу неразвитости финансо-

вого сектора и низкой монетизации). В экономической и финансовой политике она пронизана подражательностью и мифами, а значит, и постоянными ошибками. За 15 лет в этой модели ничего принципиально не изменилось. Как и раньше, ее ядром не стал розничный внутренний спрос, аппетит среднего класса к финансовым активам как способу сохранить созданные ценности для будущих поколений. Эта конструкция крайне неустойчива, подвержена всем ветрам — и с запада, и с востока. Кроме того, если финансы — сердце российской экономики, то это финансовое сердце имеет свои собственные изъяны.

— Что имеется в виду?

— Российская финансовая система с середины 1990-х годов соединяет относительно низкую монетизацию и насыщенность финансовыми активами, высокую немонетарную инфляцию (ее истоки — ценовая политика государства и олигополии), огосударвленность (не менее 50% банковского сектора), открытость (которая опередила рациональные сроки), экстремальную волатильность и высокую доходность, покрывающую крупные риски. В ней есть своя черная дыра — необычно большой разрыв между реальным и номинальным эффективным курсом рубля. Следствие — разбалансированность, слабость финансовых институтов, выдавливание внутренних капиталов внешними деньгами, долларизация-евроизация. При этом технологически рынок достаточно развит, на нем много инструментов и технологий, присущих более развитым рынкам. Та-

кая конструкция рынка сформировалась в общих чертах уже в 1995—1998 гг. При этом слабое финансовое сердце не берегут. Подвергают шокам. Начинают его лечить на основе то ли слухов, то ли мифов, то ли бытовых представлений о том, как это делается «у людей». Отсюда — опережающие прыжки в рыночную среду, мифологичность многих конструкций, которые в ней сложились.

— О каких мифах идет речь?

— Финансовая политика России в 1990—2000-х годах была насыщена копиями и слепками с зарубежной практики. Иначе и быть не могло после 70-летнего перерыва. Но тем не менее всегда скрыто стоял вопрос о том, какая практика больше соответствует природе российского общества и отечественному варианту капитализма? Англосаксонские, континентальные («германские»), скандинавские, азиатские, латиноамериканские модели — все это очень разные варианты рыночных экономик. Государственный выбор, без всяких аргументов, по умолчанию делался всегда в пользу англосаксонской модели, ей упорно отдавались все приоритеты — и в практической, и в научной области. Хотя эта одежда никак не накладывалась на российский социум, всегда коверкалась, рвалась, и из-под нее упорно проглядывало что-то то ли германское, то ли латиноамериканское. Пример — все трансформации российского рынка ценных бумаг, которые он пережил с начала 1990-х годов.

Еще одна группа актуальных скрытых вопросов — о выборе золотой середины между решениями, означающими или откат к прошлому, возврат к административной экономике, или рыночный фундаментализм, о своевременности реформистских мер, об осторожности рыночной трансформации экономики, производимой исходя из собственных интересов. И здесь обычно делался выбор в пользу революционных преобразований, не менее жестких по существу, чем в 1917 — начале 1930-х годов. Специфика российской экономики не анализировалась и не учитывалась. Применялись заимствованные, уже готовые экономические концепции, причем в самых жестких, буквалистских формах.

Первый миф. В 1990-е годы ядром экономической политики государства стало монетарное регулирование, проводимое при последовательном сокращении любых дирижистских форм вмешательства в экономику. Упор делался на рыночное саморегулирование, которое неприменимо в полной мере в переходных экономиках при их экстремальной волатильности, незрелости институциональных структур, рынков, олигополиях, объективно высокой экономической роли государства как собственника, экономического агента и регулятора. Следствие — политика финансовой стабилизации 1995—1998 гг., жесточайшая денежная рестрикция, которая довела к 1997—1998 гг. индикаторы монетизации (денежная масса/ВВП) до 16—17%, т. е. уровня беднейших стран мира. В Китае в это время монетизация составляла более 120% ВВП (сегодня — около 200%). Эффект тот же, что и при лечении больного, страдающего жесточайшей лихорадкой, кровопусканием или заворачиванием в холодные мокрые простыни. Неплатежи, долларизация, бартер, расцвет

векселей как денежных суррогатов, давление вниз на производство, сверхвысокий процент, зависимость от капиталов нерезидентов.

Запрет на прямое кредитование Центральным банком бюджета. Почти как табу на инцест. Чтобы не нарушать запрет, в качестве «цивилизованной» меры был создан рынок ГКО-ОФЗ. Однако на нем в 1995—1998 гг. доминировало государство (Банк России совместно со Сбербанком РФ), по факту кредитует бюджет. Излишнее увлечение госбумагами открыло дорогу кризису государственного долга 1998 г. Расцвели «нерыночные», необращающиеся облигационные займы Центробанка. Внешне — облигации, по сути — кредиты бюджету, эмиссия, как и при прямом кредите. Форма (облигации) подменила суть (эффективное управление дефицитом бюджета и госдолгом), дала возможность эксцессов в финансировании дефицитов бюджета.

Второй миф — высокоскоростная либерализация, дерегулирование как способ лечения больной экономики. Результат — ускоренная либерализация счета капиталов и открытие рынка ГКО для нерезидентов, которые стали одной из предпосылок кризиса 1998 г. «Мыльный пузырь» на рынке акций РТС.

Далее — миф о крепкой национальной валюте. Результат — фиксация валютного курса как самоцель, что привело к давлению на экспорт, особенно технологичный, и поощрению импорта при завышенном курсе рубля. Вывоз «длинных» капиталов и ввоз «горячих» денег всего мира под сверхвысокую доходность финансовых активов внутри страны. Расцвет carry trade и внебиржевого валютного срочного рынка. Результат — взрывная девальвация рубля 1998 г., кризисы 1997—1998 гг.

Кроме того, миф о невозможности прямой поддержки экономики Центральным банком через коммерческие банки. Именно это делалось во всем мире в кризис 2008—2009 гг.

2000-е годы вновь прошли в обнимку с мифами и табу. Была проведена моментная, без полной оценки всех обстоятельств и последствий, либерализация счета капитала. Как следствие, запущен в действие классический механизм ввода в экономику «горячих» денег нерезидентов и подготовки кризиса, прежде всего в условиях фиксированной или укрепляющейся национальной валюты. Взрывной рост корпоративных внешних долгов (при высоком проценте внутри России и сильном рубле выгодно занимать за рубежом, вкладываться в заграничные активы). Замещение вывозимых «длинных» капиталов «короткими» деньгами.

Вновь был востребован миф о пользе и ценности сильной национальной валюты. Следствие — рапорты о крепком рубле, расширение разрыва между реальным и номинальным эффективным курсом рубля, подавление высокотехнологичного экспорта и производства сложной импортозамещающей потребительской продукции.

Миф 2004—2005 гг. о дефиците инвестиционных проектов внутри России, о неактуальности программ общественных работ (все равно бюджетные деньги разворуют, да и нерыночно это), о необходимости вывода «избыточной» ликвидности за рубеж для противодействия инфляции (через высокие налоги, внебюд-

жетные резервные фонды — и далее в международные резервы). Все это — при огромной потребности экономики в модернизации, при налоговом прессинге, чрезмерном для развивающейся экономики, при буме спекулятивных иностранных инвестиций, входящих в экономику в замещение выводимой через бюджет ликвидности.

Главным врагом экономики была провозглашена инфляция, и на нее воздействовали монетарными методами исходя из мифических представлений о ней. Но российская инфляция носит прежде всего немонетарный характер. Ее причины — огосударствленность экономики, олигополистическая структура рынков, сверхвысокие регулятивные риски, закладываемые бизнесом в цену. Борьба с инфляцией лежит не столько в денежной области, сколько в области реального антимонопольного регулирования, в конфликте государства с самой собой, поскольку в 2000-е годы в рост тарифов и цен, зависящих от государства, упорно закладывались двузначные величины.

Власти безоговорочно верили в надежность и низкие риски государственных и квазигосударственных активов индустриальных стран. Большая часть международных резервов была вложена в долларские активы. В результате были велики убытки на долгосрочном снижении курса доллара США в 2000-е годы и потери в кризис 2008—2009 гг. При этом международные резервы как «подушки безопасности» не сработали. Хотя их величина была намного больше, чем полагалось по размеру экономики (37% ВВП в 2007 г., 78% долларового эквивалента рублевой денежной массы, более 20 месяцев импорта). Глубокая вера в то, что международные резервы станут «подушкой» в трудное время, привела к тому, что экономика и финансы России в кризис 2008—2009 гг. пережили более глубокое падение, чем в большинстве других крупных стран.

По-прежнему смыслом жизни была высокая капитализация рынка акций, т. е. англосаксонская модель фондового рынка, при том что российская экономика имеет иное устройство. Был взят курс на развитие американской модели венчурного финансирования (все попытки неудачны), на высокие финансы (деривативы, секьюритизацию, структурированные продукты). Все это в нашей практике, конечно же, будет иметь место, но в пределах жестких границ. Для Москвы, как и для Франкфурта, главное — рынок долгов, корпоративного контроля, стратегии. Во все времена (1995—2011 гг.) масса долговых финансовых активов превышала в России стоимость долевых ценных бумаг.

Торжество мифов в финансах неизбежно приводит к деформациям их архитектуры. При низкой монетизации и высокой инфляции у нас был открытый счет капитала, свободно конвертируемый рубль, укрепляющийся курс национальной валюты и высокая доходность финансовых активов внутри страны. Отсюда и возникла черная воронка «горячих» денег, которые со всего мира стремились (и стремятся!) в Россию. По этим причинам и появились «пузыри» на рынке инвестиций нерезидентов.

Мало кому известно, что во время кризиса в России радикально снижались не только портфельные инвестиции (как всегда бывает в периоды бегства капита-

лов), но и прямые инвестиции, которые по определению должны были быть связаны в капиталах, в основных средствах, в технологиях, в прямом управлении. Прямые инвестиции вели себя как портфельные. Сокращение накопленных портфельных инвестиций в 2008 г. составило 69,4%, прямых — 56,5%. А ведь это немисливо, это не соответствует природе прямых инвестиций. Но тем не менее было именно так.

В итоге у слабой сырьевой экономики, зависящей от мировых цен и внешних инвестиций (при ограниченном внутреннем спросе, низкой норме накоплений и завышенных расходах Правительства), было еще и деформированное финансовое сердце.

— В какой период работала (или работает) эта модель?

— Спекулятивная модель финансового рынка была впервые создана до кризиса 1998 г. и, собственно, привела к этому кризису. Затем, между 2000 и 2007 гг., она была воссоздана вторично. Ее следствием в том числе стало то, что кризис 2008—2009 гг. в России протекал в гораздо более тяжелых формах, чем в большинстве других экономик. Посадка была жесткой.

Журнал The Economist ведет наблюдение за группой крупнейших (и наиболее развитых) экономик мира. Так вот, агрегированные данные по этим 40 экономикам показали, что в кризис ни у одной страны так не падала капитализация и не проваливался валютный курс, как у России. Падение ВВП было в России более глубоким. Слишком высокой была инфляция (кроме Венесуэлы). В наибольшей степени сократились международные резервы. Произошли самые крупные потери накопленных прямых и портфельных иностранных инвестиций. Имел место один из самых высоких уровней процента. Кроме того, в кризис Россия прошла через самое глубокое падение денежной массы, необычное для других стран, которые в это время наращивали свою ликвидность.

«Подушки безопасности» (высокие международные резервы и резервные фонды, профицитный бюджет, здоровый торговый баланс) не уберегли от того, что российская финансовая система показала наихудшую финансовую динамику в период кризиса 2008—2009 гг. в сравнении с другими крупнейшими странами. Российская экономика попала — по всем показателям — в число худших. Либо была просто самой худшей.

Теперь, после того как восстановление мировой экономики и рост цен на сырье вновь вывели российское национальное хозяйство на траекторию роста, ничего, собственно говоря, не изменилось. Та же самая модель спекулятивных финансов начала в настоящий момент восстанавливаться. Уже в третий раз на те же грабли!

— Собственно, попыткой предвосхитить эту ситуацию и был национальный доклад?

— Да, эта работа, представленная общественности в марте 1998 г., была реакцией на зарождающийся кризис. Но я могу показать свои более ранние статьи начала 2006 г., где прогнозировалось усиление волатильности в 2008 г.

В июне 1998 г. я делал доклад о будущем кризисе в президентском ситуационном центре. Весна 1998 г. бы-

ла заполнена разговорами, в том числе с властями держащими, о рисках кризиса. Все это безрезультатно! Власть слушает саму себя.

Кризисы предсказывались, но эти предсказания не приводили ни к каким последствиям. Внутренняя конструкция российских финансов оставалась (и осталась) прежней, хотя внешние приметы менялись.

— Тогда все показатели рынка быстро росли и в профсообществе наблюдалась некоторая эйфория...

— С 2006 до начала 2008 г. можно было создать систему мониторинга системных рисков, разработать программу чрезвычайных действий, контролировать накопление рисков, происходившее в рамках спекулятивной модели, остерегаться экстремального роста капитализации рынка, не трубить о том, что российский рынок акций является самым успешным и опережает всех. Собственно, это и предлагалось, но все обращения не имели прямого влияния на те или иные решения финансовых властей. Сколько копий было сломано по поводу того, что хотя бы малую толику средств Стабилизационного фонда, вместо отправки за границу, в индустриальные страны, в долларовые активы (в том числе на рынок ипотеки США), нужно вложить на внутреннем рынке рублевых корпоративных облигаций, пусть первого эшелона. Ответом было категорическое «нет». А в это время на место ликвидности, выкачанной из внутренней экономики, становились внешние корпоративные долги. Жить-то как-то надо. Внешние долги корпораций и банков, портфельные инвестиции нерезидентов активно нарастали в опережение ВВП, денежной массы, внутреннего кредита. Индикатор «внешние долги/ВВП» в 2008 г. составлял почти 80% денежной массы.

Внешняя часть баланса финансовой системы России выглядела в этот момент следующим образом. В активе — международные резервы Центрального банка, в пассиве — чистая международная задолженность банков и реального сектора. На валютных поступлениях, в том числе на заимствованиях у нерезидентов, был основан механизм эмиссии рубля. Эмиссия, основанная на рефинансировании коммерческих банков под увеличение их кредитов экономике, не работала. По этой статье в балансе Центробанка были почти нули. Все эти действия в совокупности, с учетом анализа длинных рядов финансовой динамики, демонстрировали стандартную картину растущего «пузыря».

Любой диагност пытается выяснить базовые деформации тех систем, которые исследует. Если понятен диагноз, то возможно сделать и прогноз будущих кризисов. При строительстве дома обращаемся к архитекторам, а те — к прочнистам. Поддерживая здоровье, ищем врачей, которые обнаруживали бы и лечили базовый диагноз, а не боролись бы только с десятком его внешних проявлений, относящихся к самым разным лечебным специальностям. Но, занимаясь регулированием макроэкономики, имея дело с системой, у которой есть понимаемая конструкция, какой бы сложной и вероятностной она ни была, мы почему-то предпочитаем действовать исходя из проб и ошибок. То следуем советам неопытных соседей, у которых совсем другая ситуа-

ция, то ищем бабок, которые бы нашли магический рецепт и исцелили нас, то занимаемся самолечением и сказками, а то и просто идем к коновалу и просим его отрезать на всякий случай ногу, чтобы она не болела.

