



Приемлемый для всех

▶ 6

Григорий Марченко:  
о контрциклическом  
регулировании

▶ 16

Первые сделки  
расчетного  
РЕПО

▶ 21

Центральные  
депозитариум:  
что было, что будет...

▶ 25



Хранение активов  
фондов художественных  
ценностей

▶ 29

Законодательные аспекты  
обращения иностранных  
ценных бумаг

▶ 31

Прогноз экономического  
развития России  
в 2012 году

▶ 34



На пути реализации потребностей клиентов НРД нет препятствий  
**Расчетное кредитование ценными бумагами**



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

Небанковская кредитная организация  
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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

Реклама

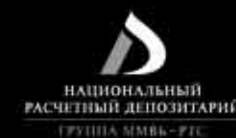


Путь через регистратора  
занимает несколько суток...



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

**Схема ускоренных расчетов НРД — Ситибанк**



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

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

Реклама

## Планы и воплощения



Как говорил Шопенгауэр, «кто ясно мыслит — ясно излагает». Эту мысль (хоть и ясно изложенную) хотелось бы развить. Очевидно, например, что четкость и правильность действий во многих случаях обеспечивается их тщательным продумыванием и планированием.

Продумывать и планировать — одни из ключевых характеристик деятельности НРД. Иначе и быть не может. Национальный расчетный депозитарий — это крупный, национального уровня, интеллектуально и технологически сложный бизнес. Обеспечение даже штатной его работы требует значительных усилий. А задачи, которые стоят сейчас перед организацией, штатными не назовешь. В них есть элемент определенной чрезвычайности, поскольку компанию следует развивать как центральный депозитарий. Это означает работу в разных аспектах — в области и операционных вопросов, и корпоративного строительства, и финансов, и технологий. И все это на фоне такого процесса (самого по себе глобального), как интеграция бирж.

Мы хотим быть не только продвинутой компанией, но и организацией, открытой для рынка. То, как происходит в НРД процесс принятия решений и планирования, мы представили в журнале в виде материалов круглого стола.

*Александр Ф. В.*

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,  
Председатель редакционной коллегии



**На обложках:**

фотоработы Дмитрия Наумова (ОАО ММВБ-РТС), победившие в фотоконкурсе НРД «Часы: время новых возможностей»: «Часовой механизм» (слева) и «Песочные часы» (справа)

**Совместный проект Небанковской кредитной организации закрытого акционерного общества «Национальный расчетный депозитарий» и журнала «Рынок ценных бумаг»**

**Редакционная коллегия:**

Астанин Э. В. — председатель  
Калинин Е. А. — выпускающий редактор  
Гусалова Е. Б.  
Киреева С. А.  
Кучукова Т. В.  
Медовская И. Л.  
Ньюкомб Т. С.  
Ринк О. Л.  
Субботина Г. Б.  
Томлянович С. А.  
Черкасский Б. В.

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

Адрес: 125009, Москва, Средний Кисловский пер., д. 1/13, стр. 8  
Телефон: (495) 234-48-27  
Факс: (495) 956-09-38  
Электронная почта: info@nsd.ru  
Интернет: www.nsd.ru; www.isin.ru

**Редакция журнала «Депозитариум»**

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

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

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»  
Адрес: 121170, Москва, Кутузовский пр-т, д. 36, стр. 8  
Почтовый адрес: 121170, Москва, а/я 221  
Телефон: (495) 785-81-00  
Электронная почта: info@rcb.ru  
Цена договорная  
Отпечатано в типографии ООО «Стратим-ПКП»  
Тираж 4 000 экз.

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

Все права защищены. Перепечатка только по согласованию с Небанковской кредитной организацией закрытым акционерным обществом «Национальный расчетный депозитарий» и ЗАО «Группа «РЦБ».  
Индекс: 73346. ISSN 0869-6608

Журнал «Рынок ценных бумаг»  
№ 1 январь-февраль 2012

## Стратегия

### Приемлемый для всех

Интервью с представителями  
Национального расчетного депозитария

► 6

## Персона

### «Финансовые риски проспали все»

Интервью с Председателем Национального банка Казахстана  
**Григорием Марченко**

► 16

## Актуальная тема

### Первый блин — не комом!

Опрос первых участников рынка расчетного РЕПО

► 21

## CSD

### Центральные депозитарии: что было, что будет...

**Борис Черкасский**

Старший вице-президент, Директор по стратегическому планированию НКО ЗАО НРД

► 25

*К негативным событиям человек относится более остро. Это отчасти находит выражение в том, что в период роста экономики превентивные меры особой популярностью не пользуются. Причем не только в экономике, но и в других сферах человеческой деятельности.*

Григорий Марченко

## Рынок и услуги

### Хранение активов фондов художественных ценностей

**Вячеслав Стаханов**  
Генеральный директор ИДК

► 29

## Рынок и право

### Возможности российского фондового рынка для иностранных эмитентов: новые инструменты финансирования

**Дмитрий Глазунов**  
Управляющий партнер Адвокатского бюро «Линия права»

► 31

## Развитие рынка

### Новый год обещает быть непростым, но катастрофы не будет

**Алексей Девятов**  
Главный экономист ИК «УРАЛСИБ Кэпитал»

► 34

## Финансовые инструменты

### Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2011 год

► 37

## Новости законодательства

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

► 39

## Мероприятия

► 41

## Новости

► 49

## События международной инфраструктуры

► 52

## Перечень статей, опубликованных в 2011 году

► 53

# Приемлемый для всех

Интервью с представителями Национального расчетного депозитария: Председателем Правления **Эдди Астаниным**; Заместителем Председателя Правления, членом Правления **Степаном Томляновичем**; Заместителем Председателя Правления **Марией Красновой**; Старшим вице-президентом, Директором по стратегическому планированию **Борисом Черкасским**; Вице-президентом, Директором по операционной деятельности **Андреем Шляппо**; Директором Департамента исследований и развития **Еленой Гусаловой**; Сопредседателем Департамента информационных технологий **Алексеем Жинкиным**; Директором Департамента клиентских отношений **Светланой Киреевой**; Директором Департамента нормативно-технологического обеспечения **Александром Семиным**

Статус — важная институция, поскольку помогает легитимизировать и закрепить в коллективном профессиональном сознании право на обладание определенными полномочиями, даже если таковые уже возникли. Но сам по себе статус все-таки ничего не создает. **Все важное возникает в профессиональной деятельности, и работать надо толково и тщательно.** Члены Правления, директора направлений и руководители структурных подразделений НРД провели круглый стол, на котором обсудили итоги прошедшего года, а также задачи, которые поставлены перед компанией на ближайшее будущее.

## Точка невозврата

**Хотелось бы начать с вопроса о том, будет ли проводиться работа по признанию НРД приемлемым депозитарием в соответствии с Правилом 17f-7 Комиссии по ценным бумагам и биржам США?**



**Мария Краснова**  
Заместитель Председателя  
Правления НКО ЗАО НРД

Наши американские консультанты уже провели такую работу — очень интересную, подробную. Задача состояла в том, чтобы понять, существуют ли юридические препятствия для признания НРД приемлемым депозитарием с точки зрения американско-

го закона, поскольку ни отзывы Ассоциации глобальных кастодианов, ни отзывы представителей рынка никогда не включали юридический компонент. В результате консультанты вынесли суждение, согласно которому никаких признаков несоответствия НРД Правилу 17f-7 не существует. И то, что НРД не признается приемлемым местом расчетов и хранения для институциональных инвесторов и посредников, — это вопрос не права, а других соображений, связанных с риск-менеджментом, операционными вопросами и т. д.

Мы представили эту позицию публично. В том числе на Sibos 2011, где проводился специальный семинар, посвященный данной проблематике, в ходе которого представитель нашего консультанта в процессе переговоров с представителями глобальных кастодианов изложил свою точку зрения. И, собственно, со стороны глобальных кастодианов не было никаких возражений ни в отношении того подхода, который наши консультанты избрали, ни в отношении их выводов.

Таким образом, НРД соответствует требованиям Правила 17f-7 в принципе. А после принятия Закона о центральном депозитарии осуществляются наши планы на получение государственного статуса. И тем самым реализуются положения, обозначенные Ассоциацией глобальных кастодианов в качестве критериев для признания НРД приемлемым депозитарием — в той части, в которой они говорили о финализации расчетов, подразумевая, что расчеты всегда должны быть в пределах контроля одного центрального депозитария, а также что депозитарий будет организацией, действующей на основании закона и специальной лицензии; организацией, особым образом регулируемой, за которой осуществляется надзор и которая авторизована.

**Поскольку Закон о центральном депозитарии с 1 января 2012 г. уже вступил в силу, что нужно НРД для получения статуса ЦД? Регулятор должен разработать определенные нормативы?**

**Мария Краснова:** Да, ФСФР России (и Минфин тоже) должна издать некоторый набор нормативных документов, который позволит обратиться за присвоением этого статуса.

**То есть регуляторы должны изобрести для ЦД форму, которой прежде не было на нашем рынке?**

**Мария Краснова:** И решить практические вопросы. Поскольку закон вводит новые положения в части взаимодействия центрального депозитария с регистраторами (например, проведение операций по счету ЦД на основании встречных поручений, сверки), то все это должно быть определенным образом регламентировано. Соответственно, мы ждем, когда Минфин и ФСФР подготовят нормативное регулирование, касающееся и порядка присвоения статуса, и некоторых особенностей функционирования центрального депозитария.

**Это может произойти уже к середине года?**

**Мария Краснова:** Мы рассчитываем, что это произойдет как можно быстрее. В меру своих сил стараемся поддерживать отношения с регуляторами и представлять им наши соображения и ресурсы.

**Центральный депозитарий наконец-то, после долгих лет мучительной борьбы, построили. И сделано это для того, чтобы на наш рынок хлынули иностранные инвесторы. Можем ли мы осторожно дать оценку тому, что произойдет? Хлынут они или нет?**



**Борис Черкасский**  
Старший вице-президент,  
Директор по стратегическому  
планированию НКО ЗАО НРД

Оценивать всегда надо осторожно. Вот сказано: «Построили центральный депозитарий». Я бы не употреблял в данном случае слово «построили». Его легитимизировали. Смотрите:

НРД, объединенный с ДКК, по факту и есть тот самый центральный депозитарий (как DTCC в США). Просто Закон о центральном депозитарии добавляет сюда еще некоторые сюжеты. Например, обязательность хранения некоторых бумаг в центральном депозитарии, особый статус счетов. Это те штрихи, которые позволяют, как сказала Мария, снять у наших западных коллег последние сомнения в том, что в России действительно есть центральный депозитарий и что мы соответствуем Правилу 17f-7. После того как это будет сделано, в некотором смысле точка будет поставлена. На двери нашего учреждения можно было бы повесить табличку «Центральный депозитарий». Хоть завтра. Главное — что дальше?

**Мария Краснова:** Табличку можно вешать только после того, как будет получен официальный статус.

**Борис Черкасский:** Хорошо, пусть после. Но понятно, что тотчас после того, как табличка будет повешена, ничего сразу принципиально не изменится. Скажем так, сняты барьеры, которые мешали приходу на российский рынок иностранцев. Теперь барьеров не будет. Но это не значит, что все иностранные инвесторы сразу сюда бросятся. Устранено одно препятствие. А дальше надо работать. Надо, чтобы обслуживание было комфортным, чтобы работала соответствующая продуктовая линейка. Я уж не говорю про все остальное, что находится вне центрального депозитария. Одно препятствие убрали — теперь надо дальше работать.

**При наблюдении за прохождением Закона о ЦД на определенной стадии казалось, что все основные действующие лица уже обо всем договорились, существует консенсус в вопросе о том, что стране действительно нужен центральный депозитарий. Поэтому был несколько неожиданным градус страстей, которые разгорелись уже на финальной стадии. Некоторые игроки, оказывается, не хотели создания центрального депозитария. В чем тут дело?**

**Борис Черкасский:** Если что-то меняется, то кто-то всегда на этом теряет. Когда в город проводят железную дорогу, то извозчики теряют свой бизнес. Знаете, почему Томск

замедлил свое развитие? Томск ведь в свое время был город гораздо более развитый — не сравнить с Новосибирском. Когда строился Транссиб, была идея сделать ответвление железной дороги до Томска. Так вот в Томске те, кто возил грузы на лошадах, воспрепятствовали строительству ветки, потому что боялись потерять свой бизнес. Всегда, когда происходит какое-то преобразование (неважно, к лучшему оно или к худшему), найдется тот, кто на этом потеряет. И тогда возникает сопротивление. Другое дело, что в таких случаях надо пытаться учитывать интересы и по возможности давать людям перестроиться, найти новые ниши.

**Правильно ли считать, что тот вариант Закона о центральном депозитарии, который принят, устраивает по крайней мере депозитарное сообщество?**



**Степан Томлянович**  
Заместитель Председателя  
Правления, член Правления  
НКО ЗАО НРД

Сложно дать однозначный ответ. В чем-то да, в чем-то нет. Депозитарное сообщество само неоднородно. Есть кастодианы западные, есть российские кастодианы, есть, в конце концов, депозитарные подразделения брокерских компаний, у которых тоже свой взгляд на жизнь. Но в целом я бы сказал, что для депозитарного сообщества закон создает более понятные и удобные условия функционирования.

**Борис Черкасский:** Нельзя не согласиться. Можно по-разному оценивать конкретные положения этого закона, но в принципе то, что он принят, — это благо. Недаром нашу Учетную систему называли «русское спагетти». То, что произошло, — это определенный шаг в пользу структуризации, упрощения, улучшения нашей Учетной системы. И это совершенно необходимый шаг.

**Люди, которые находят изъяны во вступившем в действие Законе о ЦД, главным образом говорят о том, что он не учитывает, или не совсем учитывает, или неправильно учитывает интересы эмитентов. Что дает возможность говорить это?**

**Степан Томлянович:** Здесь вопрос о том, что люди, которые говорят от имени эмитентов, в основном относятся к регистраторам. И интересы регистраторов этот закон действительно отчасти ущемляет. По крайней мере аспекты их работы с инвесторами (возможности для регистраторов обслуживать портфельных инвесторов и зарабатывать комиссионный доход на их торговых операциях) значительно ограничиваются. При этом возможности ни для регистраторов, ни для центрального депозитария по оказанию услуг эмитентам законом никоим образом не ограничены, а даже наоборот, облегчаются.

**Борис Черкасский:** Возможно еще и другое. Могут быть обижены не столько эмитенты, сколько владельцы крупных пакетов, которые, конечно, связаны с эмитентами. Их сильно пугали центральным депозитарием. Но то, что им станет хуже от появления центрального депозитария, — выдумки. Их пугали тем, что их большие пакеты, которые они сейчас хранят у регистратора бесплатно через номинального держателя, теперь заставят хранить в центральном депозитарии и возьмут с них за это большие деньги. Это страшилка, которая не соответствует действительности. Возможно, именно эти страхи вызвали такую реакцию.

**Может ли НРД сделать так, чтобы эмитентам с ним было хорошо? И если да, то каким образом?**

**Борис Черкасский:** Эмитентам облигаций в НРД и так неплохо. Работа с ними ведется, опыт есть. Другое дело, что эмитентов акций очень много, и при всем желании НРД физически не сможет с ними со всеми работать. Это ниша регистраторов — работать с эмитентами. Зачем мы будем мешать? Регистраторы обслуживают эмитентов лучше.

**Эдди Владимирович, как Вы оцениваете тот факт, что Закон о центральном депозитарии наконец принят?**



**Эдди Астанин**  
Председатель Правления  
НКО ЗАО НРД

Это историческое событие. Оцениваю его исключительно позитивно. Для внешнего рынка, для внешних инвесторов принятый закон — это признак взросления российской инфраструктуры, а также (при разных условиях) наличие института, который улучшит условия их обслуживания на российском рынке. По крайней мере расчетно-депозитарную часть сервиса. Россия стала местом и более комфортным с точки зрения рисков, и более понятным с точки зрения регулирования. Здесь лучше и для хранения активов, и для проведения расчетов и получения сервисов по корпоративным действиям.

С позиции эмитентов я считаю, что появление ЦД — это все равно плюс, потому что сейчас они смогут по закону получать списки владельцев в любой момент времени, а не только в период проведения корпоративных действий. Многие крупные эмитенты заинтересованы в том, чтобы мониторить состояние списков своих акционеров.

В принципе появление центрального депозитария упрощает инфраструктуру, делает ее более структурированной и удешевляет, потому что за счет эффекта масштаба, безусловно, тарифы НРД будут снижаться. Чем больше бумаг находится на хранении и чем больше имеется расчетных функционалов, тем ниже становятся тарифы. Это доказала история формирования и европейского, и американского рынков. Масштаб снижает издержки на проведение операций.

**Управляемая и динамичная**

**В прошлом году команда НРД сильно обновилась — в частности, пришло много новых топ-менеджеров. Можно ли уже сейчас оценить результаты этого обновления?**

**Эдди Астанин:** И топов, и не только топов. Первый год, который мы про-

жили в качестве НРД, — был 2011-й. Он стал достаточно результативным для нас (что было отмечено в соответствующем релизе); и по производственным показателям, и по новым сервисам, и по тем проектам, которые мы начали в прошлом году. Я имею в виду проект Закона о центральном депозитарии, в котором мы участвовали как эксперты, а также процесс интеграции с компаниями Группы РТС (с ДКК и Расчетной палатой РТС).

