

депозитариум

№ 7/8 [101/102] 2011


НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ



Привлечение капитала компаниями

▶ 16

Анатолий Гавриленко:
о путях развития
рынка ценных бумаг

▶ 6

Александр Щеглов:
о будущем
экономических
изданий в России

▶ 12

Специфика и риски
корпоративных
действий

▶ 20

депозитариум

№ 7/8 [101/102] 2011


НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА ММВБ



Развитие концепции
инострального
номинального
держателя

▶ 24

Интегрированные
решения на фондовом
рынке

▶ 28

Рейтинги: сказка
со счастливым
концом?

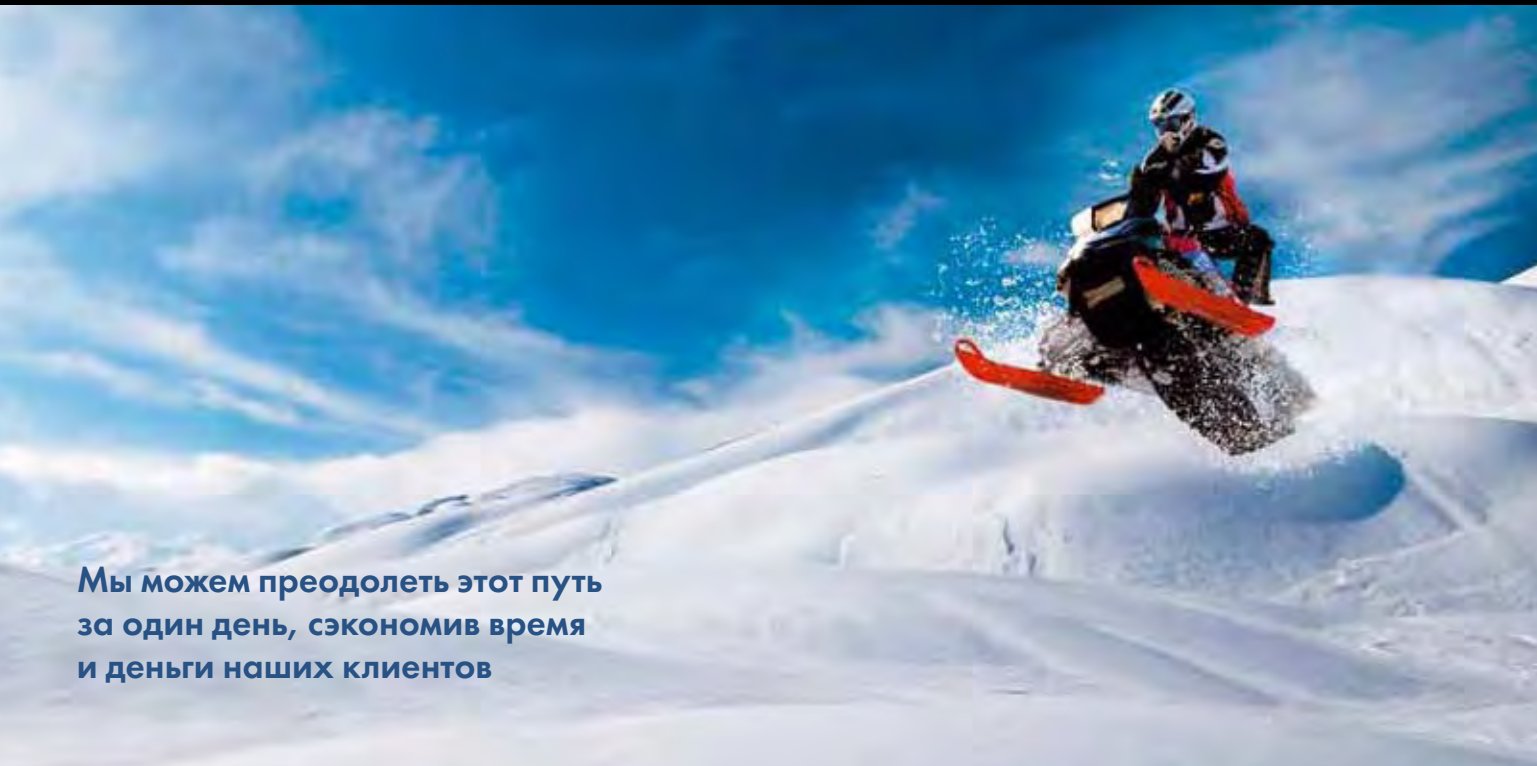
▶ 30



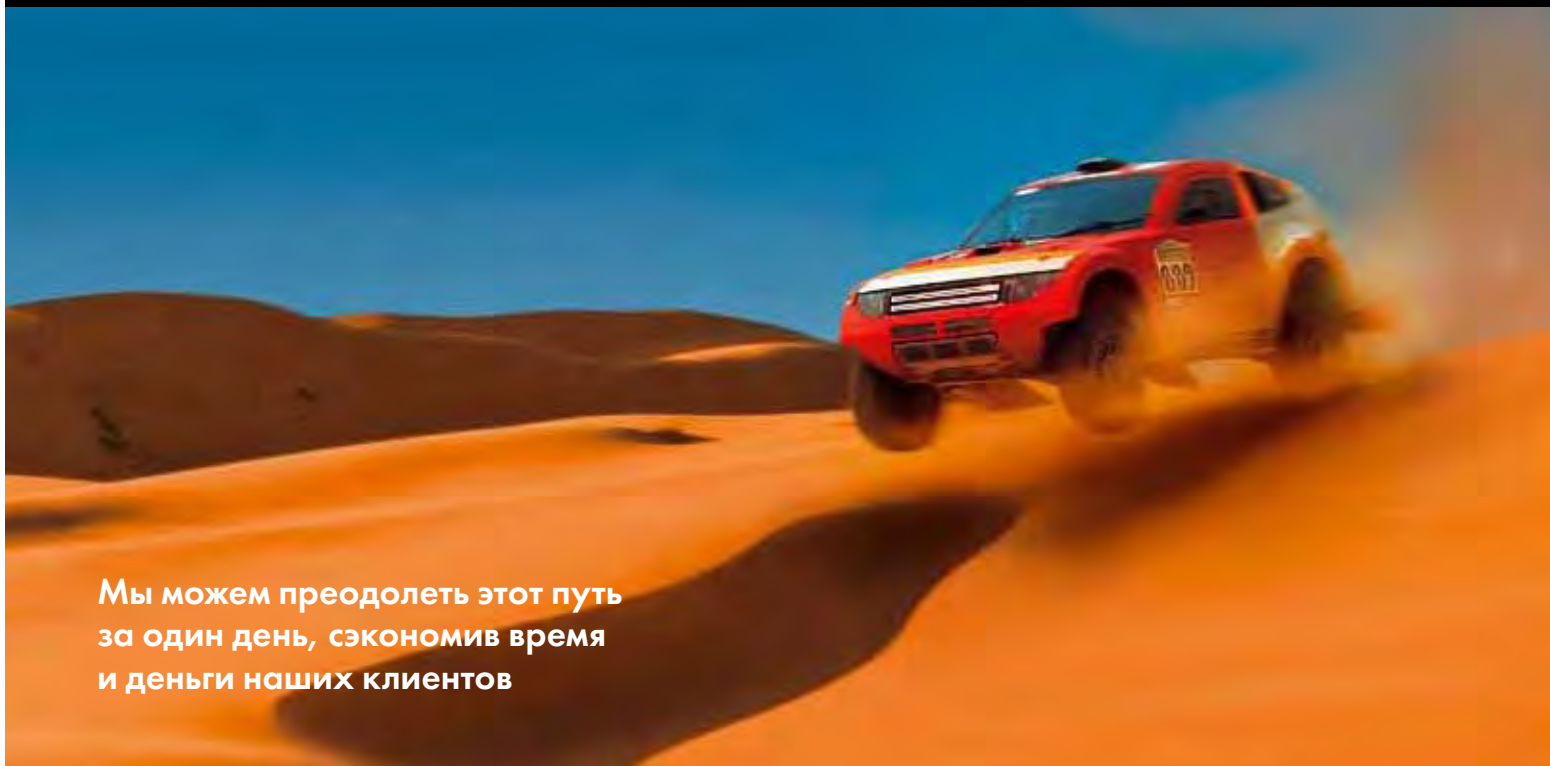
Путь через регистратор
занимает несколько суток...



Путь через регистратор
занимает несколько суток...



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



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

Схема ускоренных расчетов НРД — ING Commercial Banking*



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.

* - ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО - Регистратор

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.

* - ЗАО КБ «Ситибанк» - Регистратор

Отдых — это серьезно



Главный сезон отпусков — все-таки лето.

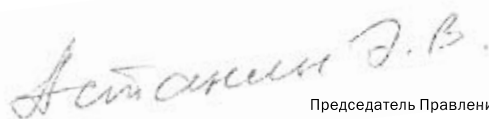
Миллионы людей, массированно покидающих душные города в конце июля, еще раз подтверждают живучесть этой здоровой интернациональной привычки.

А возможностей для отпуска много.

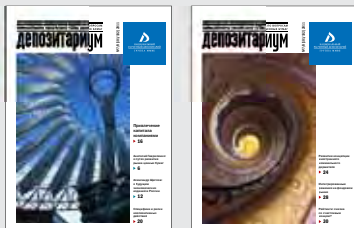
Никуда не делись старые добрые радости, называемые собирательным термином «дачное лето». Возможен поход по родному краю: байдарка, палатка, каша у костра под гитару. Кроме того, на глобусе по-прежнему очень много привлекательных точек.

Все это тем более актуально, поскольку в Москве теперь летом все время солнечно и тепло. Даже жарко.

Причем людям инвестиционного сообщества жарко как в прямом, так и в переносном смысле. Идет процесс интеграции бирж, сложный, важный, требующий от участников максимального напряжения сил. И, как будто одного этого мало, возник очередной глобальный кризис на финансовых рынках. Рынки штормит. Инвесторы нервничают. Эксперты дают прогнозы. Чтобы выстоять в этой атмосфере, нужна периодическая «подзарядка батарей». Нужен отдых. Поэтому отдых — это серьезно, это часть деловой жизни.



Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии



На обложках:

фотоработы, победившие в фотоконкурсе НРД «Архитектура: внимание к деталям». Слева: «Купол над Потсдамерплац. Берлин, Германия», Артур Каблак (Медиагруппа «РЦБ»); справа: «Винтовая лестница Мелькского аббатства. Мельк, Австрия», Алексей Ечкало (ОАО АКБ «Металлинвестбанк»)

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
Гуслова Е. Б.
Киреева С. А.
Кучукова Т. В.
Медовская И. Л.
Ринк О. Л.
Субботина Г. Б.
Томлянович С. А.
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) 234-48-27
Факс: (495) 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.nsd.ru; www.isin.ru

Редакция журнала «Депозитариум»

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

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

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»

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

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

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»
№ 7/8 июль/август 2011

Персона

«Рынок и государство должны встретиться»

Интервью с Председателем Наблюдательного совета Группы компаний «АЛОР»

Анатолием Гавриленко

► 6

«Финансовой прессе в нашей стране сложно бороться с вызовами времени»

Интервью с Генеральным директором ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»

Александром Щегловым

► 12

Развитие рынка

Возможности фондового рынка для привлечения капитала компаниями: взгляд международного регистратора

Вероника Васильева

Заместитель генерального директора, Директор по работе с клиентами Computershare, Россия

► 16

Специфика и риски корпоративных действий в России

Наталья Сидорова

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

► 20

Развитие концепции иностранного номинального держателя

Светлана Камашева

Управляющий директор, отдел разработки новых продуктов Депозитария Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ

► 24

В целом я против административных запретов, они плохо сказываются на рынке. Но все же следует через советы директоров рассказывать руководству потенциальных эмитентов о национальных приоритетах.

Анатолий Гавриленко

Правильное время для правильных действий: интегрированные решения на рынке ценных бумаг

Василий Пермяков

Вице-президент, Начальник отдела продаж Департамента Депозитарных Услуг «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»

▶ 28

Рейтинги: сказка со счастливым концом?

Мария Семенова

Исполнительный директор

НП «Гильдия инвестиционных и финансовых аналитиков»

▶ 30

Рынок и услуги

Международный опыт электронного учета и оборота ипотечных кредитов

Анна Батуева

Юрист Адвокатского бюро «Линия права»

Юрий Туктаров

Партнер Адвокатского бюро «Линия права»

▶ 32

Риски

Оценка фондового риска: какие факторы следует учитывать?

Екатерина Палаева

Старший консультант отдела по предоставлению услуг в области управления финансовыми рисками Ernst & Young (CIS) B.V.

Алексей Трофимов

Менеджер отдела по предоставлению услуг в области управления финансовыми рисками Ernst & Young (CIS) B.V.

▶ 36

Финансовые инструменты

Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за первое полугодие 2011 года

▶ 38

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

▶ 40

CSD

Участники АЦДЕ: ЗАО «ДКК» и НКО ЗАО НРД, Российская Федерация

▶ 42

Мероприятия

▶ 46

Новости

▶ 47

События международной инфраструктуры

▶ 50



Анатолий Гавриленко, Председатель Наблюдательного совета Группы компаний «АЛОР»

Глава Наблюдательного совета Группы компаний «АЛОР» Анатолий Гавриленко рассказывает журналу «Депозитарий» о том, **какие процессы могли бы способствовать развитию отечественного рынка ценных бумаг** и почему важно наладить взаимопонимание между рынком и государством.

Анатолий Гавриленко:

«Рынок и государство должны встретиться»

— Анатолий Григорьевич, зачем и о чем Вы писали Первому заместителю Председателя Правительства Российской Федерации Игорю Шувалову? В чем смысл Вашей переписки?

— Перепиской это назвать сложно. Идея написать г-ну Шувалову письмо возникла после моего участия в Петербургском международном экономическом форуме. В рамках этого мероприятия проводилась сессия, посвященная формированию в Москве международного финансового центра («Создание международного финансового центра. Взаимодействие в рамках СНГ, ЕврАзЭС и Таможенного союза в рамках ЕврАзЭС». — *Примеч. ред.*).

На мой взгляд, встреча эта проходила не очень интересно. Те участники, которым была дана возможность выступить, представляли в основном государственные структуры — Правительство РФ, Федеральную службу по финансовым рынкам, Правительство Москвы и т. д. Модератором дискуссии выступил Юрий Соловьев, Первый заместитель Президента — Председателя Правления Банка ВТБ. Но ведь «ВТБ Капитал» — тоже практически государственное учреждение. Пожалуй, единственным человеком рынка на мероприятии был Президент Московской межбанковской валютной биржи Рубен Аганбегян. Правда, Шувалов сказал, что свое место в обсуждении он готов отдать представителю рынка. Но сессия в результате получилась такой, какой получилась.

Мы долго слушали доклад и. о. Генерального директора NASDAQ OMX Armenia Карена Закаряна о пре-

красной работе армянской биржи, а также Зампреда Национального банка Республики Казахстан Данияра Акишева о перспективах финансового центра в Казахстане. Само по себе это, возможно, чрезвычайно интересно, но к вопросу построения МФЦ в Москве имеет очень отдаленное отношение.

Я был бы благодарен коллегам из Казахстана и Армении, если бы они не только рассказали об опыте своих республик, но также предложили обсудить, каким способом можно обеспечить создание единого биржевого, депозитарного и клирингового пространства СНГ — ЕврАзЭС. Это было бы красиво, тем более что все сейчас идет в этом направлении: заключен Таможенный союз, предполагается создание в будущем единого надзорного органа для ряда финансовых рынков на постсоветском пространстве, обсуждаются возможности свободного перемещения капитала и т. д. Если эти начинания будут успешными, к ним, скорее всего, захотят присоединиться другие страны.

Тренд интеграции налицо. И если бы дискуссия повернулась в такую сторону, это можно было бы только приветствовать. К сожалению, каждый спикер лишь механически читал свои доклады, согласованные непонятно с кем.

Когда я спросил, могу ли выступить, мне ответили: «Нельзя». А ведь, открывая форум, Президент Медведев и Министр экономического развития Набиуллина призывали нас к дискуссиям.

После того как все спикеры, включенные в повестку дня, выступили, присутствовавшим все-таки разре-

шили задавать вопросы. У меня их было несколько. Сначала я спросил, будет ли вводиться в правовое поле рынок FOREX, потому что это важно. И Панкин, Руководитель ФСФР, долго и содержательно отвечал. Потом я спросил, не пора ли нашему уважаемому президенту, который успел по поводу создания МФЦ пообщаться с представителями всех деловых структур мира, встретиться наконец и с представителями отечественного рынка? Шувалов ответил, что это не совсем точно, что президент общается с представителями российского фондового рынка. Я не стал с ним спорить, хотя считаю, что если Дмитрий Анатольевич встречается с отдельными представителями конкретных компаний, то это еще не является общением с рынком в целом.

Рынок — это определенное количество представителей наиболее крупных и успешных брокерских домов, инвестиционных, управляющих, страховых компаний. Ведь именно этим структурам потом придется работать в международном финансовом центре.

Но я не стал устраивать дискуссию. Тем более Шувалов добавил, что в тот же день передаст мое предложение президенту. Я подождал, но никакого продолжения не последовало. Вот я и написал г-ну Шувалову письмо с целью напомнить о его обещании. Теперь жду ответа.

Кроме того, как участник форума я написал письмо Набиуллиной, где предложил немного разбюрократизировать работу оргкомитета этого мероприятия, ввести в его состав участников рынка и создать рабочие группы по подготовке определенных направлений. Чтобы повестку главного экономического форума готовил сам рынок, а не чиновники. По моему мнению, на следующей стадии руководители рабочих групп должны войти в состав президиума оргкомитета, а уж президиум будет решать действительно важные вопросы.

Может быть, в рамках МПЭФ также имело бы смысл организовать свободную трибуну для участников рынка, чтобы выступить там могли все, кому есть что сказать. А самые интересные выступления потом можно было бы опубликовать.

Еще одна тема — чтобы участник форума, оплативший участие в нем (кстати, оно стоит 118 тыс. руб.), имел право выступить, скажем, в пределах трех минут. На любой секции, которую он выберет. Почему это нельзя, если человек заплатил? Если теперешняя цена — это слишком дешево за три минуты выступления, то можно ее поднять. Но каждый участник, как мне кажется, должен иметь право высказаться. Или отдать свои три минуты тому человеку, мнение которого он хочет услышать.

Нынешний оргкомитет по своему составу — сплошные чиновники. Мне это правильным не кажется. Я считаю, что в подобных мероприятиях должны также участвовать бизнесмены.

Вот история моего письма Шувалову.

— Г-н Шувалов обязан ответить?

— Обязан, в месячный срок. Я все опубликую на своем сайте. Мне от народа скрывать нечего.

— Инвестсообщество очень интересуется деятельностью рабочей группы по созданию МФЦ под руководством Александра Волошина. Как Вы считаете, достаточно ли освещается этот процесс (имеются ли в виду публичные источники)? И что там вообще происходит?

— Создание МФЦ — это волонтеристское решение руководства страны. Я таких предложений за свою жизнь видел несколько. Например, в свое время генсек Хрущев распорядился активно разводить в России кукурузу. А также догнать Америку по производству мяса и молока. Эти решения были правильными по идеологии, но их не продумали ни по срокам, ни по методам выполнения. Недобросовестные чиновники не могли или не хотели скорректировать эти идеи, так сказать, подвести под них практический фундамент.

Но каждый раз такое предложение имело очень сильные позитивные последствия. Результат не был нулевым, происходило реальное продвижение страны вперед.

То же самое с МФЦ. Слово сказано. Создание международного финансового центра, с моей точки зрения, тоже может стать драйвером для нашего рынка. Это очень правильное и интересное предложение. Хотя вряд ли можно согласиться с оценкой, что мы действительно прошли уже половину пути к его созданию.

Назначение на должность руководителя проекта строительства МФЦ такого умного и грамотного человека, как Волошин, — это сильный ход. Он создавал комиссии по очень демократической процедуре, и в результате в процессе смогли участие все, кто хотел. С одной стороны, это отлично. Но, с другой стороны, теперь рабочие группы работают без жесткого регламента. Обсуждаются в основном юридические вопросы. План работы уязвим для критики, многие его позиции на сегодня еще не выполнены. Перед рынком, перед финансовой общественностью никто не отчитывался. Итоги выполнения плана не подведены.

То есть работа вроде бы ведется. Но, с одной стороны, информации о ней мало (в том числе на сайте комиссии). С другой стороны, так как люди не понимают, что должно быть на выходе, то рассматривают работу в комиссии как возможность реализовать свои идеи. Помогает ли это созданию МФЦ? Считаю, что да. Но не радикально.

При этом создание МФЦ в Москве — это идея ограниченных возможностей. В стране восемь часовых поясов, и из Владивостока, скажем, в таком центре работать будет нельзя.

Сергей Нарышкин, Руководитель Администрации Президента РФ, говорил на Байкальском экономическом форуме, что международный финансовый центр должен создаваться в России не только на уровне Москвы, но одновременно и в других крупных городах страны. Это будет способствовать более равномерному распределению финансовых ресурсов, поможет переходу регионов на инновационный путь развития. Это правильный подход.

Должны быть созданы межрегиональные финансовые центры, виртуально объединенные в своего рода

сеть. Не только в Москве, но и в Сибири, на Дальнем Востоке, на Урале, в Петербурге.

Может быть, имеет смысл создавать объединенную структуру такого типа с Испанией, почему нет? Исторически мы близки, у нас неплохие дипломатические отношения, Испания экономически не так сильна, как Германия или Франция, и заинтересована в союзниках. Через Испанию можно было бы получить доступ в Латинскую Америку.

Но, допустим, сейчас такую идею реализовать невозможно. Но уж вовлечь в процесс создания МФЦ Беларусь, Казахстан, а возможно, Украину и еще какие-то страны СНГ точно имело бы смысл.

Игнорировать в этом деле Беларусь и Казахстан и политически, и экономически неверно. Собственно, Казахстан у себя МФЦ уже построил, но он не очень востребован. Есть опасения, что не бросятся инвесторы и в московский МФЦ. А вот если бы удалось объединить усилия, это точно укрепило бы наши позиции. Такой финансовый центр был бы гораздо интереснее для любых наших партнеров. А можно пригласить и другие страны. Надо только суметь договориться.

То, что мы позволяем славянам уходить на Запад, — огромная ошибка. И экономическая, и политическая. На уровне рынка можно преодолеть фобии, можно договориться. Выгода — сильный аргумент. Пусть только государство нам об этом скажет. Если в государственном масштабе участникам фондового рынка поставят задачу наладить рыночные отношения с постсоветскими странами, мы наладим. Надо только, чтобы участникам рынка давали возможность напрямую общаться с первыми лицами государства. У нас много толковых, крупных, грамотных специалистов. Потому что люди, составляющие окружение президента, не всегда владеют рыночными реалиями. Иначе чем можно объяснить тот, например, факт, что при визите президента России на биржу Гонконга некоторые чиновники сожалели о трудностях, с которыми сталкиваются российские компании, желающие разместить акции на этой площадке. Помилуйте, за чем российским производителям идти на IPO в Гонконге? Разве у нас нет своей биржи?