Деформированная, с изломанным финансовым сердцем экономика, из которой лекари выкачивали кровь, то бишь ликвидность, стаканами, — заведомо слабое существо. Поэтому в кризис этот подросток болел гораздо тяжелее, нежели его более крепкие сотоварищи.

— То есть прогноз сбывается?

— Да, системный риск был реализован. Полугодное существо, с выкачанной кровью и слабым сердцем само себя убеждало в том, что оно сильнее всех, крупнее всех, мускулистее всех. Эти мантры оказывают психологическое воздействие, помогают в тяжелые минуты. Но экономика — это не слова, а объективная реальность. Наша экономика жить может, но она не чемпион. Совсем не чемпион. Чтобы стать чемпионом, надо что-то делать. Бегать по утрам, заниматься поднятием тяжестей. Словом, от техник самовнушения перейти к практическим действиям, предварительно осознав свои проблемы.

Но ведь ничего не изменилось. Мы уже в третий раз создаем ситуацию, чреватую рисками. В третий раз формируется спекулятивная модель российского финансового сектора.

У нас по-прежнему относительно низкая монетизация экономики (в 2009 г. индикатор «широкие» деньги/ВВП» составлял около 50% ВВП). Мы действуем в небольшом по размерам, открытом, разбалансированном хозяйстве, не прошедшем и середину пути к рыночной трансформации, занимающем нишу в 1—2% в мировом хозяйственном и финансовом обороте. Как следствие, российские финансы — преимущественно «пассивный» объект, поведение которого определяется (притом с кратным усилением) воздействием внешних глобальных факторов, формирующих мировую экономическую и финансовую динамику. В волнах кризиса их бросает, как щепку. У нас опять выводится «избыточная» ликвидность: наши валютные резервы в разы больше, чем у США, Великобритании, Франции и Италии, вместе взятых. Ценообразование на наши финансовые активы зависит от нерезидентов. Встала на место черная воронка для «горячих» денег (сочетание фиксированного/растущего курса рубля, открытого счета капиталов, высокой доходности финансовых активов внутри страны). Carry trade процветает. Мы зависим от цен на нефть, спекулятивные деньги возвращаются снова — все как прежде, как в предыдущие кризисы. Вновь растет многолетний разрыв между реальным и номинальным эффективным курсом рубля, искажающий внешнеэкономические интересы. В макрофинансах преобладает пассивность и рыночное саморегулирование, а там, где государству нужно быть осторожнее, наоборот, демонстрируется активный стиль (рост фискальной и регулятивной нагрузки).

Что нового? Программы общественных работ, инфраструктурные проекты, попытки очаговой модернизации. Оценить их воздействие на внутренний спрос пока невозможно.

Что еще? Дефициты бюджета и стремление государства вновь занимать. Новые мифы (международный

рубль, МФЦ), которые полезны только тогда (чем выше задача, которую поставил, тем выше прыгнешь), когда они не подменяют собой рациональной финансовой политики. Спорное решение о разделе мегарегулятора, передача нормотворческих функций на финансовом рынке Минфину. В начале 1990-х годов, когда эти функции ему принадлежали, у него не хватало ни сил, ни ресурсов, чтобы выполнять эту задачу. Могли поспорить, что это решение временное.

— Тогда что же дальше?

— Дальше возможно несколько сценариев. Первый сценарий: наш несчастный подросток записывается в секцию дзюдо. Конечно, дворовые дети будут продолжать его обижать, потому что занимаются спортом уже давно. Но при следующей стычке он все же получит меньше синяков. И может быть, синяками дело и ограничится.

Поскольку бить все равно будут, то есть шанс, что испытания сделают его крепким и ловким. Но это случится не завтра. Вначале он должен получить опыт взросления. Будут локальные финансовые кризисы с периодичностью в 5—10 лет, как и на других развивающихся рынках-аналогах.

Есть второй сценарий. Если наш переросток, наконец, не возьмется за ум, то все будет хуже. Появятся не только синяки, но и переломы. А могут нанести и невосполнимые травмы.

Чтобы смягчить будущие кризисы (а они неизбежны, как локальные, так и новый «большой» кризис, в длинном 20—25-летнем экономическом цикле), финансовая политика России должна стать более рациональной, должна ориентироваться на реальность, а не на экономические мифы.

Коротко назову основы послекризисной финансовой стратегии:

- рост внутреннего спроса (акцент на рост доходов и имущества среднего класса);
- сокращение регулятивных издержек, являющихся болезнью экономики; реформа государственного сектора (сокращение численности, увеличение зарплат (они сейчас настолько низки, что неизбежно приводят к коррупции));
- увеличение нормы накоплений (она очень низка в сравнении с теми, кто растет быстро);
- снижение налогового пресса (он эксцессивен для развивающейся страны), переход к поощрительной налоговой модели, налоговое стимулирование роста и «длинных» инвестиций;
- политика государства, направленная на снижение процента, в том числе за счет административных «попунктов», прекращение бюджетного субсидирования высокого процента;
- трансформация нефтяных доходов в инвестиции внутри страны за счет отказа от избыточного вывода ликвидности, оптимизация золотовалютных резервов;
- стимулирование прямых иностранных инвестиций в ущерб портфельным;

- политика более слабого рубля, смягчение разрыва между реальным и номинальным эффективным курсом рубля, введение рыночных ограничений на счет капиталов (огромная зарубежная практика);

- борьба с немонетарной инфляцией (политика государства, тормозящая цены и тарифы, зависящие от него, активное антимонопольное регулирование);

- мониторинг и предупреждение системных рисков. Необходима смена доминирующей школы теоретической экономики, лежащей в основе российской денежно-кредитной политики.

Вместо теоретических крайностей (неважно, относятся они к либеральным экономическим учениям или же к школам, ставящим во главу угла административную эко-

Успехи новых индустриальных экономик являются для нас серьезным вызовом. Мы обязаны создать экономическую школу, запрограммированную на успех. Без идеологии, без генерального штаба, без плана главного сражения российское хозяйство будет постоянно срываться в катастрофы — экономические и социальные.

номику) в экономическом мышлении должны возобладать принцип золотой середины и практицизм. В системе глобальных финансов мы должны защищать только свои интересы, а не следовать мифам. Лучше изобретать собственное, зная чужие практики, чем всегда и во всем им следовать. Этих практик — миллион, всегда разных на каждый случай жизни. Копии — всегда хуже оригинала.

Экономика России должна ориентироваться на цели сохранения и роста населения, увеличения его активов, укрепления экономического положения среднего класса. Это совсем другая политика. Для нее модернизация экономики, удержание пространства и ресурсов страны, укрепление ее международной роли — все это средства, а не самоцель. Не бери больше и кидай дальше, не мышление временщиков, сознающих политические риски, а сбережение людей, их доходов и имущества, строительство собственного дома.

Наша экономика — эклектическая, причудливая смесь либеральных, рыночных начал и жесткой оболочки государства. Но если в 1990-е годы маятник качнулся от золотой середины в сторону рыночного фундаментализма, то сегодня это отклонение в иную сторону, приобретающее угрожающие размеры.

— Все зависит от нас самих?

— Это далеко не так. Россия существует в глобальном мире, и с этим невозможно не считаться. Не получится, даже если попробовать.

Системные риски, накопившиеся в мире, еще не полностью реализованы. Волатильность мировой финансовой системы, нараставшая после демонетизации золота в начале 1970-х годов, может и дальше увеличиваться. Мы находимся, как говорят математики, в точке бифуркации. Либо еще один удар кризиса и дальнейшее разбалансирование глобальных финансов (это чуть не произошло в мае 2009 г.). Либо экономический рост,

повышательный тренд в рамках нового длинного цикла, дополненный эффектом мировой реформы финансового регулирования, съест этот системный риск. Либо — либо.

Модель «высоких финансов», основанная на экспоненциальном росте финансовых активов в 1970—2000-х годах, с центром «Нью-Йорк — Лондон — офшоры», после кризиса немедленно возобновилась, хотя и в несколько охлажденном и разбавленном (азиатскими рынками) виде. Удастся ли ее удержать на дороге до следующей финансовой катастрофы через 15—20 лет, получая попутно обильный приток инвестиций, прежде всего на развивающиеся рынки, или же ее сбросят с дороги скрытые концентрации рисков, которые могут возникнуть где угодно и когда угодно? Удастся ли странам G7 проскочить между Сциллой поддержки экономического роста и Харибдой антициклического регулирования?

Это те же вопросы, которые вынуждены задавать себе физики, работающие в атомной энергетике. На них нет однозначного ответа. С одной стороны, в каждой проблемной ситуации 2008—2011 гг. находились профессиональные решения, предупреждавшие цепные реакции системного риска в мировых финансах. И, как кажется, до следующих пиков капитализации еще далеко. С другой стороны, иногда остается стоять в стороне и наблюдать, как разогреваются рынки в те моменты, когда они должны быть осторожными, замедленными. Все докризисные аппетиты к прибыли остались теми же.

Новый кризис по последствиям был бы гораздо хуже того, который случился в 2007—2009 гг., так как у правительств были бы в гораздо большей степени связаны руки в поддержке финансовых институтов и рынков ликвидностью.

— Что означает негативный сценарий для нас?

— Только то, что мы, понимая, на каком минном поле живем и чем грозит для российской экономики еще один международный финансовый кризис, должны каждый день использовать для стабилизации, преодоления разбалансированности, укрепления российской финансовой системы. Может быть, даже удастся превратить ее в судно среднего класса. Но для этого и команда должна активно работать, вести себя адекватно и не провозгла-

шать суденышко лайнером. Если этого не делать, нас может ожидать очень сильная турбулентность. И тогда последствия могут быть очень тяжелыми.

— Допустим, существует процедура верной прогностики и риски предсказаны верно. Тогда какие механизмы в нашей стране могут рассматривать такого рода предупреждения и вырабатывать соответствующие программы действий?

— Подобные механизмы в России пока слабы. Макропруденциальный надзор в Центробанке только создается. Экспертные мнения никак не влияют на действия властей.

Разобщено само экспертное сообщество. Если считать, что власти всегда работают в рамках какой-то идеологии, то в России за 20 лет не сложилось школы рационального экономического мышления, которая была бы способна вырабатывать программы, исходящие из местных реалий, с учетом особенностей российского социума и экономики, полученной в наследство в начале 1990-х годов. У нас не было золотой середины. Та экономическая школа, которая считалась (да и считается) мейнстримом, работала в режиме хирургии или копирования, без полного учета реальностей и без адекватного прогноза, куда ведут дорожки, которыми так упорно следуют. На этих дорожках мы были запрограммированы на слабость, на высокие риски, на создание госкапитализма в самой дикой, смешанной с олигархатом форме, на кризисы и попытки «наведения порядка», ставящие под угрозу рыночность экономики и свободу конкуренции в любых сферах.

Не сложилась экономическая школа, которая была бы одновременно влиятельной и независимой от властей. Которая давала бы системный диагноз, смотрела на макроэкономику, на ее финансы в целом. Нет механизма научной, репутационной ответственности за неудачи.

Успехи новых индустриальных экономик являются для нас серьезным вызовом. Мы обязаны создать экономическую школу, запрограммированную на успех. Без идеологии, без генерального штаба, без плана главного сражения, которое пока еще впереди, российское хозяйство будет постоянно срываться в катастрофы — экономические и социальные. ■

▶ Представитель НРД избран в новый состав Совета НФА

20 апреля 2011 г. состоялось ежегодное Общее собрание Национальной фондовой ассоциации (саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА), на котором был избран новый состав Совета НФА, в который вошел **Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД.

В состав Совета НФА также были избраны: Р. А. Аганбегян (ЗАО ММВБ), А. К. Афанасьев (Банк «ВестЛБ Восток»), П. Ю. Буров (ГПБ (ОАО)), К. А. Волков (НФА), А. Ф. Голиков (ОАО «Сбербанк России»), О. Ю. Горлинский (ОАО Банк ВТБ), В. А. Гусаков (АИЖК), Ю. В. Дубин (Комитет ИСМА по России и СНГ), В. О. Жидков (ИБ «ВЕСТА»), М. Н. Иванова (Дойче Банк), Ю. С. Карпова (Внешэкономбанк), К. Н. Корищенко (ООО «Мерил Линч Секьюритиз»),

Я. М. Миркин (ИМЭМО РАН), М. Н. Недельский (Регистраторское общество «СТАТУС»), Р. В. Пивков (НОМОС-БАНК), В. Г. Реутов (Банк «САНКТ-ПЕТЕРБУРГ»), А. Э. Рыбников (ЗАО РСДЭ), Ю. С. Сизов (ЗАО «Лидер»), М. Л. Сухобок (ЗАО ММВБ), В. И. Федоров (ООО «РОНИН»), А. Ю. Филаретов (ЗАО СПВБ), А. С. Хавин (ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр»), С. А. Швецов (Банк Росси). ■

Депозитарный учет закладных: предпосылки введения и преимущества



Леонид Векшин
Заместитель генерального
директора ОАО «АИЖК»



Юрий Туктаров
Партнер Адвокатского бюро
«Линия права»

Журнал «Депозитариум» начинает серию публикаций, посвященных вопросам внедрения в практику деятельности ипотечных кредиторов и инвесторов **системы депозитарного учета и хранения закладных**. В материалах данного цикла будет также представлен обзор международного опыта электронного учета и оборота ипотечных кредитов.

Предпосылки введения депозитарного учета закладных

Современную финансовую систему трудно себе представить без информационных технологий. Постановка вопроса о введении депозитарного учета закладных¹ по своей сути является абсолютно логичным вариантом использования преимуществ информационных технологий в целях увеличения объемов вторичного рынка ценных бумаг и повышения их ликвидности.

В России сразу после принятия в 2003 г. Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» встал вопрос о совершенствовании технологий передачи прав на ипотечные кредиты. Трудоемкий и нетехнологичный процесс проставления передаточных надписей на тысячах закладных, являющихся или обеспечением при выпуске ипотечных ценных бумаг с использованием структуры ипотечных агентов, или предметом сделок купли-продажи между разными кредиторами, несет в себе значительные операционные риски и затягивает сроки проведения таких сделок. В феврале 2008 г. были приняты изменения в Федеральный закон Российской Федерации «Об ипотеке» (далее — Закон об ипо-

теке), которыми введен институт депозитарного учета закладных. И хотя с момента включения в текст Закона об ипотеке положений о депозитарном учете закладных прошло более трех лет, депозитарный учет закладных все еще носит фрагментарный характер, а значительная часть участников ипотечного рынка применяет только складское хранение закладных. Основной причиной, по которой участники ипотечного рынка не прибегают к услугам депозитариев в отношении учета закладных, является незначительная доля ипотечных ценных бумаг в общем объеме финансирования выдачи новых ипотечных кредитов, а также неразвитость операций по залого пулов закладных в целях привлечения финансирования.