Первый год работы показал, что компания НРД — управляемая и достаточно динамично развивающаяся. Я хотел бы услышать по этому поводу мнение коллег, но самому мне кажется, что в настоящее время у нас представлена вся экспертиза, необходимая для того, чтобы развивать НРД как центральный депозитарий, — и в части IT, и в части финансовых и операционных вопросов, и в части корпоративного строительства.

К нам уже, помимо менеджеров, которые вошли в команду НРД, присоединились внешние эксперты. Например, Пьер Франкотт, бывший CEO Euroclear, который проводит консультации в области стратегии развития, и лучших практик корпоративного управления, и строительства центрального депозитария. А также Алан Майерс из Clearstream — в качестве эксперта в области построения клиентского сервиса центрального депозитария. Поэтому мы, получается, используем лучшие практики обоих международных центральных депозитариев. Комбинация внутренней и внешней экспертизы дает достаточно хороший эффект с точки зрения нашего продвижения. Коллеги, что вы можете сказать?

**Степан Томлянович:** Мне кажется, очень важно и то, что благодаря динамике, которая достигнута, команда дополнительно сплачивается вокруг общих задач. Я считаю, это большой плюс и важный залог дальнейших успехов. Все происходит в атмосфере сотрудничества, все вопросы решаются достаточно быстро, оперативно и конструктивно.

**Эдди Астанин:** Я еще хотел добавить, что мы же инвестируем в развитие людей и менеджеров! Поэтому при всей нелюбви к слову «обучение», которая у нас осталась с советских времен, мы запустили программы развития личности — и как менеджеров, и как специалистов. Эти программы

достаточно эффективны и полезны. В НРД систематически проводятся такие семинары, мы строим корпоративный университет. Я сам прошел уже три программы. То есть люди растут вместе с компанией. Это очень важно, по крайней мере для меня. Я недавно слышал, что руководитель оценивается не только по количеству людей, которые являются членами его команды, но и по количеству выращенных им лидеров. Поэтому одна из моих задач — сделать из коллег лидеров нашей индустрии.

**В прошлом году Наблюдательный совет НРД утвердил перечень приоритетных проектов на прошедший год. Какие из них были реализованы? Как можно оценивать итоги их реализации? Как выстраиваются приоритеты на 2012 г.? Что является самым важным?**

**Эдди Астанин:** Есть три группы потребителей (или заказчиков) проекта. Это, во-первых, акционеры, во-вторых, пользователи и, в-третьих, менеджмент. У всех свои взгляды на то, как должна развиваться компания.

Формирование стратегии состоит в том, чтобы свести интересы этих групп (а они иногда противоречивы), три этих сектора в один круг. И чем правильнее он получится, тем сбалансированнее будет стратегия.

Мы пытаемся идти именно по этому пути. Хотя, безусловно, мы несовершенны. У нас достаточно много слабых мест, которые нам еще предстоит устранить — при планировании проектной работы, при контроле за реализацией проектов и при попытке понять, насколько вообще наша стратегия реализуется в соответствии с нашими же планами.

Поэтому если говорить о конкретном проекте разработки определенного сервиса, то процесс начинается с момента постановки задачи со стороны клиента. Клиент говорит: нам нужно вот это, мы хотим вот такой сервис. У нас есть Комиссия по проектам, которая акцептует набор таких проектов. Существуют подразделения, которые подтверждают, что ресурсы на эти проекты у нас есть. Затем мы их ранжируем по степени важности. И вот те проекты, которые обеспечены ресурсами и признаны важными, определяют план работы на определенный период

времени. Всегда есть противоречия между перечнем проектов и ресурсным обеспечением. Ресурсы всегда ограничены — и финансовые, и особенно человеческие. Найти правильный баланс между ними — одна из задач.

Вторая, менее развитая пока у нас сфера — как обеспечить разработку и кастомизацию тех сервисов и продуктов, которые будут востребованы на рынке сразу. Потому что мы можем создавать разные продукты. Часть из них мы продаем на рынке, но они требуют еще послепродажной доработки для того, чтобы клиенты могли ими воспользоваться. Либо же мы сразу попадаем в точку. Есть примеры и первого, и второго рода. Допустим, если брать проект по организации ускоренных расчетов (Speedy Settlement Scheme), которым занимался Борис Васильевич Черкасский, то он был востребован сразу. Потому что он был понятен, и была среда для того, чтобы люди экономили на передвижениях акций между счетами номини. Рынок хотел, чтоб такой сервис существовал.

Есть проекты более сложные, которые требуют больших вложений, интеллектуальных усилий. Например, кредитование ценными бумагами. Продукт получится достаточно сложным, как мы сейчас понимаем. Есть фидбэк с рынка, и мы будем проект дорабатывать, кастомизировать его под те задачи, те потребности, которые нам уже сформулировал клиент. Это не самое лучшее движение, но тем не менее оно тоже является для нас определенным опытом. А цель наша — сделать такую проектную работу, чтобы мы сразу двигались по пути наименьшего сопротивления, с наименьшими ресурсами, оптимальными сроками исполнения и т. д. Вот над этим предстоит еще много думать и работать.

Плюс к этому все происходит на фоне исторических процессов: идет создание центрального депозитария, интеграция НРД и ДКК, смена технологических платформ. Поэтому степень нагрузки на менеджеров компании очень высока, ведь в один и тот же период (условно говоря, год) делается много разноплановых мероприятий и решается много задач. Кстати, Франконт нашу нагрузку оценил именно как очень существенную.



**Алексей Жинкин**  
Содиректор Департамента информационных технологий НКО ЗАО НРД

Ресурсов на выполнение задач всегда не хватает. И естественно, в первую очередь приходится ориентироваться на желания клиентов, на те сервисы, которые востребованы. Плюс к этому, имея в виду далекую цель 2015 г., когда планируется стать международным региональным депозитарием, необходимо обеспечивать международные сервисы. Эта работа тоже ведется. Большая часть проектов в прошлом году была реализована вовремя.

Один из проектов, которые мы готовили, был связан с обеспечением взаимодействия с регистраторами. Ранее НРД не уделял достаточно внимания работе с регистраторами. Мы сделали некоторую схему (юридическую и технологическую), которая позволяет нашим клиентам работать напрямую со своими счетами у регистратора в электронном виде через НРД. Мы выступаем как организатор всей этой сети, как трансфер-агент. Сейчас в этой схеме работает 21 регистратор. За год мы заключили со всеми ними договоры. Всего в России «живых» регистраторов 35. Отсюда можно оценить кавендидж, степень покрытия.

**21 регистратор из 35 — это те регистраторы, которые вообще жизнеспособны?**

**Алексей Жинкин:** Нет. Жизнеспособны все 35, но к ним есть разный клиентский интерес. Клиенты НРД в основном проявляют интерес к торгуемым акциям. Но у некоторых российских регистраторов торгуемых акций нет, поэтому им даже нет смысла участвовать в нашей схеме, в нашей сети. Основную массу мы охватили — это примерно 85% от потребностей клиентов в регистраторах. С остальными продолжаем работать.

**Степан Томлянович:** Из задачи соответствия НРД требованиям, предъявляемым к центральному депозитарию (в самом широком смысле), и зада-

чи завершения интеграции в рамках Группы ММВБ-РТС вытекает целый ряд проектов, связанных с совершенствованием нашей продуктовой линейки. Например, есть ряд услуг, которые поддерживали наши коллеги в ДКК и которых сейчас нет (или в принципе не было) в НРД. Или они в НРД были, но ДКК предоставляла их в той форме, в которой они более востребованы на рынке — например, услуги DVP в валюте. Среди важных задач — во-первых, определить, какие из этих услуг мы переносим в объединенный центральный депозитарий, а во-вторых, реализовать перенос в такие сроки, чтобы для пользователя это было удобно.

Здесь могу только согласиться с тем, что сказал Эдди Владимирович Астанин: весь процесс — от замысла, описания продукта до его реализации (в виде программного обеспечения, документации — и внутренней, и для пользователей) — должен быть максимально эффективным. И здесь нам еще есть над чем работать. С учетом того количества проектов, которые у нас запланированы на 2012 г., стремление к эффективности — совершенно необходимая вещь.

**Эдди Астанин:** Если брать конкретные продукты, то НРД уже запустил расчеты на условиях DVP в рублях с евробондами по счетам в Euroclear и Clearstream. Мы начали обслуживать сделки прямого РЕПО с корзиной ценных бумаг на СПВБ. Российские депозитарные расписки на акции РУСАЛа допущены к переводам по схемам междепозитарного взаимодействия.

**Степан Томлянович:** Оптимизирован формат электронных сообщений: мы перешли на международный стандарт, что важно для потенциальных иностранных клиентов и тех наших российских клиентов, которые тесно связаны с международным рынком.



**Светлана Киреева**  
Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД

Прошли также первые операции по расчетному кредитованию ценными

бумагами, по результатам которых от клиентов получены пожелания по доработке и развитию продукта. Запланированы и регулярно проводятся встречи с участниками рынка по новым разрабатываемым услугам — в частности, по управлению обеспечением, реализации сервиса автоматизированной подписки клиентов на информацию по ценным бумагам (СКПИ-подписка). На основе получаемых откликов по уже реализованным услугам планируются различные мероприятия и доработки по их совершенствованию, как, например, в случае с услугой DVP по счетам НРД в Euroclear и Clearstream. Кроме того, чтобы клиенты оперативно получали информацию о новых продуктах и сервисах, реализован специальный раздел на сайте НРД, проводятся прямые продажи услуг, семинары в Москве и регионах.



**Елена Гусалова**  
Директор Департамента исследований и развития НКО ЗАО НРД

Не могу не поддержать, что основное — это получать фидбэк от участников рынка и, развиваясь, понимать, что мы делаем это не столько для себя, сколько для клиентов, для рынка. Поэтому при разработке каждого продукта поставлена цель (мы стараемся ее придерживаться) — прежде всего получать ответы от наших клиентов. Разными способами: путем проведения опросов, круглых столов и т. д. Получать сведения о востребованности сервиса, чтобы понимать уже на самых первых этапах построения продукта, насколько он будет востребован и в какой конфигурации.

Сейчас, когда проходит процесс интеграции, с клиентами идет постоянное общение, созданы рабочие группы, вопросы обсуждаются также в рамках комитетов основных пользователей услуг НРД, чтобы понять и определить, какие же основные сервисы востребованы рынком, куда нам дальше двигаться и, главное, в какой последовательности развивать эти сервисы.

**Степан Томлянович:** По поводу получения обратной связи от рынка еще хотел сказать, что проводилось исследование уровня удовлетворенности клиентов, изучение того, как воспринимаются пользователями услуги НРД и вообще уровень нашего сервиса.

### По результатам исследования общий индекс удовлетворенности клиентов НРД составил 84,6%.

**Эдди Астанин:** Кстати, опрос проводился не нами, а независимым агентством.

**Степан Томлянович:** Результат очень нас порадовал, но это не значит, что надо друг друга поздравить и почивать на лаврах. Это некий бенчмарк, начальный уровень. И потом, надо понимать, что ожидания клиентов тоже не будут всегда сохраняться на текущем уровне. И если НРД остановится на показателе в 85%, то через два года цифра может превратиться в 70 или 60%. Чтобы оставаться на месте, надо быстро бежать.

### Все-таки 85% — очень высокий уровень, ведь 100% не бывает.

**Степан Томлянович:** Также среди внешних и внутренних пользователей исследовался уровень удовлетворенности ИТ-сервисами. Получена интересная информация. Уровень хороший, оценка по пятибалльной шкале выше четырех — это фактически те же 80% из 100. И поскольку проводился достаточно структурированный опрос, то мы увидели и сильные стороны, и те места, которые требуют укрепления, дополнительного развития.

**Светлана Киреева:** Совершенно согласна со Степаном Анатольевичем: очень важно получать обратную связь от клиентов, чтобы понимать, что требует усовершенствования в нашей работе. В этих же целях в прошлом году также впервые была получена оценка клиентской поддержки в рамках конкурса «Лучший менеджер». В целом клиенты поставили высокие баллы своим персональным менеджерам: 4—5 по пятибалльной шкале. Получив отклики от клиентов в ходе конкурса, мы провели ряд мероприятий: некоторым клиентам заменили персональных менеджеров, реализовали единый телефон ресепшн с головным меню, оптимизировали работу сервиса «Вопрос дежурному менеджеру», провели день открытых дверей

для участников денежных расчетов, чтобы познакомить их с персональными менеджерами, поскольку раньше такой практики обслуживания у данной категории клиентов не было, и т. п. Планируем проводить подобную оценку регулярно, не реже чем раз в год, чтобы иметь возможность постоянно держать руку на пульсе.

**Эдди Астанин:** Если говорить о нынешнем годе, который для НРД является определяющим, то у нас имеются четыре ключевых проекта. Первый — центральный депозитарий. Это зонтичный проект, под которым подразумевается целый набор подпроектов, набор технических, а также юридических решений. Второй — интеграционный проект, фактическое объединение площадок НРД и ДКК. Он в какой-то степени параллелен проекту центрального депозитария. В итоге все сходится в одной точке, поскольку появится компания, которая претендует на статус ЦД. Третий проект — это новые сервисы, которых от нас ждут клиенты. В частности, упоминались мультивалютные расчеты на условиях «поставка против платежа» и управление обеспечением. Еще один проект — репозитарий, где заказчиком является регулятор.

**Борис Черкасский:** Я бы не забывал про информационный центр.

**Эдди Астанин:** Да, еще центр корпоративной информации. Это целый комплекс технологических и юридических проектов, и все они должны идти примерно в одно и то же время, параллельно. Плюс мы еще претендуем на получение статуса надежного депозитария для иностранцев.

#### Это четвертый проект?

**Эдди Астанин:** Можно считать, что да. Статус соответствия Правилу 17f-7. Здесь ключевое для нас (но в первую очередь для клиентов) — это система управления рисками. Поскольку объем активов на хранении очень большой, то операционные риски для нас являются ключевыми и профильными, а сейчас добавились еще и имиджевые риски, поскольку такая компания на рынке одна.

И система управления рисками, и соответствие этой системы международным стандартам — отдельное направление деятельности. Оно, кстати, находится в фокусе постоянного внимания Наблюдательного совета

НРД. И мы здесь находимся, в общем-то, в достаточно мотивирующей среде, поскольку Наблюдательный совет все время предъявляет новые требования к свидетельствам того, что система работоспособна. Это нормально, это правильно.

А еще нам предстоит переезд в новое здание. И здесь для нас ключевой момент не в самом переезде, а в обеспечении непрерывности бизнеса. Поскольку мы компания, которая не может приостановить свою деятельность на какой-либо момент времени. И вот это обеспечение непрерывности — гарантированное — для нас является вызовом, поскольку требует определенных ресурсов и организации.



**Андрей Шляппо**

Вице-президент, Директор по операционной деятельности НКО ЗАО НРД

С целью полного резервирования основных, критичных к прерыванию бизнес-процессов в октябре-ноябре 2011 г. НРД модернизировал резервный офис. Результатами модернизации стали: наращивание структурированной кабельной сети, позволившее увеличить количество резервных рабочих мест сотрудников НРД в резервном офисе более чем на 50%, проведение зонирования площадей резервного офиса, позволившее организовать рабочее пространство с учетом функционала работников и эффективности их взаимодействия в форс-мажорных ситуациях, резервирование технических средств (оборудование и ПО) поддержания депозитарной деятельности.

С конца 2011 г. до настоящего времени в НРД было проведено 4 тестирования, план каждого из которых предусматривал задействование модернизированного резервного офиса, проверку работоспособности всех зарезервированных рабочих мест, систем, каналов связи. Указанные тестирования позволили отработать действия работников НРД при

наступлении чрезвычайной ситуации, влекущей необходимость эвакуации из головного офиса НРД, подтвердить возможность реализации задач, связанных с осуществлением расчетов на биржевых рынках Группы ММВБ-РТС, и операций, связанных с осуществлением взаимодействия с Банком России с территории резервного офиса. Помимо этого, результаты тестирований подтвердили возможность реализации с территории резервного офиса задач, связанных с функционированием операционных (депозитарных) процессов. Высокий уровень организации тестирований и вовлеченности работников НРД в деятельность по обеспечению непрерывности бизнеса подтвержден положительными результатами тестирований и отмечен в том числе группой независимых наблюдателей.

**Светлана Киреева:** К слову, клиенты также приняли участие в тестировании резервного офиса. Они подтвердили, что все сработало так, как и было запланировано.

## Борьба с инерцией

**Возможен ли со стороны SEC какой-то жест, после которого будет понятно, что НРД признан местом, приемлемым для хранения активов иностранных инвестиционных компаний?**

**Мария Краснова:** Дело в том, что по закону каждая инвестиционная компания должна вынести самостоятельное суждение о том, соответствует ли депозитарий, где она будет хранить активы, качеству приемлемого или нет. Американская Комиссия по ценным бумагам и биржам в этом смысле не является организацией, которая что-то должна кому-то подтверждать. Было время, когда она выдавала по запросу, например, фонда Templeton «no-action letter» — письмо, в котором сообщалось, что та схема отношений, которая в запросе Templeton описана, не будет в последующем вызывать со стороны SEC каких-то возражений. Но это делалось только для фонда Templeton. Соответственно, считать, что письмо является универсальным и защищает все остальные фонды и всех остальных кастодианов, было бы, по мнению наших консультантов, как минимум неправильно.