— Какие конкретные преимущества может получить Россия от создания МФЦ?

— Мы могли бы достаточно серьезно упорядочить свое законодательство о рынке ценных бумаг, максимально приблизив его к западному, сделав логичным, понятным и удобным. Одно из возможных последствий такой юридической работы — наш рынок мог бы стать более удобным для инвестора, как отечественного, так и западного, а также восточного — словом, для любого. Это во-первых.

Во-вторых, мы могли бы продвинуться в понимании этого рынка властями. Сегодня руководство страны не так уж полно представляет возможности фондового рынка. Это сложная тема, а у рынка короткая история, так что проект МФЦ облегчил бы путь рынка и государства навстречу друг другу.

Далее, проект МФЦ может упорядочить инфраструктуру рынка. Мы бы не только наконец создали центральный депозитарий, необходимость в котором давно

перезрела, но и смогли бы в нужном качестве сформировать необходимые рынку общественные институты. Сегодня финансовым рынком руководит огромное количество чиновников, а люди рынка не имеют инструментов обратного влияния.

Понадобится создавать и организации по защите потребителей финансовых услуг. Рынок FOREX, который мы все время ругали за отсутствие регулирования, уже создал первый компенсационный фонд. А у нас такого фонда нет. Ни НАУФОР, ни ПАРТАД не имеют ничего подобного. Конечно же, следует развиваться в этом направлении.

Кроме того, я очень надеюсь, что создание МФЦ наконец даст импульс гораздо более активному привлечению на фондовый рынок нашего отечественного инвестора. Негоже отдавать предпочтение западному инвестору, и разговоры о том, что в России якобы денег нет, лично меня не убеждают. Мы себя просто обманываем. Те якобы западные деньги, которые приходят в нашу страну, в значительной степени являются деньгами российскими. А незначительная часть инвестиций действительно западного происхождения имеет чрезвычайно спекулятивную природу. Они очень горячие и при любом дуновении моментально исчезают из страны, попутно разрушая финансовую систему. Мне кажется, что все истории кризисов двух последних десятилетий подтверждают мою оценку.

Помимо этого, я считаю, что МФЦ поможет привлекать в этот сектор экономики квалифицированные и талантливые научные кадры. Рынок ценных бумаг — весьма наукоемкий сектор. Алгоритмическая торговля, создание различных видов софта и т. д. — все это способно давать работу одаренным ученым. Мы ведь знаем, что в нашей отрасли занято много выходцев из самых престижных физико-математических вузов, но сейчас они вынуждены заниматься предпринимательской работой, чтобы выжить. Надо дать таким людям шанс также продвигать вперед и науку.

За наукой возникнет вопрос об улучшении специального образования. Рынок не в состоянии это сделать в одиночку, нужен четкий посыл со стороны государства. Если государство скажет, чиновники придут к нам разговаривать. По-другому этот механизм сегодня не работает.

— Как Вы оцениваете работу бизнес-школы в Сколково? Она ведь ориентирована именно на то, чтобы поставлять рынку квалифицированные кадры в области финансового менеджмента?

— На каком-то мероприятии я видел лозунг «Уехать, чтобы вернуться». Мне показалось, что это неплохо описывает модель Сколково. Выпускники этого учебного заведения мотивированы на то, чтобы уехать из страны. Предполагается, что, посмотрев мир и набравшись опыта, они вернутся домой. Но вернутся ли они на самом деле — большой вопрос. Ведь когда человек откуда-то уезжает, он куда-то и приезжает. В месте пребывания он женится, заводит детей, привыкает, получает Нобелевскую премию, становится американцем — и в итоге остается. А мы потом умиляемся тому, что этот человек родился в Одессе или закончил МФТИ. Так что по-

лучается странная модель. Как если бы человека призывали начать употреблять алкоголь, чтобы потом он продемонстрировал силу воли, отказавшись от этой привычки.

И я боюсь, что Сколково может превратиться в большой пылесос, который будет собирать лучших людей, лучшие идеи, лучшие руки и мозги, а затем их получат те транснациональные компании, которые туда пришли, а не Россия, потому что крупных российских компаний я там не вижу.

— Вы говорили о создании региональных или межрегиональных финансовых центров, в том числе национальных. Как это можно сделать?

— Это делать не просто можно, а нужно. Необходимо! Я относительно недавно вернулся из Уфы. Это прекрасный город, с продвинутым населением, которое хочет жить и работать по-новому. Я встречался там с участниками фондового рынка: они видят, как следует развиваться. Их волнует, что большинство компаний на рынке стало кэптивными, после того как регулятор уже сточил требования к размеру собственных средств.

Республика Башкортостан, с моей точки зрения, имеет право и на собственный фондовый индекс, и на собственную финансовую политику, и на создание республиканского центра исламского банкинга. Потом эта «национальная» структура могла бы стать органичной частью МФЦ, но с известной долей автономности.

— Какие еще точки роста могут быть в России, помимо Башкортостана?

— Дальний Восток. Почему бы не привлечь китайское население, так любящее инвестировать, на российский фондовый рынок? Просто надо создать условия для китайского инвестора, предложить ему хорошие продукты и, возможно, сервисы на китайском языке. Это позволит привлечь ресурсы и дать работу тем специалистам, которые сегодня вынуждены уезжать из региона из-за отсутствия рабочих мест.

— Как Вы оцениваете нынешнее состояние рынка IPO, а также работу площадки для инновационных инвестиций (РИИ ММВБ)?

— В целом про IPO. Многие размещения были отложены из-за неважной конъюнктуры. Но такие вещи каждая компания решает самостоятельно.

Меня гораздо больше удручает тот факт, что государство позволяет нашим компаниям уходить за границу и размещаться на иностранных биржах.

В целом я против административных запретов, они плохо сказываются на рынке. Но все же следует через советы директоров рассказывать руководству потенциальных эмитентов о национальных приоритетах.

Почему даже государственные компании уходят с отечественного рынка? Говорят, здесь они привлекут меньше денег. Но всегда ли этот довод работает? Почему же тогда руководство страны продолжает поддерживать отечественный автопром? Ведь вкладывать в производство «мерседеса» гораздо выгоднее.

Неужели финансовый рынок менее важен для национального суверенитета, нежели автомобильный? Креативный, большой и богатый внутренний финансовый рынок может принести не меньше дохода, чем производство средств передвижения, уверяю вас.

А что касается РИИ, то за два года на этом рынке произошло 13 размещений. Это чрезвычайно мало. Должна быть создана инфраструктура не только размещений, но и выращивания венчурных компаний. Для этого тоже нужны идеи и деньги. И весь этот механизм должен работать в более активном режиме.

— Какие темпы выхода инновационных компаний Вы считаете удовлетворительными?

— За год — порядка 100 компаний. У нас огромный потенциал в регионах. Но для того, чтобы потенциальные эмитенты получали информацию о возможностях РИИ, надо подключать к процессу Торгово-промышленную палату, региональные администрации, региональные профсообщества. Потому что региональные предприятия о возможностях рынка ценных бумаг и венчурного инвестирования не знают.

Именно в регионах могут появиться в результате сотрудничества новые Кулибины и Черепановы. Потому что там они сидят без денег, но с проектами. А Москва задыхается от денег. Именно поэтому я поддерживаю создание Агентства стратегических инициатив. ■

▶ НРД запускает обновленную версию информационной системы ДИСК НРД

11 июля 2011 г. НРД запустил на сайте www.nsd.ru в промышленную эксплуатацию информационную систему «Депозитарный информационно-справочный комплекс» (ДИСК НРД). По сравнению с бета-версией в промышленной версии ДИСК НРД расширены функциональные возможности системы: соз-

дан новый информационный раздел «Календари» для отображения календаря корпоративных действий и календаря событий по организациям. Учтены пожелания пользователей при детализированном описании корпоративных действий.

Информационная система ДИСК НРД была разработана для предоставления информации по ценным бумагам, обслуживаемым в НРД, эмитентам, реестродержателям и уполномоченным депозитариям. Данные в системе ДИСК НРД представлены взаимосвязанными мо-

дулями и блоками «Ценные бумаги», «Организации», «Календари».

На следующем этапе развития информационной системы ДИСК НРД планируется разместить:

- информационные сообщения с привязкой к финансовому инструменту, эмитенту, корпоративному действию, документам и пр.;
- сканированные копии эмиссионных документов с привязкой к финансовому инструменту. Документы по корпоративным действиям, в том числе по собраниям акционеров.
- личный кабинет пользователя. ■



Over 15 years
of cutting edge
conferences in
Russia, CEE & CIS

ИНФРАСТРУКТУРА И РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ

Ключевые вызовы и новые стратегии построения финансовой архитектуры Международного Финансового Центра

10-11 Ноября 2011 • Гостиница Марриотт Тверская, Москва, Россия

Компания C5 рада сообщить о проведение конференции «Инфраструктура и регулирование рынка ценных бумаг России» которая пройдет в Москве 10-11 Ноября. Данное мероприятие соберет регуляторов и ведущих экспертов рынка ценных бумаг России, которые подвергнут детальному анализу последние рыночные инициативы, направленные на развитие отрасли и поделятся опытом работы на российском рынке ценных бумаг. Данная узкопрофильная конференция, созданная с целью максимизации Ваших знаний, позволит Вам:

- Получить детальный анализ последних государственных инициатив правительства по развитию фондового рынка России
- Ознакомиться с новыми методами снижения расчетных рисков и операционных издержек
- Обозначить конкурентные стратегии взаимоотношений в условиях обновленной инфраструктуры
- Ознакомиться с последними требованиями и технологическими решениями кастодиальных и регистраторских услуг необходимыми для перехода на новый уровень
- Получить конкурентные преимущества как участнику рынка и достичь выдающихся результатов

Join the industry leaders:

MICEX
RTS
National Settlement Depository
NAUFOR
PARTAD
SWIFT
Euroclear
IPM Informed Portfolio Management
Uralsib Capital
VTB Capital
Unicredit Securities
Troika Dialog AM
National League of Management Companies
Vnesheconombank
Otkritie Bank
Alfa-Bank
Da Vinci Capital
Renaissance Asset Managers
Rosbank
Citibank
Deutsche Bank
JP Morgan Bank International
Association of Regional Banks of Russia
Center for Capital Market Development
National Securities Market Association
ING Bank
Investkafa
Ministry for Economic Development of Russia

При участие ведущих докладчиков из:

ММВБ, РТС, НРД, НАУФОР, ПАРТАД, SWIFT, Euroclear, IPM Informed Portfolio Management, Уралсиб Кэпитал, ВТБ Капитал, Unicredit Securities, УК Тройка Диалог, Национальная Лига Управляющих, Внешэкономбанк, Банк Открытие, Альфа-Банк, Da Vinci Capital, Ренессанс Управление Активами, Росбанк, Ситибанк, Дойче Банк, JP Morgan Bank International, Ассоциации Региональных Банков России, Центр развития фондового рынка, ЗАО ЮниКредит Банк, ИНГ Банк, Министерство экономического развития, Инвесткафе

Strategic Information Partner:



Information Partner:



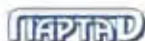
General Information Partner:



Media Partners:



Endorsed by:



Зарегистрируйтесь по тел: +44 20 7878 6888 или по ссылке: www.c5-online.com/SecuritiesRussia

При регистрации укажите код Вашего приоритетного обслуживания: 639DEPOSITARIUM



Александр Щеглов, Генеральный директор ОАО ИК «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент»

Состояние рынка принято оценивать по прямым показателям — оборотам или доходности. Но, может быть, о нем лучше судить по косвенным признакам? Например, все чаще стали закрываться, казалось бы, успешные экономические издания. Эксперты уверены: **в России нет аудитории, которая хочет читать и готова покупать финансовую аналитику.** О перспективах экономических изданий в России мы беседуем с Генеральным директором Инвестиционной компании «ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент» Александром Щегловым.

Александр Щеглов:

«Финансовой прессе в нашей стране сложно бороться с вызовами времени»

— Александр Николаевич, в последнее время перестали издаваться некоторые деловые издания: «Д-Штрих», «Биржевое обозрение», «Финанс.». До этого закрылся еженедельник SmartMoney. Давно канул в Лету журнал «Финансовый аналитик», о котором уже мало кто помнит. Если рынку не нужны специализированные издания, значит ли это, что его дела в целом идут не так уж хорошо?

— Вы назвали разные типы изданий. Их не стоит смешивать. «Биржевое обозрение» — корпоративное издание. Жить ему или нет, решал владелец, т. е. ММВБ. «Д-Штрих», «Финанс.», SmartMoney — это рыночные издания.

Мы знаем, что кризис переживает сейчас весь рынок печатных изданий. Во всем мире, а не только у нас. Причем, мне кажется, дело не только в том, что активность читателей сместилась в Интернет. Журналистика в принципе ищет новые формы, обсуждается необходимость и насущность мультимедийных форматов. В этих условиях издания, имеющие определенную историю, получают некий запас прочности: у них выработана какая-никакая концепция, есть аудитория, имидж. Но финансовая пресса в нашей стране возникла недавно, ей сложно бороться с вызовами времени. Она не успела создать свою аудиторию, и, кроме того, ее аудитория в принципе не может быть большой, поскольку в России финансовым рынком по определению интересуется мало людей. В результате финансо-

вым изданиям приходится даже труднее, чем другим печатным СМИ.

Журнал SmartMoney, насколько я понимаю, создавался исключительно как еще одна площадка для рекламодателей, поскольку в «Ведомости» реклама не помещалась¹. Соответственно, когда в кризис доходы от рекламы резко упали, то и журнал закрыли.

«Д-Штрих» ориентировался на конкретную целевую аудиторию — людей, инвестирующих в фондовый рынок. Сама по себе идея достойна уважения. Но эта аудитория (по определению очень узкая) просто не могла вытянуть отдельное издание.

«Финанс.» тоже был неплох. Но, с моей точки зрения, в его концепции присутствовал некоторый снобизм: дескать, журнал делается профессионалами для профессионалов. Там было много статистических данных, аналитических обзоров рынка и тому подобных материалов, достаточно специализированных. Мне кажется, рыночное издание, пусть даже финансовое, должно ориентироваться на более широкую аудиторию. Узкое позиционирование погубило «Финанс.» в смысле рекламы: возможный рекламодатель-финансист не верил, что такое издание могут читать потенциальные потребители финансовых услуг.

Проблема большинства печатных изданий состоит в том, что они существуют за счет рекламного трафика и, соответственно, пытаются угодить запросам рекламодателей. А правильно — ориентироваться на подписчи-

¹ SmartMoney выпускался Издательским домом Independent Media Sanoma Magazines как дополнение к ежедневной аналитической газете «Ведомости». — Примеч. ред.

ков, даже если это нарушает «формат» делового издания. Для этого надо писать не только о финансах, но и о бизнесе в целом, а главное — о роли конкретных людей в бизнесе. По такой модели работает журнал Forbes. В основе его издательской матрицы — истории успеха, причем красиво оформленные. Мне кажется, это правильная модель. Издание для широкой публики должно быть частично глянцевым, хотя бы в плане дизайна.

В целом аудитория, способная интересоваться финансовыми изданиями, невелика. Самые популярные деловые газеты — «Ведомости» и «Коммерсантъ» — пишут не только о финансах. В них масса материалов о других бизнесах, к тому же есть и рубрики о культуре, спорте, политике и т. д.

Подчеркну: надо четко понимать, что в России рынок потребителей финансовой информации, и даже потребителей деловой информации, очень мал. Мы еще не созрели для того, чтобы делать финансовое издание по полной программе. Тем более что печатным СМИ приходится активно конкурировать с интернет-изданиями, которым они по определению проигрывают и по скорости подачи информации, и по ее стоимости. Типографские расходы, насколько я понимаю, съедают значительную часть бюджета печатных изданий.

— Так нужны ли финансистам финансовые издания?

— Существуют узкоспециализированные малотиражные издания. Например, тот же «Депозитарий». Сам факт, что они существуют, означает, что они нужны. Но вот у чисто финансовых изданий, которые хотят выходить на широкую аудиторию, в том числе непрофессиональную, мне кажется, пока нет шанса быть прибыльным бизнесом. Если говорить о заметных тиражах, то тут жизнеспособным может быть лишь деловое издание с финансовым блоком.

Группа «Эксперт», как видим, отказалась от издания биржевого, по сути, журнала «Д-Штрих» — просто включила фондовую тематику в основной журнал. И это правильное, судя по всему, решение.

— Практически все узкоспециализированные журналы финансируются не рынком, а определенной организацией. И мы видим, что число таких изданий увеличивается. Существует журнал Troiker, издаваемый «Тройкой Диалог», стал выходить неплохой журнал «Инвестиции», выпускаемый Группой компаний «Велес Капитал». Не похоже ли это на тренд? Финансовые компании начинают создавать свои каналы выхода к читателю и потребителю, причем в формате, который нужен именно им.

— Как всегда в России, проблема в том, что много нерыночной конкуренции. Все участники фондового рынка ждут массового прихода инвесторов, ради этой цели они готовы создавать структуры, не приносящие прибыль. Но рано или поздно их стремление инвестировать в проекты, которые не приносят отдачи, заканчивается. Оно может, конечно, и не закончиться, но опять же по сугубо внутренним причинам. «Д-Штрих» закрыли, а, например, F&O издается. Но что это доказывает? И так

понятно, что у РТС больше денег и, главное, больше желания, чем у Группы «Эксперт», развивать финансовую журналистику, не думая о прибыли. Все же для «Эксперта» журналистика — основной бизнес, который должен приносить прибыль, а для РТС — расход по статье PR.

— Это доказывает, что здесь и сейчас невозможно делать издание о финансовом рынке, которое могло бы существовать по рыночной модели. Если журнал нужен, то ему необходимо внешнее финансирование. И в этом нет ничего плохого. Такое издание вполне может быть интересным, если спонсор не будет вмешиваться в редакционную политику, а просто обозначит правила игры.

— Из этого правила есть исключение. Существуют окупаемые издания с чисто финансовой тематикой — это журналы для бухгалтеров. У них большой тираж, очень дешевая редакция, контент чисто технический. Такая модель жизнеспособна, и такие издания нормально существуют.

Возможно, хотя сомнительно, что корпоративное издание тоже могло бы окупаться. Но тогда ему понадобился бы элемент глянца. И гламура. Или оно будет вынуждено эволюционировать в сторону event-агентства, устраивать различные мероприятия, конференции, порталы и т. д., зарабатывая на этом. Мы видим, что у «Ведомостей» существует целое направление такого рода, хотя, казалось бы, уж они-то могли бы прожить на деньги от продаж тиража, подписки и рекламы. Но event-агентство — это уже не СМИ, а структура, которая работает с профессиональной средой другими методами. Это не журналистика.

— В таком случае по каким принципам должно развиваться корпоративное издание?

— Политика издания — достаточно трудный вопрос. Следует понимать, что в данном случае придется удовлетворять интересы достаточно узкой аудитории. Поэтому для начала было бы неплохо изучить ее интересы.

Если говорить конкретно об аудитории «Депозитария», то необходимо признать, что люди, работающие в депозитарной инфраструктуре, составляют достаточно закрытую и немногочисленную группу. Фактически это несколько тысяч человек. Сказать точно, что именно им нужно в смысле контента, довольно трудно. Это надо исследовать. Люди известны, достучаться до них можно. Соответственно, надо замерять их предпочтения и смотреть на результат.

Могут предположить, что треть журнала, ориентированного на эту аудиторию, должна быть посвящена узкопрофессиональным темам. Еще одна треть должна быть отдана самим людям сообщества, которые должны что-то рассказывать, комментировать важные в профессиональном плане темы или значимые для всей страны события и т. д. Причем хотелось бы, чтобы эти комментарии были интересными. Последнюю треть должны составлять обзоры мероприятий. Надо устраивать конференции, какие-то неформальные встречи, а потом их освещать. И каждый раз опрашивать аудиторию, насколько интересен тот или иной материал.

Возможно, надо дополнительно иметь интернет-представительство журнала: форумы, возможности быстрого широкого обсуждения. Очень важно найти людей, которые будут в этом активно участвовать.

Например, НРД претендует на роль центрального депозитария. Так почему бы не опросить участников рынка, будут ли они рекомендовать НРД своим клиентам в качестве ЦД? Считает ли профессиональная среда, что НРД адекватен такому статусу?

Смысл журнала — влиять на профессиональную среду. Поэтому для него важен маркетинг: не только найти свою аудиторию, но и постоянно интересоваться ее мнением. Без маркетинга здесь не обойтись.

— Нужны ли такому журналу истории успеха?

— Из-за немногочисленности самой среды личная составляющая крайне важна. Но не уверен, что это должно быть история успеха. Во всяком случае не факт, что публикации такого рода должны появляться в профессиональном журнале. История успеха — это жанр, рассчитанный как раз на широкую аудиторию. В профессиональной среде его позиционировать не стоит. В ней не все отнесется к чужим успехам однозначно. Да и личность, о которой пишут, должна быть публичной, ну хотя бы в какой-то степени. Кроме того, не все люди, добившиеся успеха, хотят рассказывать о том, как именно они его достигли.

— Но ведь не все заработали деньги на схемах. Есть люди, которые сначала занимались ваучерами, потом стали работать с физическими лицами.

— На физлицах на фондовом рынке, уверяю вас, много не заработаешь. Если мы говорим о ретейле, а не о единичных состоятельных клиентах. В принципе есть два источника заработка. Первый — собственные операции. Но это рискованный путь: вспомним судьбу компаний «Тантьема» или «Антанта Капитал». Можно составить длинный список компаний, погибших на этом пути. Второй вариант — это, извините, доступ к государственным средствам или к средствам крупных корпораций, как правило, в нашей стране тоже околосударственных. Также достаточно доходный и притом менее рискованный способ заработка. Правда, в этом процессе присутствуют политические риски. Вспомним компанию «АВК». Так что если говорить о крупных участниках фондового рынка, то они в основном зарабатывали двумя этими способами. А сделки с корпоративными финансами или работа в ретейле — чаще маркетинговая оболочка или работа на будущее.

— Кстати, о сочетании государственных и частных подходов. Недавно, как Вы знаете, Сбербанк купил независимую компанию «Тройка Диалог». Каким образом, с Вашей точки зрения, могут быть интегрированы эти столь разные бизнесы? Всем известно, что главным активом «Тройки Диалог» является Рубен Варданян. Но ведь Варданяна нельзя купить?

— Во-первых, Сбербанк это уже сделал: ведь он нанял Варданяна на три года. Можно считать, купил. Кроме того, весь коллектив компании «Тройка Диалог» тоже

перешел на работу в Сбербанк, а ведь стратегии, задуманные лидером, воплощает в жизнь именно коллектив. Так что не вижу никаких проблем с интеграцией. Будет бизнес «Тройки» реально встраиваться в бизнес Сбербанка или же он будет существовать с известной степенью самостоятельности, никто пока не знает.

Мы сейчас наблюдаем экспансию крупных банков с государственным участием в область инвестиционного банкинга. Это можно сделать по-разному. «ВТБ Капитал» просто пригласил звезд к себе на работу. Можно пойти иным путем: купить компанию. Это не принципиально. Важны совсем другие вещи.