Однако с постепенным увеличением объема ипотечного рынка поиск новых источников пассивов или возможностей по рефинансированию кредитов будет подталкивать ипотечных кредиторов к использованию депозитарного учета закладных в силу его очевидных преимуществ. Данный сценарий изложен в Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 г., утвержденной распоряжением Правительства Российской Федерации

¹ Закладная — это именная ценная бумага, удостоверяющая права залогодержателя (кредитора) по обеспеченному ипотекой обязательству и по договору об ипотеке.

от 19.07.2010 № 1201-р (далее — Стратегия). В частности, Стратегией предусматривается, что объем рынка ипотечных ценных бумаг вырастет с текущих показателей, составляющих примерно 20% от объема выданных ипотечных кредитов, до 55% к 2020 г. и до 66% к 2030 г. Также в Стратегии оговорено, что развитие инфраструктуры ипотечного рынка в целом и внедрение электронного (депозитарного) учета прав на закладную в частности должны способствовать повышению технологичности рынка и скорости оборота капитала, что в свою очередь будет способствовать снижению издер-

Депозитарный учет закладных является наиболее технологичным и отвечающим потребностям рынка ипотечных ценных бумаг способом удостоверения прав на закладные.

жек и повышению качества предоставляемых на рынке услуг.

Существует несколько способов удостоверения прав на закладные:

- *бумажный способ*: права по ипотечному кредиту предусмотрены в договоре кредита и договоре об ипотеке;
- *ценнобумажный способ*: права по ипотечному кредиту удостоверены ценной бумагой (закладной), наличие и наличие на которой соответствующей отметки (надписи) являются достаточными условиями для осуществления прав по закладной;
- *депозитарный способ*: права по ипотечному кредиту удостоверены закладной, а права на закладную и обременения в отношении закладной, в свою очередь, подтверждаются записями по счетам депо (которые депозитарий ведет в электронном виде).

Депозитарный учет закладных является наиболее технологичным и отвечающим потребностям рынка ипотечных ценных бумаг способом удостоверения прав на закладные.

В целом каждый последующий способ удостоверения прав по ипотечному кредиту обладает большими преимуществами по сравнению с предыдущим способом. Так, ценнобумажный способ удостоверения прав отличаются от бумажного способа следующие черты:

- закладная принадлежит лицу, которое названо в данной ценной бумаге², тогда как при бумажном способе факт принадлежности прав по ипотечному кредиту может удостоверяться неограниченным кругом документов;
- закладная признается единственным необходимым и достаточным документом, удостоверяющим права по закладной³, тогда как при бумажном способе должник имеет право предоставить кредиторам возражения, основанные на документах, касающихся ипотечного кредита, включая переписку между должником и кредитором;

- нахождение закладной у залогодержателя либо отсутствие на ней отметки или удостоверения иным образом частичного исполнения обеспеченного ипотекой обязательства свидетельствуют, если не доказано иное, что это обязательство или соответственно его часть не исполнены⁴;

- при переходе прав на закладную не требуется регистрация нового залогодержателя в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним (ЕГРП)⁵, тогда как при бумажном способе уступка прав по ипотечному кредиту признается действительной только после государственной регистрации в ЕГРП;

- владельцу закладной принадлежат все удостоверенные ею права независимо от прав первоначального залогодержателя и предшествующих владельцев закладной, должник не вправе выдвигать против владельца закладной возражения, которые следуют из его правоотношений с предыдущими владельцами закладной, тогда как при бумажном способе должник вправе выдвигать любые возражения против кредитора, предъявляющего требования по ипотечному кредиту;

- текст закладной имеет приоритет над текстом кредитного договора и договора ипотеки;

- добросовестный приобретатель закладной приобретает право собственности на закладную, кроме случая, если будет доказано и подтверждено приговором, вступившим в законную силу, что закладная была из владения владельца закладной преступным путем⁶.

Преимущества депозитарного учета закладных

Депозитарный учет закладных направлен на отражение операций с закладными по счетам депо с использованием специальных технических средств, которые позволяют с минимальными затратами, с высокой степенью безопасности и в максимально короткие сроки осуществить передачу большого количества закладных новому владельцу (например, при выпуске ипотечных ценных бумаг — ипотечному агенту).

Депозитарный учет закладных обеспечивает оперативность фиксации перехода прав на закладную (см. таблицу), повышение безопасности осуществления передачи прав на закладную и тем самым (при выпуске ипотечных ценных бумаг) снижение расходов и повышение контроля над составом ипотечного покрытия.

1. Оперативность фиксации перехода прав на закладную

Согласно ст. 48 Закона об ипотеке при передаче прав на закладную лицу, передающее право, делает на закладной отметку о новом владельце. В случае передачи большого количества кредитов, объединенных в пулы

² Пункт 1 ст. 145 Гражданского кодекса Российской Федерации.

³ Пункт 6 ст. 17 Закона об ипотеке.

⁴ Пункт 3 ст. 17 Закона об ипотеке.

⁵ Пункт 1 ст. 48 Закона об ипотеке.

⁶ Статья 48 Закона об ипотеке.

Передача прав по ипотечному кредиту

Свойство	Способ удостоверения прав на закладные		
	Бумажный	Ценнобумажный	Депозитарный
Государственная регистрация в ЕГРП	Требуется	Не требуется	Не требуется
Действия, необходимые для оформления передачи прав	Сбор документов для государственной регистрации договора уступки, подача документов в регистрирующий орган	Совершение на закладной надписи от руки (или проставление штампа) о новом владельце закладной, об основании передачи	Подача в депозитарий электронного поручения на списание и зачисление закладной по соответствующим счетам депо
Срок передачи прав	Срок государственной регистрации в ЕГРП: 1 месяц со дня поступления необходимых для регистрации документов в регистрирующий орган (5 рабочих дней — в случае регистрации уступки по договору ипотеки, предметом которой выступает жилое помещение)	Увеличивающийся срок — пропорционально количеству передаваемых закладных (на каждой закладной требуется совершение надписей от руки (проставление штампа)). Срок государственной (необязательной) регистрации в ЕГРП: 1 день с момента обращения заявителя в регистрирующий орган при предъявлении закладной	Минимальный фиксированный срок

(иногда такие пулы объединяют тысячи закладных), передача прав на закладные путем рукописного осуществления отметок на каждой закладной требует значительного количества времени и трудовых ресурсов.

При депозитарном учете закладных передача прав на закладные может быть осуществлена одномоментно в отношении всего пула закладных, введенного в систему депозитарного учета. Все операции по передаче закладной осуществляются в форме записей по счету депо, при этом на самой закладной никаких отметок о новом владельце закладной не совершается.

2. Повышение безопасности осуществления передачи прав на закладную

При передаче прав на закладные неавтоматизированным способом, особенно если такая передача осуществляется в отношении большого количества закладных, возникает высокий риск совершения технических ошибок, которые способны нанести ущерб, в том числе участникам рынка ипотечного кредитования и инвесторам в ипотечные ценные бумаги.

Кроме того, поскольку передача закладных осуществляется путем ее физической передачи, при осуществлении транспортировки закладных от владельца закладной к ее приобретателю увеличивается риск утраты или повреждения закладных.

Депозитарный учет закладных позволяет свести указанные риски к минимуму. После того как закладная передана на депозитарный учет (обездвижена), все операции с такой закладной осуществляются в форме записей по счету депо в депозитарии. Депозитарный учет не предполагает физической передачи или транспортировки закладной новому владельцу закладной и значительно снижает риски, связанные с человеческим фактором.

3. Снижение расходов

В сравнении с совершением письменных отметок на каждой закладной депозитарный способ учета прав

на закладную является менее затратным способом учета прав на ценную бумагу.

Снижение расходов при депозитарном учете закладных также связано с отсутствием транспортных расходов, необходимых при физической передаче закладных новому владельцу, а также со снижением технических рисков по осуществлению передачи прав на закладные, которые в конечном счете закладываются банками, выдающими ипотечные кредиты, удостоверенные закладными, в стоимость ипотечного кредита.

4. Повышение контроля над составом ипотечного покрытия

Хранение и обеспечение контроля за совершением надписей на закладных, входящих в состав ипотечного покрытия, осуществляется специализированным депозитарием ипотечного покрытия. Но на практике хранение часто осуществляется в региональном подразделении и к закладным предоставляется доступ со стороны их владельца (например, для представления в судебном заседании или регистрации изменений в регистрирующем органе).

При наличии такого физического доступа к закладной существует риск, что на ней могут быть совершены распорядительные надписи, воспрепятствовать которым специализированный депозитарий не может (риск мошеннических действий). Это означает, что записи в реестре ипотечного покрытия могут не соответствовать фактическим обстоятельствам.

Депозитарный учет закладных устраняет риск таких мошеннических действий с закладными и предоставляет возможность гарантировать соответствие реестра ипотечного покрытия реальному положению дел, так как при депозитарном учете все операции с закладными отражаются только по счету депо. ■

Продолжение следует.

В борьбе за производительность



Интервью с Заместителем директора Центра разработки и сопровождения расчетно-депозитарных систем ЗАО ММВБ
Алексеем Ашиным

В рамках поэтапной модернизации технологической платформы НРД 11 января 2011 г. была **начата промышленная эксплуатация новой депозитарной системы — ПО «Аламеда»**, которая базируется на системе управления базой данных Oracle и построена с применением современных технологических решений. О преимуществах новой техплатформы и первых результатах ее работы мы беседуем с Заместителем директора Центра разработки и сопровождения расчетно-депозитарных систем ЗАО ММВБ Алексеем Ашиным.

— Алексей Михайлович, с момента ввода в эксплуатацию ПО «Аламеда» прошло более трех месяцев. Срок достаточный для первых выводов. Насколько успешно прошло внедрение системы?

— Решение о вводе в эксплуатацию «Аламеды» было принято в конце декабря. Этому предшествовал трехмесячный период работы системы при параллельном использовании прежней депозитарной системы — СГД. Тем не менее волнение, как пройдет переход на «Аламеду», было. Основная сложность заключалась в том, что новая система должна была начать действовать не с нуля, а продолжить работу замещаемой системы — СГД. То есть исполнение ряда депозитарных поручений было начато в старой системе, а закончено в новой. Необходимо было грамотно вписать «Аламеду» в богатую инфраструктуру используемых в НРД систем автоматизации. И сделать это так, чтобы ни на внешних, ни на внутренних пользователях не сказались отрицательные проявления этого тяжелого процесса. Все прошло выше планки наших ожиданий. С момента запуска си-

стемы в работе программы не было ни сбоев, ни критичных для бизнеса ошибок. Все возникавшие проблемы оперативно решались в кратчайшие сроки. Мы готовились к тому, что первые месяц-два после запуска основным занятием разработчиков станет исключительно техническая поддержка. Однако, вопреки нашим ожиданиям, уже на второй неделе после запуска «Аламеды» мы стали активно заниматься развитием системы.

— Это стало возможным благодаря повышенному вниманию к организации параллельной эксплуатации в конце 2010 г.?

— Несомненно. По большому счету к апрелю 2010 г. система была уже разработана. И оставшееся время было в основном посвящено двум важным задачам. Первая задача была связана с процессом объединения НДЦ и РП ММВБ. После слияния новая компания — Национальный расчетный депозитарий — стала кредитной организацией, и в депозитарной системе появилась

необходимость в модуле отчетности кредитной организации. Создать и внедрить такую отчетность к ноябрю 2010 г., еще до запуска в промышленную эксплуатацию основной системы, было очень нелегко. Вторая важная задача — это непосредственно параллельная эксплуатация. Весь прошлый год продолжалась предварительная параллельная эксплуатация. Писалось и оттачивалось сложное программное обеспечение по взаимодействию «Аламеда» с окружающей программной средой. И здесь нельзя не отметить наше плодотворное взаимодействие с Управлением сопровождения депозитарных систем НРД, возглавляемым Алексеем Буркалевым и Игорем Ушаковым. Работа с этими людьми была интересной и, главное, очень результативной.

— Какие преимущества для НРД предоставляет новая техплатформа?

— В НРД теперь нет присущих старой системе проблем. Работавшая ранее система — СГД — использовала в качестве СУБД Informix версии 7, поддержка которого прекращена. Производительность этой системы была потенциальным ограничением для такой крупной организации, как НДЦ, и уж тем более для объединенной структуры — НРД. Когда система сталкивалась с ресурсоемкой задачей, такой как, например, сбор списков участников, время отклика системы на выполнение штатных операций становилось существенным. В таких условиях замена технологической платформы была жизненно необходима. Сейчас все ключевые и регламентные процедуры в «Аламеде» выполняются много быстрее. Операционное управление закрывает операционный день на 1,5 часа раньше.

В начале проекта модернизации в НДЦ был подготовлен список функциональных изменений. Он насчитывал около 200 пунктов разной степени важности и сложности. Некоторые из этих изменений, как и планировалось, были выполнены к моменту старта новой системы, а для других заложены архитектурные возможности для осуществления в будущем. Дело в том, что в силу объективных причин (нормативная база, фиксированные форматы ЭДО и др.) не было возможности установить их сразу. В этом, кстати, еще одна проблема, которую пришлось решать: система должна хранить и обрабатывать информацию по-новому, но при этом и уметь работать в режиме совместимости с СГД.

В новой системе заложена гибкая, настраиваемая, многоуровневая подсистема полномочий. Введены понятия ролей участника и групп пользователей участника. Любой участник — контрагент НРД является обладателем в системе какой-либо роли или набора ролей. Пользователи каждого участника относятся к одной или нескольким группам. Для каждой роли и группы пользователей задается профиль полномочий, определяющий возможность выполнения действий с поручениями депо, доступ к элементам интерфейса системы. Таким образом, каждый пользователь системы обладает результирующим набором полно-

мочий в зависимости от своего вхождения в группы, с ограничением в виде полномочий, разрешенных для роли участника, к которой относится пользователь. Это позволяет одними настройками создавать и конфигурировать рабочие места различных типов бизнес-пользователей системы. Уже сейчас в систе-

Замена технологической платформы была жизненно необходима. Сейчас все ключевые и регламентные процедуры в «Аламеде» выполняются много быстрее. Операционное управление закрывает операционный день на 1,5 часа раньше.

ме, помимо многообразия внутрикорпоративных типов пользователей, имеются и активно используются рабочие веб-места региональных представителей, Банка России, депонентов.

Важным преимуществом «Аламеда» перед предыдущей платформой является универсальное клиентское приложение — веб-браузер, которое не надо дополнительно устанавливать и обновлять. Клиент всегда видит самую последнюю и свежую версию приложения и работает по знакомой технологии (стандартная работа с интернет-страницами). Поскольку никакое дополнительное программное обеспечение на машины клиентов не устанавливается, а все ключевые вычисления делаются на стороне веб-сервера, это экономит ресурсы клиентских машин.