Тем не менее существует некоторая инерция традиции. То есть считалось, что российский депозитарий не соответствует статусу приемлемого. В основе этих заключений не было какого-либо исследования — ни российского рынка, ни уж тем более российского законодательства. Более того, никто не анализировал это мнение даже с точки зрения формального соответствия самому Правилу 17f-7, которое содержит несколько компонентов, и по каждому из этих компонентов нужно проводить исследование. И даже сами письма Ассоциации глобальных кастодианов свидетельствуют о том, что основной упор при разговоре о невозможности признания делался не на формальные критерии Правила 17f-7, а на другие вещи: финальность расчетов (правило не содержит такого компонента), необходимость наличия лицензий центрального депозитария (чего в правиле тоже нет).

Все-таки вопрос имеет достаточно глубокие корни и давнюю историю. И когда мы занимались им, еще не было определенности в отношении принятия Закона о центральном депозитарии. Получив заключение, что НРД вполне соответствует требованиям Правила 17f-7, мы сформировали некий план действий, который был направлен на то, чтобы представлять себя иностранным инвестиционным компаниям и кастодианам именно в русле обоснованного соответствия этим критериям. За последние 15 лет достаточно большой скачок был совершен и в технологиях. НРД представляет более надежные, быстрые и дешевые сервисы, чем регистраторы. Так что мотивов в пользу перевода активов в НРД более чем достаточно.

Но дальше начались события, связанные с Законом о центральном депозитарии. Они развиваются достаточно стремительно. Закон был принят, и в существующем виде он снимает все вопросы, которые беспокоили Ассоциацию глобальных кастодианов. Он разрешает тему финальности расчетов, тему официального статуса центрального депозитария и многие другие. Таким образом, мы считаем, что если есть убежденность в полном соответствии НРД требованиям Правила 17f-7, а также существует Закон о центральном депозитарии,

который снял все остальные вопросы, то, в общем, ничто не мешает инвестиционным компаниям переводить свои активы на хранение в НРД. А после получения нами статуса ЦД закон будет просто обязывать их делать это.

### То есть даже не понадобятся маркетинговые усилия?

**Мария Краснова:** Маркетинговые усилия понадобятся. Мы их запланировали и уже начнем в ближайшее время реализовывать. Именно в русле предоставления нашим будущим клиентам или клиентам наших клиентов информации о том, что такое НРД, что такое Закон о центральном депозитарии и какие формальные вопросы теперь решены, в каком аспекте. Для того чтобы клиенты как можно раньше могли выносить эту информацию на рассмотрение своих служб риск-менеджмента. Чтобы когда мы получим статус ЦД, они могли как можно быстрее к нам прийти. Вот задача, которую мы сейчас решаем.

**Борис Черкасский:** Я бы добавил. С формальной точки зрения (да и с неформальной тоже) все препятствия сняты. Но Мария говорила о многолетней инерции. Эту инерцию надо преодолевать. Тут можно вести себя по-разному. Можно встать в позу и сказать: мы центральный депозитарий, так что вы обязаны к нам прийти, а мы даже пальцем не шевельнем. Но, на наш взгляд, так вести себя неправильно. И мы должны провести кампанию по убеждению клиентов, чтобы они самостоятельно приняли это решение. Ведь альтернатива есть всегда. Ну да, допустим, они действительно не будут иметь права хранить активы в реестрах, но они имеют право уйти из России в Индонезию, если их будет не устраивать российская ситуация.

**Андрей Шляппо:** Или уйти в депозитарные расписки.

**Борис Черкасский:** Поэтому необходимость в проведении маркетинговой кампании все равно есть.

## Интеграционный проект

**Давайте поговорим про объединение НРД и ДКК. На каком участке пути находится НРД сейчас: в начале, в середине? Какие в проекте есть подводные камни и все ли будет хорошо?**

**Мария Краснова:** Мы согласны с тем, что этот проект очень важен. Ведь следует учитывать цену вопроса — объем активов на хранении, длительную историю развития каждой из объединяемых компаний, разность подходов к организации технологии, к обслуживанию и т. д. Все это, безусловно, создает сложности и вызовы, которые мы осознаем и с которыми работаем.

Самой важной предпосылкой к тому, чтобы этот процесс начался и чтобы мы испытывали оптимистические ожидания от его перспектив, стало, конечно, слияние бирж. После того как вопрос был решен по существу, стало понятно, что посттрейдинговая инфраструктура ММВБ и РТС тоже должна объединиться. И, как мы уже заметили, Закон о центральном депозитарии принят, в общем, вовремя. Потому что, когда был решен вопрос об объединении двух конкурентов и создании некоторой объединенной компании, то самый очевидный кандидат на получение статуса центрального депозитария не вызвал уже никаких сомнений.

Мы считаем, что наш главный приоритет — обеспечение непрерывности бизнеса. Поскольку каждая из компаний является активным оператором на рынке, имеет большую клиентскую базу, обслуживает и организаторов торговли, и внебиржевые операции, то нужно сделать так, чтобы клиенты испытали минимум неудобств. Собственно, на этом мы и фокусируемся, этим в наибольшей степени озабочены. Коллеги уже упомянули, что у нас созданы рабочие группы по направлениям, которые включают в себя представителей ДКК и НРД, а также в некоторых случаях и представителей объединенной биржи. Эти рабочие группы, собственно, оценивают текущее положение, а также вырабатывают подходы к тому, как двигаться дальше, как сделать из двух организаций одну.

**Степан Томлянович:** Из трех организаций.

**Мария Краснова:** Да, давайте упомянем Расчетную палату отдельно. Собственно, ее судьба пока не в такой степени очевидна, но тем не менее. Летом прошлого года мы подготовили концепцию интеграции, которая осенью была одобрена. Потом был принят Закон о центральном

депозитарии, мы несколько продвинулись в своем понимании того, что такое НРД, что такое ДКК и как они в принципе могут быть объединены. В результате пришли к выводу, что в первой половине 2012 г. сфокусируемся на операционной интеграции, на переводе в НРД расчетов по результатам торгов на рынках экс-РТС.

Дальше мы будем работать над переводом внебиржевых сервисов. Причем по результатам консультаций с клиентами нами определено, какие сервисы ДКК являются наиболее востребованными и перенос каких из них необходим с точки зрения сохранения клиентского комфорта. Разработана программа, которая предполагает, что сервисы будут перенесены во втором полугодии этого года и что каждый из них будет иметь некоторый период одновременного существования в двух организациях, для того чтобы клиент мог понять, что в НРД существует адекватное замещение, и перейти к соответствующей опции.

То есть мы придерживаемся концепции естественного перетока активов из ДКК в НРД и последующего решения судьбы ДКК как организации, входящей в Группу ММВБ-РТС. Причем есть некоторый набор обстоятельств, связанных с центральным депозитарием, который нас не торопит в решении вопроса о юридическом прекращении существования ДКК путем присоединения или ликвидации в силу того, что ДКК, например, обслуживает инструменты, которые НРД не обслуживает, — скажем, акции закрытых акционерных обществ.

Поэтому, вырабатывая подходы центрального депозитария к приему инструментов на обслуживание, мы думаем, что те инструменты ДКК, которые НРД не поддерживает, принимать не предполагается. Это означает, что некоторое время ДКК будет существовать параллельно с НРД. Причем общий подход предполагает, как я уже сказала, что из ДКК сервисы будут перетекать в НРД (а также клиентские активы и клиентская база). Мы ожидаем, что переход основного объема (как клиентов, так и активов) случится и в денежной, и в ценнобумажной части параллельно переходу обслуживания торгов. Оставшаяся часть клиентов и активов перейдет из ДКК в НРД при переходе внебиржевых сервисов.

Вот, собственно, основные моменты интеграционного процесса, как мы их видим. Важно сказать, что мы уделяем повышенное внимание сохранению кадрового ресурса. Следует учитывать достаточную ограниченность этого бизнеса. Люди, которые понимают в обслуживании, хранении ценных бумаг и в обеспечении расчетов, все более-менее друг друга знают. ДКК, безусловно, имеет ценный человеческий ресурс, и мы уже продолжительное время активно сотрудничаем с нашими коллегами из ДКК в этом направлении. Некоторым сотрудникам уже сделаны предложения на определенные позиции в объединенном депозитарии. И нам кажется, что идет конструктивный плодотворный рабочий процесс, который предполагает полноценное, добросовестное участие специалистов обеих компаний и будет во благо общей цели.

**Допустим, раньше клиент мог заходить на спот-рынок через рынок РТС или рынок ММВБ и рассчитываться по соответствующей цепочке. Получается, что какое-то время эта возможность — заходить с разных входов — будет сохраняться, но переток будет постепенно и естественно происходить в сторону НРД, правильно?**

**Мария Краснова:** Да.



**Александр Семин**  
Директор Департамента  
нормативно-технологического  
обеспечения НКО ЗАО НРД

Если говорить об объединении сервисов ДКК и НРД, то я бы начал с того, что, поскольку и ДКК, и НРД долгое время существовали вместе, то многие сервисы по своему качеству и потребительским свойствам очень похожи. Когда развернулся проект интеграции, то в первую очередь были выявлены ключевые различия, которые все-таки сохранились между этими двумя компаниями. И именно по этим ключевым различиям

осуществляется работа по тому, как перестроить существующие бизнес-процессы, с тем чтобы после объединения двух компаний клиенты, которые пользовались услугами и ДКК, и НРД, не потеряли в качестве предоставляемых услуг.

Одна из основных услуг, которыми различались ДКК и НРД, — это так называемая валютная DVP. Она существовала в ДКК, но не поддерживалась в НРД. И в рамках интеграционного проекта проводятся (и во многом уже завершаются) работы по технологической подготовке НРД к оказанию этого сервиса, который включает в себя как развертывание целого комплекса клиринговых услуг (которые НРД не осуществлял до настоящего времени), так и развитие новых взаимодействий НРД с расчетными банками при поддержке процедур DVP. По планам к осени этого года НРД планирует предложить клиентам ДКК аналогичную услугу, с тем чтобы при объединении и переводе этих организаций на обслуживание в НРД они смогли получать услуги такого же качества, как в ДКК.

**Степан Томлянович:** По биржевым продуктам мы планируем запускать сервис в первом полугодии?

**Александр Семин:** Это следующий сегмент продуктов, которые в ДКК и НРД различались. И это было обусловлено тем, что ДКК и НРД обслуживали различные биржевые системы.

В рамках интеграции двух биржевых групп в этом году реализуется возможность обслуживания через НРД тех торгов и тех режимов клиринговых расчетов, которые существовали на РТС и которые сохраняют свое существование в рамках объединенной биржи. В этом году НРД уже будет готов обслуживать клиринговые расчеты бывшей Группы РТС, которые сохранятся в рамках объединенной биржи. Хотя в этом процессе еще не все понятно с точки зрения того, какие из режимов РТС сохранятся. Но задача перед нами стоит, и мы ее решим. Все те режимы, которые сохранятся, с лета 2012 г. смогут обслуживаться через НРД.

**Кто в наибольшей степени пользуется сервисом валютной DVP?**

**Эдди Астанин:** Брокеры и их клиенты.

**Елена Гусалова:** Когда мы проводили анализ сервисов ДКК и НРД,

то сравнивали их и по количеству оказанных услуг (потранSACTIONно), и по тем категориям клиентов, которым услуги оказывались. Что касается валютной DVP, то мы видим, что этим сервисом активно пользовались брокерские компании, предоставляя его своим клиентам-нерезидентам, которые не имеют валютных счетов на территории Российской Федерации. Собственно, интерес в этой услуге остается, брокерским компаниям хотелось бы, чтобы она оставалась и в объединенном депозитарии.

Вместе с тем одной из наших задач является пропаганда внутренних расчетов в России, оказание услуг DVP непосредственно в НРД. Такие услуги, как внутренняя DVP, уже реализованы. Поэтому одна из задач — убеждать клиентов-нерезидентов проводить расчеты внутри нашей компании без использования «ног» по валюте.

### Такую возможность дает полученный НРД статус банковской организации, правильно?

**Елена Гусалова:** Это и статус банковской организации, и статус центрального депозитария, и, собственно, тот факт, что иностранные игроки стали обращаться на Россию больше внимания.

### Кооперация: выигрывают все?

**Хотелось бы обсудить проекты международного сотрудничества. Тут есть два аспекта: постсоветское и глобальное пространство. Различаются ли эти задачи?**

**Эдди Астанин:** Да, различаются. Есть Ассоциация центральных депозитариев Евразии, в которую входят центральные депозитарии бывших советских республик. Что нас с ними в первую очередь объединяет? Безусловно, общая история и общий язык. И примерно сопоставимый уровень развития финансовых рынков. Совместно с коллегами по АЦДЕ мы намерены сделать из Ассоциации реальный, постоянно действующий рабочий орган, который даст всем участникам возможность развиваться, используя стратегию взаимовыгодных условий. От кооперации должны выигрывать все. В условиях глобализации выживают альянсы. И АЦДЕ — это хороший формат для построения альянсов в зоне СНГ, на постсоветском пространстве.

С другой стороны, у нас, безусловно, есть контакты (и технологические, и экспертные) с международными лидерами, такими как Euroclear и Clearstream. НРД — член Ассоциации европейских центральных депозитариев. И предполагается, что с появлением в нашей стране центрального депозитария линки между центральными депозитариями (по крайней мере Euroclear и Clearstream и центральным депозитарием России) будут двусторонними. Это даст клиентам (и российским, и иностранным) возможность проводить через эти линки операции и с российскими, и с иностранными бумагами. С этой точки зрения, безусловно, высоки шансы, что российский рынок выиграет от прихода иностранцев, для которых технологическое взаимодействие с международными центральными депозитариями является привычным и комфортным.

Однако это повысит конкуренцию, потому что улучшится технология перемещения активов и проведения расчетов, что усилит конкурентное давление на российский рынок. Это один из вызовов и для НРД, и для Группы ММВБ-РТС в целом. Упрощение иностранцам доступа на отечественный рынок означает и возможность перетока ликвидности, в случае если здесь условия будут менее конкурентными или менее комфортными. Поэтому мы должны принять все меры для того, чтобы удержать ликвидность в России и привлечь дополнительных иностранных инвесторов.

Концепция международных финансовых центров стала модной в глобальном масштабе. Все объявляют себя международными центрами, все борются и конкурируют за ограниченный круг глобальных инвесторов. Но физические средства инвесторов ограничены. А мы сейчас находимся не в лучшем положении, и именно это осложняет процесс построения международного финансового центра. Тем не менее я считаю, что в кооперации с СНГ у России есть хорошие шансы стать региональным лидером, который сможет привлечь ликвидность в нашу зону.

**Кооперация с СНГ — тонкий момент. У людей могут быть амбиции насчет того, что их рынок лучше нашего.**

**Эдди Астанин:** Что касается вхождения в капитал иностранных компаний, то это политический вопрос. Но мы говорим о технологическом взаимодействии, когда клиенты, допустим, казахстанских инвестфондов, которые хотят работать на российском рынке, смогут проводить операции комфортно, через счет номини Центрального депозитария Казахстана в центральном депозитарии России.

### Законодательство им не запрещает?

**Эдди Астанин:** Такая возможность появится с созданием в России центрального депозитария — вернее, со второго полугодия.

С другой стороны, ведь если в России есть ликвидность, то казахстанские или, допустим, украинские эмитенты могут проводить здесь IPO. Пожалуйста, через линки между нашими центральными депозитариями можно будет перемещать бумаги и участвовать в расчетах по «мягким» валютам.

То же самое и в обратную сторону. Если клиент НРД (такие случаи уже встречаются) хочет проводить операции с ценными бумагами эмитентов из СНГ, то НРД может выполнять поддерживающую функцию: имея счет в локальном центральном депозитарии, НРД обеспечивает хранение и расчеты по сделкам через наши технологические «мосты». Здесь вопрос не амбиций, а технологического взаимодействия.

**Сейчас будет очередная волна приватизации в Казахстане. Было бы очень хорошо, если бы часть IPO казахстанских компаний проходила в Москве. Но где написано, что они не пойдут в Гонконг?**

**Эдди Астанин:** Нигде не написано. Но вопрос не в этом. Мы не влияем на эмитентов, не говорим, где им проводить IPO. Вопрос в том, что, допустим, если они проводят IPO в Казахстане, на казахстанской бирже, а у НРД есть счет в Центральном депозитарии Казахстана, то наши клиенты, которые участвуют в IPO, могут использовать линк между нами и Центральным депозитарием Казахстана, хранить свои бумаги на нашем счете номини и проводить расчеты в рублях и тенге. То же самое и в обратную сторону, ведь и Россия объявила о приватизации. Если инвестфонды Казахстана (которые жалуются на узость линейки финансо-

вых инструментов в Казахстане) готовы инвестировать в акции какого-нибудь российского эмитента, то они могут проводить эти операции здесь и хранить свои бумаги на счете номини Казахстана в НРД, который будет им открыт. И для них это будет комфортно.

Мы создаем условия для того, чтобы капитал перетекал между разными рынками, но это не означает интеграцию по европейскому типу: на уровне директив, соглашений между странами и т. п. До этого мы еще не дошли. Но технологическое упрощение перемещения капитала НРД может сделать.

### Когда НРД растет и усиливается в роли глобально-го игрока, то другим глобальным игрокам это разве может быть приятно?

**Эдди Астанин:** Почему нет? Допустим, в НРД хранятся и рассчитываются бумаги российских, украинских, казахстанских, белорусских эмитентов. Для иностранного инвестора достаточно прийти в НРД, чтобы получить возможность купить либо продать любую бумагу или совершить корпоративные действия с этими бумагами. Ему не надо приходить на каждый из рынков. С этой точки зрения комфортная как раз такая ситуация.