Я согласен с тем, что инвестиционный бизнес — это в первую очередь люди и отношения. Можно купить людей, а можно — готовый бизнес. Но на самом деле готовый бизнес — это тоже люди. Так что оба варианта равноценны. Важно, чтобы эти люди остались.

Одна из основных проблем крупных банков состоит в том, что у них очень сложная система принятия решений и согласований. Инвестбанкинг более динамичен. Как именно одно может быть встроено в другое — вопрос конкретных менеджерских решений.

— Поговаривают, что оба гиганта — и Сбербанк, и ВТБ — подумывают о покупке зарубежных активов. Это правильно?

— Для больших банков, таких как ВТБ и Сбербанк, решение о покупке иностранных банков с большой степенью неизбежно, потому что финансовый рынок глобален. Если банк претендует на лидерство, он должен выходить на мировые рынки. Основная проблема российских банков состоит именно в том, что они локальны. Это серьезно подрывает их возможности развития. Выход в мир нужен им как кислород, другое дело, что в мир не особо пускают.

Регуляторы, можно утверждать с большой долей вероятности, не бросятся одобрять такого рода сделки. Европейским банкам они их одобряли, а российским вряд ли захотят.

Продать Сбербанку какой-то актив означает для европейца его продажу российскому государству. Необходимость выхода государства из управления Сбербанком и ВТБ во многом состоит именно в этом. Не будет никакой международной экспансии российских банков, пока они контролируются государством. А крупному институту для нормального развития необходимо быть международным, иначе он неконкурентоспособен.

Есть и еще одна проблема: иностранные банки не могут открывать филиалы в России. Но эта ситуация не будет продолжаться бесконечно. Рано или поздно российское государство вынуждено будет разрешить филиалы. Значит, надо вырастить какую-то конкурентную среду. Пока что ни Сбербанк, ни ВТБ, при всей их мощи, не могут конкурировать с глобальными банками. Поэтому они должны проводить экспансию за пределы страны.

Государство же должно выходить из потенциально рыночных институтов и помогать им в трудную минуту через регулирование. Причем регулирование должно быть равным для всех. ■

Возможности фондового рынка для привлечения капитала компаниями: взгляд международного регистратора



Вероника Васильева
Заместитель генерального
директора, Директор
по работе с клиентами
Computershare, Россия

Живя в эпоху глобализации, мы становимся свидетелями большого количества трансграничных и интеграционных процессов не только в общественно-политической, но и в экономической сфере. Национальные компании выходят на международные площадки, иностранные корпорации все чаще обращают внимание на российский рынок. В связи с этим участники отечественного фондового рынка все больше уделяют внимания его возможностям, **повышению комфорта и привлекательности для потенциальных локальных и зарубежных инвесторов**. Проблем в данной сфере достаточно, однако их можно решить коллективными усилиями, что станет важным шагом на пути создания в России международного финансового центра.

Особенности регистраторского бизнеса

Что можно сделать для обеспечения максимального комфорта при дальнейшей интеграции национального рынка ценных бумаг в глобальное экономическое пространство?

Многие участники рынка до сих пор воспринимают регистраторов как абсолютно обособленных от остального рынка ценных бумаг участников расчетов, деятельность которых создает определенные трудности другим профучастникам и снижает эффективность системы расчетов в целом.

Среди прочих, показателями особого положения регистраторов на рынке ценных бумаг участники инфраструктуры считают: исключительный вид их деятель-

ности; работу по договору с эмитентами (в отличие от нерегистраторов, которые обслуживают инвесторов); отдельный вид лицензии; необходимость реального подтверждения права собственности на ценную бумагу на заключительном этапе.

Данная точка зрения, бесспорно, имеет право на существование, хотя более современным является понимание того, что регистраторский бизнес — отрасль со своей историей и особенностями, играющая важную роль в функционировании всех остальных участников рынка ценных бумаг. Продолжая развивать эту мысль, можно с полной уверенностью заявить, что регистраторы сегодня — это неотъемлемая часть инфраструктуры российского фондового рынка, ключевые партнеры эмитента в России и за рубежом, внедряющие новые

продукты для и во благо клиента — эмитента — и разрабатывающие инновационные подходы к ведению бизнеса в рамках своей компетенции.

Регистратор — это проводник, который помогает эмитенту и поддерживает его в вопросах ведения и хранения реестра и, как следствие, — взаимодействия с акционерами, проведения собраний акционеров, обслуживания любых типов корпоративных действий, выплат дивидендов, проведения расчетов и выплат налогов, консультирования по различным вопросам, связанным с акционерным обществом, и профессиональному обслуживанию как самого общества, так и его акционеров.

В настоящее время регистраторы как часть инфраструктуры российского фондового рынка проходят важный этап в своем развитии, связанный с необходимостью технологических преобразований, а также меняющейся регуляторной средой, которая должна в перспективе способствовать формированию в России международного финансового центра.

Важнейшие аспекты развития инфраструктуры

Технологическое превосходство — ключевое конкурентное преимущество для рынка, где ведущие игроки примерно равны с точки зрения услуг, тогда как потребности эмитентов постоянно растут, и расширение перечня дополнительных услуг является объективным требованием инфраструктуры. В то же время, инвестируя в развитие технологий и модернизацию систем, нельзя забывать о необходимости поддержания высокого уровня информационной безопасности, что является первостепенной задачей.

Однако одних только процессов глобализации, делающих финансово-экономические границы более транспарантными, недостаточно. Отечественной инфраструктуре требуется серьезная адаптация к условиям мирового рынка — в частности, путем устранения проблем не только финансового, но и организационного, инфраструктурного и правового характера.

Это, в свою очередь, порождает необходимость разработки совместно с основными участниками мирового финансового рынка общих стандартов торговли и учета ценных бумаг, а также, по мере возможности, создания различных объединений инфраструктурных институтов данного сегмента финансового рынка.

Едва ли не ключевым фактором, требующим существенных изменений в целях адаптации под глобальные нормы, является информационная составляющая. Успешная и, самое главное, эффективная интеграция российского рынка в международное пространство невозможна без соблюдения целого ряда условий, среди которых: внедрение единых форматов электронного документооборота на рынках капитала всех стран-участников такого документооборота; создание общих информационных классификаторов/справочников для идентификации участников рынка и финансовых ин-

струментов; разработка и сопровождение форматов; согласование форматов с регуляторами финансового рынка.

В целом дальнейшее развитие инфраструктуры российского фондового рынка, несомненно, должно учитывать принципы G30 (в том числе путем внедрения современных технологий расчетов и учета ценных бумаг). В то же время развитие отечественной инфраструктуры должно происходить с учетом опыта построения аналогичных структур в крупнейших международных финансовых центрах. При этом целесообразна адаптация не всех, а лишь отдельных элементов, которые наиболее соответствуют потребностям и отвечают интересам российского рынка.

В частности, одним из важнейших аспектов развития инфраструктуры российского фондового рынка, все чаще обсуждаемым экспертами, является развитие электронного документооборота (ЭДО) путем унификации действующих стандартов сообщений в соответствии с общепринятыми международными стандартами.

Перспективным шагом в совершенствовании действующих информационных технологий должна стать автоматизация всех составляющих технологической цепочки проведения операций на фондовом рынке и их интеграция с используемыми и разрабатываемыми в данной области интернет-технологиями.

Естественным следствием этого будет разработка законодательной базы, регламентирующей использование унифицированных форматов ЭДО профессиональными участниками рынка, а результатом — создание эффективной централизованной расчетно-учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Однако, несмотря на привлекательность данного сценария, существуют проблемы, связанные со спецификой рынка, среди которых есть как субъективные (психологические), так и объективные (финансовые, организационные, технические, кадровые, юридические и т. д.).

Вместе с тем масштабная заинтересованность российского рынка в иностранных инвестициях, подтверждаемая заявлениями представителей высших органов власти¹, дает все основания полагать, что барьеры между расчетно-учетными системами России и Европы в конечном счете будут преодолены.

Наряду с проблемами международного соответствия, существует ряд вопросов инфраструктурной разобщенности, решение которых требует построения систем взаимодействия между субъектами внутренней инфраструктуры, обеспечивающих надежный, доступный и оперативный учет прав на ценные бумаги. При этом взаимодействие вовлеченных в данный процесс институтов не происходит автоматически на основании государственного регулирования и требует реформирования учетной системы самими участниками.

Национальная учетная система должна обеспечивать стандартизацию деятельности и взаимодействия всех

¹ 25 марта 2011 г. Владимир Путин на заседании правительственной Комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций заявил: «Мы должны поставить цель: в ближайшее время выйти на докризисный уровень 60—70 млрд долл. прямых иностранных инвестиций в год. А затем и дальше наращивать эти усилия и преодолеть эту планку» (<http://www.rg.ru/2011/03/25/investicii-anons.html>).

учетных институтов, а также обслуживание максимально возможного количества форм и видов ценных бумаг, обращающихся на рынке. Немалую роль играет такой показатель, как уровень надежности системы, повышение которого позволит обеспечить более высокий уровень защиты прав собственности владельцев ценных бумаг.

Вопрос создания системы централизованного учета и расчетов ценных бумаг в России насколько важный, настолько и сложный и требует детальной проработки и внимательного пересмотра устоявшейся системы функционирования рынка ценных бумаг. Биржи, депозитарии, брокеры, регистраторы — каждый из данных институтов обеспечивает интересы своих клиентов — инвесторов и эмитентов. В связи с этим подобная система должна учитывать потребности и интересы абсолютно всех участников рынка.

Интерес каждого участника в отдельности представляет достаточно инертную переменную и, в свою очередь, находится в зависимости от многих факторов. Поэтому в условиях создания в России системы централизованного учета и расчетов ценных бумаг соблюдение столь хрупкого баланса интересов представляется чрезвычайно важной задачей. Кроме того, следует добавить, что, как и в любой другой развитой стране, интересы национальных, а значит, российских эмитентов должны иметь приоритетное значение.

Перевод части реестров в центральный депозитарий не противоречит уже существующей модели функционирования фондового рынка, когда торговая часть реестра находится в Национальном расчетном депозитарии и/или в ДКК. Главный вопрос на повестке дня — финализация прав на ценные бумаги, учитываемые в ЦД, что требует законодательного решения.

Что же касается организационной структуры и функций будущего единого расчетного и учетного пространства, то здесь нет однозначного ответа. Функционал требует отдельного многостороннего обсуждения и более детального отражения, в частности, в Соглашении «О внедрении международных стандартов расчетов...», а единственным условием в отношении формы будущей инфраструктуры может выступать то, что она должна обеспечивать интеграцию учетных институтов в единую работающую систему.

Однако любые, даже самые незначительные изменения существующей инфраструктуры должны учитывать объективные требования среды ее существования и интеграцию в глобальное пространство, а значит, одним из основных условий ее преобразований должно стать внедрение высоких технологий в ее будущую работу.

Совершенствование технологий

XXI в. — век высоких технологий, стоящих на страже интересов не только отдельных личностей, но и стратегических интересов крупнейших транснациональных корпораций. Адаптируя популярную фразу Натана Ротшильда «Кто владеет информацией, тот владеет миром» к современным реалиям и конкретно к нашей ситуации, можно сказать: «Кто владеет технологиями, тот владеет миром».

Наиболее успешной в привлечении капитала компанией сегодня является та, на вооружении которой нахо-

дятся не только высокие, но и передовые технологии и инструменты. Внедрение высоких технологий и постоянное расширение спектра предлагаемых услуг становятся ключевым условием завоевания более активной позиции на мировом финансовом рынке.

Сегодня при выборе контрагента для совершения каких-либо операций или сделок компании все чаще обращают внимание не только на деловую репутацию, авторитет и «национальную принадлежность» партнера, но и на технологический инструментарий, находящийся в его распоряжении.

В качестве примера наиболее популярных потребностей компаний-эмитентов в высокотехнологичных и передовых услугах можно выделить спрос на профессиональные решения в области взаимодействия с акционерами (в том числе и проведение операций в режиме онлайн), а также корпоративного управления.

В подобных условиях применение высокотехнологичных платформ позволяет сократить временные издержки и оптимизировать бизнес-процессы компании. При этом работа с операционными данными в режиме реального времени требует обеспечения высокой степени их защиты, что предотвращает любое несанкционированное использование.

Как мы видим, первостепенное значение опять же приобретают передовые высокие технологии — в данном случае не только в их общем понимании, но и в плане информационной безопасности.

Перенос проекцию «технологического голода» на систему отношений регистраторов и эмитентов, нельзя не отметить серьезную заинтересованность последних в переводе их взаимоотношений с регистраторами на высокотехнологичную основу, которая до сих пор при совершенствовании внебиржевой инфраструктуры финансового рынка не учитывалась.

Рост спроса на высокотехнологичные услуги, в свою очередь, обусловлен тем, что присутствующие на современных рынках корпоративные структуры чрезвычайно динамичны и требуют особого контроля в силу своей многогранности и особенностей национального законодательства. Расширение участниками своего присутствия за пределами отдельно взятой страны порождает необходимость применения высокотехнологичных решений в области корпоративного управления, способных не только снизить существующие риски, но и позволяющих оперативно принимать решения и контролировать их реализацию на местах.

Другими моментами, на которые обращают внимание компании-эмитенты при выборе регистратора в условиях глобализации и постоянно растущей транспарентности границ, являются: возможности регистратора по обеспечению доступа к международным рынкам; его независимость и прозрачность; опыт компании; соблюдение норм международной корпоративной этики и деловых стандартов; стратегическая стабильность.

Кроме того, как показывает практика, клиенты все чаще ожидают от своих регистраторов универсальных решений в рамках популярного сегодня термина «одного окна», когда эмитент может максимально делегировать регистратору свои задачи.

Современная конъюнктура рынка такова, что каждая компания хотя бы раз в несколько лет предпринимает крупные корпоративные действия в виде реорганизации, проведения выкупа акций, обязательных или добровольных предложений, IPO и т. д. Кроме того, почти каждый крупный участник рынка рано или поздно приходит к решению о расширении бизнеса при помощи структурированного инструментария. Однако далеко не все готовы предоставить данные услуги в соответствии с высокими стандартами международного качества и в полном объеме. И именно при реализации подобных задач возникает спрос на международных универсальных игроков, оказывающих данные услуги в комплексе.

Подводя итоги

Завершая обзор возможностей и перспектив развития российской инфраструктуры фондового рынка, можно сделать следующие выводы:

1. Несмотря на текущую ситуацию на международных рынках ценных бумаг, национальный фондовый рынок обладает огромным инвестиционным потенциалом и представляет серьезный интерес для иностранных инвесторов.

2. Функционирующая в настоящее время инфраструктура рынка ценных бумаг представляет собой рабочую, но относительно несовершенную вследствие своей громоздкости модель, имеющую много недостатков, в том числе в области регулирования прав инвесторов на ценные бумаги.

3. Совершенствование инфраструктуры и ее адаптация к современным реалиям международного финансового рынка — давно назревшая потребность и лишь недавно инициированный процесс, требующий непосредственного участия всех без исключения профессиональных участников рынка ценных бумаг.

4. Будущая инфраструктура должна обладать четким функционалом, прописанным заранее, и содержать в своей основе высокотехнологичные платформы, снижающие издержки и повышающие оперативность и прозрачность различных процессов.

5. Транснациональные компании, присутствующие на российском рынке, могут в рамках действующего законодательства выступить проводниками международного опыта для российского фондового рынка, так как обладают достаточным для этого опытом, универсальностью с точки зрения спектра услуг и технологически возможностями.

В недавнем интервью газете «Ведомости» Ян Ванхевель, Генеральный директор KBC Group, заявил: *«Не видел страны, где не было бы проблем для инвесторов»*². И это действительно так. Однако если в России все участники инфраструктуры найдут баланс между своими личными, коммерческими интересами и интересами локальной инфраструктуры, это позволит нам не только избежать инфраструктурного коллапса, но и создаст благоприятную среду для инвесторов, что откроет возможности для привлечения дополнительного капитала компаниями на национальном фондовом рынке. Хочется верить, что именно так и будет. ■

² Ванхевель Я. «Не видел страны, где не было бы проблем для инвесторов»: [Интервью] // Ведомости. 2011. 18 мая.



Пятая Ежегодная Международная Конференция «Деривативы в России 2011»

8 сентября 2011 г. 9:30 Москва, гостиница «Золотое кольцо»

Организаторы:

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) и Национальная валютная ассоциация (НВА), при поддержке Международной Ассоциации Свопов и Деривативов (ISDA).

Основная цель конференции - рассмотрение различных аспектов развития срочного рынка в России.

На конференции будут обсуждаться:

- проблемы посткризисного состояния российского финансового рынка, пути его совершенствования;
- новейшие изменения в законодательстве, налогообложении, регулировании рынка ПФИ;
- введение в России института ликвидационного неттинга;
- развитие Стандартной документации для срочных сделок (RISDA);
- новые виды деривативных инструментов, включая товарные и кредитные деривативы;
- институт центрального контрагента, роль бирж в развитии срочного рынка;
- расчеты, клиринг, регистрация сделок;
- практика российских и международных банков, брокеров и финансовых компаний.

Более подробную информацию Вы сможете найти на сайте www.confnpva.ru

Специфика и риски корпоративных действий в России



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

Настоящая статья, подготовленная на основе выступления на прошедшем недавно форуме по ценным бумагам¹, посвящена теме корпоративных действий. Когда говорят о корпоративных действиях, всем вроде бы понятно, о чем идет речь. Но задумайтесь на минуту и постарайтесь дать определение этому термину. Скажу вам честно, у меня это сразу не получилось, и тогда я обратилась к Интернету. И обнаружила интересную вещь: помимо **отсутствия законодательного определения понятия корпоративных действий**, существуют значительные расхождения в его трактовке различными источниками.

Англоязычная «Википедия» дает четкое определение корпоративного действия как события, инициированного публичной компанией и оказывающего влияние на ценные бумаги, выпущенные организацией. Русскоязычная «Википедия» трактует корпоративные действия лишь как мероприятия, осуществляемые юридическими лицами в процессе своей деятельности. Тем не менее, мне кажется, наиболее точным и вместе с тем понятным определением из руководства по Global Custody, которое, как правило, и применяется иностранными инвесторами.

Давайте постараемся разобраться, как же в России устроены корпоративные действия, почему эта сфера представляется наиболее сложной в депозитарной деятельности и несет в себе наибольшее количество рисков.

При этом важно понимать, что корпоративные действия являются и самой чувствительной сферой взаи-

моотношений участников инфраструктуры и инвесторов, как с точки зрения сохранности информации, так и с позиции обеспечения прав инвесторов.

Что именно можно и нужно считать корпоративным действием

Начнем с видов корпоративных действий. В классической международной практике корпоративные действия делятся на обязательные, добровольные и обязательные с возможностью выбора. В России последний тип, как правило, отсутствует.

Важно отметить, что сопровождение корпоративных действий не является той услугой, в отношении которой депозитарий может выбирать, будет ли он ее оказывать. Все дело в том, что по закону депозитарий обязан оказывать своему клиенту содействие в реали-

¹ VIII Ежегодный Международный форум «Российские ценные бумаги». IIR Ltd, Москва, 7—8 июня 2011 г.

зации прав, закрепленных ценной бумагой. Тем не менее всякое ли предложение с рынка можно считать корпоративным действием?

Наша позиция по данному вопросу основана на том, что согласно общепринятым международным правилам корпоративным действием является любое действие с ценными бумагами компании, за исключением совершения торговых сделок на рынке ценных бумаг. Исходя из этого принципа любое действие, инициированное третьей стороной в отношении всех держателей ценной бумаги и предоставляющее всем держателям ценной бумаги одинаковые права, рассматривается как корпоративное.

Из этого следует, что даже корпоративные действия, которые осуществляются вне рамок Закона «Об акционерных обществах», следует рассматривать как корпоративные действия, которые должен обрабатывать депозитарий. В частности, речь идет о публичных предложениях третьих лиц о приобретении ценных бумаг.

При этом необходимо иметь в виду, что в качестве корпоративных действий можно рассматривать только те предложения о приобретении ценных бумаг, которые соответствуют определенным формальным признакам:

- сведения о них содержатся в публичном источнике информации (пресса, ленты новостных агентств, сайты и пр.);
- предложение исходит от лица, которое указано в качестве покупателя ценных бумаг;
- предложение адресовано всем владельцам ценной бумаги или неопределенной группе владельцев (например, владельцам, не являющимся резидентами США), но не конкретным владельцам;
- условия определяют:
 - ценную бумагу, в отношении которой делается предложение о приобретении;
 - цену приобретения;
 - срок действия предложения о приобретении;
 - действия, необходимые для принятия предложения о приобретении;
 - порядок осуществления расчетов.

Принимая подобные корпоративные действия к обработке, депозитарий должен четко понимать, что большая часть предложений о приобретении ценных бумаг на рынке не является офертой с точки зрения российского законодательства, т. е. предложением, которое связывает обязательством направившее ее лицо с момента ее получения адресатом и которое не может быть отозвано в течение срока, установленного для акцепта оферты. В случаях, когда корпоративное действие не является офертой согласно Гражданскому кодексу и не подпадает под механизм, определенный Законом «Об акционерных обществах», существует риск неисполнения своих обязательств предполагаемым покупателем ценных бумаг и риск возможных судебных споров. Поэтому депозитарий не может гарантировать исполнения по такому корпоративному действию и может оказывать содействие своим клиентам лишь на best effort basis. Клиент в таком случае будет сам определять, готов ли он принимать риски такого корпоративного действия.

Ключевые факторы риска

Рискам участия/неучастия в корпоративных действиях в России следует уделить особое внимание. Притом что в сложившейся инфраструктуре рынка ценных бумаг определенные риски по корпоративным действиям существуют всегда, их количество и набор зависят не столько от типа корпоративного действия как такового, сколько от других факторов:

- требований к документам для участия;
- наличия или возможности возникновения корпоративного конфликта в отношении определенного эмитента;
- автоматизации и уровня сервиса определенного депозитария.

Данные факторы риска можно назвать ключевыми, поскольку именно они, с нашей точки зрения, являются критическими как в отношении возможности участия инвесторов в определенном корпоративном действии и соблюдения их прав, так и в плане вероятности операционной ошибки при обработке корпоративного действия (оформления документов, соблюдения условий определенного SLA, достаточного количества сотрудников и процессинговой мощности при обработке масштабного корпоративного действия и т. д.).

Такие риски присущи практически всем корпоративным действиям, притом что для участия в них, включая голосование на собраниях акционеров, порой приходится преодолевать значительные расстояния в сжатые сроки и зачастую лично присутствовать на таком мероприятии.

Депозитарии продолжают активно работать в течение всего года, чтобы защитить и гарантировать права инвесторов в области корпоративных действий. Особенно это относится к пикам корпоративных действий, которым из-за специфики российского законодательства присуща весьма ярко выраженная сезонность.