Для среднего слоя системы была выбрана платформа Java EE (Java Platform, Enterprise Edition), разработанная компанией Sun Microsystems (в 2010 г. она куплена компанией Oracle). J2EE является промышленной технологией и в основном используется в высокопроизводительных проектах, в которых необходима надежность, масштабируемость и гибкость. Для предприятий особый интерес представляет вопрос переносимости и масштабируемости корпоративных приложений. Коммерческие приложения жизнеспособны только тогда, когда они легко переносимы между платформами и устройствами, а масштабируемость определяет долгосрочную целесообразность применения, позволяя быстро расширять приложения для размещения сотен пользователей одновременно.

Платформа реализована с учетом всех самых прогрессивных мировых тенденций и технологий разработки коммерческого программного обеспечения. В тестовых контурах ежедневно, помимо тщательного ручного тестирования, выполняется автоматическое тестирование модулей, что повышает качество продукта и уменьшает вероятность внесения ошибок при доработках.

Новая платформа позволяет четко выделить границы модулей и тем самым упростить понимание, управление и поддержку системы. Система хорошо документирована. Технологию подробно описан каждый бизнес-процесс. Важно, что эта документация живая. Любым изменениям в функционале предшествует внесение правок в документацию. С учетом хорошо документированного кода, это делает систему прозрачной,

позволяет сотрудникам быстро разбираться в неизвестных областях, облегчает знакомство с ней новым людям.

Огромный плюс заключается в том, что новая платформа — полностью внутренняя разработка Группы компаний ММВБ. Депозитарная система НРД, одного из крупнейших финансовых институтов страны, — товар штучный. Здесь невозможно использовать какое-то типовое решение. Данный проект был реализован во многом благодаря тесному повседневному сотрудничеству между разработчиками, технологами, тестировщиками и бизнес-подразделениями.

— Что приобрели клиенты с внедрением новой платформы?

— На завершившемся этапе модернизации был сделан акцент на внутреннего пользователя. Основной целью данного этапа стало замещение СГД, а она ориентирована именно на пользователей НРД. Тем не менее уже сейчас у наших клиентов, помимо ПО «Луч», появился дополнительный канал взаимодействия с НРД — удаленное рабочее веб-место депонента. С его помощью можно подавать депозитарные поручения, отслеживать состояния и этапы их исполнения, получать отчеты, смотреть анкеты счетов и остатки на них. На последующих этапах модернизации веб-места наших клиентов будут развиваться, планируется нарастить их функциональность до тех сервисных возможностей, к которым они привыкли при работе с ПО «Луч».

Другим важным преимуществом является тот факт, что платформа Java EE позволяет использовать технологию веб-сервисов. Если говорить кратко, то эта технология позволяет с помощью открытых стандартов и протоколов получить доступ к функциональности системы. На данный момент система «Луч» использует ряд функций, реализованных с помощью этой технологии: получение остатков, текущих состояний поручений. Многие наши клиенты имеют собственное программное обеспечение, ориентированное на взаимодействие с НРД. Его развитие с использованием технологии веб-сервисов весьма перспективно.

— Если не секрет, почему новая система получила такое название — «Аламеда»?

— Никакого секрета здесь нет, с удовольствием расскажу. Когда мы с Антоном Дементьевым, Начальником Управления разработки и развития депозитарных систем ММВБ, в 2008 г. приступили к работе над этим проектом, то из чисто практических соображений посчитали удобным в разговоре о системе как-то называть ее. Тут же составили критерии для выбора названия. Во избежание путаницы оно не должно быть похожим на названия других программ. Должно легко произноситься и однозначно пониматься при произношении и написании. Не должно быть аббревиатурой и вызывать ненужных ассоциаций. В обсуждении появилось слово «Аламеда», которое удовлетворяло всем критериям. ■



«Вэбовки»¹



Андрей Ремнев
Директор Депозитария
Внешэкономбанка



Татьяна Ульянова
Заместитель начальника
отдела организации
депозитарного обслуживания
Депозитария Внешэкономбанка

Судя по условиям выпуска «вэбовок», эмитент изначально не рассчитывал, что сложится сколько-нибудь серьезный рынок ОВГВЗ и тем более что он станет **одним из основных сегментов рынка ценных бумаг России**. Вероятно, исходили из советского опыта выпусков облигаций, когда о рынке ценных бумаг речь не шла в принципе.

Становление рынка

Поначалу рынок складывался очень вяло. Большинство владельцев ОВГВЗ не знали, что делать с облигациями. Разум подсказывал, что продать их можно лишь очень дешево. При этом сохранялась надежда получить 100% номинала в будущем. Самой распространенной стала схема передачи «вэбовок» в доверительное управление. Характерно, что в дальнейшем больше всего неприятностей у первоначальных владельцев облигаций возникало по причине невозврата ценных бумаг из доверительного управления.

Постепенно крупные пакеты ОВГВЗ стали собирать ведущие российские банки. Интерес к этим бумагам начиная с 1994 г. появился и у иностранцев, которым было разрешено приобретение ОВГВЗ за рубли. Наличие объемных пакетов ценных бумаг у профессионалов стимулировало развитие торговли этими инструментами. Рынок «вэбовок» складывался как неорганизованный, внебиржевой. Вместе с тем крупные участники нуждались в определенных правилах функционирования рынка. Появилась потребность в едином центре расчетов по ОВГВЗ, оказывающем одновременно услу-

ги по хранению сертификатов «вэбовок», участвующих в расчетах. Таким центром, по существу, стал Внешторгбанк.

Уже на начальном этапе выпуска «вэбовок» функции по их обслуживанию были четко распределены между Внешэкономбанком и Внешторгбанком. ВЭБ занимался первичной выдачей ОВГВЗ и выполнял функции генерального платежного агента Минфина России по выплате доходов, причитающихся владельцам этих облигаций, а ВТБ стал основным хранителем «вэбовок», поступивших на вторичный рынок и учитываемых у него на счетах ответственного хранения, центром расчетов по результатам торговли ОВГВЗ на внебиржевом рынке. Внешэкономбанк помог ВТБ приобрести соответствующий статус, направляя первичных владельцев облигаций на обслуживание во Внешторгбанк.

Внешторгбанк внес существенный вклад в развитие рынка ОВГВЗ. Еще на заре формирования рынка ВТБ собрал своих ведущих контрагентов по сделкам с ОВГВЗ и предложил порядок, при котором, в частности, стандартный лот в торговых сделках с «вэбовками» был определен в 2 млн долл. США, а срок для рас-

¹ Окончание. Начало см.: Депозитариум. 2011. № 3.

четов по этим облигациям — Т + 7. Эти условия были одобрены основными участниками рынка. Процесс пошел живее.

Рынок начал быстро развиваться в 1995—1996 гг. Сильным катализатором его развития стало погашение Минфином России 1-го транша ОВГВЗ в 1994 г. и 2-го транша в 1996 г. Зенита своего развития рынок достиг в 1997 — начале 1998 г. Рынок к этому времени в значительной мере утратил свою «экзотичность», стал относительно стабильным. Быстро росло число операторов. Участники приобрели опыт работы с ОВГВЗ, привыкли к условиям рынка. Всех в основном устраивал уровень ликвидности рынка, доходность по операциям с ОВГВЗ.

В 1997 г. во Внешторгбанке был создан депозитарий. Общий объем «взбоек», учитываемых на счетах депо в ВТБ, достиг 10,3 млрд долл. США, что составляло примерно 80% от общего объема эмиссии. Таким образом, Внешторгбанк становится основным хранителем ОВГВЗ. Количество депозитарных расчетов по «взбоям» в форме «поставка/получение против платежа» (DVP) и «поставка/получение, свободные от платежа» (DFP) составляло в периоды максимальной активности рынка 1300 в день. Среднемесячный оборот по номиналу ОВГВЗ вышел на уровень 40—45 млрд долл. США. В конце 1997 — начале 1998 г. рынок ОВГВЗ становится стабильным. К этому времени участники приобрели опыт и привыкли к условиям функционирования рынка.

Проблемы арестов ОВГВЗ

Однако документарная предъявительская форма выпуска, значительный номинал ОВГВЗ — все это привлекало к «взбоям» не только добросовестных инвесторов, но и различных мошенников. Кражи ценных бумаг, различные виды мошенничества, в том числе при совершении операций доверительного управления ОВГВЗ, были далеко не единичными. Поэтому практически с начала функционирования рынка ОВГВЗ инвесторы столкнулись с проблемой арестов облигаций. Причем из-за несовершенства законодательства под удар попадали добросовестные приобретатели, на счетах которых блокировались ценные бумаги.

Аресты или иные ограничительные решения и запреты по «взбоям» налагались органами предварительного следствия, судами общей юрисдикции, арбитражными судами и судебными приставами-исполнителями. За период с 1994 по 2003 г. уполномоченными органами было принято около 40 решений в отношении ОВГВЗ на сумму более 120 млн долл. США по номиналу.

Усложняло ситуацию несовершенство законодательства в сфере как гражданского, так и уголовного процессов. У правоохранительных органов и в судах отсутствовала практика по делам, связанным с обращением ценных бумаг.

С 1994 по 1997 г. решения о наложении ареста или запреты производить платежи в основном принимались органами предварительного следствия по находящимся в их производстве уголовным делам в целях обеспечения гражданских исков или конфискации имущества.

При вынесении решений следственные органы не учитывали тот факт, что облигации имеют свободное хождение на рынке ценных бумаг, и не устанавливали, кто является держателем облигаций на момент ареста. В результате основная часть арестованных «взбоек» находилась у добросовестных держателей, в том числе на их счетах депо во Внешторгбанке. Обращения держателей в соответствующие органы с просьбой пересмотреть принятые решения результатов не давали, на рынке назревал серьезный конфликт.

Ситуация негативно отражалась на репутации России как заемщика. ФКЦБ России, Минфин России и Банк России обратились в Генеральную прокуратуру, Министерство внутренних дел и Министерство юстиции с предложением урегулировать вопрос наложения ареста на предъявительские ценные бумаги в случаях, когда есть основания полагать, что владелец является добросовестным приобретателем. В ноябре 1996 г. Генеральным прокурором было подписано Указание «Об упорядочении практики наложения ареста на облигации государственного внутреннего валютного займа». Однако, несмотря на данное указание, практика ареста органами предварительного следствия ОВГВЗ у добросовестных приобретателей возобновилась. Так, в мае 1997 г. одновременно УВД Самары с санкции прокурора Самарской области был наложен арест на облигации номинальной стоимостью более 10 млн долл. США.

Подобные факты арестов ОВГВЗ и, как следствие, блокирование на счетах депо или изъятие ценных бумаг у владельцев подрывали доверие участников рынка к «взбоям».

Только обращение в июне 1997 г. ФКЦБ России, Минфина России и Банка России по данной проблеме в Правительство Российской Федерации, Верховный суд Российской Федерации и Высший арбитражный суд Российской Федерации с просьбой дать разъяснения по порядку и основаниям ареста предъявительских ценных бумаг и внести необходимые изменения в Уголовно-процессуальный кодекс Российской Федерации позволило частично решить проблему арестов. В октябре 1997 г. Генеральным прокурором было подписано Указание № 63/36 «Об изъятии и наложении ареста на облигации внутреннего государственного валютного займа при проведении предварительного расследования по уголовным делам». Этот документ предлагал следственным органам учитывать предъявительский характер ОВГВЗ, при решении вопроса о наложении ареста на «взбояки» исходить из того, что данная мера может быть применена с санкции прокурора только в том случае, если они являются собственностью обвиняемого, подозреваемого или лиц, несущих по закону материальную ответственность за их действия. В соответствии с этим документом ценные бумаги на предъявителя, похищенные из собственности физических или юридических лиц и перешедшие в незаконное владение и распоряжение преступника, относятся к числу вещественных доказательств, не могут служить средством обеспечения исков и не подлежат аресту в порядке ст. 175 УПК РСФСР.

Проведенная Генеральной прокуратурой разъяснительная работа позволила отменить необоснованно принятые решения. Арест с облигаций, наложенный в мае 1997 г. УВД Самары, был снят в июле того же года. Тем не менее аресты ОВГВЗ продолжались.

В 2001—2003 гг. судами общей юрисдикции в рамках гл. 33 ГПК РСФСР от 11.06.1964 (в последующем гл. 34 ГПК РФ от 14.11.2002) выносились определения с предписаниями эмитенту облигаций (Минфину России) и платежному агенту (Внешэкономбанку) не производить платежи или выдачи по ценным бумагам. По состоянию на 14 мая 2003 г. доля арестованных на основании таких решений ОВГВЗ составила около 63% от общего объема арестованных «вэбзовок». Всего за 1994—2003 гг. общегражданскими судами в рамках процедуры вызывного производства было принято 11 запретов на совершение платежей по ОВГВЗ на общую сумму около 30 млн долл. США по номиналу.

Процедура вызывного производства предусматривает несколько этапов:

1) лицо, утратившее документ на предъявителя, подает в суд заявление о признании утраченного документа недействительным;

2) судья выносит определение о запрещении производить по утраченному документу платежи и обязывает опубликовать сведения о нем в печатном издании;

3) держатель документа направляет в суд заявление о своих правах на него;

4) суд принимает решение: или оставляет заявление лица, утратившего документ, без рассмотрения, или признает утраченный документ недействительным.

Заявителями, как правило, являлись организации и предприятия, добровольно передавшие ценные бумаги в российские коммерческие банки или иные организации в доверительное управление или на хранение на основании соответствующих договоров. В результате мошеннических действий или банкротства банков организации лишались возможностей возврата причитавшихся им облигаций. При этом требования бывших владельцев по возврату конкретных номеров ОВГВЗ, переданных по договору доверительного управления, по сути, являлись некорректными, поскольку доверитель мог претендовать только на возврат облигаций на определенную сумму по номиналу без привязки к конкретному номеру сертификата облигации и предъявлять требования по возврату облигаций непосредственно к организации, с которой был заключен договор.

Однако бывшие владельцы, пытаясь любыми способами вернуть принадлежавшие им облигации, обращались в суды общей юрисдикции в рамках вызывного производства. Приостановление платежей по значительным по объемам пакетам облигаций серьезно беспокоило участников рынка. В то же время это не решало проблем и бывших владельцев по возврату утраченных облигаций. Из-за высокой оборотоспособности, попав на вторичный рынок, ОВГВЗ неоднократно меняли своих владельцев и на момент приостановления операций, как правило, находились у добросовестных приобретателей.

Аналогичным образом складывалась ситуация в рамках арбитражных процессов. Суды выносили решения об аресте ОВГВЗ, принадлежавших когда-то истцу (или должнику), не учитывая их свободного обращения на рынке ценных бумаг. В результате ущемлялись права добросовестных приобретателей бумаг.

Рынок «вэбзовок» середины 1990-х: развитие в зените

Несмотря на значительный потенциал рынка ОВГВЗ, возможности его более эффективного функционирования были ограничены спецификой учета облигаций на счетах депо в обслуживающих депозитариях с указанием номеров облигаций. Торговля ОВГВЗ производилась по сумме номинала соответствующего транша вне зависимости от номеров облигаций, однако на счета депо зачислялись конкретные номера облигаций. Учет по номерам являлся сложным и дорогостоящим. Кроме того, поскольку ОВГВЗ выпущены в нескольких номиналах, проведение расчетов по ним в привязке к номерам облигаций создавало трудности для операторов рынка, вынуждая во многих случаях для совершения сделки проводить размен облигаций при недостатке на счете облигаций нужного номинала.