### НРД стал предоставлять возможность совершать расчеты в юанях. Это было целенаправленным движением в сторону Китая?

**Эдди Астанин:** Это был конкретный запрос клиента, и мы ответили на него, открыв счета в юанях. Но пока мощного мейнстрима нет.

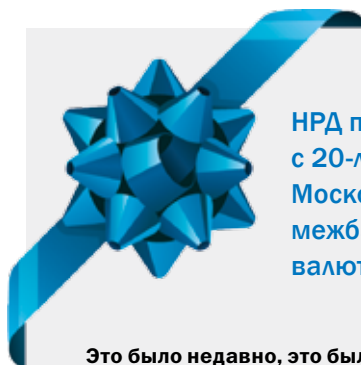
**Елена Гусалова:** Мы должны быть готовы обслужить клиентов на любых рынках и в той валюте, которая интересна клиенту. Есть различные технологические решения, которые делают это возможным. Наши клиенты и сейчас уже имеют достаточно большие возможности по инвестированию в ценные бумаги различных стран, и мы активно работаем в направлении расширения географии. Это одна из основных идей, чтобы через НРД можно было осуществлять операции с неограниченным кругом финансовых инструментов.

### Эдди Владимирович, Вы можете кратко подытожить наш сегодняшний разговор?

**Эдди Астанин:** Мы прожили год в компании под названием «Национальный расчетный депозитарий». И показали, что та компания, которая сложилась из прежних двух организаций Группы ММВБ, вполне дееспособна.

Мы понимаем, что планируем сделать в ближайшей перспективе, мы видим потребности акционеров, и у нас есть готовность и желание развивать компанию в соответствии с тем видением, которое было подтверждено акционерами и пользователями. Поэтому мы полны решимости создать на российском рынке центральный депозитарий — конкурентоспособный, эффективный, интегрированный в глобальную систему финансовых рынков. Мы чувствуем поддержку акционеров и наших партнеров, у нас сложился дееспособный коллектив.

Тем не менее мы знаем и свои слабые места, которые сдерживают динамику нашего развития и которые мы будем устранять. Если говорить коротко, то мы понимаем, чего хотим, и осуществим то, что задумали сделать. ■



## НРД поздравляет с 20-летним юбилеем Московскую межбанковскую валютную биржу

### Это было недавно, это было давно

Двадцать лет пролетело с незапамятных дней,  
И есть повод отметить славный наш юбилей.  
Вспомним все эти годы, как в любимом кино,  
Это было недавно, это было давно.

Начиналось все с ВЭБа, потому что ведь он  
Проводил самый первый тот наш аукцион,  
Где и был установлен, начиная с нуля,  
Курс российской валюты, курс родного рубля.

И настало мгновение, чтоб друзья и враги  
Прочитали в газетах, что проходят торги,  
На финансовом рынке и в российской судьбе  
Есть валютная биржа — наша ММВБ.

И с тех пор ежедневно, как торги завершат,  
Курс российской валюты все увидеть спешат.  
Индикатором рынка и на гребне волны  
Биржа стала навеки для российской страны.

Но одной лишь валютой славы не раздобыть,  
На другие сегменты час пришел приходить.  
Чтоб не выронить Бирже гордо поднятый стяг,  
На рубеж новый вышла — рынок ценных бумаг.

Столько славных моментов нам пришлось пережить —  
Вслед за фондовым рынком срочный рынок внедрить.  
И позиции Биржи продолжать укреплять,  
Быть гарантом успеха и его не терять.

И в истории общей поворотом в судьбе  
РТС стала вместе с Биржей ММВБ  
Той единой площадкой, о которой мечтал  
Весь финансовый рынок, и момент вот настал.

И теперь, отмечая этот наш юбилей,  
Повод есть нам гордиться всей командой своей.  
И в работе, и в спорте были вместе всегда —  
Потому незаметно пролетали года.

Но стремленья к победам так для Биржи свежи —  
Жизнь уже выставляет снова нам рубежи.  
Впереди вдохновение вновь на нашем лице —  
Впереди построение уж ЦД с МФЦ.

От души пожелаем всем удач горячо,  
НРД здесь поможет и подставит плечо.  
Продолжать лишь победы нам по жизни дано,  
То, что было недавно, то, что было давно!

Андрей Пайкин



Григорий Марченко, Председатель Национального банка Казахстана

Председатель Национального банка Казахстана Григорий Марченко рассказывает журналу «Депозитариум» о том, **зачем нужно вводить контрциклическое регулирование** и почему казахстанские пенсионеры живут лучше российских.

Григорий Марченко:

## «Финансовые риски проспали все»

— Григорий Александрович, в мае 2011 г., после того как Доминик Стросс-Кан оставил пост директора-распорядителя Международного валютного фонда, Вы вошли в шорт-лист претендентов на эту должность. Вашу кандидатуру выдвигал Совет глав правительств стран СНГ. Как Вы отнеслись к этой идее?

— Международный валютный фонд (как и Всемирный банк) играет важную системную роль в международной валютно-банковской системе. Поэтому директор МВФ — фигура политическая. И выдвижение кандидата на этот пост, соответственно, является вопросом большой международной политики. Правила этой игры сформированы по итогам Второй мировой войны. И в течение многих лет они были вполне определенными: президентом Всемирного банка традиционно назначался американец, а директором МВФ — представитель Западной Европы. Такой порядок был обусловлен реальным соотношением сил в международных финансах.

Сейчас это соотношение меняется, развивающиеся страны активно растут и усиливаются. Сохранится ли прежний статус-кво между государствами или произойдут какие-то изменения? Возможно ли перераспределение влияния между развитыми и развивающимися странами в международной валютно-банковской системе? Вот как стоит вопрос, и процессы выдвижения на пост директора МВФ представителя от определенных геополитических игроков отражают эту ситуацию.

То есть в данном случае дело было не то чтобы во мне лично, а главным образом в том, что я — предста-

витель развивающейся страны, представитель СНГ в определенном смысле.

Но конкретно этот тур развивающиеся страны не сумели отыграть достаточно эффективно. Возможно, у них (или надо говорить «у нас»?) и был шанс в этот раз привести в МВФ своего кандидата. Но для реализации этого шанса следовало, наверное, определиться с единым кандидатом от основных развивающихся стран (БРИК, Мексика, Индонезия и ряд других). А европейские страны, как мы видели, своего единого кандидата смогли выдвинуть быстро. И Россия затем поддержала кандидатуру Кристин Лагард.

— Хорошо, этот тур завершен. Но ведь продолжение бала возможно?

— В принципе разговоры о том, что неправильно всегда назначать директором Всемирного банка американца, а директором-распорядителем МВФ — представителя Западной Европы, идут давно. Этот вопрос сначала поднимали японцы, потом — представители развивающихся стран. Это, как уже сказано, отражает реальный расклад сил.

Думаю, что рано или поздно традиция таких назначений в международные финансовые организации будет сломана. Мы живем в другом мире. Период колониализма кончился, развивающиеся страны играют все возрастающую роль в мировой экономике, создают все большую долю мирового ВВП. Думаю, что в обозримой перспективе на их долю будет приходиться уже более половины мирового ВВП. Так что

вопрос перераспределения полномочий обязательно встанет.

**— Вы будете стремиться претендовать на должность директора МВФ еще раз?**

— Да я и на этот раз ни свою кандидатуру не выдвигал, ни в переговорах не участвовал. Все происходило без меня.

Кстати, в свое время я проходил стажировку в МВФ и неплохо представляю себе работу в этой организации. В частности, мне хорошо известно, что полномочия руководителя этой организации достаточно ограничены. Главные решения принимает не он, а совет директоров. И с реальными хозяевами не получается спорить. Лично я не очень люблю работать со связанными руками.

**— Можно ли утверждать, что мировой финансовый кризис является еще одним доказательством того, что систему мировых финансов надо менять?**

— Мировую финансовую архитектуру действительно надо менять. Но пока нет понимания, как именно это делать. Поэтому никаких серьезных практических шагов не сделано.

В кризис западные государства поступали не так, как учили нас, а иначе — и зачастую хуже. К ним накопилось много вопросов.

Все финансовые институты проспали риски с производными, а регуляторы не вмешивались, считали, что рынок справится сам. В результате ни рейтинговые агентства, ни регуляторы, ни даже члены советов директоров банков не понимали, какие риски аккумулированы на их балансах. Хорошо, что государства сумели все залить деньгами, а то мировая финансовая система попросту обанкротилась бы. Но надвигающаяся опасность проспали все.

Я, работая в начале кризиса в частном секторе, рисков на свой баланс не брал. Если бы так же консервативны были все системообразующие банки Казахстана (их четыре), то у нас ничего плохого не произошло бы. Но три банка рисковали.

**— Это мы переходим к ситуации в Казахстане. Вы считаете, что финансовый кризис мог быть у вас не таким тяжелым?**

— У нас обсуждалась идея ввести с 1 июля 2006 г. ограничения на привлечение внешних кредитов. Это было бы, как теперь понятно, абсолютно правильным решением. Но это решение не поддержали, потому что у Агентства финансового надзора не было необходимого политического веса. А с другой стороны, Национальный банк не так сильно поддерживал эту меру. И у правительства тоже не было готовности вводить ограничения, потому что тогда практически половина экономического роста страны была обеспечена ростом финансового сектора, недвижимости и строительства, которые, в свою очередь, обеспечивались кредитами того же самого финансового сектора. Если бы тогда банкам «выписали тормоза», это привело бы к сокращению экономического роста.

**— Кризисы — это неизбежная расплата за хорошие темпы роста?**

— Общая проблема, которая достаточно много обсуждается, в том числе и у нас в стране, — это асимметрия политики. Когда наблюдается падение экономики, ее начинают накачивать деньгами и принимать всякие меры по ее защите и поддержке. А когда идет противоположный процесс, то есть бум (доступны дешевые кредиты и т. д.), то никаких мер никто особо не принимает. Сейчас начали говорить о контрциклическом регулировании, о том, что в период бума надо принимать превентивные меры. Но этого никто раньше не делал, за исключением банка Испании — он в свое время ввел специальные провизии, которые банки должны были формировать именно в период быстрого экономического роста и быстрого кредитования.

Кстати, подобные процессы обусловлены особенностями человеческой психологии. Ученые доказали, что на негативную информацию человек реагирует в два раза острее, чем на позитивную. Например, если он потеряет 100 долл., то, чтобы компенсировать чувство потери, ему нужно выиграть не 100, а 200 долл.

Словом, к негативным событиям человек относится более остро. Это отчасти находит выражение в том, что в период роста экономики превентивные меры особой популярностью не пользуются. Причем не только в экономике, но и в других сферах человеческой деятельности. Не мой пример, но привожу его часто: если бы все американские самолеты были уже до 11 сентября оснащены пуленепробиваемой дверью в кабину пилотов, то 11 сентября попросту не случилось бы. Но хор недобрых до сих пор вопил бы, что авиакомпании заставили понести большие затраты без всякой необходимости.

То есть во многих случаях люди предпочитают не принимать превентивных мер, которые могут оказаться непопулярны и привести к тому, что кого-то снимут с должности. (Хотя публично говорить об этом не принято.) А вот когда произойдет все плохое, то можно будет применять уже корректирующие, а не превентивные меры. Но каковы при этом затраты на коррекцию? Все знают, что предотвратить болезнь проще и дешевле, чем лечить. Тем не менее делать диагностику или ходить на курс превентивного лечения люди не любят. Особенно мужчины. Поэтому в итоге они попадают в больницу, и там их лечат уже по полной программе и по полному бюджету.

Экономики действуют по тому же самому принципу. Страны не хотят делать диагностику своих экономик, а когда ее делает кто-то посторонний, то результаты игнорируют. МВФ же очень много анализировал ситуацию и в Европе, и в США. Но традиционно сложилось так, что рекомендации МВФ для развивающихся стран практически обязательны для выполнения. А вот те рекомендации, которые МВФ давал развитым странам, были в значительной части благополучно проигнорированы. Отношение к доктору у пациентов было разным.

В 2007 г., конечно, было ощущение, что надвигается серьезный кризис, но есть же опыт преодоления Великой депрессии (Бернанке, кстати, в этом вопросе специалист), так что и центральные банки, и правительства

знают, что делать. А сейчас ощущение, что патроны кончились.

При этом не решена ни одна структурная проблема. Нужны непопулярные решения, а их никто принимать не хочет по политическим соображениям. Ведь в наступившем году грядут выборы в ряде ключевых стран.

**— Но выборы в конце концов пройдут. Что будет потом?**

— Намечаются три варианта. Ни один из сценариев не является позитивным, какие-то проблемы обязательно вылезут.

**— Контрциклическое регулирование — это то, что прописано сейчас всем финансовым институтам?**

— Контрциклический подход действительно необходим. Исторически финансовый сектор всегда был процикличесен, т. е. когда экономика росла, банки раздавали всем огромное количество кредитов. А когда ситуация менялась и денег не хватало, банки судорожно требовали возврата кредитов, иногда досрочно, а новых кредитов не выдавали. То есть сама по себе банковская система проциклическа, она увеличивает темпы роста, когда они и так повышаются, и в результате кредитного сужения еще больше ухудшает ситуацию в период спада.

Надзор эту проциклическую усиливает: когда все растет, надзор не вмешивается и не принимает превентивных мер. В отношении Казахстана мы эту ситуацию только что обсудили.

Но сама идея контрциклического регулирования абсолютно правильная. В периоды бума нужно: а) принимать превентивные меры; б) заставлять банки формировать подушку безопасности и ужесточать требования со стороны надзора. А когда кризис уже начинается, необходимо предоставлять банкам возможность эту подушку безопасности использовать и ослаблять регулирование, давать возможность из кризиса выйти.

В Казахстане в настоящий момент принята и утверждена указом президента концепция посткризисного развития, где принцип контрциклическости прямо прописан.

**— В принципе давно известно, что экономика развивается циклами. Почему идея контрциклическости не появилась раньше?**

— У нас предел горизонта планирования — максимум на 3—4 года. При этом не принято обращать внимания на то, что такие страны, как Казахстан и Россия, очень зависят от циклическости экономики, и прежде всего от циклическости цен на сырье. Последние два цикла были десятилетними — сначала цены росли, затем следовал подъем экономики. После очередного периода роста наступил 1998 г.: цены на нефть упали ниже 10 долл. за баррель, в России случился дефолт, произошла девальвация рубля, вслед за этим мы в Казахстане тоже были вынуждены провести девальвацию тенге на 60%. Потом цены начинают расти, все на подъеме, идут инвестиции в недвижимость и финансовый сектор, банки сорят деньгами и берут на себя слишком много рисков, заимствуя на внешних рынках, проводя рискованные кредитные операции внутри страны. Потом происходит банкротство Lehman Brothers, обвал цен на сырье, девальва-

ция рубля в России на 50%, компенсирующая девальвация тенге в Казахстане на 25%.

Сейчас это кино мы смотрим уже в третий раз. Может быть, имеет смысл подумать, как надо действовать на разных фазах цикла, как иметь более длинный горизонт планирования — например, десятилетний. Мы все время анализируем отдельные сегменты экономики: банковский сектор, недвижимость, нефтегазовый сектор. Важно понять, что их состояние взаимосвязано и определяется ориентацией относительно длинного цикла сырьевых цен. Последние циклы были, как уже сказано, десятилетними. Нужно делать более серьезный и долгосрочный анализ, чтобы не идти вслед за циклом, не повторять прежних ошибок, а принимать превентивные меры.

**— Недавно компания «Ренессанс Капитал» опубликовала аналитическое исследование, где утверждается, что одной из причин нынешнего финансового кризиса в Европе являются проблемы европейских пенсионных систем. Кстати, аналитики «Ренессанса» называют Казахстан в числе стран, наиболее успешно осуществивших пенсионную реформу. В чем суть казахстанской пенсионной реформы?**

— Расскажу с удовольствием. Меня немного обескураживает тот факт, что, хотя казахстанская пенсионная реформа и считается успешной, для изучения таких реформ народ предпочитает ездить в Чили или в крайнем случае в Польшу. А ведь Казахстан ближе. (Смеется.)

Итак, правительство Казахстана было поставлено перед необходимостью заняться изменением пенсионного законодательства в июне 1996 г. В тот момент в нашей стране работала старая пенсионная система (так называемая солидарная), которая досталась нам от Советского Союза. И она стала посылать тревожные сигналы.

Во-первых, проблемы были обусловлены общей экономической ситуацией. Падение объемов ВВП и дефицит бюджета страны приводили к тому, что пенсионные выплаты вынужденно задерживались. При этом инфляция съедала существенную часть даже тех денег, которые пенсионеры все же получали.

Во-вторых, было очевидно, что быстрое старение населения подрывает само существование текущего пенсионного механизма. Уже на тот момент в нашей стране коэффициент демографической нагрузки (т. е. отношение численности пенсионеров к количеству работающих) был опасно высоким. К тому же расчеты показывали, что данный коэффициент будет постоянно расти. Получалось, что в 2000 г. эта цифра составит 16,5%, в 2020 г. — 21,7%, а в 2030 г. — 27,1%.

Собственно, похожая статистика уже привела ряд стран к необходимости радикальной перестройки пенсионной системы. Нам тоже не оставалось ничего иного.