Специфика требований к документам

Отдельно остановимся на специфике требований к документам. К сожалению, на нынешнем этапе мы еще весьма далеки от хотя бы подобия какой-то стандартизации или унифицированного подхода в отношении требуемой документации. У истоков различных требований разные причины. Одна из них заключается в том, что у регистраторов, как правило, выступающих в качестве агентов эмитентов, нет нормативного акта в отношении тех документов, которые нужно запрашивать. Поэтому зачастую они руководствуются основным документом, регулирующим их деятельность, а именно Положением № 27, которое при этом не имеет отношения к корпоративным действиям, а содержит лишь список и требования к документам для открытия лицевого счета в реестре.

Другой причиной является либо бессознательная, либо сознательная избирательность инициатора корпоративного действия в отношении желающих поучаствовать в нем. Говоря о сознательной избирательности, я имею в виду тот факт, что при некоторых корпоративных действиях эмитенты порой весьма недвусмыслен-

но дают понять, кто является для них «желательным» или, наоборот, «нежелательным» участником. Так и получается, что классический кипрский офшор, предоставив свои стандартные 5 документов, может принять участие в корпоративном действии, в то время как «настоящий» иностранный инвестор не имеет такой возможности либо по причине его «ненужности» определенному эмитенту, либо из-за того, что регистратор не может разобраться в нестандартных документах, которые ему предоставляет иностранная организация с не совсем типичной или понятной организационно-правовой формой.

Очевидно, что, помимо соблюдения права на участие в том или ином корпоративном действии, инвесторы хотят, чтобы при выплате дивидендов и других доходов были учтены и налоговые льготы, применимые к соответствующему инвестору в зависимости от страны его инкорпорации. И здесь тоже возникает ряд проблем. Как мы знаем, в России не существует фиксированной даты выплаты. Но и это, как говорится, победы, если до момента начала выплат инвестор сможет предоставить действующий сертификат налоговой резидентности за текущий год и получить предварительное освобождение. Если же по какой-то причине он не успел это сделать, то ему (как правило, его депозитарию) в буквальном смысле придется выцарапывать у налоговой инспекции эмитента тот излишек удержанного налога, который уже был уплачен в бюджет.

В определенной степени этот вопрос может решить планирующаяся передача функций налогового агента депозитарию. Притом что здесь тоже может возникнуть ряд подводных камней, главное, чтобы депозитарий мог по своему усмотрению, на основании имеющихся у него документов определять возможность применения пониженной или нулевой ставки для того или другого инвестора.

Взаимодействие между участниками корпоративных действий

В корпоративных действиях всегда участвуют несколько сторон, между которыми возникает взаимодействие. Следует рассмотреть два основных блока такого взаимодействия: эмитента/регистратора/третьего лица с инвестором (через его номинального держателя) и номинального держателя с самим инвестором (своим клиентом).

Получение и раскрытие информации

Как мы знаем, по закону распространение информации о корпоративных действиях, а также существенных фактах является обязанностью эмитента. Публичные компании обязаны раскрыть существенную корпоративную информацию как минимум через одно из пяти уполномоченных информационных агентств, а также на сайте, определенном эмитентом. Информация является публичной, однако предоставляется только на русском языке.

Стандартной практикой является и рассылка информации по почте. При этом необходимо отметить, что, несмотря на то что в соответствии с Законом «Об акционерных обществах» уведомления должны быть направлены не позднее чем за 20 дней до даты проведения собра-

ния, этот срок не всегда является достаточным для своевременного получения такого уведомления (не говоря уже о том, что, как правило, номинальный держатель предоставляет свой почтовый адрес для рассылки, а после получения уведомления ему еще необходимо перевести его на английский язык, обработать в формате SWIFT, предназначенном для уведомлений такого рода, и направить клиенту). Таким образом, вполне реальной становится ситуация, когда инвестор либо может вообще не получить необходимую информацию, либо получить ее с опозданием, и в обоих случаях произойдет нарушение его прав.

Соответственно, стандартной рыночной практикой является ситуация, когда депозитарий, не ожидая непосредственного уведомления от эмитента/регистратора, самостоятельно и заблаговременно начинает мониторить различные информационные источники. Очевидно, что это затрудняет и удлинняет поиск и оперативную обработку достоверной информации о предстоящем корпоративном событии, а также добавляет человеческий фактор такому процессу, увеличивая риски ручной обработки.

Что же касается раскрытия информации о собственных ценных бумагах и способах такого раскрытия, то эта тема несет в себе еще целый ряд проблем и наиболее волнующих вопросов. Как известно, депозитарий должен раскрыть информацию о собственных ценных бумагах регистратору для составления списка на дату закрытия реестра в течение 7 дней. В случае если существует вложенность уровней, вышестоящий депозитарий должен передать требование о раскрытии нижним уровням по цепочке. Но даже и без цепочки номинальных держателей, в отсутствие систем электронного документооборота с регистраторами, номинальные держатели заваливают регистраторов кучами документов на бумажном носителе, вызывая их справедливый гнев и раздражение. Получив год назад очередную порцию упреков от регистраторов, я даже пообещала им исправить ситуацию и перейти хотя бы на «наколенные» решения по электронизации общения с крупнейшими из них. Рада подтвердить, что мы свое обещание сдержали, частично за счет реализации нами совместно с Национальным расчетным депозитарием полномасштабного проекта по использованию НРД как точки электронного доступа в основные реестры, а частично благодаря установлению точечных взаимоотношений по ЭДО с рядом регистраторов.

Какое ЭДО нам необходимо?

Безусловно, за ЭДО будущее. И все участники рынка все больше осознают неизбежность движения в этом направлении. Но какое это ЭДО? Или: все ли то золото, что блестит?

Мы много в прошлом рассуждали о необходимости стандартизации и унификации подходов к форматам ЭДО и каналов связи. Конечно, для нас как для банковской организации оптимальным было бы взаимодействие по каналам SWIFT, однако мы отдаем себе отчет, что не для всех это решение приемлемо. В частности, у многих регистраторов уже существуют свои системы электронного взаимодействия, и их переход на взаимодействие по SWIFT представляется весьма трудозатрат-

ным, дорогим, да и неэффективным. Тем не менее форматы SWIFT и стандарты ISO являются единственными общепризнанными и рекомендуемыми стандартами во всем мире. Именно соответствия им требуют от российских участников рынка и иностранные инвесторы.

Интересным шагом в этом направлении с точки зрения международных наработок и практик могла бы стать возможность использования эмитентами для раскрытия информации о корпоративных действиях языка XBRL (eXtensible Business Reporting Language).

Ну а на данном этапе, наверное, стоит сконцентрироваться на том, чтобы продолжать развивать ЭДО с расчетными депозитариями таким образом, чтобы регистраторы работали с привычными им форматами ПАРТАД, а, к примеру, НРД преобразовывал бы их в форматы SWIFT для взаимодействия с кастодианами.

Помимо всего прочего, не стоит сбрасывать со счетов и новые лицензионные требования в отношении электронного взаимодействия регистраторов и депозитариев, которые в ближайшем будущем окончательно определяют структуру наших взаимоотношений.

Особенности взаимодействия с клиентами

Рассмотрим второй блок взаимодействия по корпоративным действиям — между кастодианами и их клиентами.

Конечно, любому инвестору требуется оперативное и достоверное предоставление информации о корпоративных действиях. При этом клиенты не хотят оплачивать ни информационные, ни дополнительные услуги, связанные с обработкой корпоративных действий. Они объясняют это тем, что не считают процессинг корпоративных действий дополнительной услугой, полагая, что их провайдер покрывает все расходы на их обработку, содержание соответствующего штата и т. д. за счет основной комиссии за хранение ценных бумаг. В то же время клиенты настаивают на оперативном предоставлении им информации по корпоративным действиям классическими способами взаимодействия, а именно (если речь идет о финансовых институтах) по SWIFT. Требование оперативности справедливо и объяснимо: при том объеме документов, которые, как правило, следует предоставить (не говоря уже о необходимости осуществления их нотариально заверенного перевода), клиент кастодиана хочет иметь достаточно времени и для оповещения непо-

средственных инвесторов, и для принятия решения, и для сбора и подготовки всех требуемых документов.

Официальный источник по корпоративным действиям: что ждать в будущем?

Очевидно, что в связи с явным несовершенством учетной инфраструктуры и нормативной базы, а также отсутствием единого официального источника по корпоративным действиям участники рынка серьезно задумываются, как стандартизировать информацию и ее передачу.

Как известно, на данный момент ряд крупнейших информационных агентств транслируют информацию по корпоративным действиям. В то же время существует сайт ФСФР России, на котором эмитенты раскрывают информацию о существенных фактах. Оба расчетных депозитария предоставляют информационные услуги в части корпоративных действий и планируют дальше развивать это направление. Плохо другое: ни один из перечисленных источников не является единым официальным информационным источником и не принимает на себя полную ответственность не только за корректность передачи информации (т. е. трансляции), но и за ее достоверность, полноту и своевременность. Оптимальным вариантом, по нашему мнению, было бы создание официального центра информации на базе будущего центрального депозитария.

Информация из такого единого центра должна содержаться в структурированных сообщениях, которые уже давно стали общепринятой практикой среди серьезных участников рынка. В противном случае не удастся достичь поставленной цели по автоматизации рынка корпоративных действий в России и можно будет надолго забыть про STP в корпоративных действиях.

Рынок и так долго развивался стихийно и устанавливал свои правила, которые, в частности, привели к тому, что некоторые корпоративные действия в России из-за нечеткого регулирования и сложной процедуры действий превратились в кошмар для инвесторов и депозитариев и оставили многое на усмотрение судов, агентов таких событий и участников рынка.

Поэтому крайне важно, чтобы регулятор также пересмотрел свою роль в области контроля и обеспечения условий для нормального течения корпоративных действий. ■

▶ НРД передает функции своих филиалов представительствам и филиалам ЗАО ММВБ

В соответствии с принятым 23 декабря 2010 г. Наблюдательным советом НКО ЗАО НРД решением о закрытии филиалов НРД, филиалы НРД прекратили свою деятельность и считаются закрытыми: с 15 ию-

ля 2011 г. закрыт Уральский филиал НКО ЗАО НРД, с 22 июля 2011 г. — Ростовский, Приморский, Нижегородский, Сибирский и Самарский филиалы НКО ЗАО НРД. Сведения о закрытии филиалов НРД внесены в Книгу государственной регистрации кредитных организаций.

Взаимодействие с клиентами в Ростове-на-Дону, Владивостоке, Нижнем Новгороде, Екатеринбурге, Новосибирске, Самаре, Красно-

даре и Красноярске осуществляется филиалами и представительством ЗАО ММВБ; взаимодействие с клиентами в Санкт-Петербурге осуществляет ЗАО «ММВБ — Северо-Запад» на основании заключенных НРД договоров о выполнении функций представителя. Контактная информация размещена на сайте НРД.

В головном офисе НРД (Москва) осуществляется депозитарное и расчетное обслуживание клиентов. ■

Развитие концепции иностранного номинального держателя



Светлана Камашева
Управляющий директор, отдел разработки новых продуктов Депозитария Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ

Отсутствие в России концепции иностранного номинального держателя является не только частной проблемой зарубежных инвесторов, но и **серьезным препятствием на пути дальнейшего развития российского депозитарного рынка**. Но прежде чем детально рассмотреть данный вопрос, вспомним историю формирования депозитарной системы и законодательства по депозитарной деятельности в России.

Нормативные документы, которые регулируют депозитарную деятельность, стали появляться в 1996—1997 гг. Так, базовый нормативный депозитарный документ — Постановление ФКЦБ РФ № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения» — вступил в силу 16 октября 1997 г.

При этом российские компании начали осуществлять депозитарные операции раньше — в 1995—1996 гг. Например, ОАО Банк ВТБ предоставляет депозитарные услуги в России с 1993 г.

Таким образом, законодательная нормативная база по депозитарной деятельности в нашей стране формировалась по мере накопления опыта осуществления операций. Во многом законодательство шло за рынком.

В такой ситуации нет ничего отрицательного, так сложилось исторически. Но, как следствие и побочный эффект, сегодня у нас есть области, в которых фактически сложившаяся позиция и общее понимание участников рынка не имеют законодательной поддержки. Де-факто и де-юре расходятся. Такая ситуация в принципе возможна, но лишь как временный компромисс.

Задача депозитариев

Не будем забывать, что депозитарии как институт финансового рынка являются частью инфраструктуры рынка инвестиций. Их развитие не является самоцелью, а сопровождает и поддерживает рост рынка инвестиций. Именно содействие развитию рынка инвестиций — основная задача, которая стоит перед депозитариями. Самый простой и наглядный показатель развития данного рынка — рост общего объема инвестиций.

В соответствии с поставленной задачей к российскому рынку депозитарных услуг предъявляются следующие требования:

- **Наличие четкой законодательной базы по всем направлениям деятельности.** Имеется в виду также отсутствие противоречий между различными нормативными документами, последовательность законодательных положений и соответствие реальной ситуации законодательным нормам.
- **Формирование структуры, делающей работу с ценными бумагами понятной и доступной для инвесторов.** Сегодня наблюдается ситуация, когда торговать

российскими ценными бумагами выгодно, а рассчитывать сделки сложно и дорого.

- *Соответствие депозитарных услуг мировому опыту. Унификация услуг.* Речь идет не о том, что зарубежная практика лучше, чем российская. Дело в том, что опыт предоставления депозитарных услуг за рубежом более продолжительный, чем в России. Как и опыт совершенных ошибок и извлеченных из них уроков. Кроме того, логично и удобно, если одни и те же услуги имеют на различных рынках одинаковое определение и наполнение. С практической стороны лучше, чтобы списки особенностей осуществления обычных операций на российском рынке не были чрезмерно длинными и сложными.

- *Содействие в развитии обращения российских ценных бумаг на территории нашей страны.*

Как уже отмечалось, российская депозитарная инфраструктура развивается, опережая законодательство. На сегодняшний момент существует ряд проблем, идентифицированных и озвученных участниками рынка, но пока не имеющих законодательного решения. В условиях отсутствия законодательной базы участники рынка предлагают свои способы выхода из сложившейся ситуации. Рассмотрим некоторые из них.

- *Наличие двух основных расчетных депозитариев.* Как способ минимизировать возникающие трудности, действует «мост НРД—ДКК», дающий возможность хранить бумаги в одном депозитарии, а рассчитывать в другом.

- *Необходимость поездок к регистраторам, отсутствие единообразного способа электронного сообщения с регистраторами.* Для решения этой проблемы появились системы электронного документооборота, установленные НРД и ДКК с рядом регистраторов, развивается также новая услуга НРД по обеспечению электронного взаимодействия депозитариев с регистраторами.

- *Высокая стоимость перерегистрации у регистраторов, множественность тарифов, невозможность предварительной оценки на этапе совершения сделки.* Данную проблему позволяют решить междепозитарные счета, открытые депозитариями друг у друга («мосты»).

- *Длительный срок перерегистрации через регистраторов.* Для решения этой проблемы появились схемы ускоренных расчетов НРД и ДКК.

Разработанные схемы, несомненно, делают честь участникам рынка, которые стремятся предложить выход из сложившейся ситуации в отсутствие оперативной законодательной поддержки, находясь при этом в рамках действующего законодательства. В то же время, наоборот, все участники таких проектов соглашались, что, не будь проблем со стороны законодательства, не возникло бы необходимости в разработке рассматриваемых схем. Данные схемы являются лишь временными компромиссными решениями, некими заплатками.

Текущее положение иностранных номинальных держателей в России

Рассмотрим ситуацию, в которой находятся сегодня иностранные номинальные держатели на российском рынке.

Все иностранные компании, включая международные расчетные депозитарии и глобальных кастодианов, в России имеют счета собственников и раскрываются как собственники активов клиентов.

Существуют довольно сложные схемы сегрегированных счетов для клиентов глобальных кастодианов, разработанные российскими депозитариями. Это еще одно компромиссное решение, которое предложено участниками рынка и дает возможность раскрывать отдельных клиентов глобальных кастодианов. Такое решение имеет много тонких моментов с юридической стороны и не дает возможность клиентам полностью реализовать все свои права в качестве владельцев бумаг.

В то же время за иностранными компаниями — эмитентами депозитарных расписок на российские бумаги официально закреплено косвенное понимание их сущности как номинальных держателей. Речь идет о возможности выбирать в бюллетене для голосования на собрании акционеров несколько вариантов голосования по указаниям владельцев депозитарных ценных бумаг, введенную Положением ФСФР России от 31.05.2002 «О дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров». То есть законодательно признается, что иностранный депозитарий — эмитент АДР, зарегистрированный как собственник российских бумаг, имеет иные возможности для голосования по сравнению с другим зарубежным собственником бумаг — например, иностранным глобальным кастодианом.

С одной стороны, такое признание — серьезный позитивный знак со стороны регулятора. Однако оговоримся, что даже такое косвенное признание касается только возможности голосования. Иных существующих трудностей, включая невозможность применения различных налоговых ставок, оно не решает. С другой стороны, мы сталкиваемся с тем, что разные иностранные компании оказываются в неравных условиях — налицо непоследовательность законодательного подхода.

Угроза потери ликвидности

Основной риск, который ассоциируют с разрешением открытия счетов номинального держателя иностранным компаниям в России, — перенос обращения российских бумаг за пределы страны, утечка ликвидности из России.

Вспомним основные способы противодействия утечке ликвидности, которые использовались на российском рынке.

- *Введение спецсчетов для расчетов по ценным бумагам и обязательное резервирование.* Это нововведение подвергло российские депозитарии и их клиентов в состояние шока. Некоторое время потребовалось на осознание того, что Центральный банк ввел отдельные счета для инвестиций в каждый из типов ценных бумаг, что необходимо предварительно резервировать деньги и что никакие из требуемых для этого поручений не могут быть поданы по системе SWIFT. Затем все срочно пооткрывали счета, после чего основное время ушло на разъяснение депозитариями своим иностран-

ным клиентам новой процедуры работы, а у иностранных клиентов — на окончательное понимание того, что работа по такой схеме для них технически невозможна. К счастью, такое требование было отменено несколькими годами позже и теперь перешло в разряд мифов и легенд российского рынка, но, несомненно, оставило сильные воспоминания. Между тем это была одна из основных целевых законодательных инициатив, направленных именно на предотвращение быстрой утечки ликвидности с российского рынка.

- *Введение ограничений на соотношение долей ценных бумаг российских эмитентов, предлагаемых к при-*

На сегодняшний день существует законодательно признанная возможность для обращения российских бумаг за рубежом — путем выпуска депозитарных расписок.

обретению в России и за рубежом. За введением данной инициативы в 2006 г. последовала длительная пауза в появлении новых программ по выпуску депозитарных расписок на российские акции. А потом было запущено несколько новых программ депозитарных расписок на бумаги эмитентов, основные активы которых находятся в России, но зарегистрированных за рубежом.

- *Введение дополнительных особенностей для проведения «нулевых» программ по выпуску депозитарных расписок.* В 2009 г. жесткие требования предыдущей инициативы были несколько смягчены в обмен на введение дополнительных требований — в частности, в отношении юрисдикции депозитария — эмитента расписок, а также российского депозитария — хранителя российских бумаг.

Итак, принципиальная задача, которая стоит перед инфраструктурой рынка ценных бумаг, — способствовать развитию рынка инвестиций. Если задать вопрос: «Привели ли упомянутые инициативы к развитию рынка российских инвестиций?» — ответ не очевиден.

Хотелось бы еще раз обратить внимание, что на сегодняшний день существует законодательно признанная возможность для обращения российских бумаг за рубежом — путем выпуска депозитарных расписок. И понимание сущности иностранных депозитариев — эмитентов депозитарных расписок именно как номинальных держателей российских бумаг уже отражено в законодательстве. То есть российский рынок ценных бумаг уже не представляет собой замкнутую систему.

Проблемы, связанные с отсутствием концепции иностранного номинального держателя

Рассмотрим проблемы, связанные с отсутствием концепции иностранного номинального держателя в России.

- *Понимание иностранных инвесторов юридического статуса их собственности на принадлежащие им*

российские активы. И иностранные глобальные кастодианы, и их клиенты, приходившие через них на российский рынок, формально всегда были осведомлены о статусе своих депозитарных счетов в России. Но очень многие тонкие моменты относились к категории странового риска. Если иностранная компания этот риск принимает, то в его детали и возможные последствия предпочитают не вдаваться. В принципе такую позицию можно было себе позволить — она давала возможность неплохо работать на фоне общей стабильности и роста российского рынка ценных бумаг. Но затем последовал мировой кризис, неисполнение обязательств с разных сторон. Иностранные инвесторы осознали, что как собственники своих российских активов в России они неизвестны. Более того, на их активы могут быть обращены взыскания по обязательствам их иностранных кастодианов. Последовали, в частности, дефолты по выплате купонов и погашению облигаций, а также неисполнение обязательных предложений по выкупу акций.

- *Повышенный риск, связанный с осуществлением корпоративных действий.* Понимание этого факта пришло к участникам рынка инвестиций во всех странах, в том числе и в России. Во многих компаниях гораздо внимательнее стали относиться к анализу рисков, связанных с корпоративными действиями. Появилось осознание, что высока вероятность выяснения отношений в суде, а за этим — понимание того, кто юридический собственник активов, кто имеет право присутствовать в суде. Практическое осознание этих моментов было довольно болезненным и для реальных инвесторов-собственников, и для самих глобальных кастодианов.

- *Изменяющиеся ограничения по доли собственности в российских компаниях (в частности, ограничения по участию в стратегических компаниях).* К этой категории также относятся существующие антимонопольные ограничения, требования о необходимости проведения обязательного предложения о выкупе и т. д. Собственник имеет обязательства по отслеживанию своих позиций, причем не везде этот контроль может свестись к единообразному для всех бумаг математическому подсчету. Существуют эмитенты, имеющие свои особенности, — например, банки. Еще сложнее дело обстоит со стратегическими компаниями, поскольку не существует единого полного списка таких эмитентов.

- *Внимание к оптимизации расходов (в частности, к использованию возможных налоговых льгот).* Помимо перечисленных факторов, кризис заставил инвесторов внимательнее отнестись к работе по оптимизации расходов. Разница между стандартными налоговыми ставками, применяемыми к доходам по ценным бумагам, и сниженными ставками, которые могли бы быть применены в случае раскрытия реальных инвесторов как собственников бумаг, в ряде случаев заставила инвесторов пересмотреть свои портфели. Как результат, в последнее время иностранные кастодианы столкнулись с необходимостью исполнения специфических функций, которые им несвойственны:

• **Представительство в судебных органах в качестве собственника российских активов.** Такая необходимость появилась, в частности, при разборе конфликтов по ходу осуществления корпоративных действий. И, как уже упоминалось, выполнение такой функции не было ожидаемым для глобальных кастодианов, а уж тем более для международных расчетных депозитариев. А сами эти мероприятия были крайне для них болезненны.

• **Контроль общей доли клиентских активов по каждому эмитенту.** Такая функция не сводится к обычному мониторингу общего объема. Иностранному кастодиану не допустить, чтобы суммарное количество бумаг, принадлежащих разным клиентам, превысило некие контрольные границы. Как уже отмечалось, это довольно сложное мероприятие, поскольку по некоторым эмитентам существуют дополнительные требования. И за неисполнение этих требований установлены жесткие меры наказания.