С целью дальнейшего развития рынка Внешэкономбанком были переданы на рассмотрение в Министерство финансов Российской Федерации предложения по организации депозитарного учета ОВГВЗ открытым способом, т. е. без указания в учете номеров сертификатов облигаций, что обеспечило бы возможность вывода данного финансового инструмента на биржевой рынок.

Открытый способ учета ОВГВЗ предполагал ведение депозитарного учета указанных ценных бумаг в штуках и по сумме номинала в разбивке по траншам (сериям) без указания номеров сертификатов и номинальной стоимости каждой облигации. Номера сертификатов ОВГВЗ фиксировались бы в разовом порядке при приеме «вэбзовок» на депозитарное обслуживание и снятии с обслуживания с одновременным приемом/выдачей из хранилища Внешэкономбанка.

Предложения по внедрению открытого способа учета ОВГВЗ получили поддержку Минфина России, Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг РФ и одобрение Банка России. Однако все участники обсуждения данного вопроса отметили, что основным препятствием перехода к открытому способу учета ОВГВЗ является проблема арестов облигаций. К сожалению, эта проблема так и не была полностью решена в течение всего периода функционирования рынка «вэбзовок».

Одновременно с предложениями о переходе на безномерной учет неоднократно предпринимались попытки вывода торговли ОВГВЗ на биржевую площадку (ММВБ). Но эти попытки не имели успеха, потому что вывод облигаций на биржу не мог быть осуществлен без перехода депозитариев на безномерной учет облигаций. Условия выпуска ОВГВЗ изначально сделали «вэбзовку» внебиржевым товаром.

К 1996 г. свыше половины «вэбзовок», находившихся в обращении, оказались в портфелях иностранных ин-

весторов, проявлявших большой интерес к российскому рынку ценных бумаг. Начиная с 1996 г. Bank of New York стал осуществлять совместно с Salomon Brothers программу выпуска американских депозитарных расписок, обеспеченных «вэбовками». В 1997 г. сумма по номиналу облигаций, участвующих в этой программе, достигла 1 млрд долл. США. С 1998 г. ОВГВЗ начал обслуживать международный расчетно-клиринговый центр Euroclear Bank. В течение чуть более полугода Euroclear Bank аккумулировал на своем счете депо во Внешторгбанке ОВГВЗ на общую сумму по номиналу 1,5 млрд долл. США. Рынок «вэбовок» стал вторым по величине иностранных инвестиций после рынка ГКО.

Август 1998 г. нанес серьезный урон и этому сегменту рынка ценных бумаг. Так, количество ежедневных расчетов по ОВГВЗ сократилось в 2000 г. в десятки раз — до 40—50, вероятность дефолта заставила нерезидентов уйти с рынка «вэбовок».

Особенностью кризиса 1998 г. являлось то, что в мировой истории еще не было случая, когда государство объявляет дефолт по внутреннему долгу, номинированному в национальной валюте. В России был объявлен дефолт по внутреннему долгу. Государство отказалось от выполнения своих платежных обязательств по государственным краткосрочным облигациям (ГКО), доходность по которым непосредственно перед кризисом достигала 140% годовых. Обычной практикой в других странах являлось то, что государство начинало печатать деньги и путем обесценивания национальной валюты производило погашение долга. Однако у нас это не произошло.

Новация ОВГВЗ III серии

Финансовый кризис 1998 г. сказался и на состоянии долга по ОВГВЗ. Правительство Российской Федерации не смогло 14 мая 1999 г. погасить облигации III серии на сумму 1,3 млрд долл. США по номиналу. Минфином России ввиду отсутствия соответствующих средств в бюджете было предложено всем держателям ОВГВЗ III серии согласиться на реструктуризацию этого долга. Одновременно Россия вела переговоры с Лондонским клубом кредиторов по списанию части и реструктуризации оставшихся долгов бывшего СССР. При этом Минфин России перевел средства на оплату купонов 1999 г. по всем траншам ОВГВЗ, включая облигации III серии. 14 мая 1999 г. Внешэкономбанк произвел выплаты купонного дохода на сумму свыше 300 млн долл. США, но на оплату основного долга по ОВГВЗ III серии денежных средств не было.

Внешэкономбанк направил держателям, предъявившим ценные бумаги в ВЭБ к погашению, обращение Минфина России о предстоящей реструктуризации основного долга по ОВГВЗ III серии и предложил оставить облигации на бесплатном хранении до 14 ноября 1999 г. В результате на хранении во Внешэкономбанке оказались облигации, принадлежащие почти 400 клиентам. Характерно, что уже в начале 1999 г. владельцы крупных пакетов ОВГВЗ адекватно оценили содержание принятого бюджета на 1999 г. и не ожидали погашения ОВГВЗ III серии. Это можно было наблюдать по

котировкам облигаций III серии, которые снизились в конце зимы — начале весны 1999 г. до 6—7% от суммы номинальной стоимости. К сожалению, многие физические лица, невзирая на высокий риск неплатежа, приобрели облигации именно в этот период. Расчет был на то, что государство пойдет на дифференцированный подход по отношению к различным категориям инвесторов, как это было с ГКО, и выплатит если не 100%, то по крайней мере 30% физическим лицам. Однако при этом не учитывалась предъявительская форма выпуска ОВГВЗ, допускающая свободное перемещение ОВГВЗ от одного владельца к другому.

В отличие от именных бездокументарных ценных бумаг или документарных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением, сбор реестра реальных владельцев предъявительских ценных бумаг не предусмотрен. Право владения такой ценной бумагой передается одновременно с передачей ее сертификата. Поэтому любое лицо, предъявившее ОВГВЗ физически к оплате купона или к погашению, будет рассматриваться как владелец этих ценных бумаг. Особенность выпуска ОВГВЗ не позволяла провести по ним реструктуризацию задолженности по схеме ГКО. Кроме того, первоначально ОВГВЗ выдавались только юридическим лицам, поэтому каких-либо специфических обязательств перед физическими лицами, которые приобрели ОВГВЗ III серии добровольно на рынке, у государства не было. Это объясняет принцип равенства в правах всех владельцев ОВГВЗ III серии, которым руководствовался Минфин России при проведении реструктуризации основного долга по этим ценным бумагам.

В итоге было принято Постановление Правительства РФ от 29.11.1999 № 1306 «О новации облигаций внутреннего государственного валютного займа III серии», которое открывало возможности каждому владельцу ОВГВЗ III серии сохранить за собой право на получение дохода по принадлежащим ему облигациям. Генеральным агентом по новации ОВГВЗ III серии и уполномоченным депозитарием по выпускаемым для проведения новации облигациям государственного валютного займа (ОВГВЗ) 1999 г. был назначен Внешэкономбанк.

Внешэкономбанком совместно с Минфином России и по согласованию с Банком России были подготовлены документы, регламентирующие порядок проведения новации: Положение об обмене облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии на облигации государственного валютного облигационного займа 1999 г. и/или облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом и Положение о техническом порядке обмена облигаций внутреннего государственного валютного облигационного займа III серии на облигации государственного валютного облигационного займа 1999 г. и/или облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом, утвержденные Приказами Министерства финансов Российской Федерации от 28.01.2000 № 12н и № 13н соответственно.

В этих документах было определено, что ОВГВЗ III серии по желанию их владельцев могут конвертироваться в следующие новые обязательства:

- облигации государственного валютного займа (ОГВЗ) 1999 г. со сроками погашения основной суммы долга двумя равными платежами: 50% суммы основного долга — 14 ноября 2006 г., оставшиеся 50% суммы основного долга — 14 ноября 2007 г.; со ставкой купонного дохода 3% годовых, начислением и выплатой процентов каждые полгода;

- облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФК) со сроком погашения 14 ноября 2003 г., начислением по облигациям 15% годовых в первые два купонных периода и 10% годовых в остальные купонные периоды и выплатой процентов каждые полгода.

Обмен ОГВЗ III серии производился на ОГВЗ 1999 г. по номинальной стоимости в соотношении 1:1 и/или на ОФЗ-ФК по номинальной стоимости путем пересчета номинальной стоимости ОГВЗ III серии по курсу 26,2 руб./долл. США. Курс рассчитан как среднее арифметическое из курсов, установленных Центральным банком Российской Федерации на первую рабочую неделю ноября 1999 г. Кроме того, было определено, что при новации держателям облигаций выплачивается накопленный купонный доход за период с 14 мая по 14 ноября 1999 г. в долларах США по ставке 3% годовых. При этом срок проведения новации не ограничивался.

Весь выпуск новых валютных облигаций был оформлен глобальным сертификатом, который передан на обслуживание во Внешэкономбанк как уполномоченный депозитарий Минфина России. Внешэкономбанку было поручено осуществлять все операции по этим бумагам, в том числе прием заявок на новацию.

Обмен «взбоек» III серии на новые облигации шел достаточно динамично: уже к сентябрю 2000 г. были обменены облигации на сумму 1,07 млрд долл. США, что составляло более 80% от всего объема выпущенных в обращение ОГВЗ III серии (1,32 млрд долл. США). Во многом этому способствовала четкая организационная работа агента Минфина России по новации — Внешэкономбанка: оперативно был разработан порядок проведения операций новации, в кратчайшие сроки открывались счета депо для владельцев ОГВЗ III серии, велась активная информационная работа среди держателей «взбоек» о порядке обмена и оформлении соответствующих документов. Внешэкономбанк не прекратил проведения операций новации даже в основной платежный период по ОГВЗ в мае 2000 г. Несмотря на значительный объем работы по выплате купонного дохода, новация проводилась в установленные сроки.

Новая «взбойка» потенциально являлась более привлекательным инструментом, чем ОГВЗ прежних выпусков. Преимущество новых ценных бумаг обеспечивалось формой выпуска — «глобальный сертификат». При этом передача прав собственности осуществлялась путем зачисления ОГВЗ 1999 г. на счета депо владельцев в депозитории, выдача индивидуальных сертификатов ценных бумаг не предусматривалась. Таким образом, учет ОГВЗ 1999 г. производился в депозитории открытым способом — в штуках и по сумме номинала, без указания номеров индивидуальных сертификатов.

Благодаря такому порядку исключалась возможность ареста облигаций правоохранительными и судебными органами без привязки к конкретным владельцам, что обеспечивало защиту интересов добросовестных держателей ОГВЗ. Исключалась возможность утраты, кражи и подделки сертификатов.

Выплата купонного дохода производилась по ОГВЗ 1999 г. автоматически в установленные сроки на основании платежных инструкций депонентов. Явка владельцев ОГВЗ для оплаты купонов или погашения облигаций не требовалась. Кроме того, безномерной учет ОГВЗ открывал возможности торговли данными облигациями на организованном рынке, т. е. на бирже.

К сожалению, эти возможности практически не были востребованы — операторы рынка ценных бумаг восприняли ОГВЗ 1999 г. как «взбоек» 8-го транша и проводили операции с ней хоть и очень активно, но главным образом на внебиржевом рынке. Операции с ОГВЗ 1999 г. на бирже были единичными и не оказали какого-либо существенного влияния на развитие биржевого рынка в России.

Уроки рынка «взбоек»

Подводя итоги работы рынка «взбоек», можно определенно сказать, что «взбойка» стала существенным этапом становления и развития рынка ценных бумаг в России в целом, первой валютной облигацией, выпущенной Российской Федерацией в лице Министерства финансов.

ОГВЗ отчетливо выявили все достоинства и недостатки, присущие документарной форме выпуска ценной бумаги: простоту обращения ценной бумаги, с одной стороны, и негативные последствия ее утраты, кражи, подделки и мошенничества, с другой стороны. Эти недостатки в последствии эмитенты успешно исправили, перейдя к выпуску документарных ценных бумаг в виде индивидуальных сертификатов с обязательным централизованным хранением или в форме одного глобального сертификата (например, ОГВЗ 1999 г.).

Функционирование рынка ОГВЗ также выявило пробелы и недоработки в сферах российского уголовно-процессуального и гражданского процессуального законодательства, относящиеся к обращению ценных бумаг. К сожалению, устранение этих проблем заняло существенный промежуток времени, а принимаемые законодателем решения зачастую были половинчатыми, что не позволило рынку «взбоек» развиваться более активно и полноценно. Однако изменения, внесенные в процессе функционирования этого сегмента рынка, позволили в дальнейшем существенно уменьшить риски необоснованного наложения арестов и зачетов на обращение ОГВЗ, находящихся у добросовестных держателей.

«Взбойки» дали возможность развить внебиржевой рынок ценных бумаг в России, создать предпосылки и инфраструктурные возможности для последующего выхода российских инвесторов на международный рынок еврооблигаций и национальные рынки иностранных ценных бумаг. ■

Перспективы развития казахстанского биржевого рынка



Кадыржан Дамитов
Президент АО «Казахстанская
фондовая биржа»

В 2010 г. завершена реализация стратегии развития Казахстанской фондовой биржи (KASE) на 2007—2010 гг. Стратегия была ориентирована на ускоренное развитие рынка, но кризис внес свои коррективы, так как экономические условия и в мире, и в Казахстане претерпели существенные изменения.

Под влиянием кризиса в 2009—2010 гг. наблюдалось значительное снижение уровня ликвидности на казахстанском рынке ценных бумаг (см. таблицу).

Если сравнивать с периодом начала кризиса, то картина будет еще более показательной. К примеру, если в 2007 г. среднесуточный объем торгов акциями составлял 19,4 млн долл., то уже в 2010 г. этот показатель снизился до 1,5 млн долл. (рис. 1).

В период с 2007 по 2010 г. снизилась активность практически всех основных категорий инвесторов на казахстанском рынке (рис. 2 и 3).

На наш взгляд, такому снижению ликвидности способствовало в основном два фактора. После сильного падения цен на рынке акций Казахстана на фоне мирового финансового кризиса многие инвесторы приняли решение покинуть этот высокорисковый сегмент биржевого рынка. В поисках более ликвидного рынка для акций в своих инвестиционных портфелях многие казахстанские инвесторы в этот период начали уходить на зарубежные площадки, где ликвидность по этим же бумагам существенно выше. Таким образом, круг замкнулся: инвесторы уходили с казахстанского рынка по причине низкого уровня активности, а это, в свою очередь, еще больше понижало ликвидность. Низкая ликвидность и в настоящее время продолжает оставать-

ся главным сдерживающим фактором для дальнейшего развития рынка.

Кроме указанных, конечно, существует еще целый ряд проблем технического характера и нормативного регулирования, которые сдерживают рост ликвидности. Для более глубокого исследования этих аспектов и анализа причин в 2010 г. KASE при поддержке EBRR привлекла экспертов международного консалтингового агентства CAPMEX (члена группы Венской биржи), в работе которого задействованы профессиональные эксперты по фондовому рынку и других европейских бирж. В течение полугода консультанты CAPMEX работали на KASE над изучением проблем развития казахстанского фондового рынка и готовили предложения, акцентируя внимание именно на вопросах повышения ликвидности. Итогом их работы стали подробный отчет и перечень рекомендаций для рынка Казахстана.