**— А пенсионный возраст вы повышали?**

— Да. Но эта мера была внедрена еще до проведения пенсионной реформы. А реформа — это главным образом создание накопительной системы, когда будущую пенсию человек накапливает путем отчисления на собственный индивидуальный пенсионный счет определен-

ного процента от заработков. Кроме того, накопленные средства инвестируются весь период накопления. Государство в такой схеме сохраняет за собой только регулирующие функции.

В целом основой казахстанской пенсионной реформы стала чилийская модель пенсионного обеспечения, предполагающая обязательное (не добровольное) отчисление пенсионных взносов и их накопление. Нашу реформу часто называли потом «племянницей чилийской пенсионной реформы».

#### — Получается, вы довольно быстро запустили новую модель?

— Это правда. Наша реформа проведена в сжатые сроки. Первые предложения были внесены в ноябре 1996 г. А уже 1 января 1998 г. начала действовать новая пенсионная система.

У нас по-прежнему есть солидарная пенсия (на нее имеет право тот, кто отработал определенный период времени до 1998 г.). Кроме этого, существует так называемый демогрант, т. е. фактически пособие по старости. Эту часть получают даже те, кто вообще не работал.

Третий уровень — обязательный накопительный, когда 10% заработной платы отчисляется в частный пенсионный фонд по выбору вкладчика. И на 2011 г. в фондах было накоплено более 18 млрд долл., или около 12% ВВП. (По большому счету отношение объема пенсионных накоплений к уровню ВВП в Казахстане уже больше, чем в Испании и Франции.) Существует возможность добровольных безналоговых пенсионных отчислений, но их делает не так много людей — всего порядка 30 тыс.

И теоретически есть пятый уровень — корпоративный. Но он практически не работает, не понятно почему.

Накапливанием и инвестированием пенсионных средств занимаются специальные институты. Причем их функции разделили на две части: аккумулирует день-

ги пенсионный фонд, а инвестирует пенсионные активы управляющая компания, КУПА (два разных юридических лица). Такая конструкция обеспечивает клиентов пенсионных фондов еще одной степенью защиты. Потом был введен компромиссный вариант: если фонд достаточно капитализирован, то получает возможность управлять активами самостоятельно. То есть функции НПФ и КУПА объединяются.

#### — Российские негосударственные пенсионные фонды часто жалуются на угнетающее налогообложение. Как в Казахстане решен этот вопрос?

— Средства казахстанских НПФ облагаются налогом по так называемой схеме ЕЕТ. Это значит, что освобождаются от налогов сами пенсионные взносы, а также инвестиционный доход от них. Налогом облагаются только выплаты из пенсионных фондов. Государство не должно увлекаться сбором налогов в этой сфере. Излишнее налогообложение угнетает пенсионную систему, мешает приходу сюда частного бизнеса (который нередко более эффективен, нежели государственные структуры) и в конечном счете создает проблемы самому государству.

#### — Российские профессиональные участники фондового рынка постоянно рассказывают, что казахстанские пенсионные фонды действительно аккумулируют «длинные» деньги. Это так?

— Приведу цифры, и сделаю это с гордостью. Через год после перехода на новую систему пенсионные накопления составили 1,4% ВВП (281 млн долл. США); через 2 года — 3,2%; через 3 года — 4,4%. По состоянию на 1 октября 2011 г. общая сумма пенсионных накоплений вкладчиков Казахстана составила 2522,4 млрд тенге (приблизительно 17 млрд долл.). Номинальный доход накопительных пенсионных фондов по пенсионным активам за пятилетний период (с 2006 по 2011 г.) достиг 32,25%. ■

### ▶ НРД принял участие в рабочем совещании и внеочередном общем собрании ANNA

7—9 декабря 2011 г. в Иордании состоялись рабочее совещание и внеочередное общее собрание международной Ассоциации национальных нумерующих агентств (ANNA), в которых НРД принял участие.

Рабочее совещание прошло накануне общего собрания ANNA и по традиции включало вопросы, интересующие как членов и партнеров ANNA, так и организации из стран, которые только рассматривают во-

прос вступления в Ассоциацию. Совет директоров ANNA представил совещанию краткую справку о миссии и задачах ANNA, о ее структуре и органах управления, об операторах, обеспечивающих поддержку международной базы данных ANNA, а также информацию о международных стандартах, в развитии которых принимает участие ANNA, и текущих перспективах развития ANNA.

8—9 декабря 2011 г. прошло внеочередное общее собрание ANNA, на котором Совет директоров ANNA доложил о результатах работы, проделанной им за период, прошедший с предыдущего собрания в Торонто, и задачах ANNA

на следующий период. Совет директоров представил собранию информацию о стадиях развития международных стандартов, относящихся к ответственности ANNA, и своей работе в этом направлении. Собрание заслушало отчеты представителей региональных групп и замещающих нумерующих агентств о работе, проделанной за отчетный период по регионам и сферам их ответственности.

Решением собрания в партнеры ANNA принята организация из Катара, а в члены ANNA — Акционерное общество «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан, ранее являющееся партнером ANNA. ■

# Первый блин — не комом!

Опрос первых участников рынка расчетного РЕПО

26 декабря 2011 г. НРД начал предоставлять агентские услуги по кредитованию ценными бумагами. Кредитором в первых сделках расчетного РЕПО выступило ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ», заемщиками — ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ» и ТКБ Капитал (ЗАО). Для заключения сделок в качестве расчетного актива было выбрано ОАО «Газпром», в качестве актива обеспечения — ОАО «ЛУКОЙЛ».

Внедренная технология позволяет клиентам НРД **оперативно устранять дефицит требуемых ценных бумаг** для исполнения своих обязательств по их поставке.

Технология кредитования ценными бумагами представляет собой комплекс услуг и объединяет: возможности системы электронного документооборота по оформлению сделок РЕПО; новые возможности депозитарного учета; новые информационные услуги клиентам НРД.

Участники первых сделок расчетного РЕПО поделились с «Депозитарием» своими мнениями о перспективах нового сервиса.

**1** Какова потребность рынка в услуге по расчетному кредитованию ценными бумагами? Есть ли интерес к предложенному НРД механизму расчетного РЕПО?

**2** Что можно улучшить в технологии расчетного кредитования ценными бумагами? В чем Вы видите недостатки проекта? Что может способствовать его развитию?

**3** Почему Вы решили воспользоваться новым сервисом?

**4** Существуют ли риски в новой услуге? Каковы возможности для их снижения?

**5** Как Вы оцениваете итоги первой сделки расчетного РЕПО с участием НРД как агента по кредитованию ценными бумагами? Каковы Ваши пожелания НРД как разработчику нового сервиса?

## Кредитор: ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ»



**Людмила Тодуа**

Руководитель Управления обслуживания клиентов ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ», канд. экон. наук

► 26 декабря 2011 г. клиент ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ» заключил первую сделку расчетного РЕПО с использованием информационных услуг НРД по расчетному кредитованию ценными бумагами. В начале 2012 г. заключение сделок продолжилось, поскольку наши клиенты вновь проявили интерес к новому сервису НРД. По итогам заключенных сделок и проведенных окончательных расчетов можно утверждать, что сервис будет востребован клиентами.

В настоящий момент мы видим две категории клиентов, которым можно предлагать данную услугу:

- клиенты, совершающие сделки РЕПО для урегулирования позиций по торговым операциям;
- стратегические держатели портфелей ценных бумаг, желающие зарабатывать дополнительный доход от владения ценными бумагами, передавая их в РЕПО.

Отметим, что для первой категории клиентов основной вопрос состоит в том, насколько оперативно НРД сможет отреагировать на выставленную заявку, ведь, как правило, потребность в бумагах возникает под конец торгов. Для стратегических держателей важным моментом является место хранения бумаг. Если бумаги хранятся в клиентском депозитарии брокера, то услуга будет востребована. Если же бумаги находятся в специализированном депозитарии, то потребуются некоторые доработки существующей схемы взаимодействия потенциальных участников сделки.

В целом новый сервис нам кажется удобным как для клиентского депозитария брокера и его торгового подразделения, так и для клиентов. Программное обеспечение «Луч» НРД позволяет значительно сократить и бумажный документооборот по внебиржевым сделкам, и трудозатраты по поиску стороны по сделке, а возможность выставления лимита на контрагента нивелирует рыночный риск ненадежного партнера. Кроме того, типовая для всех форма заключаемого договора снижает юридические риски и значительно уменьшает сроки согласования документов при заключении сделки между контрагентами.



**Ирина Куваева**

Начальник Депозитария ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ»

**1** На наш взгляд, потребность в услуге расчетного кредитования ценными бумагами на рынке есть. Интерес к предложенному механизму вызван тем, что он имеет ряд преимуществ — в частности, ПО «Луч» НРД позволяет сократить трудозатраты по поиску стороны по сделке. Но, несмотря на плюсы, возникает вопрос: можно ли за 5 минут до конца торгов найти нужную ценную бумагу взамен другой?

**2** По нашему мнению, использование данной технологии можно доработать, чтобы расчетный или обеспечительный активы находились в отдельном разделе, т. е. без сохранения за клиентом свободы распоряжения маркированными ценными бумагами. Благодаря этому уменьшились бы риски при заключении сделок.

**3** Основная цель использования данного сервиса — расширение спектра услуг для своих клиентов. Есть клиенты, которые заинтересованы в получении дополнительных доходов от своего инвестиционного портфеля.

**4** Да, риск существует. Он заключается в списании бумаг до исполнения обязательств. Считаю, что должна быть возможность открытия специального раздела, куда при выборе автоматического режима будут переводиться маркированные ценные бумаги и где будет происходить исполнение обязательств.

**5** Для первой сделки все прошло более чем успешно. Даже если и возникали небольшие трудности, связанные с настройками программного обеспечения, то они устранялись в режиме онлайн сотрудниками НРД.

**Сервис по кредитованию расчетным активом под залог ценных бумаг является уникальным продуктом и имеет возможность успешного развития на российском фондовом рынке.**

## Заемщик в первой сделке: ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ»



### Николай Каторжнов

Директор, Начальник Управления операций РЕПО  
Департамента финансовых рынков  
ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ»

**1** На данный момент эта услуга является дополнительной опцией для участников рынка. Если сервис будет прост в использовании и отлажен, он может дать рынку большую ликвидность и существенно увеличить торговые обороты участников. Сейчас низкая ликвидность рынка зачастую является преградой для крупных игроков, в том числе иностранных. Когда рынок перейдет в режим расчетов T + N, данная услуга станет жизненно важной, так как позволит сглаживать операционные ошибки участников торгов и повысит общую надежность системы.

**2** Главный недостаток технологии в ее существующем виде заключается в том, что она разрабатывалась на базе депозитарного программного обеспечения, тогда как основными целевыми пользователями являются бизнес-подразделения — трейдеры. Необходимо интегрировать эту услугу в биржевые торговые терминалы — так, чтобы трейдеру было удобно вводить заявки, отслеживать сделки для исполнения. Это существенно повысит востребованность услуги.

**3** Данный продукт может принести на рынок новую ликвидность, привести новых участников — тех, кто ранее не интересовался возможностью дополнительно зарабатывать на крупных пакетах акций, одалживая их. Эта ликвидность нужна нам и нашим клиентам, поэтому мы готовы участвовать в становлении продукта и помогать в его дальнейшем развитии.

**4** На данный момент риски остаются. НРД выполняет информационную функцию, не будучи при этом контрагентом по сделке. Таким образом, контрагентские риски остаются. Для оптимального функционирования данного продукта необходим центральный контрагент.

**5** Первая сделка — шаг на пути реализации данной услуги. Остается еще много работы, чтобы сделать ее удобной и привлечь пользователей, но уже видно, что она работает. Основное пожелание — больше привлекать к разработке людей из бизнес-подразделений, трейдеров, которые и станут конечными пользователями продукта.

## Заемщик во второй сделке: ТКБ Капитал (ЗАО)



### Вадим Прокопышак

Начальник отдела управления ликвидностью ТКБ Капитал (ЗАО)

**1** Услуги кредитования ценными бумагами будут востребованы участниками рынка всегда. С одной стороны, данные операции позволяют получать дополнительный доход кредитору, с другой — покрывать временные недостатки в конкретных активах заемщику. Сервис кредитования НРД дает возможность напрямую получать необходимое количество расчетного актива под залог имеющихся ценных бумаг, что существенно упрощает и ускоряет процесс расчетов, а также снижает количество операций при отсутствии временно свободных денежных средств и, как следствие, операционные издержки.

**2** Ввиду того что технология расчетного кредитования ценными бумагами построена на давно знакомой и проверенной временем системе электронного документооборота НРД, качество и уровень обслуживания находится на высоком уровне. Сам сервис кредитования ценными бумагами является молодым продуктом, с небольшим количеством контрагентов и ограниченным уровнем ликвидности. Безусловно, основной акцент в развитии данного продукта должен быть сделан на расширении списка участников и активов кредитования.

**3** Профессиональная брокерская компания должна присутствовать на всех рынках, а также иметь максимально возможное количество инструментов для удовлетворения как собственных потребностей, так и потребностей своих клиентов.

**4** В сервисе по расчетному кредитованию ценными бумагами достаточно глубоко проработаны условия заявки со стороны кредитора. В анкете, помимо ставки и дисконта, целесообразно прописать требования к составу и структуре актива обеспечения. На наш взгляд, со стороны заемщика необходимо предусмотреть возможность выставлять лимиты на кредитора и максимальный размер дисконта, так как, отдавая актив в обеспечение, заемщик несет кредитный риск.

**5** Заключение первой сделки — это большое достижение как для создателей и кураторов проекта, так и для его участников. Сервис по кредитованию расчетным активом под залог ценных бумаг является уникальным продуктом и, безусловно, имеет возможность успешного развития на российском фондовом рынке.

## Церемония награждения участников

3 февраля 2012 г. в здании НРД прошла церемония награждения первых участников рынка расчетного РЕПО. Представителям кредитора и заемщиков были вручены грамоты «**За развитие расчетного кредитования ценными бумагами**» и памятные подарки.

НРД выражает особую признательность за активное участие в развитии нового сервиса представителям кредитора и заемщиков: специалистам ЗАО «АЛОР ИНВЕСТ» — Руководителю Управления обслуживания клиентов **Людмиле Тодуа**, Начальнику Депозитария **Ирине Куваевой** и Начальнику брокерского отдела **Сергею Токареву**; специалистам ОАО Банк «ОТКРЫТИЕ» — Директору, Начальнику Управления операций РЕПО Департамента финансовых рынков **Николаю Каторжнову**, Начальнику Управления депозитарных операций **Борису Перлову**, Началь-

нику Депозитария **Вадиму Фадееву**, Начальнику отдела расчетов и оформления операций на внутреннем рынке **Ольге Лагутенко** и трейдеру Управления операций РЕПО Департамента финансовых рынков **Олегу Евдокимову**; специалистам ТКБ Капитал (ЗАО) — Начальнику отдела управления ликвидностью **Вадиму Прокопышаку**, Начальнику отдела внутреннего учета **Полине Плетневой** и Начальнику отдела расчетов и оформления сделок с ценными бумагами и производными инструментами **Ольге Богдановой**. ■



## Центральные депозитарии: что было, что будет...



**Борис Черкасский**  
Старший вице-президент,  
Директор по стратегическому  
планированию НКО ЗАО НРД

Прошедший год ознаменовался долгожданным событием: был принят Закон «О центральном депозитарии». Кто-то ждал этого более 15 лет, кто-то — менее, но значение принятого документа для инфраструктуры российского рынка ценных бумаг и всех ее участников чрезвычайно велико. Вероятным кандидатом на роль центрального депозитария России считается НРД, объединяющийся с ДКК. Иные сценарии можно считать фантастическими.

### Наконец-то...

В 2012 г. НРД предстоит проделать серьезную работу, чтобы в кратчайшие сроки привести свою деятельность в полное соответствие с требованиями Закона и успешно пройти процесс аккредитации. Тем не менее среди стоящих перед НРД задач нет неразрешимых, и можно с оптимистичной уверенностью предположить, что следующий, 2013 г. Россия наконец-то встретит с центральным депозитарием.

Оставим за рамками этой статьи подробный анализ как самого факта появления в России центрального депозитария, так и обсуждение отдельных положений Закона. По мнению автора, появление российского центрального депозитария, безусловно, является позитивным, хотя и запоздалым шагом, который позволит со временем построить эффективную расчетно-депозитарную систему финансовых рынков. Главное тут — не совершать в дальнейшем неверных шагов и эффективно развиваться в правильном направлении. Что же касается Закона как такового, то, вопреки точке зрения ряда участников рынка, делающих акцент на его спорных новеллах, автор считает, что в основном Закон следует оценить поло-

жительно, а дискуссионные сюжеты могут быть сглажены или даже скорректированы в процессе «эксплуатации». Главное, что Закон принят, и центральный депозитарий в России наконец-то появится.

Наступает время подумать, какое может быть у центрального депозитария России будущее и в каком направлении следует двигаться, чтобы построить действительно эффективную расчетно-депозитарную структуру финансовых рынков. Не претендуя на то, чтобы охватить массу возникающих при этом проблем, в настоящей статье мы кратко коснемся лишь вопросов взаимодействия центральных депозитариев разных стран.

Начнем с того, что принятие Закона «О центральном депозитарии» представляется лишь первым шагом по упорядочению архитектуры Учетной системы российского рынка ценных бумаг. Хотя центральный депозитарий — важнейшее звено Учетной системы, свет клином на нем не сошелся. После создания центрального депозитария останется целый ряд проблем, без решения которых сконструировать эффективную Учетную систему не получится. Возможно, в недалеком будущем надо будет начинать работать над следующим законом — Законом «Об Учетной системе финансовых рынков». Де-

тальное обсуждение возникающих при этом вопросов выходит далеко за рамки этого материала, но помнить о них мы обязаны.