• **Следует отметить, что иностранные кастодианы зачастую не имеют возможности контролировать позиции.** Даже применив сложную систему подтверждения каждой клиентской инструкции по расчетам, глобальные кастодианы не могут повлиять на сделки с ценными бумагами в момент их заключения, когда закрепляются обязательства клиентов перед контрагентами. Объяснить, почему не может быть рассчитана абсолютно правомерная сделка и клиент не может исполнить свои обязательства, — задача сложная и нестандартная.

В то же время ответственность за нарушение ограничений лежит именно на иностранных кастоди-

анах как на юридических собственниках российских бумаг.

Необходимо пояснить, почему проблемы иностранных номинальных держателей интересуют Банк ВТБ. Причин несколько.

• Поскольку среди существующих и потенциальных клиентов Депозитария Банка ВТБ есть немало иностранных компаний, которые в своих странах являются номинальными держателями, для ВТБ, естественно, важны проблемы его клиентов.

• По количеству обслуживаемых клиентов, проводимых операций и объемам активов на хранении (на сегодняшний день — около 90 млрд долл.) Депозитарий Банка ВТБ входит число крупнейших российских депозитариев. Как для одного из основных представителей депозитарного рынка, для Банка ВТБ крайне важно, в каком направлении развивается этот рынок.

• Заинтересованность Банка ВТБ в решении задач, стоящих перед российским депозитарным рынком.

Стоит еще раз обратиться к требованиям, предъявляемым к российским депозитариям, и задать вопрос: «Позволяет ли отсутствие концепции иностранного номинального держателя в России депозитариям соответствовать данным требованиям?» Учитывая перечисленные факты, приходится констатировать: нет, не позволяет. Зададим следующий вопрос: «Позволит ли законодательное принятие концепции иностранного номинального держателя решать основную задачу, стоящую перед российским депозитарным рынком, — способствовать развитию рынка инвестиций?» Ответ на него очевиден. ■

Organiser:

Ежегодная Международная Конференция
19 октября 2011

Москва, гостиница Хилтон Ленинградская

ДЕРИВАТИВЫ 2011 DERIVATIVES

При участии:

Федеральная Служба по Финансовым Рынкам
Ассоциация Российских Региональных Банков
ТрансФинГруп
РТС
Тройка Диалог
ЕБРР
ТКБ Капитал
ИГ Олма
ИФК Метрополь

На конференции будут обсуждаться следующие вопросы:

Стандартизация срочных сделок; Генеральное соглашение и институт ликвидационного неттинга
Особенности регулирования биржевого рынка деривативов
Структура договоров, регулирующих деривативные сделки
Особенности и специфика русской ISDA
Налоговое регулирование и привлекательность структурных продуктов для инвесторов,
Учет убытков по деривативам, не подлежащим судебной защите в России
Станут ли ETF (Exchange Trade Funds) востребованными инструментами на российском рынке?
Валютные и процентные деривативы — анализ рисков
Практика применения товарных деривативов
Минимизация рисков при использовании деривативов управляющей компанией
Возможности для ПИФов и НПФ на рынке деривативов

Партнер:



При поддержке:

**Аналитика
без границ**

Аналитический
Медиа Партнер:

**Аналитический
Банковский
Журнал**

Предпочитаемый
Медиа Партнер:

**БО
БАНКОВСКОЕ
ОБОЗРЕНИЕ**

Регламент

**БДМ
БАНКИ И
ДЕЛОВОЙ МИР**

Медиа Партнеры:

депозитарий

РБК daily

NBJ

Звоните: +371 673 81 633 или пишите: info@worldwide-expert.co.uk

Правильное время для правильных действий: интегрированные решения на рынке ценных бумаг



Василий Пермяков
Вице-президент, Начальник
отдела продаж Департамента
Депозитарных Услуг
«ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»

Несколько дней назад мы были на пороге глобального кризиса — **кризиса-катастрофы, какого не было, пожалуй, никогда в современной истории финансовых рынков** и последствия которого с трудом поддаются анализу и прогнозу. Он не сопоставим с событиями 2008—2009 гг., вылившимися в проблемы крупнейших игроков банковской и инвестиционной сферы.

Российский рынок ценных бумаг или рынок российских ценных бумаг?

Опасность дефолта крупнейшей мировой финансовой системы — США действительно является кошмарным сном всего экономического сообщества. Каким бы ни было отношение к финансовой и экономической политике, проводимой США, стало очевидно, что они утянут за собой на дно абсолютно всех. Без исключения. Вполне вероятно, что в истории появилось бы упоминание о «финансовом апокалипсисе».

Сегодня самое время осмыслить, где мы находимся в своем развитии, чего мы хотим и что нас ожидает или может ожидать.

Несколько лет назад «американские горки» нашего рынка серьезно и надолго запомнились инвесторам. Большинство — те, кому не будоражит кровь такая ситуация, — сошли с аттракциона, многие не сядут в него в ближайшее время.

Каковы же наши ожидания и стремления в перспективе 3, 5, 10 лет?

Безусловно, ведущим фактором привлекательности рынка была и остается экономическая составляющая. Какой бы идеальной ни была инфраструктура и законодательство, как бы ни были развиты институты, без

привлекательности объекта инвестиций они не имеют смысла.

В то же время инструмент реализации инвестиционной идеи (возможность купить/продать объект инвестирования, получить доступ к рынку, его ресурсам и т. д.) обладает своей, существенной ценностью, которая растет с развитием рынка.

Объективно говоря, сегодня мы не далеко ушли от того, что было в начале — середине 2000-х гг. Пожалуй, не стоит подробно останавливаться на том, что и так обсуждалось на протяжении последних 10 лет. Мы все еще не имеем централизованной системы учета прав, расчетов и клиринга, не признаем иностранного номинального держания (что приводит зачастую к казуальным ситуациям при взаимодействии инвесторов с регулирующими органами, в том числе при одобрении крупных инвестиций), не проводим денежные платежи в режиме онлайн, не имеем полноценной концепции кредитования ценными бумагами и т. д.

Следует признать, что и сейчас рынок акций (по крайней мере в части институциональных и иностранных инвесторов) остается «офшорным» по целому ряду причин. Среди них в первую очередь перечисленные выше. Конечно, есть факторы и другого рода, связанные с конфиденциальностью, однако они не являются основополагающими.

Другими словами, мы скорее имеем рынок российских ценных бумаг, нежели российский рынок ценных бумаг. Несмотря на созвучность, разница в смысле огромна.

Именно по причине «офшорности» рынка приходится констатировать тот факт, что набор продуктов, которыми пользуются инвесторы при работе с российскими активами, лимитирован и качественно слишком прост, что на профессиональном сленге принято называть *vanilla*. Это также безусловный признак того, что инвесторы не готовы нести валютные риски на рубль при торговле и расчетах, поэтому рублевая ликвидность отечественного рынка в данном сегменте достаточно низкая. Да, вы можете с легкостью купить, скажем, акции Газпрома (найдется большое количество продавцов и покупателей), но при этом провести сделку в рублях будет непросто.

В данном случае весь набор продуктов, которые могут предложить участники рынка, начиная от биржевого исполнения сделки и заканчивая инструментами хеджирования и управления ликвидностью, становятся не востребованными инвесторами.

Роль профессиональных участников рынка

Возможно ли как-то повлиять на ситуацию и добиться прогресса в существующих условиях?

В последнее время можно отметить пусть и не массовый, но достаточно заметный интерес к локальному российскому рынку. Примечательно, что это чудесным образом совпало с все большей заинтересованностью в серьезном развитии рынка, росте его привлекательности и объемах со стороны представителей власти и инфраструктуры. Пожалуй, сейчас, как говорится, совпали время и место. Однако результат инициатив официальных лиц по построению финансового центра в Москве будет во многом зависеть от реализации и исполнения задуманного.

Хотелось бы рассмотреть, что мы можем предложить инвесторам и их посредникам уже сейчас. Безусловно, без структурных изменений всего рынка невозможен полноценный прорыв, однако мы, профессиональные участники, по моему мнению, уже сегодня можем предложить нашим клиентам инструменты, позволяющие работать на рынке «глубже». Ведь это, по сути, наша задача — адаптировать возможности и желания клиентов к формату российского рынка.

Предпосылкой к повышению активности на локальном рынке институциональных и иностранных клиентов стал интерес к услуге DMA (Direct Market Access, или прямой доступ к рынку). Именно желание инвесторов и их иностранных брокеров получить прямой доступ на рынок, с его ликвидностью и живыми котировками, послужило основанием задуматься о рублевом рынке и, как следствие, о целом ряде продуктов, связанных с этим: конверсионных операциях, «коротких» депозитах и кредитах, расчетном обслуживании и т. д.

Помимо этого, прямой доступ на рынок подразумевает и необходимость обеспечения эффективных расчетов, что затрагивает инфраструктуру как по денежным счетам (на уровне расчетной системы и обслуживающего банка), так и по ценным бумагам (система клиринга и расчетов, а также кастодиальные/депозитарные услуги).

Так, клиент, работая напрямую на рублевом рынке, может выбирать, фондировать ли ему торговые операции в рублях или другой валюте, оставлять ли рублевую позицию на конец дня; имеет возможность размещать средства *overnight* в любой валюте, работать с инструментами хеджирования валютных и процентных рисков и многое другое. Все зависит от стратегии инвесторов, их желания принимать валютные риски. При этом нет никаких ограничений для работы на торговых площадках.

Весь этот набор продуктов и сервисов становится все большей необходимостью при обслуживании клиентов, работающих напрямую на российском рынке, представляя участников рынка, предоставляющих услуги, быть максимально универсальными. Конечно, можно приобретать услуги у разных провайдеров, но это однозначно приведет к удорожанию процесса за счет роста транзакционных издержек.

Гораздо более эффективным является возможность получить комбинированный набор продуктов и услуг у единого поставщика, что экономит время и снижает издержки при перемещении средств (как прямых, так и косвенных, связанных с процессом распределения финансовых инструментов между различными провайдерами, а также подготовительной работой — например, заключением договоров, установлением лимитов и т. д.). На практике использование одного провайдера получается дешевле в первую очередь для средних инвесторов, так как поставщик услуг получает возможность зарабатывать на наборе сервисов и генерируемых объемах (*revenue on scale*), снижая по таким клиентам маржу по некоторым продуктам, но оставаясь в плюсе в целом.

Время действовать

Итак, сейчас правильное время для правильных действий. По сути, все мы (и правительство, и инфраструктура, и участники рынка) сегодня должны быть объединены одним делом — продвижением российского рынка. Каждый в своей области, дополняя друг друга.

Что нам дает развитие именно локального российского рынка? Во-первых, перемещение основных оборотов в Россию означает существенное увеличение ликвидности рынка, что, в свою очередь, приведет к росту его привлекательности с точки зрения проведения IPO и SPO российских эмитентов. Во-вторых, наличие высокой ликвидности на рынке и присутствие ведущих мировых игроков будет привлекательным и для иностранных эмитентов с точки зрения размещения бумаг (конечно, в первую очередь для представителей стран СНГ, но, возможно, и Центральной и Восточной Европы). Наконец, в-третьих, рост локального рынка и присутствие иностранных игроков неизбежно приведет к расширению перечня востребованных продуктов управления ликвидностью, хеджирования рисков, диверсификации вложений, денежного рынка и т. д., предоставляемых участниками.

Теперь дело за малым — привести в соответствие с заявленными целями механизмы их реализации. Речь, безусловно, идет об инфраструктуре, финансовом и налоговом законодательстве, принципах регулирования взаимоотношений инвесторов и профессиональных участников рынка. ■

Рейтинги: сказка со счастливым концом?



Мария Семенова
Исполнительный директор
НП «Гильдия инвестиционных
и финансовых аналитиков»

Как работают рейтинговые агентства? На эту тему в посткризисный период было написано достаточно много. Ранее считалось, что **агентства в своих оценках отстают от негативных событий, завышают рейтинги. Доверие к их оценкам снижалось, поскольку нередко их оплачивал сам объект рейтингования. Прошло несколько лет, и многое уже позабылось. Агентства в полной мере смогли оправдать свое существование, восстановить утраченные было позиции.**

На российском рынке в отрасли рейтингования произошли принципиальные изменения. Например, в 2008—2009 гг., впервые за всю историю отечественного постсоветского финансового рынка, появилось нововведение об упоминании российских национальных рейтинговых агентств. В том числе в конце 2008 г. впервые Центральный банк РФ привел в своих приказах названия российских агентств. Ранее во всех нормативных актах упоминались лишь иностранные, чаще всего американские, рейтинговые агентства — в первую очередь Fitch, Moody's, Standard & Poor's (S&P).

Российским контрагентам, работающим на внутреннем рынке, такое нормативное единообразие грозило существенными финансовыми затратами. Рейтинги иностранных агентств могут значительно отличаться по цене от рейтингов национальных агентств. И эта ситуация характерна для всех стран, а не только для России. Разница в цене обусловлена масштабом: внутренние рейтинги нужны для использования на отечественном рынке, рейтинги иностранных агентств — для выхода на международный рынок.

Соответственно, различны показатели и принципы, по которым агентство оценивает, например, эмитента. Не го-

воря уже об отчетности, принимаемой к рассмотрению в том или ином случае. Поэтому прямое указание в российских нормативных актах, регламентирующих внутренние аспекты экономической деятельности, названий иностранных рейтинговых агентств, при отсутствии наименований национальных агентств, существенно усложняло использование внутренних оценок. Кризис помог значительно улучшить ситуацию, поскольку выяснилось, что без независимой оценки разобраться в ситуации еще сложнее.

В 2010 г. Министерством финансов РФ была проведена аккредитация рейтинговых агентств: составлен список, в который входит семь аккредитованных агентств, действующих на территории России. Оценки каждого из них могут быть использованы для тех или иных целей или нормативных требований. Однако если в России ситуация с рейтинговыми агентствами улучшается, то их деятельность, например, в США после кризиса еще больше усложнилась из-за возложенной на них дополнительной ответственности.

Помните сказку про мальчика-пастуха, который несколько раз обманывал односельчан криками: «Помогите! Волк! Волк!»? А когда действительно на стадо напал волк, его крикам уже никто не поверил и не прибежал на

помощь. Подобная ситуация и с рейтинговыми агентствами. На их крики: «Волк! Волк!» — уже никто не реагирует.

Не так давно, в середине июля, крупнейшие американские рейтинговые агентства Moody's и S&P высказали опасения по поводу возможного дефолта США. Сначала агентство Moody's поместило кредитный рейтинг правительства США на пересмотр с возможностью понижения. При этом агентство предложило замечательный по своей простоте выход из ситуации, воспользовавшись которым США не ухудшат своего экономического положения, но, возможно, сохраняют свой рейтинг. Для этого, по мнению Moody's, достаточно упразднить законодательно закрепленный лимит госдолга. Одновременно S&P отметило, что с вероятностью один к двум рейтинг США будет понижен до AA. Другими словами, агентство готово понизить рейтинг сразу на несколько ступеней. Опять-таки из-за проблем с госдолгом.

Показательно, хотя и не удивительно, что оба агентства готовы поддерживать рейтинги по любому формальному поводу. И на фоне таких глобальных событий новость агентства Fitch о понижении рейтинга Греции выглядит маловыразительно. Однако именно эта новость, кажется, оказала наибольшее влияние на российский финансовый рынок. Похоже, никто не может поверить, что США объявят дефолт, хотя бы и технический. Видимо, подобная информация не воспринимается всерьез, подобно тому как не рассматривается всерьез очередная новость про конец света.

Следует отметить, что все американские агентства строили модели, во многом ориентируясь на американскую экономику как эталонную. Поэтому США имеют максимальный рейтинг AAA, по версии тех американских агентств, мнению которых принято доверять.

Сама по себе ситуация с возможным понижением рейтинга США интересна еще и тем, что, коль уж экономическая система и принципы политэкономии государства рассматривались как одни из самых устойчивых, понижение рейтинга, казалось бы, должно повлечь автоматический перерасчет всех рейтингов, которые рассчитаны на основе этой системы.

Когда S&P впервые, еще в первом полугодии 2011 г., упомянуло о возможном понижении рейтинга США, эта новость существенно отразилась на инвестиционных настроениях. Однако даже такой значимый информационный повод не привел к всеобщей панике или существенному долгосрочному изменению инвестиционной политики инвесторов. Уже через несколько дней финансовый рынок был отвлечен корпоративными новостями,

которые продолжают оказывать наибольшее влияние как на капитализацию, так и на волатильность рынка в целом. Тем удивительнее, что, вновь возникнув чуть больше чем через месяц, новость о возможном дефолте США не была воспринята рынком всерьез. Коллективный разум инвесторов всего мира отказывается признавать очевидные факты. Или же просто-напросто верить, как и автор статьи, в то, что мир спасет Америку.

Действительно, что произойдет с экономикой (любой экономической системой) в случае одномоментного системного кризиса американской экономики? А вдруг выяснится, что самые стрессоустойчивые системы построены отнюдь не по пресловутой демократической модели «а-ля статуя Свободы», а, напротив, по антагонистическим моделям — например, диктатурах (хоть бы и пролетариата). Конечно же, сейчас никто не признается в этом, даже самому себе. Слишком дорогой ценой далось укоренившееся демократическое сознание.

В пользу версии, что «Бог спасет Америку», говорит и тот факт, что уже сейчас те же агентства, которые грозилась понизить рейтинг, пытаются ситуацию сгладить. Не успело Moody's пригрозить понижением, как само же предложило выход из ситуации. Оказывается, достаточно пересмотреть ряд нормативных актов. По мнению Moody's, понижения рейтинга можно избежать, если до 2 августа будет пересмотрен лимит бюджетного долга США в сторону увеличения. Получается, что фактическое увеличение размера долга приведет к сохранению рейтинга. Это произойдет несмотря на то, что даже уже существующий долг экономика страны обслуживать не способна. То есть по существующему долгу в условиях прежнего лимита будет объявлен дефолт. Такое возможное развитие событий рассматривают, кажется, все агентства. На фоне столь негативных перспектив еще удивительнее выглядит позиция: «Не можете отдать долг, займите».

Что же в ситуации такой неопределенности делать инвестору? Верить или не верить в чудеса? И что в данном случае будет чудом — дефолт и кризис или спасение экономики? С логической точки зрения чудом будет спасение экономики, а с позиции существующих стереотипов — дефолт. Вот уж действительно, мы живем в удивительное время! Если агентство будет придерживаться формальных показателей, то, скорее всего, необходимо будет понижать рейтинг. Если же оно будет верить в чудо, то рейтинг надо оставить на прежнем уровне. Но человечество всегда живет в ожидании чуда. И подобное чудо имеет все шансы на свершение. ■

▶ НРД сохраняет лидирующую позицию среди депозитариев России

Согласно ранкингу «Топ-30 крупнейших депозитариев по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов» по итогам 2010 г. НРД подтвердил лидирующую позицию.

Доля НРД в совокупной стоимости активов, обслуживаемых указанными в рейтинге российскими расчетными депозитариями, рассчитанной в соответствии с методикой ФСФР России по состоянию на 31 декабря 2010 г., составила 69% (8,036 трлн руб.). Раннинг «Топ-30 крупнейших депозитариев» подготовлен экспертами Фонда развития финансовых исследований «Инфраструктурный

институт» (ИНФИ) на основании данных саморегулируемой организации ПАРТАД за 2010 г. и представляет собой список крупнейших депозитариев страны (включая расчетные, кастодиальные, специализированные) по рыночной стоимости принятых на обслуживание ценных бумаг депонентов по состоянию на 31 декабря 2010 г., рассчитанной в соответствии с методикой ФСФР России. ■

Международный опыт электронного учета и оборота ипотечных кредитов¹



Анна Батуева
Юрист Адвокатского бюро
«Линия права»



Юрий Туктаров
Партнер Адвокатского бюро
«Линия права»

Оперативный и эффективный учет и обеспечение оборота ипотечных кредитов — одно из основных требований современного рынка ипотечного кредитования². Действующим российским законодательством обеспечена возможность осуществления электронного учета прав на закладные (в случае передачи закладной для депозитарного учета прав на нее). Между тем **общемировой тенденцией становится не только электронный оборот ипотечных кредитов, но и существование в электронном виде договоров ипотеки (а в некоторых случаях и ипотечных кредитов) как таковых (документов с описанием прав и обязанностей сторон). В частности, такая возможность существует в Соединенных Штатах Америки, Швеции, Великобритании.**

Соединенные Штаты Америки

Ипотечный рынок Соединенных Штатов Америки (США) активно переходит на электронную форму ипотечно-кредитной документации с 1980-х гг. В электронной форме создается, подписывается, передается и хранится наиболее важная документация по ипотечному кредиту. Увеличение объемов использования электронной документации связано главным образом с разработкой компаниями Fannie Mae и Freddie Mac стандартных требований к ипотечно-

кредитной документации, используемой при секьюритизации.

Электронные документы и сделки (в том числе по ипотечному кредитованию) совершаются на основании положений Единообразного закона об электронных сделках (Uniform Electronic Transactions Act, UETA), Закона об электронных подписях в мировой и национальной торговле (Electronic Signatures in Global and National Commerce Act, ESIGN), Единообразного закона об электронных записях в отношении недвижимого имущества (Uniform Real Property Electronic Recording Act, URPERA).

¹ Окончание. Начало см.: Векшин Л., Туктаров Ю. Депозитарный учет закладных: предпосылки введения и преимущества // Депозитарий. 2011. № 4; Векшин Л., Батуева А. Действующая российская система депозитарного учета закладных: недостатки и необходимость изменения // Депозитарий. 2011. № 5; Векшин Л., Туктаров Ю. Перспективы развития российской системы депозитарного учета закладных // Депозитарий. 2011. № 6.

² О преимуществах депозитарного учета прав на закладные см.: Векшин Л., Туктаров Ю. Депозитарный учет закладных: предпосылки введения и преимущества // Депозитарий. 2011. № 4.

В настоящее время ряд негосударственных организаций (Mortgage Industry Standards Maintenance Organization, MISMO; Secure Identity Services Accreditation Corporation, SISAC; Property Records Industry Association, MERSCORP, Inc., MERS) фактически обеспечивают развитие электронного ипотечного рынка (разрабатывают техническое программное обеспечение, стандарты его применения).

В частности, по инициативе наиболее крупных участников ипотечного рынка (таких как Ассоциация ипотечных банков (Mortgage Bankers Association), Fannie Mae, Freddie Mac, Merrill Lynch Credit Corporation и других компаний) была создана система электронного учета прав на ипотеку, обеспечивающую исполнение по жилищному кредиту (Mortgage Electronic Registration System, MERS).

Электронный учет уступки прав по ипотечному кредиту

Электронная система регистрации ипотеки (Mortgage Electronic Registration System, MERS) — это система записей прав на ипотеку, которая осуществляется частной компанией, созданной членами индустрии жилищного ипотечного кредитования, — Mortgage Electronic Registration System, Inc. (штат Делавэр). В 2010 г. в системе MERS учитывалось около 62 млн ипотечных кредитов (около 60% всех ипотечных кредитов в США).

Главная цель создания MERS — сокращение расходов на регистрацию уступки прав по ипотеке, которое достигается путем регистрации такой уступки в системе MERS (вместо регистрации уступки в местном реестре штата). Так, по данным MERS, экономия составляет 30 долл. США на операцию по одному кредиту.