KASE разработала и утвердила стратегию на 2011—2013 гг., в которой были учтены рекомендации экспертов CAPMEX. Основной акцент новой стратегии сделан на повышение ликвидности ценных бумаг на казахстанском фондовом рынке.

Среди основных мер, направленных на повышение ликвидности в ближайшие три года, можно выделить следующие:

Параметры ликвидности рынка ценных бумаг Казахстана

Сектор биржевого рынка	Объем торгов на KASE, млн долл.		Тренд, %
	2010 г.	2009 г.	
Негосударственные ценные бумаги	3 738,3	6 938,2	46,12
В том числе:			
долевые ценные бумаги	1 902,7	4 299,9	55,80
корпоративные долговые ценные бумаги	1 835,6	2 637,6	30,41
паи ПИФов	0,0	0,7	100,00
Государственные ценные бумаги	9 715,6	9 443,2	2,90
Операции РЕПО	86 183,0	71 552,1	20,40
«прямое» РЕПО по ГЦБ	412,5	813,1	49,3
АВТОРЕПО по ГЦБ	84 962,3	61 226,5	38,80
«прямое» РЕПО по НЦБ	51,4	5 162,3	99,00
АВТОРЕПО по НЦБ	756,8	4 350,3	82,60

- привлечение на рынок акций новых компаний и расширение за счет этого списка торгуемых на рынке акций (в первую очередь в рамках проведения «народных» IPO);

- привлечение иностранных инвесторов (внедрение необходимой для этого системы расчетов T + 3, современного клиринга на рынке ценных бумаг, прямого доступа нерезидентов Казахстана к биржевым торгам, в том числе через получение членства на KASE, распространение индексов и казахстанской биржевой информации мировыми провайдерами);

- расширение местной инвесторской базы путем развития интернет-трейдинга, разработка и улучшение сервисов, проведение образовательных мероприятий, повышение уровня защиты инвесторов.

Остановимся подробнее на мероприятиях по реализации данных задач.

В числе важнейших проектов — участие KASE в проведении «народных» IPO национальных компаний. Биржа достаточно давно указывала эту меру в качестве особо значимой для развития фондового рынка, настаивая на активном участии государства в данном процессе. KASE проводилось много мероприятий для продвижения данной позиции: публиковались материалы, активно поднималась тема IPO в публичных выступлениях руководства, направлялись предложения регуляторам, в 2010 г. совместно с АО «Региональный финансовый центр города Алматы» был организован и проведен форум «IPO на KASE».

По нашему мнению, именно проведение IPO казахстанских компаний на отечественном рынке с выводом акций крупных компаний с государственным участием на биржу даст новый импульс для формирования класса розничных частных инвесторов и положительно скажется на ситуации с ликвидностью в целом. Мировой фондовый рынок показывает положительные тому примеры.

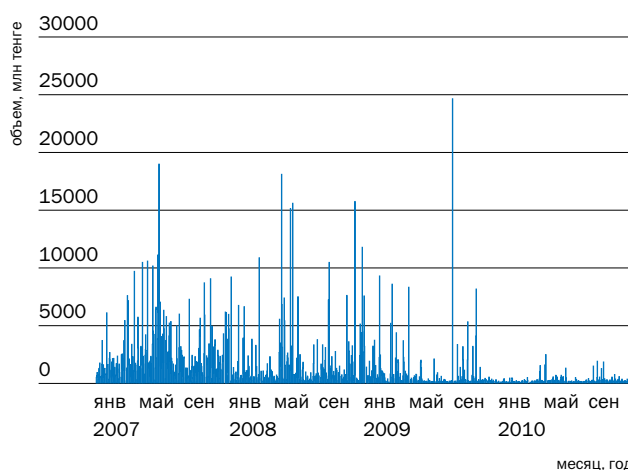
Инициативы KASE были позитивно восприняты и поддержаны Правительством и регуляторами. Есть поддержка и со стороны профессионального финансового сообщества. Начата большая работа, в которой

KASE принимает участие в качестве члена Рабочей группы, созданной при Правительстве и возглавляемой Премьер-министром Республики Казахстан Каримом Масимовым. В нее также входят регуляторы и представители АО «ФНБ «Самрук-Казына».

Почему настолько важно присутствие биржи в этом процессе? Недостаточный уровень финансовой и инвестиционной грамотности формирующегося класса розничных казахстанских инвесторов, несмотря на серьезную работу в рамках развития регионального финансового центра города Алматы (РФЦА), — одна из причин необходимости использования централизованных, упорядоченных, отработанных механизмов торговли. При этом изначально было ясно, что вывести на внутренний рынок на выгодных для населения условиях акции даже самой готовой к «народному» IPO компании АО «Разведка Добыча «КазМунайГаз» — совсем непростая задача. Все заинтересованные в дальнейшей реализации проекта по «народным» IPO стороны хорошо понимают, что нужна более серьезная подготовка. Ведь если процессы не выстроить должным образом,

Рисунок 1

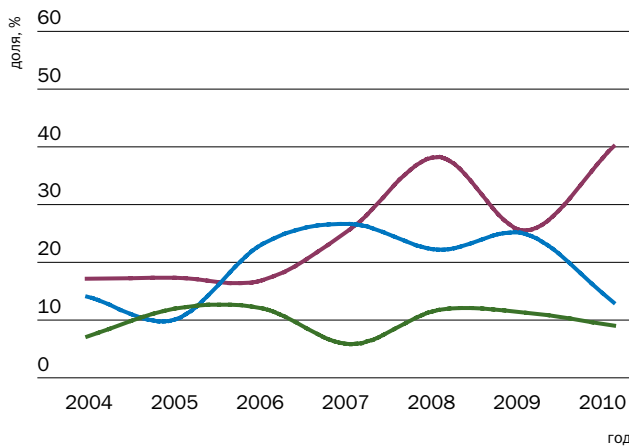
Ежедневный объем сделок с долевыми ценными бумагами на KASE



месяц, год

Рисунок 2

Доли основных категорий инвесторов в брутто-обороте рынка акций в 2004—2010 гг.



физические лица нерезиденты нпф

то положительное влияние на развитие местного рынка от проекта «народного» IPO может быть нивелировано. Возможен даже негативный эффект — утрата доверия населения к подобным программам. Нельзя «залить» акциями рынок, на котором инвестиционная культура только начинает возникать.

KASE продвигает свое, основанное на многолетнем опыте работы видение этого процесса: поэтапность вывода на рынок даже небольших пакетов акций; тщательный подход к проведению рекламных и разъяснительных кампаний; дозированное предложение акций розничным инвесторам и внимательный анализ результатов каждого такого размещения; принятие мер по стабилизации цен и многое другое.

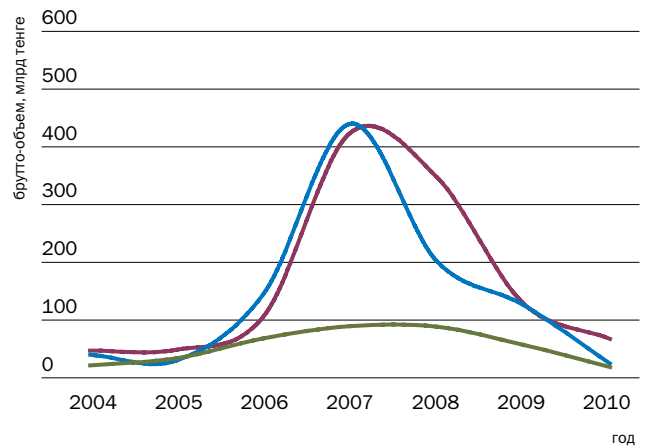
Большой комплекс работ KASE в 2011—2013 гг. будет направлен на развитие института маркетмейкеров. Учитывая эволюцию развития этого важного института для поддержания ликвидности ценных бумаг в Казахстане, было решено, что подход к работе с маркетмейкерами в корне изменится. Основой нового взгляда на построение отношений с профессиональным сообществом по вопросам маркетмейкерства станет индивидуальная работа с каждым потенциальным или действующим маркетмейкером по конкретной ценной бумаге.

Расширение инвесторской базы за счет привлечения казахстанских розничных инвесторов планируется осуществлять постепенно за счет в том числе и улучшения пользовательских сервисов.

Здесь важная роль отведена мероприятиям по развитию технологий. Например, для популяризации интернет-трейдинга в Казахстане был разработан и в 2010 г. введен в эксплуатацию новый программный продукт — STrade. Других платформ для удаленной торговли долгое время в Казахстане не было, поскольку брокеры не проявляли к ним явного интереса. С другой стороны, внедрение международной технологии работы через FIX-протокол дает возможность уже в скором времени адаптировать и использовать любые другие торговые платформы — в частности, популярный в

Рисунок 3

Брутто-объемы основных категорий инвесторов на рынке акций в 2004—2010 гг.



физические лица нерезиденты нпф

России QUIK. Таким образом, как казахстанские, так и иностранные инвесторы получают дополнительные технологические возможности торговли на KASE через Интернет.

Кроме того, в планах — образовательные и маркетинговые мероприятия для различных групп инвесторов совместно с РФЦА.

Поскольку в развитии инвесторской базы ключевую роль играет наличие привлекательных финансовых инструментов в свободном обращении, KASE будет активно предлагать инструменты срочного рынка. Мы также будем работать над возможностью внедрения исламских инструментов.

В числе приоритетных задач новой стратегии — достижение соответствия международным стандартам биржевой торговли и, как результат, получение статуса полноправного члена Всемирной федерации бирж (WFE). Это, в свою очередь, возможно только с внедрением необходимых технологических усовершенствований. Есть четкое видение того, что именно необходимо сделать для развития технологий прямого доступа (DMA), системы риск-менеджмента и расчетов.

Этой работе будет способствовать активная международная деятельность и сотрудничество KASE с мировым финансовым и биржевым сообществом. За прошедшие годы достигнут заметный прогресс в этом направлении, о чем свидетельствует, в частности, решение о проведении осенью этого года в Алматы Ассамблеи Федерации евро-азиатских фондовых бирж (FEAS) и включение KASE в состав Исполнительного комитета FEAS.

Кроме того, KASE планирует продолжать совершенствование корпоративной структуры и управления биржи, а также технологий.

Все это нашло свое отражение в планах KASE на ближайшее будущее. И при поддержке профессионального сообщества и государства, мы уверены, в ближайшие годы на казахстанском финансовом рынке будут и новые инструменты, и новые эмитенты. Постепенно все это даст толчок к формированию обширной инвесторской базы в поддержку национальной экономики. ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

Проект приказа ФСФР России «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»

Проект приказа направлен на замену Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденных Приказом ФСФР России от 25.01.2007 № 07-4/пз-н (далее — Стандарты эмиссии ценных бумаг). Проектом приказа система правил Стандартов эмиссии ценных бумаг оставлена без изменений (за исключением нумерации двух последних глав), и предлагаемые изменения в целом носят характер дополнений пунктов Стандартов эмиссии ценных бумаг. Предлагаемые изменения затрагивают некоторые особенности порядка регистрации выпуска облигаций, изменений устава акционерного общества, порядок оплаты ценных бумаг, размещаемых путем подписки, компетенцию органов хозяйственного общества, установление размера ответственности поручителя.

1. На этапе государственной регистрации выпуска ценных бумаг проектом приказа предлагается ввести запрет на осуществление государственной регистрации выпуска облигаций в том случае, если сумма номинальных стоимостей размещаемых облигаций выпуска в совокупности с суммой номинальных стоимостей всех непогашенных облигаций эмитента, являющегося хозяйственным обществом, превышает размер его уставного капитала и/или величину (размер) обеспечения, предоставленного ему третьими лицами. Проект приказа исключает действие указанного ограничения в отношении облигаций, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также хозяйственных обществ, эмиссионные ценные бумаги которых включены в котировальный список (прошли процедуру листинга) на фондовой бирже, и хозяйственных обществ и (или) облигаций, имеющих кредитный рейтинг одного из рейтинговых агентств, аккредитованных уполномоченным Правительством Российской Федерации федеральным органом исполнительной власти, не ниже уровня, установленного федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

2. Проектом предлагается введение нормы, согласно которой наличие у акционерного общества, к которому осуществляется присоединение, убытков, а также стоимости чистых активов, которая меньше его уставного капитала, в том числе меньше величины минимального уставного капитала, указанной в ст. 26 Федерального закона «Об акционерных обществах» (далее — Закон об акционерных обществах), не является основанием

для отказа в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) акций такого акционерного общества, размещаемых путем конвертации акций присоединяемого общества в акции акционерного общества, к которому осуществляется присоединение.

3. Проектом предлагается установить правило, согласно которому наличие у акционерного общества-эмитента убытков, а также стоимости чистых активов, которая меньше его уставного капитала, в том числе меньше величины минимального уставного капитала, указанной в ст. 26 Закона об акционерных обществах, не является основанием для отказа в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) акций такого акционерного общества-эмитента, размещаемых путем подписки.

4. На этапе государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг проектом приказа предлагается правило на случай, когда уставом хозяйственного общества к компетенции его коллегиального исполнительного органа или совета директоров (наблюдательного совета) отнесено принятие решения по вопросу об утверждении отчета об итогах выпуска ценных бумаг, к компетенции того же органа управления общества относится и принятие решения по вопросу об утверждении отчета об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг, за исключением случая, когда уставом общества принятие решения по указанному вопросу прямо отнесено к компетенции его единоличного исполнительного органа.

5. Проектом также предлагается порядок, согласно которому уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг хозяйственного общества утверждается единоличным исполнительным органом этого хозяйственного общества, если уставом хозяйственного общества принятие решения по указанному вопросу не отнесено к компетенции коллегиального исполнительного органа или совета директоров (наблюдательного совета) этого хозяйственного общества. При этом в случае, когда уставом хозяйственного общества к компетенции его коллегиального исполнительного органа или совета директоров (наблюдательного совета) отнесено принятие решения по вопросу об утверждении уведомления об итогах выпуска ценных бумаг, к компетенции того же органа управления хозяйственного общества относится и принятие решения по вопросу об утверждении уведомления об итогах дополнительного выпуска ценных бумаг, за исключением случая, когда уставом такого хозяйственного общества принятие ре-

шения по указанному вопросу прямо отнесено к компетенции его единоличного исполнительного органа.

Уведомление об итогах выпуска (дополнительно-го выпуска) ценных бумаг юридического лица иной организационно-правовой формы утверждается единоличным исполнительным органом юридического лица, если иное не установлено федеральными законами или уставом (учредительными документами) юридического лица.

6. В проекте предлагается установление нового правила в случае внесения в устав акционерного общества изменений и дополнений, связанных с изменением объема прав по привилегированным акциям. Решение о внесении в устав таких изменений и дополнений должно приниматься акционерным обществом до государственной регистрации выпуска привилегированных акций с иным объемом прав. Государственная регистрация таких изменений и дополнений осуществляется после размещения привилегированных акций с иным объемом прав на основании зарегистрированного отчета об итогах выпуска привилегированных акций с иным объемом прав.