Кроме того, в сегодняшнем мире невозможно замыкаться в национальных границах. Хотя слово «глобализация» изрядно набило оскомину, но некуда уйти от роста значимости трансграничного взаимодействия финансовых рынков.

Теме межнационального взаимодействия центральных депозитариев был посвящен доклад автора на ежегодной конференции АЦДЕ, проходившей в Ереване 6—8 октября 2011 г. Настоящая статья является кратким изложением тезисов этого доклада.

### Золотой век центральных депозитариев

Во всех известных автору странах расчетная система, оперирующая с национальной валютой, выстроена более эффективно или менее эффективно, но достаточно единообразно с точки зрения ее архитектуры: есть Центральный (национальный) банк и коммерческие банки, осуществляющие взаимные расчеты через систему Центрального банка. Нюансы бывают, но в основном все устроено именно так, за исключением, видимо, Северной Кореи и похожих на нее стран.

Учетные (расчетные) системы рынков ценных бумаг гораздо более разнообразны. Скорее всего, это вызвано историческими причинами, и, по-моему, этот феномен еще ждет своего объяснения. Тем не менее наиболее распространенной схемой организации национальной Учетной системы рынка ценных бумаг является структура, содержащая один центральный депозитарий и кастодианов, имеющих в центральном депозитарии корреспондентские счета, которые можно рассматривать в качестве примерных аналогов денежных корреспондентских счетов. Такая модель далеко не единственная, но, пожалуй, наиболее распространенная.

Становление национальных Учетных систем проходило в различных странах в зависимости от уровня развития финансовых рынков по-разному. Сильным толчком к появлению типизированных систем стала публикация в конце 1980-х гг. Доклада Группы 30-ти, в котором двухуровневая схема с центральным депозитарием во главе была предложена в качестве образца для подражания. И хотя этот образец так и не стал общепринятым стандартом, но тем не менее оказал сильное влияние на организацию учетных систем разных стран, пришедшую на 1990-е гг.

Вообще, 1990-е гг. можно считать золотым веком центральных депозитариев. Будучи государственно значимым институтом и монополистом на национальных рынках (пусть даже небольших), многие центральные депозитарии, созданные и набравшие силу в те годы, успели насладиться особенностями своего положения, дававшего возможность иметь стабильный доход и неторопливо развиваться.

Как уже было отмечено, строение Учетных систем весьма разнообразно. Каждая из них появилась в результате стечения конкретных обстоятельств, часто формируясь в противоборстве различных сил и группировок. Где-то регистраторы (трансфер-агенты) есть, где-то их нет. Где-то они есть, но роль их совсем не такая, как в России.

Английская и австралийская системы вообще от рождения были не похожи на все остальное. Где-то центральных депозитариев два для разных видов ценных бумаг. Бывают «оптовые» центральные депозитарии, а бывают «розничные» и смешанные. Где-то (нечасто) функции центрального депозитария все еще продолжают выполнять биржи. И многое, многое другое. Так что оставим в стороне классификацию и описание всего разнообразия Учетных систем, тем более что часть из них, как, например, в Беларуси и Узбекистане, эволюционировали. Это тема не для небольшой статьи, а для изучения и вдумчивых исследований. Повторим еще раз: при всем разнообразии двухуровневую модель с единственным «оптовым» центральным депозитарием, видимо, следует рассматривать как наиболее распространенную.

Особую роль в расчетно-депозитарном мире играют международные расчетные депозитарии (ICSD). Можно считать, что таких депозитариев два: Euroclear и Clearstream. Оба они в свое время создавались для обслуживания рынка еврооблигаций и являются сугубо коммерческими структурами. Это весьма влиятельные, мощные и эффективные организации, хотя все-таки, обладая связями с множеством национальных CSD, они так и не стали центрами концентрации депозитарных расчетов в мировом и даже европейском масштабах.

### Счастье не бывает долгим

Какое-то время центральные депозитарии, по крайней мере на национальных рынках, прожили практически вне конкуренции. Оказывающие похожие услуги кастодианы не могли миновать центральных депозитариев и были вынуждены пользоваться их услугами, обладая при этом ограниченными возможностями влияния на их политику и развитие. Кастодианы, вынужденные зарабатывать себе на жизнь в гораздо более конкурентной среде, начали оказывать дополнительные услуги, обеспечивающие клиентам более качественные сервисы, и гибко реагировать на их потребности. Сложилось мнение, что центральный депозитарий должен быстро и эффективно в массовом порядке оказывать своим клиентам простые услуги, в то время как сервис кастодианов призван быть более ориентированным на потребности клиентов и значительно более разнообразным. В этом была на тот момент немалая доля истины, к тому же такая точка зрения закрепила за центральными депозитариями и кастодианами свои ниши, ограничивая попытки конкуренции между ними. Начало складываться что-то вроде равновесия.

Но никакое равновесие не сохраняется вечно. В нашем случае оно просуществовало совсем недолго и стало подтачиваться с разных сторон.

Центральные депозитарии, глядя на бизнес кастодианов (в том числе глобальных кастодианов), резонно решили, что кастодианы не предлагают своим клиентам ничего такого, чего, немного напрягшись и получив за это дополнительные доходы, не могли бы сделать они. То есть начались попытки перетянуть от кастодианов к себе розничный бизнес. В этом был немалый резон, потому что кастодианы действительно не делают для своих клиентов ничего особо выдающегося, чего нельзя реализовать в центральном депозитарии, притом что тарифы кастодиан-

нов всегда были значительно выше. Кастодианы начали с этими вредными инициативами бороться — где-то угрозами и увещаниями, где-то конкурентными методами, где-то административными. В общем, щипок Пандоры открылся, и баланс интересов оказался нарушен.

Были и другие причины, из-за которых система оказалась неустойчивой. Национальные центральные депозитарии не слишком преуспели в создании систем трансграничных расчетов, чувствуя себя комфортно в своих национальных границах. Второй Доклад Группы 30-ти, появившийся в 2000-е гг., как раз и был направлен в сторону повышения эффективности трансграничных расчетов, однако так и не стал столь же популярным, как первый.

Международные расчетные депозитарии также регулярно подвергались критике со стороны кастодианов за высокие тарифы, ограничения сервисов. Каждый из ICSD развивался по-своему, двигаясь по своему плану в своем направлении (а иногда, как Clearstream, по нескольким лет по причине неопределенности корпоративной политики стоя на месте). Euroclear предпринял серьезную попытку консолидации национальных депозитариев путем их покупки и объединения в одну систему. Сил и средств было вложено много, однако, глядя со стороны, пока что трудно считать итоги усилий Euroclear (при всем уважении к этой мощной структуре) успешными. Консолидация национальных CSD оказалась очень непростым делом. То есть и в этой области положение дел вызывало вопросы.

Нельзя не сказать хотя бы несколько слов о глобальных кастодианах. Следует с уважением относиться к этим серьезным международным институтам, оказывающим своим клиентам кастодиальные услуги по всему миру или в какой-то его части. Бизнес это непростой, затратный, но приносящий своим хозяевам неплохие доходы. С одной стороны, будучи прямо или косвенно заинтересованными в повышении качества услуг центральных депозитариев, глобальные и региональные кастодианы хотели бы их развития и унификации услуг. С другой стороны, только наличие разнообразных и порой не слишком эффективных учетных систем создает бизнес глобальных кастодианов как таковой, когда их крупные клиенты, не имея ни желания, ни умения разобратся в хитросплетениях учетных систем в разных точках мира, обращаются за услугами к глобальным кастодианам, которые все это знают (или делают вид, что знают). Ведь если бы учетные системы были везде единообразны и просты, то зачем было бы переплачивать глобальным кастодианам? Так что здесь тоже не было гармонии и возникали противоречия между глобальными кастодианами и центральными депозитариями.

В общем, вопросов и проблем было много, а тут еще подросло «объединение Европы» и создание Европейским центральным банком систем расчетов в евро TARGET и TARGET2. В Европе появилась тенденция к централизации регулирования депозитарных сервисов (MiFID, Code of Conduct). Стали известными и популярными «барьеры Джованнини», устранение которых должно было бы значительно упростить и удешевить трансграничные расчеты. Начало казаться, что централизация европейской учетной системы должна стать задачей ближайшего будущего, тем более что ни Euroclear,

ни Clearstream не смогли ни вместе, ни по отдельности стать тем, что можно было бы называть Центральным европейским депозитарием. Природа не терпит пустоты, и Европейский центральный банк, пожиная плоды своих успехов в создании систем денежных расчетов, обратил внимание на фрагментарность и неэффективность систем расчетов сделок в ценных бумагах, задумался: «А что такого делают эти центральные депозитарии, чего не смогли бы сделать мы?!» Так во второй половине 2000-х гг. появился проект TARGET2-Securities (T2S), до сих пор находящийся в процессе реализации.

Описанию этого проекта посвящены многочисленные материалы, так что подробно говорить о нем здесь нет смысла. Если коротко, то к расчетной системе T2S должны быть подключены европейские центральные депозитарии и, возможно, крупные кастодианы, а система должна обеспечивать расчеты между ними. При этом T2S не позиционирует себя как европейский центральный депозитарий (видимо, из политических соображений), не открывает своим участникам счета депо (они открывают счета друг у друга) и не поддерживает самую хлопотную часть депозитарного бизнеса — корпоративные действия. Проект уже потребовал значительных инвестиций, отнял у потенциальных участников массу сил и времени, притом что сроки начала его работы постоянно откладываются, и по сегодняшним предположениям он должен стартовать в 2015 г. T2S вызывает крайне негативную реакцию европейских центральных депозитариев (хотя под давлением Европейского центрального банка они вынуждены в нем участвовать), которые видят в нем серьезную угрозу своему существованию. Впрочем, их мнение пока никто особенно не интересуется.

T2S — не единственная расчетная сеть, предлагающая сейчас свои услуги в Европе. Под эгидой Clearstream уже работает расчетная сеть Link<sup>Up</sup>Markets, которая немного лукаво позиционирует себя не как конкурент T2S, а как дополнение к ней. Так это или нет, станет понятно в будущем. Link<sup>Up</sup>Markets значительно отличается от T2S по своей конструкции. Это гораздо более мягкая структура, которая тоже призвана, не являясь депозитарием, осуществлять трансграничные расчеты и не ограничивает себя Европой. В настоящий момент к Link<sup>Up</sup>Markets, помимо восьми европейских центральных депозитариев, присоединились центральные депозитарии Египта и ЮАР, и ожидается присоединение азиатских. Система, в отличие от T2S, начала работать быстро, к тому же декларируется, что корпоративные действия должны стать ее неотъемлемой частью. То есть, на первый взгляд, Link<sup>Up</sup>Markets выглядит «разумнее и симпатичнее» T2S, которая на стороннего наблюдателя производит впечатление затратного бюрократического проекта. Но при этом нельзя сказать, что реальные успехи Link<sup>Up</sup>Markets столь уж велики. Впрочем, будущее покажет, какой станет европейская система расчетов по ценным бумагам. В любом случае появление таких систем может нести значительные угрозы для бизнеса центральных депозитариев.

В итоге центральные депозитарии оказываются зажатыми в конкурентной среде: «сверху» — международные расчетные сети, а «снизу» — кастодианы, которые устали от местного монополизма центральных депозитариев.

## Центральные депозитарии всех стран, объединяйтесь!

Что же делать центральным депозитариям? Обречены ли они на вымирание и не слишком ли поздно мы создаем в России центральный депозитарий? Делать прогнозы — вещь неблагодарная, поскольку они почти никогда не сбываются. Но можно попробовать наметить некоторые простые задачи и цели, двигаясь в направлении которых, центральные депозитарии имеют шансы не только выжить, но и упрочить свои позиции в мире расчетного бизнеса.

Не надо бояться конкуренции. Следует признать, что монополия центральных депозитариев закончилась. Дремать больше нельзя. Надо улучшать сервис, развивать продуктовую линейку, снижать издержки и тарифы, осваивать новые сегменты услуг. Нужно менять менталитет, становиться клиентоориентированными и повышать свою конкурентоспособность. Конечно, проще написать, чем сделать все это, но оставаться на месте нельзя категорически.

Для того чтобы развивать эффективные расчетные сервисы, депозитариям необходимо быть кредитными организациями (вопреки мнению Европейской комиссии). Наши «старшие братья» — Euroclear и Clearstream — давно это поняли. Нам не надо отставать от них.

Немного сложнее обстоит дело с ССР. Можно согласиться с мнением тех, кто считает, что два типа рисков — операционный и рыночный — не следует смешивать в одной организации. Однако излишнее отдаление клиринга и ССР от расчетного депозитария может привести к конфликтам интересов и затормозить развитие посттрейдинговых услуг. По-видимому, следует искать какое-то компромиссное решение. Следовало бы при этом посмотреть на опыт стран с более развитыми рынками — например, США или более близкой к нам Польши, где депозитарий и ССР образуют холдинг.

У центральных депозитариев есть еще и небольшой административный якорь. Во многих странах наличие национального центрального депозитария, не контролируемого извне, рассматривается как элемент национального суверенитета. Наверное, не следует рассматривать это в качестве основного аргумента своей полезности, но при случае может в чем-то помочь.

И все же поодиночке центральным депозитариям будет непросто конкурировать в сегодняшнем мире. Особенно небольшим. Надо объединяться в группы и ассоциации и вместе двигаться вперед. Объединяться не только политически, но и операционно и технологически, формируя региональные расчетные сети, может быть, позаимствовав какие-то черты у Link<sup>Up</sup>Markets. Региональные центры должны подключаться к глобальным расчетным сетям. Национальные Учетные системы надо упрощать и стандартизировать.

Следует найти нужную степень и формы интеграции. Для этого требуется деликатность и понимание ситуации. Силовые методы не работают — в частности, потому что Учетная система является предметом национальных интересов и зоной повышенного внимания.

Несмотря на всю сложность сформулированных задач, вместе мы можем многое. Надо начинать работать совместно, и тогда центральные депозитарии смогут занять ключевую позицию в будущем мире расчетно-депозитарных услуг.

Мы в России, конечно, опоздали с созданием центрального депозитария. Это следовало бы сделать в 1995-м, самое позднее — в 1997-м. Но лучше поздно, чем никогда. Шансы еще не упущены. У НРД есть понимание стоящих перед ним задач, поддержка участников рынка и регуляторов и достаточно ресурсов для достижения поставленных целей. Быстро развиваясь и сотрудничая с нашими коллегами и друзьями по АЦДЕ, мы должны вместе добиваться успехов. От нас зависит, сможем ли мы решить эту задачу. ■



### НРД поздравляет с днем рождения Национальную фондовую ассоциацию

За свою 16-летнюю историю НФА зарекомендовала себя в качестве ведущей общественной организации, объединяющей участников российского фондового рынка и обеспечивающей конструктивное взаимодействие между профессиональными участниками и регуляторами.

Национальная фондовая ассоциация — давний деловой партнер НРД и инициативный участник всех направлений по развитию финансового рынка.

От всей души желаем коллективу НФА крепкого здоровья, успешной и плодотворной работы, воплощения в жизнь самых грандиозных планов, интересных и перспективных проектов, благополучия и удачи!



**Вячеслав Стаханов**  
Генеральный директор ИДК

## Хранение активов фондов художественных ценностей

В процессе формирования в России международного финансового центра существенная роль отводится инфраструктурным финансовым институтам, в частности депозитариям. Для **расширения продуктовой линейки депозитария** и предоставления сервиса на уровне, ожидаемом участниками рынка, необходимо представить развитие данной темы применительно к рынку коллективных инвестиций.

Централизация — одно из условий признания того, что депозитарий отвечает требованиям Правила SEC 17f-7. Поэтому создание центрального депозитария (ЦД) предполагает обеспечение централизации инфраструктуры финансового рынка.

Поскольку финансовый рынок не ограничивается только эмиссионной составляющей (операциями с эмиссионными ценными бумагами) и допускает наличие различных финансовых инструментов (помимо ценных бумаг и производных инструментов), целесообразно шире рассматривать вопрос эффективного функционирования депозитариев.

Необходимо обеспечить возможность учета, контроля и организации расчетов в отношении большинства видов активов, в том числе активов, не являющихся ценными бумагами, входящих в состав активов паевых инвестиционных фондов (ПИФ) и акционерных инвестиционных фондов (ИФ). Учитывая значительную роль, которая отводится рынку коллективных инвестиций, не принимать во внимание данный вопрос означает игнорировать потребности рынка.

К активам, не являющимся ценными бумагами, но входящим в состав и структуру активов ПИФов, относится в том числе и имущество — движимое и недвижимое.

Что касается движимого имущества, то определенный интерес представляют фонды художественных ценностей (как частный случай и показательный пример). Безусловно, прецедентом стало появление в России фонда художественных ценностей, не имеющего аналогов в мировой практике по стоимости активов (УК «АГАНА», ДУ ЗПИФХЦ «Собрание. ФотоЭффект» — более 14 млрд руб. СЧА). Поскольку данный сегмент рынка может получить дальнейшее развитие, в том числе в качестве альтернативы традиционным финансовым инструментам в условиях нестабильности на мировых рынках, депозитариям необходимо реагировать на этот факт.