Регистрация уступки ипотеки в MERS осуществляется следующим образом:

- члены MERS (компании, выдающие ипотечные кредиты, банки, страховые компании) назначают MERS в качестве своего агента (nominee for Lender) и залогодержателя (mortgagee) по всем ипотечным кредитам, которые вносятся в реестр системы MERS;

- в официальные записи об ипотеке местного реестра штата вносятся записи с указанием Mortgage Electronic Registration System, Inc. в качестве либо пер-

воначального залогодержателя, либо нового ипотечного кредитора (которому были уступлены права по ипотеке);

- в электронной системе записей MERS осуществляется учет всех сделок по уступке прав по ипотечному кредиту и изменений, касающихся смены лица, которое оказывает ипотечному кредитору услуги по сбору платежей по жилищному кредиту.

Таким образом, при уступке кредитором своих прав по ипотечному кредиту другому члену MERS такая уступка не регистрируется в официальном реестре и учитывается только в электронных записях MERS (что позволяет сократить время и расходы на оформление передачи ипотечного кредита). При этом должник уведомляется о передаче ипотечного кредита для сервисного обслуживания третьей организацией (при наличии такового), но не об уступке такого кредита.

Первоначально MERS функционировала сугубо как система ведения записей. Так, MERS может в любой момент идентифицировать текущего кредитора по ипотечному кредиту и сервисного агента, но она не взаимодействует с должниками в ходе выплаты ими ипотечного кредита, не может выдать сведения о выплате долга или подтвердить, что соответствующий платеж был достаточным для погашения ипотечного кредита (MERS лишь указывает на то лицо, которое обладает такими сведениями, — сервисного агента).

Однако постепенно фактические кредиторы по ипотечному кредиту (их сервисные агенты) стали инициировать (с санкции MERS) судебные производства по обращению взыскания на предмет ипотеки от имени MERS, а не от собственного имени (поскольку MERS указывается в качестве залогодержателя в официальном реестре штата). Кроме того, сама MERS стала обращать взыскание на предмет ипотеки от своего имени, а не от имени фактического кредитора по ипотечному кредиту (которым, как правило, является юридическая структура, созданная в виде траста, размещающая ценные бумаги в форме сертификатов участия среди инвесторов на рынке ценных бумаг).

Такая практика привела к возникновению проблем при обращении взыскания на заложенное имущество, поскольку иски от имени MERS судами некоторых штатов не допускаются на том основании, что MERS не обладает полномочием на обращение взыскания, так как не является залоговым кредитором³. Хотя в других шта-

³ См., напр.: Agard, No. 810-77338, 2011WL 499959 (Bankr. E.D.N.Y. Feb. 10, 2011), Landmark National Bank v. Kesler, 216 P.3d 158 (Kan. 2009), MERS v. Lisa Marie Chong, Leonard E. Schwartz, Bankruptcy Trustee, et al., Dist. Ct. Case No. 2:09-CV-00661-KJD-LRL.

▶ НРД утвердил перечень инсайдерской информации

В связи с вступлением в силу с 31 июля 2011 г. ст. 3 Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии

неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» НРД утверждён Перечень инсайдерской информации НРД. Указанный документ, а также Порядок доступа к инсай-

дерской информации НРД, Правила охраны конфиденциальности инсайдерской информации НРД и контроля за соблюдением требований Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ и принятых в соответствии с ним нормативных правовых актов размещены на сайте НРД. ■

тах встречаются и противоположные случаи, когда суд допускает обращение MERS взыскания на заложенное имущество⁴. При обращении взыскания участниками MERS от своего имени некоторые из них также сталкиваются с проблемами, поскольку суд ставит под сомнение действительность уступки им прав по ипотечному кредиту через систему MERS, а не через официальный реестр.

В связи с этим MERS внесла изменения в правила своей деятельности с учетом негативной судебной практики. Данные изменения⁵ в основном касаются следующего:

- членам MERS запрещается инициировать судебные и несудебные процедуры обращения взыскания по дефолтному ипотечному кредиту от имени MERS;
- если MERS выступает в качестве залогодержателя (или выгодоприобретателя)⁶ «по записи» по ипотечному кредиту, член MERS и MERS должны оформить уступку прав по нему согласно праву соответствующего штата, если член MERS желает самостоятельно вести разбирательство против должника⁷.

При этом MERS может осуществлять судебные и несудебные процедуры обращения взыскания по дефолтному ипотечному кредиту в качестве агента кредитора или кредитора, права которого удостоверяются бланковой ценной бумагой (mortgage note)⁸.

Обеспечение выпуска электронной «закладной» (eNotes)

Единообразный закон США об электронных сделках (Uniform Electronic Transactions Act, UETA) 1999 г. допускает выпуск в электронной форме ряда долговых ценных бумаг, отвечающих требованиям «оборотных документов» (negotiable instruments and documents), в виде которых оформляется ипотечный кредит в американской практике (признаками «оборотного документа» обладает и закладная по российскому праву).

MERS® eRegistry ведет систему записей, в которых фиксируются: а) лицо, контролирующее (владеющее) электронные закладные; б) компания, ответственная за хранение таких ценных бумаг в электронном хранилище. Электронные долговые ценные бумаги идентифицируются по номеру идентификации ипотеки (Mortgage Identification Number, MIN).

Оценка деятельности MERS

Основными преимуществами MERS являются: а) качество технологий работы (электронная система принятия, передачи и хранения информации, взаимодействие между участниками системы MERS); б) низкая стоимость услуг. Система MERS позволя-

ет осуществлять простую передачу прав по ипотечному кредиту и способствует развитию эффективного вторичного ипотечного рынка (поскольку нет необходимости осуществлять более дорогостоящую и более длительную регистрацию уступки прав в официальном реестре).

Швеция

В Швеции предоставление недвижимого имущества в залог оформляется выдачей ипотечного сертификата (Pantbrev), в том числе (после вступления в силу в 1994 г. Закона о реестре ипотечных сертификатов) в форме электронного ипотечного сертификата (Datapantbrev).

Номинальная стоимость ипотечного сертификата, обременения в отношении него регистрируются в уполномоченном государственном органе — Департаменте земельной регистрации (Inskrivningsmyndigheten) (структурном подразделении государственного органа Швеции по картографии, кадастру и земельной регистрации (Национальный земельный орган Швеции) (Lantmäteriet)). При этом электронная форма ипотечного сертификата допускается только в случае, если его держателем является банк или кредитная организация — член системы ведения электронных ипотечных сертификатов.

Владелец электронного ипотечного сертификата может передать права на него другому банку (кредитной организации) — члену системы ведения электронных ипотечных сертификатов путем совершения электронных записей в данной системе. Для такой передачи требуется согласие залогодателя.

Обеспечение выдачи и оборота электронного ипотечного сертификата является обособленной частью общей земельной регистрационной системы Швеции, которая частично функционирует на бумажной основе, а частично — на электронной. Так, например, заявление о регистрации залога и выдаче сертификата на него может быть подано только в бумажной форме, но ипотечный сертификат может быть оформлен либо в бумажной форме, либо в электронной. Тем не менее заявления банков и кредитных организаций могут подаваться в электронной форме (в настоящее время Правительство Швеции обсуждает меры по полному переходу к электронному процессу регистрации).

Убытки, возникшие по причине технической неточности или ошибок, совершенных Национальным земельным органом Швеции, должны возмещаться Правительством Швеции.

В целом такая система оформления и предоставления ипотечных сертификатов благоприятствует ипотечному кредитованию, поскольку представляет собой

⁴ См., напр.: Martinez, No. 10-7027, 2011WL 489905 (Bankr. D. Kan. Feb. 11, 2011), Lopez, No. 09-10346, 2011 WL 576820 (Bankr. D. Mass. Feb. 9, 2011), Gomes v. Countrywide Home Loans, Inc., No. D057005, 2011 WL 566737 (Cal. Ct. App. 4th Dist. Feb. 18, 2011).

⁵ Вступили в силу 22 июля 2011 г.

⁶ The mortgagee, beneficiary or grantee of record.

⁷ Данное правило распространяется на все штаты США до момента, пока MERS и MERSCORP не опубликуют список штатов, законодательство которых не требует оформлять уступку прав по ипотечному кредиту от MERS кредитору (лицу, указанному кредитором).

⁸ При условии, что данная ценная бумага находится во владении MERS.

процедуру с простыми правилами, возможностью очень быстрого получения сведений, обмена информацией и оформления сделок.

Великобритания

В Великобритании основным актом, регулирующим регистрацию прав на земельный участок, является Закон «О регистрации земли» 2002 г. (The Land Registration Act 2002). В этом законе были предусмотрены первоначальные меры по переходу к электронному реестру прав на землю (в частности, положения об электронных документах, подписанных электронным способом, положения об электронной сети Земельного реестра).

Во исполнение этих положений в 2008 г. были приняты Правила об электронном способе перехода прав (The Land Registration (Electronic Conveyancing) Rules 2008). Данные правила посвящены созданию и регистрации ипотеки в электронной форме (виды ипотеки, которые могут быть оформлены электронным способом, обязательные положения, которые должны содержаться в договоре об ипотеке). При электронной процедуре договор ипотеки формируется непосредственно в системе Земельного реестра и подписывается электронной подписью. При этом форма договора ипотеки

предварительно утверждается Земельным реестром по запросу заявителя.

В целом электронный способ оформления и регистрации сделок призван сделать этот процесс более быстрым, простым и безопасным по сравнению с его бумажным аналогом.

Однако электронный способ используется нечасто, поскольку одновременно с заявлением на электронную регистрацию залога не могут быть поданы какие-либо документы, не относящиеся к ипотеке (поскольку только ипотека может быть оформлена в электронном виде⁹).

Необходимо отметить, что при выпуске ипотечных ценных бумаг уступка прав по ипотеке традиционно не регистрируется в Земельном реестре. Уступка прав по ипотечным кредитам, выступающим в качестве обеспечения по ипотечным ценным бумагам, обычно оформляется уступкой по праву справедливости (equitable assignment), при которой не требуется: а) уведомлять каждого заемщика об уступке; б) перерегистрировать ипотеку в Земельном реестре. При этом трастовый управляющий ипотечным обеспечением (mortgage trustee) вправе в любое время оформить уступку по ипотечным кредитам в законную уступку (legal assignment)¹⁰ и перерегистрировать ипотеку в Земельном реестре. ■

⁹ В настоящее время Земельный реестр разработал проект правил, которые касаются регистрации любого права или обременения, регистрируемого в Земельном реестре, в электронном виде.

¹⁰ Залог недвижимости (земельного участка) по праву Англии и Уэльса может оформляться двумя способами: 1) залог по праву справедливости (equitable mortgage); 2) законный залог (legal mortgage). Законный залог (залог, который зарегистрирован в Земельном реестре (Land Registry)) предоставляет залогодержателю приоритет перед всеми последующими залогодержателями, в отличие от залога по праву справедливости (залог, который не зарегистрирован в Земельном реестре).

Организатор: 

Co-Организатор: 

Международный Форум
20 и 21 Октября 2011
Гостиница Хилтон Ленинградская, Москва

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ В ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ 2011

При участии:

- ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК РФ
- АССОЦИАЦИЯ РОССИЙСКИХ РЕГИОНАЛЬНЫХ БАНКОВ
- МЕЖДУНАРОДНАЯ ФИНАНСОВАЯ КОРПОРАЦИЯ
- РУСРИСК
- ИНСТИТУТ УПРАВЛЕНИЯ ОПЕРАЦИОННЫМИ РИСКАМИ (Великобритания)
- Журнал "УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ
- ПАРТАД
- РОССЕЛЬХОЗБАНК
- НПФ "БЛАГОСОСТОЯНИЕ"
- БАНК ЗЕНИТ
- ИНТЕРЛИЗИНГ
- ВТБ КАПИТАЛ
- ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
- УРАЛСИБ | БАНК121

Среди вопросов для обсуждения в программе:

- Единые стандарты риск-менеджмента — рекомендации ЦБ, внедрения Базеля — к каким переменам готовиться рынку
- Создание эффективной системы пруденциального надзора за деятельностью финансовых организаций — изменения в федеральный закон «о рынке ценных бумаг»
- Операционные риски и их взаимосвязь с другими категориями рисков в организации
- Риски кредитования корпоративных клиентов - Выстраивание рейтинговых систем и оценка кредитного риска заемщика, Валидация оценки заемщика
- LGD — модели и построение в России, выводы по работе с залогами (по итогам кризисных лет)
- Ценообразование (Risk-based pricing) и мотивация с учетом рисков (стоимость риска, система мотивации по рынку)
- Интеграция системы управления рисками в бизнес-процессы розничного банковского дела (включая стресс-тестирование и кредитный скоринг)
- Балансовые риски при управлении активами/пассивами: валютный, процентный, риски потери ликвидности

Серебряный спонсор: 

При поддержке:  

Аналитический консультант: 

Эксклюзивный Медиа Партнер: 

Аналитический Медиа Партнер: 

Предпочитаемый Медиа Партнер:   

Медиа Партнеры:    

Для регистрации звоните: +371 673 81 633 или пишите: info@worldwide-expert.co.uk

Оценка фондового риска: какие факторы следует учитывать?



Екатерина Палаева
Старший консультант отдела по предоставлению услуг в области управления финансовыми рисками Ernst & Young (CIS) B.V.



Алексей Трофимов
Менеджер отдела по предоставлению услуг в области управления финансовыми рисками Ernst & Young (CIS) B.V.

Современные финансовые рынки предоставляют массу возможностей для инвестирования, управления портфелем ценных бумаг, управления рисками, хеджирования и пр. Однако последние события наглядно продемонстрировали, что вложение средств в ценные бумаги без учета как риска отдельных вложений, так и совокупного риска портфеля может привести к драматическим последствиям.

При инвестициях в акции российских компаний необходимо оценивать присущий им фондовый риск. Способы и методы оценки фондового риска определяются в зависимости от уровня ликвидности ценной бумаги. Чем более ликвидная бумага, тем больше информации о состоянии компании и ее перспективах находит отражение в рыночных котировках стоимости акций. По ликвидным акциям торги проходят ежедневно. Объем торгов по данным бумагам также существенно больше, чем по неликвидным инструментам.

Традиционно для ликвидных долевых ценных бумаг под мерой риска подразумевают Value at Risk (VaR) — максимально возможную величину потерь по портфелю для определенного уровня вероятности и в течение определенного временного интервала. Показатель VaR для портфеля долевых ценных бумаг может быть рассчитан с применением следующих методов:

- параметрического (дельта-нормального) метода;
- метода исторического моделирования;
- метода вычислений Monte Carlo.

Каждый метод расчета VaR имеет свои преимущества и недостатки. Так, **параметрический метод** является самым простым для практической реализации и не требует больших вычислительных мощностей. Одна-

ко если в портфеле есть производные финансовые инструменты, то применение параметрического метода к такому портфелю не позволит адекватно оценить присущий фондовый риск. Кроме того, реализация параметрического метода предполагает, что возникновение редких, но значительных по последствиям событий фондового риска крайне маловероятно. Что не соответствует реальности на финансовых рынках, как продемонстрировал мировой финансовый кризис.

Метод Monte Carlo широко применяется для расчета фондового риска производных финансовых инструментов, но при реализации требует большого объема вычислений для достижения необходимого уровня точности расчетов.

В последнее время **исторический метод** расчета VaR приобрел наибольшую популярность в российских банках благодаря наличию некоторого баланса между возможностями его применения к разным типам инструментов и относительной простотой и наглядностью в реализации. Для расчета VaR методом исторического моделирования не надо делать никаких предположений о виде распределений доходностей ценных бумаг. Этот метод также дает достаточную точность в оценке риска нелинейных финансовых инструментов, а также учитывает взаимозависимость между различными риск-факторами.

Несмотря на то что расчет фондового риска как VaR портфеля долевых ценных бумаг на сегодняшний день является наиболее распространенным, сама мера риска VaR обладает рядом недостатков:

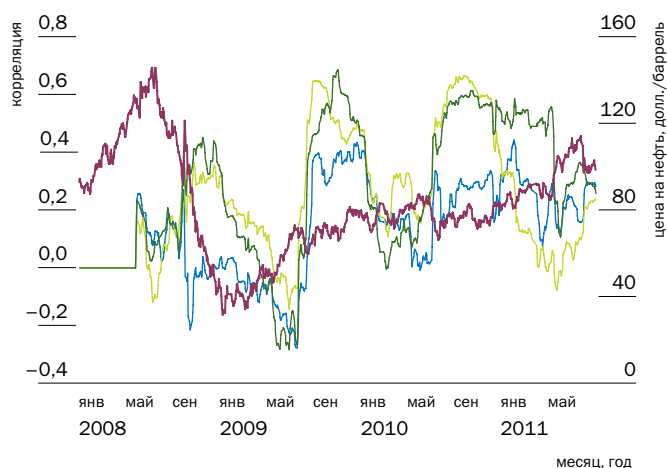
- не дает информации о возможном размере потерь в случае превышения VaR (для этой цели допустимо использование условного VaR, или Conditional VaR (CVaR));
- калибровка моделей расчета по исторической информации обязывает сделать предположение о сохранении вида распределения;
- VaR медленно реагирует на смену режимов рынка, т. е. изменений тенденций и характера взаимного влияния между различными риск-факторами;
- при увеличении частоты пересчета VaR для целей адекватного отражения рыночной ситуации резко возрастает волатильность капитала;
- в случае неликвидных инструментов увеличивает вероятность получения некорректных результатов.

Для неликвидных ценных бумаг расчеты VaR затруднены в связи с отсутствием сделок/котировок ценных бумаг на определенные даты и неразвитостью вторичного рынка производных ценных бумаг, данные которого могли бы оценить ожидания рынка по параметрам распределения доходностей долевого инструмента (например, такой параметр, как подразумеваемая волатильность акции). Таким образом, оценку фондового риска необходимо дополнять сценарным или экспертным анализом и/или стресс-тестированием, а также расчетом возможного влияния специфических для определенной бумаги или сектора экономики факторов.

Так, для российского рынка акций одним из существенных макроэкономических факторов влияния на стоимость акций традиционно является цена на нефть, обменный курс доллара и пр. (см. рисунок).

Кроме учета влияния макроэкономических факторов, для оценки фондового риска долевого инструмента необходимо рассчитывать остаточный и событийный риск данного инструмента. *Остаточный риск* — это риск, присущий конкретной ценной бумаге, в основ-

Корреляция между отраслевыми индексами ММВБ и ценами на нефть в 2007—2009 гг.



цена на нефть
 корреляция между индексом ММВБ энергетического сектора и ценой на нефть
 корреляция между индексом ММВБ финансового сектора и ценой на нефть
 корреляция между индексом ММВБ телекоммуникационного сектора и ценой на нефть

ном связанный с особенностью деловой активности и с перспективами развития конкретного эмитента ценной бумаги, т. е. риск изменения доходности бумаги, не связанный с общими тенденциями локального фондового рынка. *Событийный риск* — это риск, обусловленный реализацией определенных управленческих решений менеджментом или собственниками эмитента — например, решений о реструктуризации бизнеса, о слияниях и поглощениях и пр.

Таким образом, для получения адекватных оценок фондового риска долевых бумаг российского рынка необходимо дополнять расчеты общепринятого показателя VaR результатами анализа влияния макроэкономических и специфических факторов на конкретную ценную бумагу, а также результатами сценарного анализа и стресс-тестирования. ■



НРД поздравляет с днем рождения ВТБ 24 (ЗАО), ЗАО ВТБ Специализированный депозитарий, ГПБ (ОАО), ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

Уважаемые коллеги!

Компании, в которых вы работаете, за годы своего существования завоевали признание на российском и зарубежном рынках. И ваш профессионализм, богатый опыт работы не позволяют им останавливаться на достигнутом, укрепляют их репутацию и повышают авторитет.

Искренне поздравляем вас и желаем достичь новых вершин, реализовать самые смелые проекты, найти нестандартные подходы к решению сложных задач!

Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за первое полугодие 2011 года

Предлагаем вашему вниманию **сводные статистические данные за первое полугодие 2011 г.** по корпоративным¹ и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в Небанковской кредитной организации закрытом акционерном обществе «Национальный расчетный депозитарий» (НРД) глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 1 июля 2011 г. со сроком погашения после 30 июня 2011 г.

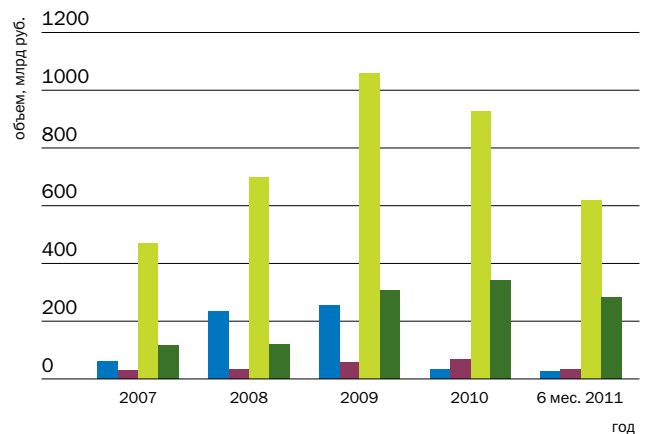
Таблица 1
 Количество выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся на обслуживании в НРД как уполномоченном депозитарии по состоянию на 1 июля 2011 г.

Сектор/актив	Выпуски	Эмитент	Общая номинальная стоимость, млрд руб.
Корпоративные облигации	730	351	3 291
Региональные облигации	90	32	609
Всего	821	383	3 900

Таблица 2
 Количество сделок на биржевом и внебиржевом рынках корпоративных и региональных облигаций по итогам первого полугодия 2011 г., шт.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные облигации	48 014	662	48 676
Корпоративные облигации	373 207	3 099	376 306
Итого	421 221	3 761	424 982

Рисунок 1
 Годовые объемы размещаемых и погашенных выпусков корпоративных и региональных облигаций за период с 2007 г. по 30 июня 2011 г.



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

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

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

Таблица 3

Данные по выпускам корпоративных и региональных облигаций с датой погашения после 30 июня 2011 г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков облигаций		Средние значения на один выпуск облигаций	
	Количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
Корпоративные облигации				
До 1 года	6 (0,82)	6 800 (0,2)	1 133	285
От 1 до 2 лет	7 (0,96)	14 428 (0,4)	2 061	559
От 2 до 3 лет	212 (29,04)	715 931 (21,8)	3 377	1 087
От 3 до 5 лет	293 (40,14)	1 038 965 (31,6)	3 546	1 668
Более 5 лет	212 (29,04)	1 515 150 (46)	7 147	3 943
Итого	730 (100)	3 291 273 (100)	4 509	2 138
Региональные облигации				
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	3 (3)	3 500 (1)	1 167	728
От 2 до 3 лет	8 (9)	17 754 (3)	2 219	1 047
От 3 до 5 лет	46 (51)	187 745 (31)	4 081	1 575
Более 5 лет	33 (37)	400 085 (65)	12 124	2 566
Итого	90 (100)	609 084 (100)	6 768	1 863

Таблица 4

Объем оборотов в секторе ГЦБ и НГЦБ по итогам первого полугодия 2011 г., млрд руб.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ — НГЦБ; ММВБ — ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные облигации	4 038,78	62,98	4 101,77
Корпоративные облигации	16 055,47	343,91	16 399,38
ГЦБ (ГКО и ОФЗ)	1 357,6	—	1 357,6
Итого	21 451,85	406,89	21 858,75

Рисунок 2

Доля оборотов в секторах ГЦБ и НГЦБ по итогам первого полугодия 2011 г., млрд руб.