7. В проекте предлагается положение, в соответствии с которым оплата ценных бумаг, размещаемых путем подписки, ценными бумагами иностранных эмитентов, не допущенными к публичному размещению и/или публичному обращению в Российской Федерации, допускается при одновременном соблюдении следующих условий:

1) присвоении иностранным финансовым инструментам международного кода (номера) идентификации ценных бумаг и международного кода классификации финансовых инструментов;

2) квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг в порядке, установленном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

3) признании эмитента размещаемых ценных бумаг квалифицированным инвестором или отнесении такого эмитента к квалифицированным инвесторам в силу федерального закона;

4) совершении сделки по размещению ценных бумаг через брокера (за исключением совершения

сделки по размещению ценных бумаг эмитентом, являющимся квалифицированным инвестором в силу федерального закона).

При этом оплата ценных бумаг, размещаемых путем подписки, иностранными векселями или аналогичными ценными бумагами, выданными в соответствии с иностранным правом, может осуществляться без соблюдения требований первых двух указанных выше условий. Оплата ценных бумаг, размещаемых путем подписки, иностранными финансовыми инструментами, не квалифицированными в качестве ценных бумаг, допускается при одновременном соблюдении последних двух указанных выше условий.

Совершение брокером сделки по размещению ценных бумаг, в оплату которых вносятся ценные бумаги иностранных эмитентов, не допущенные к публичному размещению и/или публичному обращению в Российской Федерации, или иностранные финансовые инструменты, не квалифицированные в качестве ценных бумаг, может осуществляться брокером без оказания эмитенту услуги по размещению и/или организации размещения его ценных бумаг.

8. Проектом приказа предусматривается дополнительная обязанность указания в решении о выпуске облигаций размера ответственности поручителя в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения эмитентом обязательств по облигациям. В том случае если поручитель отвечает перед владельцами облигаций в том же объеме, что и эмитент, включая уплату процентов, возмещение судебных издержек по взысканию долга и других убытков, вызванных неисполнением или ненадлежащим исполнением эмитентом обязательств по облигациям, решение о выпуске также должно содержать указание на максимальный размер ответственности поручителя перед владельцами облигаций, обеспеченных поручительством.

Вступление в силу:

является проектом нормативно-правового акта. Проект предусматривает утрату силы Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утвержденных Приказом ФСФР России от 25.01.2007 № 07-4/пз-н. ■

▶ НРД и Казанский филиал ООО «ЕАР» переходят на безбумажный документооборот

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) и Казанский филиал Общества с ограниченной ответственностью «Евроазиатский Регистратор» (Казанский филиал ООО «ЕАР») приступили к обмену электронными документами в процессе информационного вза-

имодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки документооборота и обработки документов при проведении операций в реестрах владельцев именных ценных бумаг и системе депозитарного учета, снизить вероятность ошибок и риски мошеннических действий, повысить оперативность составления и обработки списков владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий, а также обеспечить более надежную защиту конфиденциальной информации в процессе

информационного обмена между двумя организациями.

Предоставление НРД информации по лицевым счетам, открытым ему в реестрах, а также взаимодействие с НРД как номинальным держателем в реестрах, ведение которых осуществляет Казанский филиал ООО «ЕАР», будет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, на условиях, установленных соглашениями сторон. ■

Участники АЦДЕ: АО «Центральный Депозитарий Ценных Бумаг Грузии»

Продолжая серию публикаций **о деятельности инфраструктурных организаций**, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)¹, представляем вам краткую информацию о Центральном Депозитарии Ценных Бумаг Грузии.

Общая информация

Центральный Депозитарий Ценных Бумаг Грузии (ЦДЦБГ) был основан 18 октября 1999 г. как акционерное общество. Акционерами ЦДЦБГ являются АО «Грузинская фондовая биржа», Bank of Georgia, TBC bank, Qartu bank и VTB Georgia.

По данным за 2010 г., членами ЦДЦБГ являлись 9 брокерских компаний, партнерами — 4 ведущих коммерческих банка Грузии, посредством которых ЦДЦБГ осуществляет денежные расчеты по сделкам с ценными бумагами.

Нормативно-правовая база

В своей деятельности ЦДЦБГ руководствуется законодательством Грузии, Законом о рынке ценных бумаг, правилами и распоряжениями Национального банка Грузии.

Предоставляемые услуги

ЦДЦБГ предлагает следующие виды услуг:

- учет и хранение ценных бумаг;
- номинальное владение;
- клиринг и расчет сделок по ценным бумагам, в том числе и заключенных на фондовой бирже;

- спецдепозитарное обслуживание негосударственных пенсионных схем.

За 2010 г. в ЦДЦБГ открыто 1125 новых счетов, закрыто 4 счета. В 2011 г. наряду с новыми членскими и клиентскими счетами будут открыты счета номинального держателя (владельца) для ряда иностранных банков-кастодианов и центральных депозитариев различных государств. Кроме корреспондентских счетов типа омнибус, будут введены в использование собственные сберегательные и сегрегированные клиентские счета. Уже открыты счета банкам-резидентам, выполняющим функции субкастодианов, а также страховым компаниям, которые являются учредителями пенсионных схем.

По состоянию на 31 декабря 2010 г. в учетной системе ЦДЦБГ находятся акции 138 эмитентов. Оборот составил около 55,4 млн акций. Всего в ЦДЦБГ хранятся ценные бумаги на сумму около 100 млн долл. США. ЦДЦБГ обслужил 149 торговых сессий Грузинской фондовой биржи и рассчитал 3207 сделок на общую сумму 5 млн лари. За 2010 г. ЦДЦБГ было выполнено около 370 тыс. операций.

Международные связи и отношения

ЦДЦБГ является соучредителем и полноправным членом Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ). ■

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитарий. 2011. № 1–3.

НРД: совершенствование технологий расчетов и каналы связи

Евгений Калинин
Выпускающий редактор
журнала «Депозитариум»

29 марта 2011 г. в Москве Национальный расчетный депозитарий (НРД) провел для своих клиентов семинар на тему «НРД: совершенствование технологий расчетов и каналы связи». Обсудить вопросы модернизации технологии проведения расчетов по ценным бумагам и узнать о новациях, которые планируется внедрить в технологию взаимодействия НРД с депонентами, собрались более 100 специалистов из различных финансовых организаций.

Мероприятие провела Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Светлана Киреева**.

Открылся семинар выступлением Начальника отдела взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НКО ЗАО НРД **Лилии Слатвинской**. Она проинформировала о ходе реализации нового проекта НРД по расчетному кредитованию ценными бумагами, презентация которого состоялась в декабре прошлого года. В настоящее время проект выходит на завершающую стадию и является крайне перспективной услугой НРД, поскольку наблюдения за расчетами, которые происходят в течение дня, выявили потребность многих участников в оперативном решении вопроса, связанного с завершением расчетов по сделкам при недостатке ценных бумаг. Предполагается, что данная услуга будет выгодной и для заемщиков ценных бумаг, и для кредиторов: первые получат доступ к дополнительным финансовым ресурсам и смогут оперативно решать проблемы с завершением расчетов по ценным бумагам; вторые приобретут возможность управлять своими ценными бумагами и получат дополнительный доход. В рамках проекта по расчетному кредитованию НРД предлагает следующие виды услуг: маркированный учет ценных бумаг; учет лимитов на контрагента и требований к структуре активов обеспечения РЕПО; исполнение в режиме DVP первых и вторых частей РЕПО; урегулирование дефолтов заемщика; подбор контрагента по сделке РЕПО; расчет параметров РЕПО; оформление электронных сделок РЕПО. Схема расчетного кредитования, разработанная НРД, гарантирует проведение расче-

тов как по предложению ценных бумаг, так и по их возврату.

С новациями в технологии исполнения НРД переводов на основании встречных поручений депонента-отправителя и депонента-получателя ценных бумаг познакомила собравшихся Заместитель директора Департамента нормативно-технологического обеспечения — главный технолог НКО ЗАО НРД **Елена Стрельникова**. Изменения коснулись технологии переводов ценных бумаг с подтверждением на условиях свободной поставки, на условиях «поставка против платежа» и на условиях «поставка против поставки» с возможностью денежных расчетов. Новые технологии обработки встречных поручений депо позволят депонентам по своему выбору осуществлять перечисление денежных средств либо на основании предоставленного депонентом наряду с поручением депо платежного поручения на проведение денежных расчетов, либо на основании расчетного документа, сформированного НРД на основе информации, содержащейся в поручении депо депонента-получателя ценных бумаг. Целью совершенствования данных сервисов является снижение риска неисполнения обязательств контрагентами по сделке за счет использования нового механизма сверки (квитовки) встречных поручений депо.

О специфике проведения операций через счета НРД в Euroclear и Clearstream напомнила участникам семинара Заместитель начальника Управления развития и разработки продуктов НКО ЗАО НРД **Ирина Тиссен**. Услуга НРД по проведению расчетов через Euroclear и Clearstream на условиях свободной поставки и «по-



Слева направо: Марина Другова, Лилия Слатвинская, Светлана Киреева, Елена Стрельникова, Ирина Тиссен



Участники семинара

ставки против платежа» ориентирована на клиентов, у которых нет собственных счетов в данных международных депозитариях. Соответственно, банки и финансовые компании могут осуществлять расчеты через счета НРД в Euroclear и Clearstream. В настоящее время расширен список валют, с которыми клиенты могут проводить операции. Помимо доллара США, евро и швейцарского франка, с февраля 2011 г. клиенты получили возможность проводить операции с фунтами стерлингов. А поскольку многие банки сегодня выпускают свои еврооблигации в рублях, с мая текущего года НРД планирует начать проведение расчетов на условиях «поставка против платежа» через Euroclear и Clearstream в российских рублях. Кроме того, по отдельному запросу предоставляется возможность проведения операций в других иностранных валютах. Дальнейшее развитие сервиса НРД по проведению расчетов на условиях «поставка против платежа» связано с совершенствованием процедуры валютного контроля (прием документов для валютного контроля в электронном виде, сокращение списка необходимых документов), с предоставлением клиентам возможности указывать приоритет расчета инструкций и с расширением количества отправляемых НРД отчетов по итогам операций.

Тема развития интернет-технологий была поднята в докладе Начальника Управления информационных и корпоративных технологий НКО ЗАО НРД **Марины Друговой**, посвященном проекту «Система комплексного предоставления информации» (СКПИ). Задачами проекта являются разработка многофункциональной технологии предоставления клиентам структурированной информации из Корпоративной базы данных НРД (развитие системы ДИСК НРД¹; обеспечение адресной рассылки информационных сообщений по каналам СЭД НРД, SWIFT, e-mail; организация подписки на получение избранной информации по выбранному каналу доставки) и расширение объемов и характеристик данной информации. В рамках проекта СКПИ в 2011 г. планируется: дополнить ДИСК НРД такими блоками, как «Календарь корпоративных действий», «Календарь событий по организациям», «Новости» и «Документы»; организовать системы подписки и адресной рассылки информации (включая базу данных по ценным бумагам); запустить первый этап работ по организации «Персонального кабинета клиента», а также расширить спектр

информации, предоставляемой из КБД (структурирование данных по конвертации, выкупам и офертам, детализация учетных характеристик).

О каналах взаимодействия НРД с клиентами на примере SWIFT рассказала Начальник отдела стандартизации НКО ЗАО НРД **Галина Первова**. Модернизация документооборота SWIFT осуществляется в соответствии с международным опытом, рекомендациями Национальной группы по анализу практики фондового рынка и пожеланиями клиентов НРД. Одной из основных задач НРД стало упрощение требований к клиентским инструкциям и отчетам (исключение из сообщений НРД излишней информации, в том числе корпоративных кодировок НРД; обеспечение стандартного использования полей; минимизация сведений, которые НРД запрашивает от клиентов). Также вносятся изменения в систему предоставления отчетов НРД (извещения об исполненных клиентских инструкциях, отчеты об остатках ценных бумаг и проведенных операциях, извещения о статусе инструкций) и в их структуру. Кроме того, по пожеланиям клиентов в документооборот планируется ввести новые типы сообщений (MT541/MT543 для операций на условиях «поставка против платежа», извещение о непарной расчетной инструкции MT578 и сообщения о корпоративных действиях MT564, MT566).

В завершение семинара Директор по внешним операциям НКО ЗАО НРД **Алексей Жинкин** описал схему электронного взаимодействия депозитариев — клиентов НРД с регистраторами. Это трансфер-агентская схема, цель которой — создание системы для исполнения поручений клиентов НРД по их счетам в реестрах владельцев ценных бумаг и автоматизация сбора реестра акционеров для проведения корпоративных мероприятий. Преимуществами данной схемы являются: наличие одного договора; ускорение и удешевление доставки распоряжений в реестры и получения информации из реестра; минимизация вероятности появления поддельных распоряжений и отчетов; снижение издержек за счет ускорения исполнения и автоматизации обработки информации; снижение риска неправильного исполнения поручения регистратором за счет формализации распоряжений в электронном виде; снижение операционных издержек благодаря единой точке входа ко всем регистраторам, единых форматов передачи сообщений и единого программного обеспечения. ■

¹ Подробнее см.: Другова М. ДИСК НРД: новый источник корпоративной информации // Депозитарий. 2011. № 1.

Новости

▶ Итоги операционной деятельности НРД за I квартал 2011 года

НРД подвел итоги операционной деятельности за I кв. 2011 г. Обороты денежных средств по банковским счетам клиентов НРД за I кв. 2011 г. и оборот по ценным бумагам (рыночная стоимость ценных бумаг, перечисленных в процессе инвентарных депозитарных операций) выросли до 48 трлн 176 млрд руб. и 17 трлн 499 млрд руб., что на 22 и 12,6% соответственно превышает показатели 2010 г. (37 трлн 658 млрд руб. и 15 трлн 544 млрд руб.).

Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, прокомментировал: «Позитивная динамика основных показателей свидетельствует о продолжающемся посткризисном восстановлении рынка и росте его инвестиционной привлекательности. Мы планируем в этом году предложить нашим клиентам новые технологии и сервисы, повышающие эффективность их операций. Хотелось бы также отметить рост количества ценных бумаг иностранных эмитентов, принятых на обслуживание в НРД, и почти удвоение по сравнению с аналогичным периодом прошлого года количества проведенных через БЭСП платежей».

Доходы НРД по РСБУ за I кв. 2011 г. составили 1 млрд 398 млн 747 тыс. руб., расходы — 668 млн 168 тыс. руб. Чистая прибыль — 612 млн 181 тыс. руб.

Собственный капитал НРД по РСБУ вырос за I кв. 2011 г. на 2,8% и на 31 марта 2011 г. соста-

вил 8 млрд 88 млн 770 тыс. руб. (на 1 января 2011 г. — 7 млрд 867 млн 734 тыс. руб.).