Особенности действующего законодательства таковы, что хранение активов фонда художественных ценностей специализированным депозитарием связано с высокими издержками, которые не компенсируются из средств фонда<sup>1</sup>. Принимая во внимание тот факт, что

<sup>1</sup> Подробнее см.: Жук Е. Новая функция спецдепозитария: хранение художественных ценностей // Депозитарий. 2011. № 6. С. 21—24.

хранение и учет активов выгоднее осуществлять на базе депозитария, имеющего соответствующие лицензионные и технические средства для организации хранения и обслуживания, целесообразно проводить данную деятельность на базе депозитариев-резидентов РФ.

Однако следует отметить, что ограничения законодательства в отношении специализированных депозитариев (в том числе тех, которые являются небанковскими кредитными организациями), а также иные законодательные ограничения препятствуют осуществлению ЦД функций специализированного депозитария.

Учитывая то, что на данный момент депозитарии законодательно не ограничены в части учета и хранения, наряду с ценными бумагами, иных активов, целесообразно возложить на независимые депозитарии функцию по хранению активов, в том числе движимого имущества (понятие «независимые» характеризует отсутствие аффилированности депозитария с централизованными инфраструктурными институтами). В свою очередь независимый депозитарий может реализовать данную функцию в форме дочерней организации.

Хранение активов фонда художественных ценностей (как частный случай) имеет смысл осуществлять в независимом депозитарии, поскольку на деятельность специализированного депозитария и депозитария, которому от спецдепозитария делегировано право хранения активов в виде художественных ценностей, ограничений не налагается. Такая конструкция позволит значительно снизить издержки при хранении активов ПИФов, в том числе для УК, с возможностью компенсации данных издержек из средств фонда. Подобная конструкция будет востребована на рынке, поскольку ни специализированному депозитарии, ни УК не придется оплачивать эти издержки из собственных средств.

При этом соблюдается принцип независимости и распределения рисков, в том числе в отношении уче-

та и контроля, наряду с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами, иных финансовых активов. Данная тема может лечь в основу отдельной статьи, поскольку она достаточно объемна и требует детального рассмотрения.

Учитывая интерес иностранных инвесторов, существует возможность вывода паев фонда художественных ценностей (как частный случай) на международные рынки и создание аналога ETF (exchange-traded funds) на российском рынке коллективных инвестиций. Возникает необходимость комплексного системного подхода к решению вопросов инфраструктуры рынка коллективных инвестиций как важной составляющей финансового рынка.

Таким образом, появляется возможность комплексно подойти к вопросам интеграции финансовой инфраструктуры, а также диверсификации в части распределения рисков учетной инфраструктуры. Данная конструкция не будет входить в конфликт с концепцией создания и функционирования ЦД как значимого института строящегося в России международного финансового центра, но при этом удачно дополнит весь комплекс финансовой инфраструктуры и расширит продуктовую линейку инфраструктурных институтов, в частности депозитариев.

Поддерживаю вывод Евгения Жука: «развитию российского рынка коллективных инвестиций зачастую мешает не столько несовершенство нормативно-правовой базы, дефицит инструментария или большое количество рисков, сколько низкая скорость внедрения новых решений и процессов в работу его инфраструктуры. Освоение нового, потенциально интересного и доходного происходит, как правило, только под давлением инвестиционной массы, а не по инициативе управляющих компаний и других обслуживающих структур, которые должны работать в этом направлении на опережение»<sup>2</sup>.

Считаю, что мы в силах исправить ситуацию и создать предпосылки для дальнейшего развития. ■

<sup>2</sup> Жук Е. Указ. соч. С. 24.

### ► К Декларации об использовании уведомлений расчетных депозитариев присоединился ГПБ (ОАО)

Газпромбанк (Открытое акционерное общество) присоединился к Декларации об использовании уведомлений расчетных депозитариев при проведении операций с ценными бумагами.

Целью подписания Декларации явилось изменение существующе-

го порядка подтверждения перевода ценных бумаг со счета расчетного депозитария (НРД либо ЗАО «ДКК») на счета иных лиц, зарегистрированных в реестрах владельцев именных ценных бумаг. НРД и ЗАО «ДКК» согласовали единый порядок формирования стандартного уведомления расчетного депозитария о проведении операции в реестре, которое призвано заменить наиболее часто используемое в настоящее время бумажное уведомление реестродержателей. Отказ от бумажных уведомлений позволит

уменьшить время и повысить надежность исполнения депозитарных операций.

Напомним, что Декларация иницирована НРД, ЗАО «ДКК» и «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО», которые подготовили необходимые изменения в документы и регламенты для совершенствования услуги.

Присоединиться к Декларации можно путем направления письма в адрес НРД. С полным текстом Декларации, а также списком лиц, присоединившихся к ней, можно ознакомиться на сайте НРД. ■



**Дмитрий Глазунов**  
Управляющий партнер  
Адвокатского бюро  
«Линия права»

## Возможности российского фондового рынка для иностранных эмитентов: новые инструменты финансирования

Сегодня ведется активная работа по совершенствованию российского законодательства о рынке ценных бумаг. Вместе с тем **последние новеллы в законодательстве, на наш взгляд, не оценены рынком в полной мере**. Более того, для подавляющего большинства игроков они не понятны с точки зрения объема новых возможностей. Хотелось бы поделиться своими мыслями о том пласте национального законодательства о фондовом рынке, который регулирует обращение иностранных ценных бумаг в России<sup>1</sup>.

### Иностранные ценные бумаги в России

Регулирование обращения иностранных ценных бумаг появилось на российском рынке в конце 1990-х гг. и долгое время, буквально до 2008—2009 гг., оставалось достаточно простым. Простота выражалась в том, что все регулирование строилось на понятии ценной бумаги, заложенном в Гражданском кодексе РФ. Это подразумевало отнесение документа к ценным бумагам только на основании российского закона или иного нормативно-правового акта в том порядке, в котором это дозволено совершать российским законодательством. В этой связи все инструменты, которые не могли быть отнесены к ценным бумагам, в том числе и иностранные ценные бумаги, не признавались ценными бумагами в России, хотя являлись ими в соответствии с законом страны инкорпорации эмитента.

Для того чтобы такие бумаги были признаны ценными бумагами в России, с соответствующими правовыми последствиями, необходим был специальный акт, квалифицирующий иностранные финансовые инструменты в качестве ценных бумаг. Безусловно, отличия документа, не отнесенного к категории ценных бумаг, от документа, который к ним отнесен с точки зрения оборотоспособности, порядка уступки прав, реализации прав, закрепленных в бумаге, и т. д., весьма существенны.

Специальный акт хотя и был закреплен в законодательстве с конца 1990-х гг., согласно проведенному нами исследованию всего единожды был использован Федеральной службой по финансовым рынкам России. Это произошло в 2005 г., когда ФСФР квалифицировала в качестве ценных бумаг американские депозитарные расписки, выпущенные на акции российских эмитентов. В результате де-юре АДР стали

<sup>1</sup> Выступление Дмитрия Глазунова на конференции «Инфраструктура и регулирование рынка ценных бумаг». Москва, С5, 10—11 ноября 2011 г.

признаваться ценными бумагами на российском правовом поле.

Радикальные изменения, на которых хотелось бы остановиться сегодня, связаны с коррективами, внесенными в ст. 51.1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг». Данными поправками весьма успешно было введено принципиально новое правовое поле для иностранных финансовых инструментов. Пока неясно, какие недостатки будут выявлены (это покажет практика реализации конкретных сделок), но анализ, проведенный на основе нескольких сделок, в которых мы участвовали, доказывает, что это удачный пример введения нового инструмента на российский рынок ценных бумаг.

Итак, что было введено и в чем заключается данный правовой режим.

### Иностранные эмитенты

Установлено, что к размещению и обращению на территории России могут быть допущены ценные бумаги следующих эмитентов:

- международных финансовых организаций;
- иностранных юридических лиц, в том числе компаний, создаваемых для специальных целей по тем или иным сделкам (так называемые SPV);
- иностранных государств, что, в общем-то, являлось и является достаточно редким случаем для российского рынка.

Это, по сути, полный перечень эмитентов. То есть речь идет как о корпоративных, так и о суверенных и квазисуверенных бумагах, под которыми понимаются бумаги международных финансовых организаций.

### Допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок

Далее законодатель провел различия между двумя видами выхода иностранных ценных бумаг на российский рынок. Первый вид — публичное или непубличное размещение ценных бумаг, т. е. осуществление сделок по купле-продаже ценных бумаг. Второй вид относится к уже обращающимся бумагам в той или иной юрисдикции, отличной от России. В данном случае речь идет о том, что часть бумаг или весь выпуск допускаются к обращению в России.

Для обоих видов допуска предъявлялись и предъявляются вполне традиционные требования, которые встречают понимание у иностранных эмитентов и инвесторов. К ним относится прежде всего наличие у иностранного финансового инструмента присвоенных кодов ISIN и CFI. Это приняты в целом ряде юрисдикций коды, определяющие ряд параметров ценной бумаги, — по сути говоря, их присвоение и означает в большинстве случаев превращение документа в ценную бумагу.

В соответствии со следующим требованием, которое в определенном смысле ограничивает приток ценных бумаг ряда стран на территорию России, государство инкорпорации эмитента должно быть членом ОЭСР, членом МАНИВЭЛ или членом либо наблюдателем ФАТФ.

Понятно, что страны СНГ в подавляющем большинстве случаев членами таких организаций не являются. Для них было сделано исключение, специально добавленное в это регулирование, согласно которому ценные бумаги иностранных эмитентов могут быть допущены также в том случае, если между страной происхождения эмитента и Россией (даже не между государствами, а на более низком уровне — между регуляторами этих стран) заключено специальное соглашение. Таким образом, данным требованием фактически определен перечень государств, в которых зарегистрированные эмитенты могут рассматривать российский фондовый рынок в качестве потенциального рынка для привлечения инвестиций через размещение или обращение на нем ценных бумаг.

### Публичное и непубличное размещение

Теперь вернемся к очень важному разделению, о котором я упомянул выше. Дело в том, что при первом предложении ценных бумаг инвестором (неважно, в какой форме — публичной или непубличной) и при допуске уже обращающихся на территории других государств ценных бумаг процедура допуска принципиально различается.

Если говорить о размещении, прежде всего требуется регистрация проспекта российским регулятором. Долгое время, пожалуй, до августа или сентября 2011 г., когда ФСФР России исправила недостаток в нормативном регулировании, это являлось существенным препятствием для многих эмитентов, поскольку проспект в российском праве сильно отличается от проспектов, которые приняты в других юрисдикциях и на развитых международных рынках.

Традиционно иностранные инвесторы российский проспект не воспринимали, и в ряде случаев, даже когда принимались решения о приобретении российских ценных бумаг, для иностранных инвесторов готовились специальные документы, которые являлись аналогом того, к чему они привыкли. Это связано с тем, что российский проспект считался, с одной стороны, трудно читаемым, очень громоздким, содержащим большое количество излишней информации, а с другой стороны, не содержащим нужных сведений. Составить такой проспект для иностранного эмитента в соответствии с требованиями российского законодательства было весьма проблематично.

Наконец ФСФР России издала приказ, обновляющий положение о раскрытии информации. Это совершенно новый документ, который ввел целый ряд послаблений для иностранных эмитентов. В нем оговорено, что те требования российских проспектов, которые к иностранным эмитентам не применяются, могут в таких проспектах не указываться. Анализ, который мы провели, свидетельствует, что задача по подготовке проспектов для иностранных эмитентов (как иностранных государств, так и международных финансовых организаций) вполне решается. Кстати, уже прошли первые сделки по допуску бумаг иностранных государств и международных финансовых организаций на россий-

ский рынок. Это были сделки по размещению облигаций Республики Беларусь и Европейского банка реконструкции и развития (документы по которым готовило Адвокатское бюро «Линия права»). И в том и в другом случае проспект был подготовлен именно в русле нового регулирования. Иными словами, проспект для размещения необходим. И самое важное: решение о допуске принимается государственным регулятором — ФСФР России.

## Публичное обращение

Что касается публичного обращения, то здесь ситуация более интересная. Все будет зависеть от того, в каком качестве эти бумаги обращаются на зарубежном рынке. Если они уже выпущены, обращаются и допущены на организованные торги на одной из зарубежных бирж, то такие ценные бумаги могут быть допущены к обращению в России по решению не регулятора, а биржи. Иными словами, сейчас перед ММВБ-РТС открываются новые возможности по привлечению иностранных ценных бумаг, при этом она уполномочена законом принимать решение об их допуске самостоятельно, не обращаясь при этом в ФСФР России, что, как нам кажется, логично. Если бумаги уже находятся в листинге на одной из организованных площадок за рубежом, то в рамках общемировой интеграции и построения международного финансового центра в Москве следует разрешить допуск таких ценных бумаг и на фондовый рынок России.

Если же ценные бумаги листинг не прошли, то порядок аналогичен процедуре допуска ценных бумаг к публичному размещению.

Законодатель пошел по пути уравнивания этих ситуаций, что весьма обоснованно, поскольку если листинга за рубежом нет, то возникает вопрос о необходимости раскрытия информации, ее объемах и пр.

Среди дополнительных требований, которые существенны для понимания процедуры допуска иностранных бумаг к обращению в России, важно также отметить, что каждый раз, вне зависимости от того, кто принимает решение о допуске — регулятор или биржа, проверяется ряд параметров, которые характеризуют бумаги. Например, если согласно личному закону эмитента ценных бумаг они могут быть допущены к публичному обращению на территории соответствующего государства, то необходимо обеспечить как интеграцию, так и невозможность публичного оборота ценных бумаг, имеющих в соответствии с юрисдикцией их происхождения какие-то ограничения в обороте.

## Расчет показателей ликвидности и инвестиционного риска ценных бумаг

Была сделана попытка оценить уровень ликвидности и инвестиционного риска ценных бумаг, о допуске к обращению которых в России идет речь. Однако, на наш взгляд, это одно из неудачных мест в новом правовом поле. Фактически данная попытка базировалась на решении биржи, которая допускает такие ценные бумаги к обороту. В основу разрешения положено сравнение

допускаемых ценных бумаг с одним из аналогов, который существует в России.

Здесь возникает целый ряд сложностей. Мы занимаемся исследованиями того, как осуществляется регулирование допуска иностранных ценных бумаг в других странах. Сразу вспоминаются случаи, когда возникает вопрос о допуске иностранных бумаг, аналогов которым в России пока нет. При этом показатели ликвидности и инвестиционного риска практически неоченьны. Очевидно, это один из вопросов, который требует корректив в нормативном поле по мере использования данных технологий.

## Секьюритизация российских активов

Очень важно, что благодаря новеллам о допуске иностранных ценных бумаг появляется возможность совершать очень интересную (по крайней мере для юристов) операцию: структурировать бумагу, если речь идет, допустим, об иностранных облигациях, в соответствии с зарубежным правом (скажем, с английским) и допускать ее к обращению в России. Тем самым создается возможность избежать многочисленных сложностей.

Приведем такой пример: новое регулирование допуска иностранных ценных бумаг в Россию позволяет, не дожидаясь выхода в свет закона о секьюритизации, осуществлять секьюритизацию российских активов путем их передачи на предварительно созданную компанию специального назначения за рубежом. Там будет происходить конструирование самой бумаги с применением всем понятных и давно принятых на международных финансовых рынках инструментов секьюритизации типа транширования, использования института трастового агента, установления определенной очередности выплат, эскроу-счетов и пр.

При этом существует возможность (как было сделано, например, по облигациям Республики Беларусь) применять к отношениям сторон по таким ценным бумагам документацию права, отличную от российского. В частности, по белорусским облигациям по целому ряду аспектов правоотношений сторон между держателем облигаций и эмитентом выбрано белорусское право.

То же самое касается обычных корпоративных облигаций, которые могут быть использованы для секьюритизации российских активов. То есть можно подчинить их тому праву, которое является достаточно удобным и понятным для большинства участников рынка секьюритизации, и дальше уже вести речь о допуске этой ценной бумаги на российский рынок. По нашему убеждению, такая возможность не до конца осознана рынком. Мы сейчас участвуем в подготовке нескольких секьюритизационных сделок, построенных на этой основе. Боюсь, что последние новости с европейских рынков, и вообще тревожные ожидания в отношении 2012 г., могут несколько притормозить развитие этой модели. Тем не менее стало очевидно, что такая возможность есть. Уверен, что по мере появления экономических предпосылок она будет участниками рынка активно отрабатываться. ■

## Новый год обещает быть непростым, но катастрофы не будет



**Алексей Девятков**  
Главный экономист  
ИК «УРАЛСИБ Капитал»

Темпы экономического роста в 2012 г. — уравнение с двумя переменными: **европейские проблемы будут сказываться на российской экономике отрицательно, а перемены во внутренней политике — положительно.** Хотя угроза того, что ситуация в Европе выйдет из-под контроля, вполне реальна, скорее всего, европейские страны найдут пути выхода из кризиса. Тем не менее торможение крупнейших экономик региона затронет и Россию, так как повлечет за собой сокращение экспорта и замедление роста кредитования.

### Внешние факторы будут играть ключевую роль в новом году

Наступающий год будет непростым для финансовых рынков. Первая половина года будет особенно тяжелой — скорее всего, мы увидим высокую волатильность и дальнейшее снижение котировок широкого класса активов. Вторая половина года, возможно, станет периодом восстановления рынков по мере постепенного улучшения ситуации в Европе.