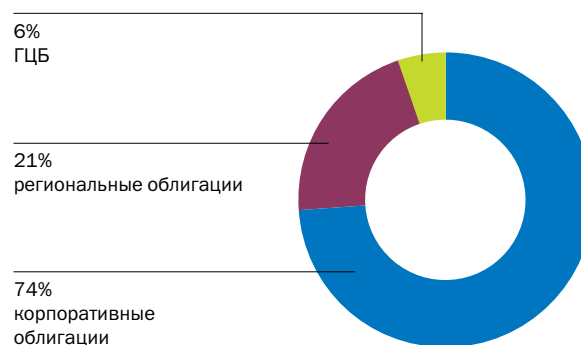


Таблица 5

Лидеры на рынке корпоративных и региональных облигаций по объему оборотов (суммарно по биржевому и внебиржевому оборотам) по итогам первого полугодия 2011 г.

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
Корпоративные облигации		
Транснефть об03	960,42	5,86
СИБМЕТИНВЕСТ об02	452,22	2,76
Внешэкономбанк об08	268,51	1,64
Северсталь об601	264,01	1,61
СИБМЕТИНВЕСТ об01	259,70	1,58
Прочие	14 183,34	86,55
Региональные облигации		
Москва об48	946,32	23
Москва об49	736,28	18
Москва об56	703,31	17
Москва об62	325,21	8
Москва об58	143,44	3
Прочие	1 254,00	31

Таблица 6

Лидеры на рынке корпоративных и региональных облигаций по количеству сделок (суммарно по биржевому и внебиржевому оборотам) по итогам первого полугодия 2011 г.

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
Корпоративные облигации		
Транснефть об03	7 887	2,11
Аптечная сеть 36,6 об02	7 817	2,09
СУ-155 КАПИТАЛ об03	4 989	1,34
МТС об04	4 854	1,3
Башнефть об03	3 791	1,02
Прочие	343 968	92,14
Региональные облигации		
Москва об62	5 603	11
Москва об48	4 491	9
Москва об49	4 032	8
Московская обл. оба08	3 500	7
Москва об56	2 399	5
Прочие	28 809	60

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО **ПРАВА**

Приказ ФСФР России от 12.05.2011 № 11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1—4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации, а также порядка и сроков раскрытия такой информации»»

Уточнен перечень инсайдерской информации для эмитентов, управляющих компаний, хозяйствующих субъектов, занимающих доминирующее положение на рынке, организаторов торговли, клиринговых организаций, депозитариев, иных профессиональных участников рынка ценных бумаг, информационных и рейтинговых агентств. Рассматриваемый приказ содержит также Положение о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации, которое устанавливает особенности опубликования инсайдерской информации применительно к различным участникам рынка, а также регламентирует порядок доступа к информации такого рода. Определен в том числе и перечень инсайдерской информации, не подлежащей раскрытию в соответствии с данным положением. Это информация эмитентов о решениях совета директоров, относящаяся к конфиденциальной информации, информация о некоторых сделках управляющих компаний, информация о некоторых операциях брокеров, клиринговых организаций и депозитариев и т. д.

Внесены следующие изменения:

- исключено положение, определяющее, что информация о заключении (изменении, расторжении, прекращении) организатором торговли с участником торгов договора, о поручениях, поданных депозитарию, а также информация, содержащаяся в отчетах о внебиржевых сделках с ценными бумагами, в представленных сведениях для регистрации внебиржевых сделок, в поручениях, полученных от клиента, не является информацией, к которой имеется доступ на основании договора;
- исключены пункты, в которых устанавливалась обязанность организаций указывать в своем перечне иную информацию, распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров, допущенных к торгам на организаторе торговли, через которого совершаются сделки, расче-

ты по результатам которых осуществляются такими организациями.

Таким образом, снята проблема определения критериев «иной информации», «способной оказать существенное влияние» для каждого конкретного случая.

Вступление в силу: 31.07.2011

Приказ ФСФР России от 28.06.2011 № 11-28/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдером о совершенных ими операциях» и в Положение о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, утвержденное этим Приказом» (далее — Приказ)

Приказ отменяет отдельные требования, предъявляемые к юридическим лицам при передаче списка инсайдеров, а также продлевает срок передачи списков инсайдеров до 18:00 по московскому времени рабочего дня, следующего за днем составления такого списка (в предыдущей редакции списки должны были быть поданы в тот же день).

Внесены следующие изменения:

- в течение переходного периода, установленно-го ФСФР России (с 31.07.2011 по 31.12.2011), списки инсайдеров должны быть переданы организаторам торговли не позднее 18:00 по московскому времени 30.12.2011, а уведомления таких инсайдеров о совершенных ими операциях — не позднее 31.12.2011;
- список инсайдеров должен передаваться только тем организаторам торговли, через которых совершаются операции данным юридическим лицом. В случае если юридическое лицо должно представить список инсайдеров нескольким организаторам торговли, то оно вправе передать список инсайдеров одному из организаторов торговли, если этот организатор торговли принимает обязательство по передаче списка инсайдеров юридического лица другим организаторам торговли по выбору юридического лица.

Несмотря на внесенные изменения, остается неурегулированным ряд вопросов, связанных с отсутствием процедуры обжалования неправомерного внесения в список инсайдеров; определением момента возникновения обязательства сообщать об операциях (с момента получения уведомления или с момента включения в список); определением сроков включения и исключения лиц из списка инсайдеров; сбором и раскрытием сведений о физических лицах; защитой персональных данных лица, информация о котором подлежит раскрытию.

Вступление в силу: 31.07.2011

Информационное письмо ФСФР России «Об особенностях исполнения отдельных требований Федерального закона “О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в переходный период”», освещающее особенности исполнения отдельных требований, предусмотренных законодательством об инсайте в период с 31.07.2011 по 31.12.2011 включительно

В Информационном письме разъяснены вопросы, которые возникли у участников рынка в связи с вступлением в силу с 31.07.2011 отдельных положений Федерального закона № 244-ФЗ¹, Приказов ФСФР России от 12.05.2011 № 11-18/пз-н и от 28.06.2011 № 11-28/пз-н и необходимостью исполнения требований нормативных актов на практике.

В части утверждения и раскрытия перечня инсайдерской информации:

- до 01.01.2012 эмитенты и управляющие компании, хозяйствующие субъекты, организаторы торговли и профессиональные участники этих рынков, клиринговые организации, депозитарии и кредитные организации, а также информационные и рейтинговые агентства должны привести свою деятельность в соответствие с Приказом от 12.05.2011 № 11-18/пз-н;

- списки инсайдеров должны быть составлены и утверждены участниками рынка до 30.12.2011; еще один день дается на опубликование списков на официальном сайте юридического лица (списки должны быть опубликованы до 31.12.2011).

В части составления списков инсайдеров даны рекомендации в отношении составления списков инсайдеров в период с 31.07.2011 по 31.12.2011 (переходный период).

1. Лицам, указанным в пп. 1—4 ст. 4 Федерального закона № 244-ФЗ, необязательно в течение переходного периода включать в список инсайдеров лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации, на основании заключенных договоров (в том числе аудиторов, оценщиков, профессиональных участников рынка ценных бумаг, кредитные и страховые организации).

Указанная рекомендация распространяется на эмитентов, управляющие компании, хозяйствующих субъек-

тов, занимающих доминирующее положение на рынке, организаторов торговли, клиринговые организации, депозитарии, кредитные организации, осуществляющие расчеты по результатам сделок, совершенных через организаторов торговли, профессиональных участников рынка ценных бумаг, иных лиц, осуществляющих в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами.

2. Лицам, указанным в пп. 1—4 и 11—12 ст. 4 Федерального закона № 244-ФЗ, необязательно в течение переходного периода включать в список инсайдеров физических лиц, имеющих доступ к инсайдерской информации на основании действующих трудовых (или гражданско-правовых) договоров. Указанная рекомендация распространяется на лиц, указанных в п. 1 настоящего раздела, а также рейтинговые и информационные агентства.

3. В случае включения физического лица (члена совета директоров (наблюдательного совета), члена коллегиального исполнительного органа, лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, члена ревизионной комиссии) в список инсайдеров следует исходить из того, что такое лицо включается в список инсайдеров после получения первого по очередности уведомления о включении в список по любому из оснований.

4. Физическое лицо, состоящее в штате или заключившее гражданско-правовой договор с юридическим лицом — контрагентом лица, составляющего список инсайдеров, включается в список инсайдеров при следующих условиях: юридическое лицо, оказывающее услуги, включено в список инсайдеров в указанном качестве; физическое лицо имеет доступ к инсайдерской информации лица, составляющего список инсайдеров.

Указанные в настоящем пункте физические лица включаются в список инсайдеров только юридического лица, с которым заключен трудовой и (или) гражданско-правовой договор, по мере получения ими соответствующих уведомлений от работодателя (заказчика).

В части уведомления организаторов торговли о внесенных изменениях в список инсайдеров установлен срок предоставления списков инсайдеров, а также внесенных в них изменений: списки предоставляются по мере составления или внесения изменений, но не позднее 18:00 по московскому времени 30.12.2011.

Если юридическое лицо составило и утвердило список инсайдеров, такой список может быть передан в любой день, включая 30.12.2011; если список был передан до 30.12.2011, юридическое лицо обязано уведомлять организатора торговли обо всех последующих изменениях, вносимых в этот список на протяжении всего периода с 31.07.2011 по 31.12.2011 включительно.

В части уведомления инсайдерами о совершенных операциях уведомления об операциях, совершенных в течение периода с 31.07.2011 по 31.12.2011 включительно со дня включения инсайдера в список до завершения этого периода или его исключения из списка, могут быть направлены в адрес организации, включившей его в свой список, а также в адрес ФСФР России в любой день в течение указанного периода. ■

¹ Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты РФ в переходный период».

Участники АЦДЕ: ЗАО «ДКК» и НКО ЗАО НРД, Российская Федерация

Журнал «Депозитариум» продолжает знакомить вас с **деятельностью инфраструктурных организаций**, входящих в Ассоциацию центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ)¹. В этом номере речь пойдет о российских участниках — Закрытом Акционерном Обществе «Депозитарно-Клиринговая Компания» и Небанковской кредитной организации закрытом акционерном обществе «Национальный расчетный депозитарий».

Закрытое Акционерное Общество «Депозитарно-Клиринговая Компания» (ЗАО «ДКК»)

Общая информация

Закрытое Акционерное Общество «Депозитарно-Клиринговая Компания» (ЗАО «ДКК») — крупнейший российский расчетный депозитарий по акциям, обслуживающий широкий круг профессиональных участников фондового рынка, работающий с любыми видами негосударственных ценных бумаг.

Международным рейтинговым агентством Thomas Murray ДКК присвоен международный рейтинг А+ центрального депозитария.

ДКК предоставляет универсальный доступ на российский фондовый рынок и полный набор услуг по депозитарному хранению, клирингу и расчетам по ценным бумагам в соответствии с принятыми в международной практике стандартами. ДКК обслуживает Фондовую биржу РТС, внебиржевой рынок и является держателем на Фондовой бирже ММВБ.

ДКК оказывает расчетно-депозитарные услуги по всем видам негосударственных ценных бумаг:

- акциям российских и иностранных эмитентов;
- корпоративным облигациям;
- депозитарным распискам;

- паям паевых инвестиционных фондов.

Функции ДКК:

- проведение всех видов расчетов по сделкам на российском биржевом и внебиржевом рынке ценных бумаг;
- номинальный держатель во всех российских регистраторах, а также в реестрах, ведущихся эмитентами самостоятельно;
- крупнейший источник информации о российском фондовом рынке, обладающий уникальной информационной базой по эмитентам и регистраторам.

Структура собственности и управление (на 23 мая 2011 года)

Акционеры: Открытое акционерное общество «Фондовая биржа РТС» (доля в общем количестве акций — 97,7567%); ЗАКРЫТОЕ АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО АКЦИОНЕРНЫЙ КОММЕРЧЕСКИЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНК «ЦЕРИХ» (доля — 2,2413%); Закрытое акционерное общество «Капитал Риджинт Секьюритиз» (доля — 0,0010%); АКЦИОНЕРНОЕ ОБЩЕСТВО ЗАКРЫТОГО ТИПА «НАВИГАТОР КАПИТАЛ» (доля — 0,0010%).

Высшим органом управления ДКК является Общее собрание акционеров. К компетенции Общего собрания относятся основные вопросы работы компании, в том числе связанные с формированием других органов

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2011. № 1—6.

управления. На годовом Общем собрании акционеров решается вопрос об избрании Совета директоров ДКК, состоящего из 12 членов, который осуществляет общее руководство деятельностью ДКК, за исключением решения вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров.

В Совете директоров ДКК представлены крупнейшие профессиональные участники и инфраструктурные организации фондового рынка России. Более половины членов Совета директоров являлись независимыми директорами.

Руководство текущей деятельностью ДКК осуществляется единоличным исполнительным органом, которым является Президент ДКК.

В ДКК действует Комитет основных пользователей, в состав которого входят 10 представителей крупнейших клиентов ДКК. К компетенции Комитета отнесены вопросы выбора основных направлений развития компании. Главной задачей Комитета, в частности, является разработка рекомендаций Совету директоров по изменению правил осуществления клиринговой деятельности и условий осуществления депозитарной деятельности, разработка рекомендаций по операционному, технологическому и техническому развитию компании. Комитет также готовит рекомендации по совершенствованию тарифной политики и внесению изменений в тарифы ДКК.

Нормативно-правовая база

Свидетельства:

- Свидетельство о регистрации № 623.296 от 29.10.1993. Выдано Московской регистрационной палатой.

- ОГРН: 1027739143497. Дата внесения записи: 03.09.2002. Межрайонная инспекция МНС России № 39 по г. Москве.

Лицензии:

- Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление:
 - депозитарной деятельности № 177-06236-000100 от 09.10.2002;
 - клиринговой деятельности № 177-06229-000010 от 07.10.2002.

Выданы ФСФР России. Код эмитента: 00899-Н.

- Лицензия на осуществление предоставления услуг в области шифрования информации. Выдана Центром по лицензированию, сертификации и защите государственной тайны ФСБ России 07.10.2010. Регистрационный номер: 9481 Р на бланке ЛЗ 0020494.

- Лицензия на осуществление предоставления услуг в области шифрования информации. Выдана Центром по лицензированию, сертификации и защите государственной тайны ФСБ России 07.10.2010. Регистрационный номер: 9482 У на бланке ЛЗ 0020495.

Предоставляемые услуги

- ДКК открывает и ведет счета депо следующих видов:
 - счет владельца ценных бумаг;

- счет доверительного управляющего;
- междепозитарный счет;
- эмиссионный счет;
- счет депо «Депозит нотариуса».

- ДКК осуществляет расчеты по сделкам, заключаемым на условиях свободной поставки и «поставка против платежа».

- ДКК осуществляет взаимодействие с пятью крупнейшими депозитариями-кастодианами по схеме улучшенных ускоренных расчетов (ESSS).

- ДКК — лидер среди депозитариев по перерегистрации прав собственности на ценные бумаги. Эффективное взаимодействие ДКК с регистраторами снижает издержки депонентов при осуществлении операций с ценными бумагами и реализации прав акционеров.

- ДКК предоставляет услуги трансфер-агента, что значительно сокращает сроки и издержки по перерегистрации прав собственности в реестрах.

- ДКК оказывает услуги, связанные с корпоративными действиями эмитентов и реализацией прав на ценные бумаги. ДКК обслуживает такие корпоративные действия, как дробление, консолидация, конвертация, погашение, аннулирование. ДКК оказывает услуги по содействию в избежании двойного налогообложения дивидендов по ценным бумагам.

- Информационная система ДКК-Инфо содержит уникальные данные по эмитентам, регистраторам, профессиональным участникам рынка ценных бумаг, корпоративным действиям и итогам собраний акционеров. Поддерживая постоянную связь с регистраторами и эмитентами, ДКК получает информацию непосредственно из первых рук. Новости дублируются на английском языке.

Международная деятельность

ДКК — один из учредителей и членов Ассоциации центральных депозитариев Евразии.

ДКК — член Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA) с полноправным членским статусом с 2006 г. С 2003 по 2005 г. ДКК являлась членом Ассоциации центральных депозитариев и клиринговых домов Центральной и Восточной Европы (Central and Eastern European Central Securities Depositories and Clearing Houses Association, CEECSDA).

ДКК является полноправным членом Международной ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг (ISSA) как «представитель от рыночной инфраструктуры» и поддерживает постоянные контакты с ее секретариатом, участвует в опросах и некоторых самостоятельных проектах. ДКК получает тематические и циркулярные новостные материалы, предоставляет информацию о своей деятельности на финансовых рынках и развитии.

На протяжении ряда лет ДКК сотрудничает с Ассоциацией глобальных кастодиальных банков (AGC) в рамках международного проекта Data Gathering Project. На ежегодных мероприятиях по реализации этого проекта ДКК предоставляет информацию о своей деятельности международному инвестиционному сообществу.

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД)

Общая информация

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД) — крупнейший расчетный депозитарий России, входящий в Группу ММВБ и обслуживающий биржевые и внебиржевые сделки со всеми видами эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов, а также предоставляющий расчетные банковские услуги, включая денежные расчеты по сделкам участников финансового рынка.

НРД — головной депозитарий, обеспечивающий хранение глобальных сертификатов и депозитарный учет 99% выпусков корпоративных облигаций, выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций. НРД обслуживает 100% сделок на рынке ОФЗ и облигаций Банка России, более 99% биржевых сделок на рынке корпоративных и региональных облигаций, большинство сделок с акциями, а также сделки с ПИФаами и зарубежными ценными бумагами.

В соответствии с договорами с Банком России НРД является Расчетным центром организованного рынка ценных бумаг (ОРЦБ), кредитной организацией, уполномоченной на осуществление расчетов по кредитным и депозитным операциям Банка России.

НРД — прямой участник расчетов системы банковских электронных срочных платежей Банка России (БЭСП).

НРД как Национальное нумерующее агентство по России, Замещающее нумерующее агентство по СНГ осуществляет присвоение ценным бумагам международных кодов ISIN и CFI.

Структура собственности и управление (на 8 июня 2011 года)

Количество лиц, зарегистрированных в реестре владельцев именных ценных бумаг НРД, — 32.

Информация о лицах, оказывающих существенное (прямое или косвенное) влияние на решения, принимаемые органами управления НРД, в силу преобладающего участия в уставном капитале: ЗАО ММВБ (доля участия в уставном капитале НРД — более 99%).

В соответствии с Уставом органами управления НРД являются:

1. *Общее собрание акционеров* — высший орган управления. Проводится не реже одного раза в год.
2. *Наблюдательный совет*. Осуществляет общее руководство деятельностью НРД, за исключением решения вопросов, отнесенных к компетенции Общего собрания акционеров. Избирается Общим собранием акционеров на срок до следующего годового Общего собрания акционеров.
3. *Председатель Правления* (единоличный исполнительный орган). Назначается Общим собранием акционеров.
4. *Правление* (коллегиальный исполнительный орган). Назначается Наблюдательным советом.

В НРД действуют следующие комиссии и комитеты:

- Ревизионная комиссия.

- Комиссии Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД:
 - Комиссия по бюджету;
 - Комиссия по аудиту;
 - Комиссия по назначениям и вознаграждениям;
 - Комиссия по технической политике и развитию технологий.

- Пользовательские комитеты:
 - Комитет по качеству и рискам;
 - Комитет по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам;
 - Комитет по взаимодействию с регистраторами и депозитариями.

Нормативно-правовая база

Свидетельства:

- Свидетельство о государственной регистрации кредитной организации. Выдано 27.06.1996 Центральным банком Российской Федерации.
- Свидетельство о внесении записи в ЕГРЮЛ о юридическом лице, зарегистрированном до 01.07.2002. Выдано 30.08.2002 Межрайонной инспекцией МНС России № 39 по г. Москве.

Лицензии:

- Лицензия № 3294 на осуществление банковских операций. Выдана 03.11.2010 Центральным банком Российской Федерации.
- Лицензия № 177-12042-000100 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности. Выдана 19.02.2009 Федеральной службой по финансовым рынкам. Срок действия не ограничен.
- Лицензия № 177-08462-000010 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности. Выдана 19.05.2005 Федеральной службой по финансовым рынкам. Срок действия не ограничен.
- Лицензия ЛЗ № 0022179, регистрационный номер: 9804 X на осуществление технического обслуживания шифровальных (криптографических) средств. Выдана 29.11.2010 Центром по лицензированию, сертификации и защите государственной тайны ФСБ России. Действительна до 27.06.2013.
- Лицензия ЛЗ № 0022180, регистрационный номер: 9805 У на осуществление предоставления услуг в области шифрования информации. Выдана 29.11.2010 Центром по лицензированию, сертификации и защите государственной тайны ФСБ России. Действительна до 27.06.2013.

Предоставляемые услуги

Деятельность НРД направлена в первую очередь на обеспечение расчетного обслуживания рынков Группы ММВБ.

Особое внимание уделяется внедрению передовых банковских и информационных технологий, а также участию в перспективных проектах Банка России и Группы ММВБ по предоставлению новых услуг и созданию дополнительных возможностей для эффективной работы участников финансового рынка.

НРД играет ключевую роль на рынке долговых инструментов российских эмитентов, выполняя функции головного депозитария; лидирует в качестве платежного

агента по корпоративным и региональным облигациям.

Использование полнофункционального электронного документооборота при взаимодействии с клиентами позволяет НРД предоставлять услуги профессиональным участникам рынка ценных бумаг и инвесторам из всех регионов России.

НРД — участник международной расчетной инфраструктуры, обеспечивающий расчеты на глобальных финансовых рынках с использованием прямых счетов в Clearstream Banking S.A. и Euroclear Bank S.A./N.V. НРД предоставляет своим клиентам доступ на фондовые рынки стран СНГ посредством междепозитарных счетов, открытых в Национальном Депозитарном Центре Азербайджанской Республики, Республиканском унитарном предприятии «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь, Центральном депозитарии ценных бумаг Республики Казахстан.

Основные услуги НРД:

- открытие счетов депо;
- учет и хранение ценных бумаг;
- расчеты по итогам биржевых торгов;
- внебиржевые расчеты на основе FOP и DVP по российским и иностранным ценным бумагам;
- схемы ускоренных расчетов с депозитариями-кастодианами;
- обслуживание корпоративных действий;
- реализация прав на ценные бумаги;
- услуги по обеспечению ЭДО при обмене документами с регистраторами;
- услуги эмитентам;
- услуги платежного агента;
- услуги нумерующего агентства;
- открытие банковских счетов и расчеты в рублях и иностранной валюте;
- расчеты в рублях в режиме реального времени (через систему БЭСП);
- информационные услуги и услуги по предоставлению отчетности;
- предоставление информации о ценных бумагах через систему ДИСК;
- транзит электронных документов.