Расчеты по денежным средствам

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 I кв. 2011 г. составил 21 трлн 992 млрд руб., в том числе:

- на фондовом рынке — 16 трлн 512 млрд руб. (рост на 22% по сравнению с I кв. 2010 г.);
- на рынке государственных ценных бумаг — 5 трлн 79 млрд руб. (рост на 7% по сравнению с I кв. 2010 г.);
- на срочном рынке — 401 млрд руб. (снижение на 109% по сравнению с I кв. 2010 г.).

Операции через расчетную сеть

Банка России. Количество исполненных платежей, проведенных по корреспондентскому счету НРД в Банке России за I кв. 2011 г., увеличилось на 20% по сравнению с I кв. 2010 г. и составило 140 659.

Обороты денежных средств по корреспондентскому счету НРД в Банке России, осуществленные с использованием Системы банковских электронных срочных платежей Банка России (БЭСП), за I кв. 2011 г. снизились на 38% по сравнению с I кв. 2010 г. и составили 26 трлн 513 млрд руб.

Количество исполненных платежей, проведенных по корреспондентскому счету НРД в Банке России по системе БЭСП, увеличилось на 78% по сравнению с I кв. 2010 г. и составило 12 442.

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 марта 2011 г., составила 8 трлн 96 млрд руб., что на 4,9% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2010 г. (7 трлн 718 млрд руб.). По состоянию на 31 марта 2011 г. рыночная стоимость акций российских эмитентов, находящихся на хранении в НРД, увеличилась на 9,4%, суммарная номинальная стоимость корпоративных и региональных облигаций выросла на 4,9%, стоимость еврооблигаций сократилась на 5,5%, а стоимость паев паевых инвестиционных фондов выросла на 28,9%.

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2010 г. выросло на 9,5% и составило 690 225 операций, в том числе по акциям — на 7,7% (538 931), что составило 78,1% от общего числа операций за I кв.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НРД, выросло с начала года на 3,7% и достигло 1633. Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НРД, по сравнению с данными на 31 декабря 2010 г. выросло на 5% и составило 3431. При этом

количество выпусков еврооблигаций иностранных эмитентов увеличилось на 9,4% и составило 313. Количество выпусков акций иностранных эмитентов возросло с 19 до 70 выпусков на 31 марта 2011 г. Количество счетов депо, включая счета юридических лиц-нерезидентов, с начала года выросло на 2,8% и составило 1954 счета.

Общее количество ценных бумаг на хранении в НРД сократилось на 1,1% — с 2 трлн 16 млрд шт. на 31 декабря 2010 г. до 1 трлн 994 млрд шт. на 31 марта 2011 г.

НРД продолжает лидировать в качестве платежного агента по корпоративным и региональным облигациям. По состоянию на 1 апреля 2011 г. доля НРД на рынке услуг платежного агента составила 40,5% от общего количества выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении, и 42,5% от количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении. За I кв. 2011 г. НРД как платежный агент принял к обслуживанию 27 выпусков облигаций 16 эмитентов. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых НРД в качестве платежного агента, на конец I кв. 2011 г. составило 328 выпусков по 172 эмитентам.

За I кв. 2011 г. НРД провел 158 выплат по корпоративным и региональным облигациям, а также по облигациям Банка России на сумму 628 млрд 411 млн руб., что в 4,7 раза превышает аналогичный показатель 2010 г. (136 выплат на сумму 132 млрд 835 млн руб.), и 578,3 млн руб. доходов по именованным ценным бумагам (дивиденды и доходы по паям закрытых ПИФов, средства от выкупа акций), что на 39% меньше аналогичного показателя 2010 г. (948,2 млн руб.). За I кв. 2011 г. получено и перечислено депонентам средств по выплате купонов и сумм погашения по еврооблигациям на сумму 5,1 млрд руб. в рублевом эквиваленте.

В рамках деятельности в качестве Национального нумерующего агентства 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 I кв. 2011 г. НРД присвоило международные коды ISIN и CFI 233 российским ценным бумагам, для 62 российских ценных бумаг ISIN-код был признан недействующим.

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 (ANNA), оказывает участникам фондового рынка услуги по содействию в проведении квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг.

За все время оказания содействия в проведении квалификации иностранных финансовых инструментов были получены и обработаны запросы на информацию об ISIN и CFI-кодах по 48 112 иностранным финансовым инструментам, включая запросы от разных участников фондового рынка по одному и тому же инструменту. В результате этого к концу I кв. 2011 г. участникам рынка была предоставлена информация о 16 644 инструментах, из которых 14 215 инструментов отвечают требованиям квалификации в соответствии с Положением ФСФР России о квалификации.

▶ Региональные ассоциации центральных депозитариев договорились о создании Всемирного форума центральных депозитариев

В столице ЮАР Кейптауне состоялась XI Глобальная конференция центральных депозитариев. В работе конференции приняли участие 230 делегатов из 65 стран мира, представляющие 70 центральных депозитариев.

В течение трех дней работы конференции представители 5 региональных ассоциаций пришли к общему мнению о необходимости официального оформления сотрудничества между ассоциациями и объявили о создании Всемирного форума центральных депозитариев (World Forum of CSDs, WFC). Создание WFC стало результатом деятельности CSD Contact Group (формат встреч региональных ассоциаций центральных депозитариев), заложившей основу взаимодействия ассоциаций в течение предыдущих 4 лет. Целью Форума является координация сотрудничества 5 региональных ассоциаций центральных депозитариев в целях обмена информацией, обсуждения взаимных интересов, роста своего влияния и участия в региональных и мировых событиях, а также выработки общей позиции по вопросам, относящимся к деятельности ассоциаций и их членов.

Управлять работой Форума станет правление, которое будет состоять из 10 членов — председателей и вице-председателей от каждой ассоциации. Ассоциация, организовавшая последнюю Глобальную конференцию центральных депозитариев, станет председателем Форума в течение последующих 2 лет. Работа правления будет вестись при поддержке секретариатов соответствующих ассоциаций.

Мохаммед Абдель Салам (MCDR, Египет), представляющий Ассоциацию депозитариев Африки и Ближнего Востока, возглавит Форум в качестве председателя. **Йошинобу Такеучи**, представляющий Центральный депозитарий ценных бумаг Японии (JASDEC), станет вице-председателем Форума.

В число 5 региональных ассоциаций центральных депозитариев (включающих 125 членов), ставших основателями Форума, вошли: Европейская ассоциация центральных депозитариев (ECSDA); Азиатско-Тихоокеанская группа центральных депозитариев (ACG); Американская ассоциация центральных депозитариев (ACSDA); Ассоциация депозитариев Африки и Ближнего Востока (AMEDA); Ассоциация центральных депозитариев Евразии (AECSD). ■

События международной инфраструктуры

Clearstream завершает охват Еврозоны добавлением расчетного канала с Мальтой

Clearstream, международный центральный депозитарий, входящий в группу Deutsche Börse, объявил о включении 11 апреля 2011 г. в свою расчетную сеть последней недостающей страны Еврозоны — Мальты. Новый трансграничный расчетный канал будет управляться Фондовой биржей Мальты и обеспечит международным инвесторам доступ к мальтийским ценным бумагам. Канал связывает Фондовую биржу Мальты с подразделением Clearstream Banking Frankfurt (CBF), Центральным депозитарием (CSD) национального рынка Германии.

Мальтийские ценные бумаги будут обслуживаться в расчетной системе CBF под названием CASCADE. Клиенты CBF смогут рассчитывать сделки с ценными бумагами и помещать их на совместное ответственное хранение, как любые другие немецкие ценные бумаги. Более того, они также могут обслуживаться через международный центральный депозитарий (ICSD) Clearstream Banking Luxembourg посредством расчетного канала между ICSD и CSD, обеспечивая доступ к мальтийскому рынку более широкому кругу международных инвесторов.

Андреас Вулф, Генеральный директор Clearstream Banking Frankfurt, сказал: «Развитие расчетного канала между Фондовой биржей Мальты свидетельствует о нашем стремлении к открытости рынка и поиске жизнеспособных и экономически выгодных решений для посттрейдинговой среды в ответ на потребности клиентов и рынка».

Clearstream обладает наибольшей среди всех международных центральных депозитариев расчетной сетью, охватывающей 51 национальный рынок по всему миру. Компания недавно запустила расчетный канал с Бразилией, что стало ключевым событием в реализации стратегии по расширению сети на рынках БРИК, где неохваченной остается только Индия.

www.clearstream.com

DTCC запускает систему автоматизированной сверки для сделок между брокерами

Депозитарно-трасовая и клиринговая компания (DTCC) объявила о своих планах по запуску проекта Obligation Warehouse («Хранилище обязательств») для автоматизации процессов сверки и подтверждения сделок между брокерами, рассчитываемых за пределами DTCC, а также для предоставления участникам возможности отслеживания и устранения неисполненных обязательств в режиме реального времени.

В настоящее время подтверждение и расчеты по таким сделкам осуществляются напрямую между торговыми сторонами, а не через DTCC.

Национальная клиринговая корпорация по ценным бумагам (National Securities Clearing Corporation, NSCC), подразделение DTCC, предоставляет новую услу-

гу с марта 2011 г. Ожидается, что ее полное функционирование будет налажено к июню 2011 г.

www.thomasmurray.com

Euroclear UK & Ireland снижает стоимость сверки сделок

Подразделение Euroclear UK & Ireland значительно снизило расходы учредителей фондов на обработку сверхочных сообщений, исходящих от дистрибьюторов фондов. С учредителей фондов, которые получают запросы остатков средств в фонде в целях проведения сверки (так называемые сверхочные сообщения), будет взиматься 1 фунт стерлингов за первые 250 сообщений в месяц, а затем лишь по 10 пенсов за сообщение.

Со времени подключения системы сообщений EMX Message System к системе обработки сделок Euroclear UK & Ireland результативность сверки остатков средств в фонде значительно возросла.

Янник Вебер, Генеральный директор Euroclear UK & Ireland, прокомментировал: «Основная причина снижения тарифа в Euroclear UK & Ireland напрямую связана с возрастающим количеством обрабатываемых трансакций, относящихся к фондам. Электронная сверка с помощью системы EMX Message System позволяет дистрибьюторам фондов значительно снизить риски и затраты на обработку. Снижение тарифа означает сокращение стоимости сверки минимум на 50% для всех ключевых распорядителей фондов».

www.euroclear.com

KDPW подключается к системе TARGET2

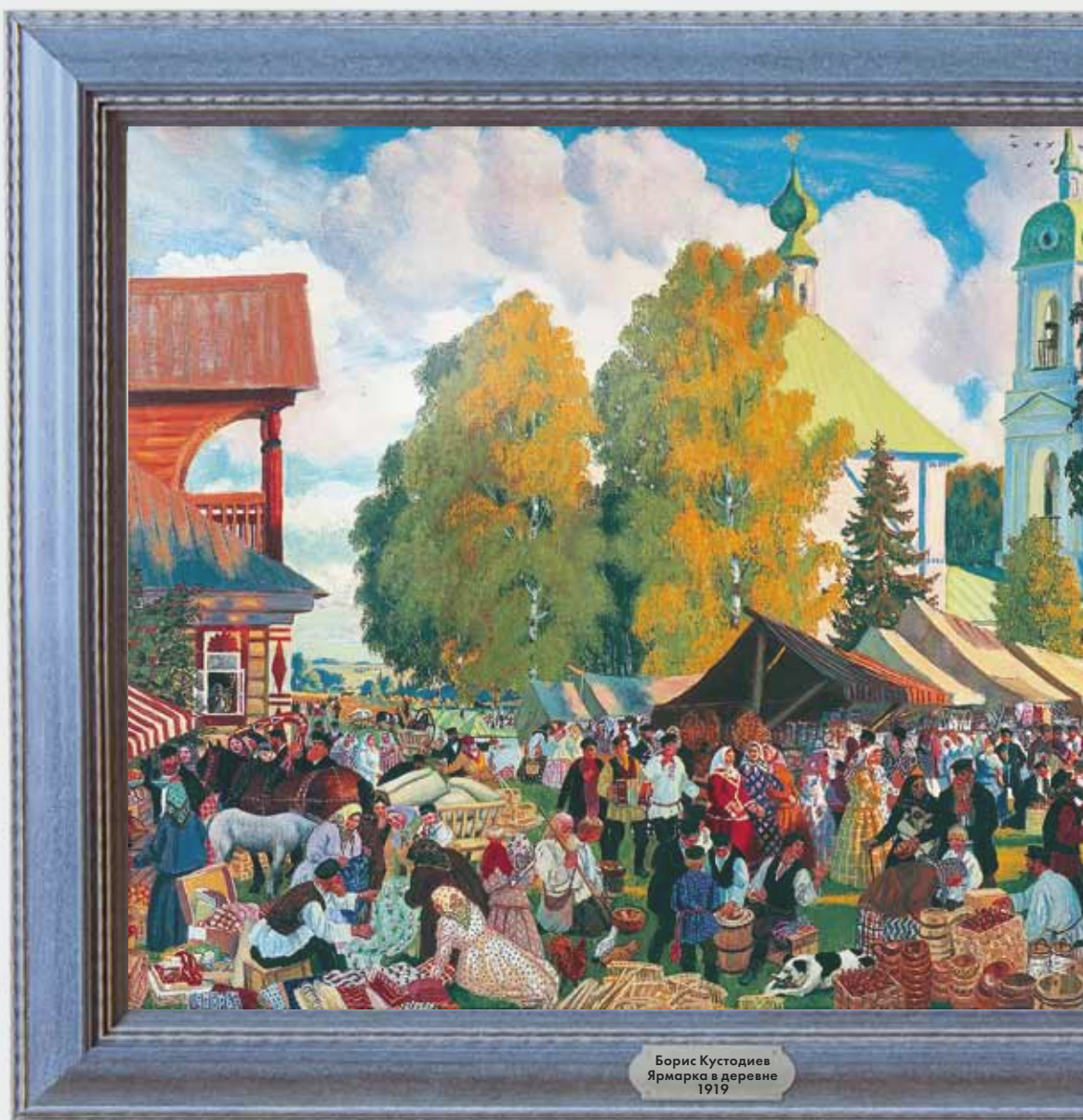
Национальный депозитарий ценных бумаг Польши (Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, KDPW) подтвердил свое намерение напрямую присоединиться к системе TARGET2.

В этой связи с 21 ноября 2011 г. расчеты в евро в KDPW будут переведены из системы Sorbnet-Euro, используемой Национальным банком Польши в настоящий момент, на систему TARGET2. Депозитарий будет обслуживать два счета — RTGS и технический счет. Первый счет будет использоваться для хранения и перевода средств, последний — для стандартных операций, таких как распределение доходов и расчеты по сделкам. Тестирование нововведения стартует 6 июня 2011 г.

Прямое подключение позволит KDPW повысить контроль за движением денежных средств в платежной системе, что может в свою очередь усилить мониторинг процесса DVP и в целом окажет положительный эффект на риск контрагента. Более того, технический счет даст возможность депозитарию предлагать услуги по распределению доходов, что положительно скажется на риске обслуживания активов.

www.thomasmurray.com ■

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



Борис Кустодиев
Ярмарка в деревне
1919

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




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



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

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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