Международная деятельность

НРД — член ведущих российских и международных ассоциаций, специализирующихся на развитии индустрии

расчетов по ценным бумагам:

- Ассоциации национальных нумерующих агентств (ANNA);
 - Российской национальной ассоциации SWIFT (РОССВИФТ);
 - Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ). Один из учредителей и член АЦДЕ;
 - Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA);
 - Национальной фондовой ассоциации (НФА).
- НРД заключил меморандумы о взаимопонимании со следующими организациями:
- Euroclear Bank S.A./N.V.;
 - Государственным Центральным депозитарием ценных бумаг Республики Узбекистан;
 - Национальным Депозитарным Центром Азербайджанской Республики;
 - Республиканским унитарным предприятием «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь;
 - National Securities Depository Limited, NSDL (Индия);
 - Central Depository Services Limited, CDSL (Индия);
 - Гонконгской клиринговой компанией (Hong Kong Securities Clearing Company Limited, HKSCC).

НРД заключил деловые соглашения по следующим направлениям:

- Корреспондентские соглашения с российскими кастодианами, включая ВТБ, Внешэкономбанк, Сбербанк, РОСБАНК, ДКК, Газпромбанк, Ситибанк, «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО».
- Соглашения с международными клиринговыми организациями: Clearstream Banking S.A., Euroclear Bank S.A./N.V.
- Соглашения об оказании депозитарных услуг с центральными депозитариями трех стран СНГ: Казахстаном, Азербайджаном, Беларусью.
- Соглашение об информационном сотрудничестве с центральным депозитарием Узбекистана в рамках выполнения НРД функций Замещающего нумерующего агентства.
- Соглашения об информационном сотрудничестве с центральными депозитариями Беларуси и Казахстана в рамках предоставления центральными депозитариями стран СНГ информации о национальных ценных бумагах и их эмитентах, а также о регулировании национального рынка. ■



VIII МЕЖДУНАРОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ АЦДЕ СОВМЕСТНО С МАБ СНГ ГЛОБАЛЬНЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ЛОКАЛЬНЫХ РЫНКОВ: ИНФРАСТРУКТУРА И РЕГУЛИРОВАНИЕ

Республика Армения, г. Ереван,
6—8 октября 2011 года,
Best Western Congress Hotel

Организаторы:
ОАО «Центральный депозитарий Армении»
и «НАСДАК ОЭМЭКС Армения»

Контактная информация по вопросам регистрации и другим организационным вопросам:

Евгения Эвоян, глава Департамента маркетинга и коммуникаций «НАСДАК ОЭМЭКС Армения»
Тел.: +374-10-54-33-21 (#115)
E-mail: info@nasdaqom.xam

Гульнара Субботина, секретарь АЦДЕ
Тел.: (495) 232-05-13
Факс: (495) 956-09-38
E-mail: aecsd@aecsd.com

Новая услуга НРД по расчетному кредитованию ценными бумагами

4 августа 2011 г. в офисе НРД прошел рабочий семинар по запуску услуги расчетного кредитования ценными бумагами. В работе семинара приняли участие представители организаций — активных операторов рынка ценных бумаг, выразивших намерение проводить сделки внебиржевого РЕПО по расчетному кредитованию.

Участникам семинара была представлена новая услуга по расчетному кредитованию (краткосрочное внебиржевое РЕПО в автоматическом режиме), внедрение которой запланировано на осень 2011 г., и предоставлена возможность ознакомиться с работой нового модуля ПО «Луч», созданного специально для данного проекта.

Начальник отдела взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НКО ЗАО НРД **Лилия Слатвинская** представила подробное описание механизма расчетов, рассказала о последовательности действий кредиторов и заемщиков, а также о функциях НРД при заключении сделок расчетного РЕПО и проведении расчетов по обязательствам участников. Кроме того, был описан порядок действий участников расчетов и НРД в случае невозможности исполнения сторонами обязательств по второй части расчетного РЕПО¹.

Начальник отдела системных решений НКО ЗАО НРД **Анна Баталина** в ходе обучения участников семинара работе с ПО «Луч» продемонстрировала порядок действий при заполнении анкеты и заявки участника расчетов, экранные формы указанных документов, а также список сделок, позволяющий вести учет исполненных обязательств.

Участники встречи получили ответы на интересующие их вопросы, высказали свои предложения по организации проекта, а также отметили актуальность и практическую направленность новой услуги.

По итогам обсуждения планируется провести серию пилотных сделок после внедрения соответствующей технологии НРД. ■



¹ Подробнее см. статью Л. Слатвинской «Особенности проведения операций расчетного РЕПО» в следующем номере журнала.

Новости

► Итоги операционной деятельности НРД за первое полугодие 2011 года

НРД подвел итоги операционной деятельности за первое полугодие 2011 г. Обороты денежных средств по банковским счетам клиентов НРД за первое полугодие 2011 г. и оборот по ценным бумагам выросли до 104 трлн 945 млрд руб. и 35 трлн 880 млрд руб., что на 33 и 8,9% соответственно превышает показатели 2010 г. (78 трлн 617 млрд руб. и 32 трлн 961 млрд руб.).

Доходы НРД по РСБУ за первое полугодие 2011 г. составили 3 млрд 9 млн 994 тыс. руб., расходы — 1 млрд 815 млн 335 тыс. руб. Чистая прибыль — 1 млрд 194 млн 659 тыс. руб.

Собственные средства (капитал) НРД на 30 июня 2011 г. составили 4 млрд 296 млн 957 тыс. руб. Снижение собственных средств (капитала) НРД по сравнению с показателем на 1 января 2011 г. (7 млрд 867 млн 734 тыс. руб.) связано с выплатой в мае 2011 г. дивидендов в соответствии с решением, принятом на годовом Общем собрании акционеров НРД 26 апреля 2011 г.

Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, прокомментировал: «Деятельность НРД в первом полугодии осуществлялась в рамках приоритетных направлений развития, одобренных Наблюдательным советом в декабре прошлого года. Исходя из динамики финансовых и производственных показателей, мы уверены в достижении стратегических целей, установленных акционерами НРД».

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 первое полугодие 2011 г. составил 48 трлн 137 млрд руб., в том числе:

- на фондовом рынке — 35 трлн 649 млрд руб. (рост на 24% по сравнению с первым полугодием 2010 г.);
- на рынке государственных ценных бумаг — 11 трлн 774 млрд руб. (рост на 25% по сравнению с первым полугодием 2010 г.);
- на срочном рынке — 714 млрд руб. (снижение на 51% по сравнению с первым полугодием 2010 г.).

Операции через расчетную сеть

Банка России. Количество исполненных платежей, проведенных по корсчету НРД в Банке России за первое полугодие 2011 г., увеличилось на 26% по сравнению с первым полугодием 2010 г. и составило 301 826.

Обороты денежных средств по корреспондентскому счету НРД в Банке России, осуществленные с использованием системы БЭСП, за первое полугодие 2011 г. снизились на 16% по сравнению с первым полугодием 2010 г. и составили 50 трлн 75 млрд руб.

Количество исполненных платежей, проведенных по корсчету НРД в Банке России по системе БЭСП, увеличилось в 4,7 раза по сравнению с первым полугодием 2010 г. и составило 30 955.

Значительное увеличение количества операций, проводимых с использованием системы БЭСП, связано с технологическим совершенствова-

нием 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 30 июня 2011 г., составила 7 трлн 958 млрд руб., что на 3,1% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2010 г. (7 трлн 718 млрд руб.). По состоянию на 30 июня 2011 г. рыночная стоимость акций российских эмитентов, находящихся на хранении в НРД, увеличилась на 2%, суммарная номинальная стоимость корпоративных и региональных облигаций выросла на 11%, стоимость еврооблигаций сократилась на 4,9%, а стоимость паев паевых инвестиционных фондов выросла на 48,5%.

Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2010 г. выросло на 2,3% и составило 1 353 071 операцию.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НРД, выросло с начала года на 8,4% и достигло 1708. Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НРД, по сравнению с данными на 31 декабря 2010 г. выросло на 9,6% и составило 3582. При этом количество выпусков еврооблигаций иностранных эмитентов увеличилось на 33,9% и составило 383. Количество выпусков акций иностранных эмитентов возросло с 19 до 96 выпусков на 30 июня 2011 г. Количество счетов депо, включая счета юридических лиц-нерезидентов, с начала

года выросло на 4,8% и составило 1992 счета.

Общее количество ценных бумаг на хранении в НРД увеличилось на 1,3% — с 2 трлн 16 млрд шт. на 31 декабря 2010 г. до 2 трлн 43 млрд шт. на 30 июня 2011 г.

НРД продолжает лидировать в качестве платежного агента по корпоративным и региональным облигациям. По состоянию на 1 июля 2011 г. доля НРД на рынке услуг платежного агента составила 41,56% от общего количества выпусков корпоративных и региональных облигаций в обращении и 43,46% от количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении. В первом полугодии 2011 г. НРД как платежный агент принял к обслуживанию 51 выпуск облигаций 31 эмитента. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых НРД в качестве платежного агента, на конец первого полугодия 2011 г. составило 340 выпусков по 166 эмитентам.

За первое полугодие 2011 г. НРД провел 363 выплаты по корпоративным и региональным облигациям, а также по облигациям Банка России на сумму 1 трлн 175 млрд 732 млн руб., что почти в 2 раза превышает аналогичный показатель 2010 г. (323 выплаты на сумму 608 млрд 197 млн руб. за аналогичный период 2010 г.), и 1 млрд 677 млн руб. доходов по именованным ценным бумагам (дивиденды и доходы по паям закрытых ПИФов, средства от выкупа акций), что на 9,3% меньше аналогичного показателя 2010 г. (1 млрд 849 млн руб.).

Получено и перечислено депонентам средств по выплате купонов и сумм погашения по еврооблигациям в объеме: выплаты в рублях — 953 млн руб.; выплаты в евро — 18 млн евро; выплаты в долларах США — 260 млн долл.

В рамках деятельности в качестве Национального нумерующего агентства по России за первое полугодие 2011 г. НРД присвоил международные коды ISIN и CFI 447 российским ценным бумагам, для 189 российских ценных бумаг ISIN-код был признан недействующим.

За все время оказания содействия в проведении квалификации иностранных финансовых инстру-

ментов были получены и обработаны запросы на информацию об ISIN- и CFI-кодах по 48 628 иностранным финансовым инструментам, включая запросы от разных участников фондового рынка по одному и тому же инструменту. В результате этого к концу первого полугодия 2011 г. участникам рынка была предоставлена информация о 16 867 инструментах, из которых 14 445 инструментов отвечают требованиям квалификации в соответствии с Положением ФСФР России о квалификации.

► НРД сообщает о новых назначениях



На должность Заместителя Председателя Правления НКО ЗАО НРД назначена **Мария Краснова**. В этой должности она будет курировать вопросы юридического сопровождения деятельности НРД, корпоративного управления, управления рисками, а также построения и развития системы контроля качества услуг.

М. Краснова окончила юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова.

С 11 ноября 2010 г. является Директором Юридического департамента НКО ЗАО НРД. С января 2001 г. занимала должность Начальника Юридического управления НДЦ, с 30 ноября 2009 г. по 3 ноября 2010 г. — член Дирекции ЗАО НДЦ.



На должность Заместителя Председателя Правления НКО ЗАО НРД назна-

чен **Александр Сарчев**. В этой должности он будет курировать вопросы организации работы и контроля денежных расчетов с контрагентами НРД, депозитарной и клиринговой деятельности НРД, методологии, разработки и реализации мер, связанных с управлением непрерывности бизнеса НРД.

А. Сарчев в 1980 г. окончил с отличием факультет международных экономических отношений Московского финансового института. Учился в аспирантуре и занимался научными исследованиями международных валютно-кредитных отношений в Институте мировой экономики и международных отношений РАН (1980—1990 гг.). Участвовал в становлении российской банковской системы как ведущий экономист Управления коммерческих банков Госбанка СССР (в 1990—1992 гг.).

С 1992 по 2003 г. работал на ММВБ, непосредственно участвовал в создании и развитии биржевых рынков государственных и корпоративных акций и облигаций, некоторых валютных инструментов. С 1996 по 2003 г. в качестве Заместителя генерального директора ММВБ руководил реализацией ряда крупных общеприжоревых проектов. В течение 2,5 лет координировал участие ММВБ в программе TACIS-INVAS (Capital Markets Investment Advisory Services) по развитию инфраструктуры рынка ценных бумаг.

В 2004 г. занимал пост Заместителя начальника Департамента финансовых рынков и имущественных отношений Аппарата Правительства РФ. В 2004—2005 гг. перешел в систему Газпромбанка. В качестве консультанта Правления Газпромбанк (ЗАО) разрабатывал материалы по вопросам либерализации рынка акций ОАО «Газпром», создания газовой биржи и ее расчетного центра, стратегии развития ипотечного кредитования. Затем как Председатель Правления КБ «Совфинтрейд» (ЗАО) занимался созданием центра рефинансирования ипотечных кредитов для группы Газпромбанка.

С 2005 по 2007 г. являлся Исполнительным директором ЗАО «Бюро кредитных историй Экспириан-Интерфакс», вошедшего в число ведущих кредитных бюро страны.

С 2007 по 2011 г. занимался вопросами развития клиринга и управ-

ления рисками в качестве Заместителя Председателя Правления ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр», члена Правления.

Кандидат экономических наук. Автор книги «Ведущие коммерческие банки в мировой экономике» (М.: Финансы и статистика, 1992) и ряда публикаций по валютно-кредитным проблемам, проблемам развития мировой банковской системы и инфраструктуры фондовых рынков. Неоднократно читал лекции и проводил презентации российских финансовых рынков и различных биржевых инструментов на конференциях в России и за рубежом.

▶ НРД принял делегацию Клиринговой палаты ценных бумаг и Центрального депозитария Монголии

4—6 июля 2011 г. НРД посетила делегация Клиринговой палаты ценных бумаг и Центрального депозитария Монголии (Mongolian Securities Clearing House and Central Depository, MSCH&CD).

В составе делегации MSCH&CD в НРД прибыли: **Е. Amarsaikhan**, Заместитель директора MSCH&CD (Deputy Director of MSCH&CD), **G. Avirmed**, Руководитель депозитария и департамента регистрации прав собственности MSCH&CD (Manager of Depository and Registration of Ownership Right Department of MSCH&CD),

J. Baigalmaa, Руководитель департамента по связям с общественностью MSCH&CD (Manager of Public Relations Department of MSCH&CD).

Делегация MSCH&CD посетила НРД по его приглашению с целью ознакомиться с работой НРД как крупнейшего расчетного депозитария России, работой всей Группы ММББ, структурой рынка ценных бумаг России, работой Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ), где НРД выполняет функции Секретариата, и порядком членства в этой Ассоциации.

Свой интерес к России и данным вопросам MSCH&CD впервые проявил на очередном собрании Ассоциации национальных нумерующих

агентств (ANNA) 2010 г. в Париже в общении с представителем НРД, после чего и был приглашен в НРД.

Программа пребывания делегации включала выступления ключевых департаментов и подразделений НРД, выступление представителей ММББ, экскурсию по НРД, с ознакомлением с бизнес-процессами НРД при выполнении депозитарной и банковской деятельности, а также посещение ММББ.

Со своей стороны монгольская делегация также выступила с презентацией, в которой рассказала о структуре рынка и учетной системы Монголии.

Этот визит во многом способствовал дальнейшему развитию и укреплению отношений между НРД и MSCH&CD.

▶ Общее собрание ANNA провело перевыборы в органы управления

23—24 июня 2011 г. в Торонто (Канада) состоялось очередное Общее собрание международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (ANNA), на котором прошли выборы в Совет директоров и Консультативный совет Сервисного бюро ANNA (ASB Advisory Board):

- **Дэн Кунел**, Директор первичных рынков и международных бумаг с фиксированным доходом Euroclear, переизбран в Совет директоров ANNA и снова займет пост его Председателя;

- **Елена Ульянова**, Советник старшего вице-президента, Директора по стратегическому развитию НКО ЗАО НРД, переизбрана на второй срок в Консультативный совет Сервисного бюро ANNA;

- **Хозе М. Алонсо**, Заместитель директора по информационным системам Национальной комиссии по рынку ценных бумаг Испании, также переизбран на новый срок в Консультативный совет Сервисного бюро ANNA.

Выборы проведены в связи с истечением срока полномочий, определенного нормативными документами ANNA, указанных членом органов управления ANNA.

Совет директоров ANNA состоит из 5 директоров, каждый из которых избирается Общим собранием ANNA на 3-летний срок, по истечении которого назначаются очередные выборы.

Консультативный совет Сервисного бюро ANNA — второй административный орган ANNA, который осуществляет руководство Сервисным бюро ANNA (ANNA Service Bureau, ASB), обеспечивающим развитие и поддержание международной базы данных ANNA по международным кодам ISIN и CFI. Консультативный Совет состоит из представителей ANNA и представителей операторов (Standard & Poor's — CUSIP Global Services, США и SIX Telekurs Ltd., Швейцария), уполномоченных ANNA на ведение и поддержание международной базы данных по ISIN- и CFI-кодам. Каждый из них также избирается на 3-летний срок.

На собрании Совет директоров ANNA сообщил о состоянии дел по развитию новых международных стандартов по аббревиатурам эмитентов и кратким наименованиям финансовых инструментов ISO 18773 & 18774 (Abbreviations & FISN) и других стандартов, находящихся под ответственностью ANNA, и подчеркнул важность применения их в практике национальных рынков.

Собрание ANNA утвердило новую версию Единого руководства по ISIN-кодам (ISIN Uniform Guidelines), которое детально разъясняет порядок присвоения ISIN-кодов финансовым инструментам в соответствии с международным стандартом ISO 6166. В новой версии Руководства учтены особенности разных стран, в том числе присвоение ISIN-кодов дополнительным выпускам акций российских эмитентов.

Собрание ANNA своим решением уполномочило Совет директоров ANNA начать процедуру прекращения членства Габона и сообщества стран Центральной Африки (СЕМАС) в связи с несоответствием их деятельности требованиям нормативных документов ANNA.

Собрание заслушало доклады представителей Коста-Рики и Японии о структуре рынков этих стран и обсудило вопросы дальнейшего развития ANNA. ■

События международной инфраструктуры

Euroclear UK & Ireland оптимизирует управление обеспечением

Euroclear UK & Ireland повышает эффективность управления обеспечением и сокращает операционные риски и расходы на сделки с ценными бумагами, преимущественно на сделки РЕПО. Впервые участники рынка Великобритании смогут управлять обеспечением и выполнять операции по сделкам срочного РЕПО с помощью Euroclear UK & Ireland.

Данное нововведение, разработанное Euroclear UK & Ireland в рамках развития услуги поставки по стоимости (Delivery-by-Value, DBV), является новым подходом к управлению рисками. Оно позволяет избежать ошибок при выполнении операций с обеспечением и осуществлении базовых финансовых трансакций, согласованных между сторонами.

Текущая рыночная практика предполагает необходимость для клиентов перемещать позиции обеспечения на счет и со счета в Euroclear UK & Ireland каждый вечер и следующее утро соответственно, даже если срок действия обеспеченных сделок еще не истек. Вследствие этого перемещение многочисленных позиций обеспечения в виде наличных средств или ценных бумаг необходимо было осуществлять дважды в день в течение всего срока действия сделки. Клиенты должны оплачивать подобные операции на ежедневной основе. С введением нового сервиса участникам британского рынка больше не придется применять эту рыночную практику. Взимается плата при открытии и завершении срока поставки по стоимости, а также незначительная ежедневная плата вне зависимости от количества перемещений в день.

Янник Вебер, Генеральный директор Euroclear UK & Ireland, прокомментировал: «Данный сервис — первая ступень плана Euroclear, который предполагает предоставление услуг как национального, так и международного центрального депозитария с автоматизированными услугами по управлению обеспечением».

Питер Лайфут, RBS Global Banking & Markets, отметил: «Представленная инициатива существенно сократит операционные риски, возникающие при ежедневной обработке значительного объема операций, особенно если сделки имеют большой срок действия».

www.euroclear.com

К сервису трансграничных расчетов Clearstream подключен первый пользователь

Clearstream, поставщик посттрейдинговых услуг, входящий в состав Deutsche Börse Group, подключил первого клиента, который сможет воспользоваться полным спектром трансграничных услуг — первым решением для трансграничных расчетов по всей Европе в денежных средствах центрального банка. Данный сервис был расширен — от услуг проведения внебиржевых расче-

тов до осуществления расчетов по сделкам отдельных фондовых бирж. Более 80 клиентов Clearstream по всей Европе уже используют возможности пакета трансграничных услуг.

Предложенная услуга была разработана с учетом требований клиентов и прежде всего нацелена на работу с международными рынками (Германией, Швейцарией, Австрией, Францией, Бельгией, Нидерландами, Данией, Испанией), которые составляют около 70% трансграничных расчетов в Европе. Взаимодействие между рынками дает инвесторам возможность выбрать наиболее эффективное и безопасное место расчетов. Благодаря данному пакету Clearstream предоставляет стандартизированные трансграничные услуги в больших объемах в области клиринга, расчетов и депозитарного обслуживания, что позволяет обеспечивать сквозную обработку в режиме реального времени. Эта услуга уже сейчас обеспечивает преимущества, которые будут реализованы в рамках проекта TARGET2-Securities (T2S) к моменту его запуска в 2014 г., включая оптимизированную обработку трансграничных сделок и более экономичные расчеты.

www.clearstream.com

Создан центральный контрагент в Польше

Польский центральный депозитарий KDPW подтвердил информацию о передаче с 1 июля 2011 г. клиринговых функций по сделкам на регулируемом рынке и в альтернативных торговых системах KDPW_CCP.

Центральный контрагент будет выполнять клиринговые функции по сделкам на регулируемом рынке и в альтернативных торговых системах.

Капитал центрального контрагента, который ранее насчитывал 60 млн злотых, теперь составит 100 млн злотых (приблизительно 36 млн долл. США).

Для управления рисками будет использоваться методика SPAN на основе ежедневных вычислений маржи для каждого участника клиринга, как для наличного рынка, так и для рынка деривативов.

Центральный контрагент станет осуществлять неттинг сделок по денежным расчетам, в то время как для клиринга ценных бумаг будет применяться валовый метод (однако существуют и планы по введению неттинга ценных бумаг к 2012 г.).

KDPW_CCP станет центральным контрагентом по договору, т. е. будет выступать посредником между продавцом и покупателем только в случае неудачно завершившихся сделок.

Центральный контрагент будет ответственным за управление гарантийным фондом. Необходимый размер гарантийного фонда будет вычисляться на ежедневной основе, а корректировка клиентских взносов — на ежесекундной основе. В некоторых случаях центральный контрагент может потребовать дополнительных взносов.

www.thomasmurray.com ■



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.

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



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



www.nsd.ru | (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.