Кризис 2008—2009 гг. ясно показал, что Россия является неотъемлемой частью мировой экономики, с которой она связана через внешнюю торговлю (три четверти российского экспорта представлены сырьевыми ресурсами) и потоки капитала (которые могут достигать сотен миллиардов долларов). Поскольку российская экономика тесно связана с мировой, ее динамика критическим образом зависит от темпов роста в развитых странах. Особенно важна ситуация в Европе, поскольку ЕС — крупнейший торговый партнер России. Однако положение в европейской экономике ухудшается и угрожает рецессией, что усугубляется долговым кризисом,

который вынуждает власти многих стран ЕС прибегать к мерам жесткой бюджетной экономии, подрывающим возможности дальнейшего экономического роста.

Тем не менее, несмотря на существующие политические и экономические проблемы, европейские страны, по всей видимости, смогут объединить усилия и найти выход из кризиса. Однако политические риски остаются высокими и порождают существенную неопределенность относительно перспектив мировой экономики. Сегодня попросту невозможно предсказать, каким именно курсом последует Европа, так что остается только наметить ряд сценариев возможного развития событий и попытаться понять, насколько вероятно претворение в жизнь каждого из них.

### Российскую экономику ждет замедление, но рост продолжится

В среднесрочной перспективе на российскую экономику будут действовать как внешние факторы (и прежде всего ситуация в Европе), так и перемены во внутренней экономической политике, в том числе снижение

ставки страховых платежей и замедление роста регулируемых тарифов. Помимо этого, летом 2012 г. Россия официально присоединится к ВТО. Если снижение ставки страховых платежей и замедление роста тарифов будет благотворным для российской экономики, то экономический эффект от вступления в ВТО окажется весьма ограниченным, поскольку снижение тарифов в рамках ВТО будет умеренным и сильно растянутым во времени, а в ряде ключевых отраслей сохранится статус-кво. Кроме того, за годы переговоров Россия утратила свои основные конкурентные преимущества, такие как дешевые ресурсы, энергия и труд.

Торможение крупнейших экономик мира повлечет за собой сокращение экспорта, три четверти которого составляют сырьевые ресурсы. В 2012 г. цены на сырьевые товары будут испытывать давление — в частности, среднегодовая цена на нефть Urals снизится до 95—100 долл./баррель (со 108 долл./баррель в 2011 г.). В результате снижения цен на сырьевые ресурсы, а также мирового спроса на них экспорт в 2012 г. фактически не будет расти и останется примерно на уровне 2011 г.

В сравнении с гипотетической ситуацией, при которой в 2012 г. в развитых странах сохраняются нормальные темпы роста, а цены на сырье остаются стабильными, стагнация экспортной выручки означает сокращение чистого экспорта на 20—25 млрд долл., что само по себе дает замедление роста ВВП приблизительно на 1,0—1,3 п. п. Хотя в будущем году российская экономика выиграет от снижения ставки страховых платежей и замедления роста регулируемых тарифов, рост реального ВВП по итогам 2012 г. замедлится до 2,8% (с 4,3% в 2011 г.).

Замедление роста кредитования, как предприятий, так и физических лиц, также будет иметь серьезные отрицательные последствия для российской экономики. В 2012 г. рост кредитования промышленности может замедлиться до 10% (с 17% в 2011 г.), населения — до 15% (с 25%). Следует отметить, что в 2011 г. увеличению потребительских расходов во многом способствовал именно рост кредитования населения. Так, например, во II кв. 2011 г. частное потребление выросло в реальном выражении на 6% год к году, притом что реальный объем кредитов, выданных физическим лицам, увеличился на 11,7%, а реальные располагаемые доходы населения сократились на 2%. Таким образом, снижение темпов роста кредитования в 2012 г. приведет к снижению потребительского спроса, что в свою очередь приведет к снижению темпов роста ВВП.

Сокращение темпов роста кредитования сильнее всего скажется на обрабатывающей промышленности, что особенно неприятно, поскольку именно обрабатывающий сектор является одним из основных драйверов экономического роста. Несмотря на постепенное замедление роста в силу выхода на полную загрузку мощностей после кризиса 2008—2009 гг. и существенное реальное укрепление рубля, темпы роста в обрабатывающей промышленности все еще заметно превышают темпы роста ВВП. Из этого следует достаточно интересный вывод: поскольку промышленность растет быстрее, чем сектор добычи полезных ископаемых, со временем

именно промышленность и услуги становятся наиболее перспективными отраслями. Их доля в экономике постепенно увеличивается, а доля сырьевого сектора медленно, но верно сокращается. Соответственно, со временем все большую значимость будут приобретать ценные бумаги компаний, не относящихся к сырьевому сектору, — компаний связи, банков, ретейлеров.

Снижение ставок страховых платежей с 34 до 30% от фонда оплаты труда пойдет экономике на пользу, поскольку позволит увеличить инвестиции в основной капитал и реальные доходы населения. Тем не менее введение 10%-ной ставки страховых платежей на зарплаты свыше 512 тыс. руб. в год приведет к тому, что в 2012 г. около 20% фонда оплаты труда будет облагаться по более высокой эффективной ставке социального налога. Повышение ставки в наибольшей степени затронет финансовый и добывающий секторы экономики и в несколько меньшей — научно-исследовательские организации, торговлю, транспорт и связь. И все же изменение налогового режима позволит увеличить объем инвестиций в основной капитал и реальные доходы населения в 2012 г., а также, в меньшей степени, в 2013 г.

После многолетних дебатов правительство приняло решение существенно снизить темпы роста основных регулируемых тарифов. Если в последние годы тарифы повышались в среднем на 10—15% в год, то в 2012 г. тарифы на электроэнергию предполагается поднять в среднем на 6,5—7,5%, на газ — на 7,5%, на грузовые железнодорожные перевозки — на 6%, на пассажирские — на 10%, на коммунальные услуги для населения — на 4,9%. В отличие от прошлых лет, большинство тарифов будут повышены не с 1 января, а в июле, что вызовет резкое изменение сезонной динамики инфляции. Существенное ограничение роста регулируемых тарифов станет одним из главных сдерживающих факторов инфляции в 2012 г., которая по итогам года составит 7—7,5%.

Европейские проблемы усилили опасения инвесторов относительно перспектив российской экономики — еще свежи воспоминания о ее «жесткой посадке» в 2008—2009 гг. Многие по-прежнему рассматривают российскую экономику лишь как производную от сырьевого рынка, отождествляя, таким образом, повышение рисков этого рынка с ростом российских страновых рисков. Эти риски подстегивают бегство капитала, что, вопреки устойчивым ценам на нефть, сопровождается ослаблением рубля. Тем не менее среднесрочные перспективы российской экономики остаются неплохими, так что страхи постепенно улягутся и отток капитала ослабнет. Это означает, что у рубля есть возможности для укрепления: в 2012 г. среднегодовой курс доллара составит 29,5—30,5 руб./долл.

### **Если экономика Европы рухнет, то Россия тоже скатится в рецессию**

В долгосрочной перспективе динамика экономики России будет определяться относительно низкими темпами роста мировой экономики, а также сохранением в течение нескольких лет прежней политической системы

и экономической политики. После 2012 г. темпы роста российской экономики вряд ли превысят 2—3% в год.

Хотя, по всей видимости, Европа найдет пути преодоления кризиса, риски того, что ситуация выйдет из-под контроля, все же достаточно высоки. Если в Европе все же разовьется полномасштабный экономический кризис, это может повлечь за собой значительное падение цен на сырье, что заметно ухудшит финансовое положение России. Кроме того, закроются мировые рынки капитала, а бегство капитала из России усилится. Все это, в свою очередь, вызовет острый дефицит ликвидности в российской банковской системе и существенное замедление роста кредитования реального сектора и населения.

В этом случае Россия скатится в мягкую рецессию: реальное снижение ВВП в 2012 г. может достичь 0,5—1%. В дальнейшем в результате постепенного восстановления рост ВВП превысит 3% к 2015 г. Сокращение промышленного производства окажется более существенным и в 2012 г. составит 2—3%. Наиболее серьезное давление испытывает обрабатывающий сектор (ко-

торый отличается большой чувствительностью к объемам кредитования), в том числе автомобилестроение, производство машин и оборудования, а также металлургия. Существенные потери понесут строительство, гостиничный бизнес и общественное питание, а также финансовый сектор. Причинами станут замедление роста кредитования (в строительстве), снижение потребительского спроса (в сфере услуг) и сокращение ликвидности (в финансовом секторе). Меньше всего пострадают продовольственный ретейл, фармацевтика, телекоммуникации и сельское хозяйство (благодаря масштабной поддержке государства). Страна столкнется со значительным замедлением роста реальных доходов населения и оборота розничной торговли, хотя динамика этих показателей, вероятно, останется положительной. В 2012 г. положительное сальдо торгового баланса резко сократится, что приведет к снижению курса рубля к доллару в 2012 г. на 10—15%. В дальнейшем ослабление российской валюты будет продолжаться еще несколько лет, хотя и станет постепенно замедляться. ■

### ▶ Наблюдательный совет НРД утвердил изменения в тарифы за проведение платежей с использованием бумажной формы платежного поручения

30 января 2012 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял решение внести изменения в Тарифы НРД по расчетно-кассовому обслуживанию. В соответствии с данным решением установленный ранее тариф в размере 10% от суммы перевода взимается за проведение платежей с использованием бумажной формы платежного поручения для клиентов, с которыми не заключены (расторгнуты) договоры на дистанционное банковское обслуживание.

Напомним, что 11 октября 2011 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД установил тариф в размере 10% от суммы перевода за проведение платежей с использованием платежного поручения на бумажном носителе для клиентов, с которыми были расторгнуты договоры на дистанционное банковское обслуживание по инициативе НРД. Введение тарифа было связано с осуществлением мер, направленных на противодействие

легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

Изменение тарифа направлено на предотвращение практики уклонения от ранее введенного тарифа путем инициативного расторжения договора дистанционного банковского обслуживания. Действие тарифа теперь распространяется и на случаи, когда клиент в инициативном порядке расторгает договор дистанционного банковского обслуживания.

Данные изменения в Тарифы НРД по расчетно-кассовому обслуживанию будут введены в действие с 1 марта 2012 г.

Подробная информация с указанной датой будет размещена на сайте НРД в разделе «Тарифы оплаты услуг».

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД признал удовлетворительной систему внутреннего контроля НРД и в целом соответствующей характеру, масштабам и условиям деятельности, осуществляемой НРД как небанковской кредитной организацией и как профессиональным участником рынка ценных бумаг.

Утвержден план работы Службы внутреннего контроля НКО ЗАО НРД на 2012 г. и план работы Отдела внутреннего контроля профессионального участника рынка ценных бумаг Службы внутреннего контро-

ля НКО ЗАО НРД на 2012 г., а также принят к сведению отчет контролера НРД о проделанной работе за IV кв. 2011 г.

### ▶ НРД начинает проводить расчеты по сделкам в RTS Money

С 13 февраля 2012 г. расчеты по сделкам, заключенным в рамках сервиса RTS Money, будут производиться с использованием банковских счетов, открытых участниками и клиентами участников RTS Money в НРД. Проект реализован в рамках интеграции двух биржевых групп.

RTS Money — система, позволяющая заключать сделки купли-продажи валюты с использованием технологии заключения сделок и расчетов рынков FORTS и RTS Standard. Расчеты по сделкам в настоящий момент производятся с использованием рублевых и валютных счетов, открытых в НКО «Расчетная палата РТС» (ЗАО). С момента запуска расчетов через счета в НРД использование данных счетов для расчетов по сделкам RTS Money прекратится.

Дополнительная информация об услугах, предоставляемых в рамках сервиса RTS Money, размещена на сайте [www.rts.ru/ru/rtsmoney/](http://www.rts.ru/ru/rtsmoney/). ■

# Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2011 год

Предлагаем вашему вниманию **сводные статистические данные за 2011 г.** по корпоративным<sup>1</sup> и региональным (субфедеральным и муниципальным) документарным облигациям с обязательным централизованным хранением в НРД глобальных сертификатов выпусков. В статье приведены и анализируются объемы выпусков в рублях с учетом амортизации по состоянию на 1 января 2012 г. со сроком погашения после 31 декабря 2011 г.

Таблица 1

Количество выпусков корпоративных и региональных облигаций, находящихся на обслуживании в НРД как уполномоченном депозитарии по состоянию на 1 января 2012 г.

Сектор/актив	Выпуски	Эмитенты	Общая номинальная стоимость, млрд руб.
Корпоративные облигации	735	334	3 437
Региональные облигации	85	32	595
<b>Итого</b>	<b>820</b>	<b>366</b>	<b>4 032</b>

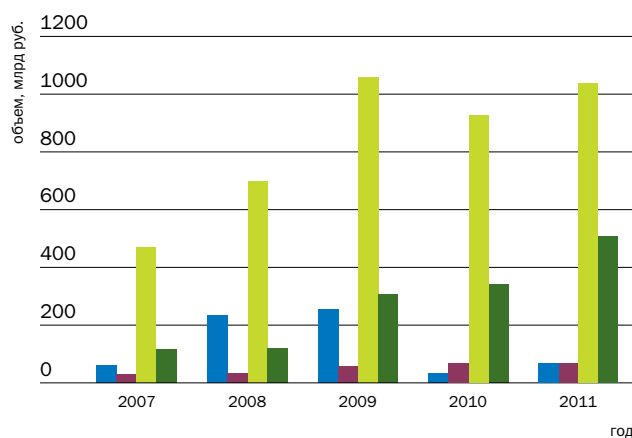
Таблица 2

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

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные облигации	88 650	1 279	89 929
Корпоративные облигации	765 444	6 786	772 230
<b>Итого</b>	<b>854 094</b>	<b>8 065</b>	<b>862 159</b>

Рисунок 1

Годовые объемы размещаемых и погашенных выпусков корпоративных и региональных облигаций за период с 2007 по 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-Т (объем выпуска — 2 млрд долл. США) и 4-02-00004-Т (объем выпуска — 2 млрд долл. США) в рублях по курсу Банка России на дату размещения выпусков;
- указанные в глобальных сертификатах объемы 14 выпусков облигаций ОАО «Ростелеком», 3 выпусков облигаций ОАО «РОСНАНО», 1 выпуска облигаций ОАО «ОГК-2», размещенных путем конвертации.

<sup>1</sup> 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 31 декабря 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
<b>Корпоративные облигации</b>				
До 1 года	3 (0,4)	5 900 (0,172)	1 967	294
От 1 до 2 лет	6 (0,8)	16 315 (0,475)	2 719	569
От 2 до 3 лет	213 (29)	762 727 (22,191)	3 581	1 087
От 3 до 5 лет	276 (37,6)	998 926 (29,063)	3 619	1 629
Более 5 лет	237 (32,2)	1 653 217 (48,099)	6 971	4 246
<b>Итого</b>	<b>735 (100)</b>	<b>3 437 085 (100)</b>	<b>4 676</b>	<b>2 302</b>
<b>Региональные облигации</b>				
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	0 (0)	0 (0)	0	0
От 2 до 3 лет	6 (7)	13 930 (2)	2 322	1 092
От 3 до 5 лет	44 (52)	186 842 (32)	4 246	1 597
Более 5 лет	35 (41)	394 565 (66)	11 273	2 524
<b>Итого</b>	<b>85 (100)</b>	<b>595 337 (100)</b>	<b>7 004</b>	<b>1 943</b>

Таблица 4

Объем оборотов в секторах НГЦБ и ГЦБ по итогам 2011 г., млрд руб.

Сектор/актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ — НГЦБ; ММВБ — ГЦБ)	Внебиржевой оборот (НРД)	Всего
Региональные облигации	9 488,04	127,21	9 615,25
Корпоративные облигации	39 156,51	779,67	39 936,18
ГЦБ (ГКО и ОФЗ)	3 013,34	0,00	3 013,34
<b>Итого</b>	<b>51 657,89</b>	<b>906,88</b>	<b>52 564,77</b>

Таблица 5

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

Облигации	Оборот, млрд руб.	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
Транснефть об03	1 649,97	4
СИБМЕТИНВЕСТ об02	668,45	2
Внешэкономбанк об08	542,20	1
РЖД об10	466,48	1
РЖД об17	459,18	1
Прочие	36 125,00	91
<b>Региональные облигации</b>		
Москва об48	1 952,19	20
Москва об49	1 662,43	17
Москва об56	1 497,93	16
Москва об62	789,78	8
Москва об45	310,89	3
Прочие	3 413,00	36

Рисунок 2

Доля оборотов в секторах НГЦБ и ГЦБ по итогам 2011 г.

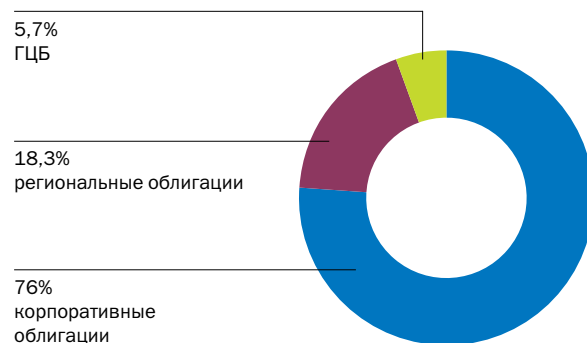


Таблица 6

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

Облигации	Оборот, сделок	Доля, %
<b>Корпоративные облигации</b>		
Аптечная сеть 36,6 об02	15 674	2,04
Транснефть об03	12 824	1,67
СУ-155 КАПИТАЛ об03	10 252	1,33
ЕвразХолдинг Финанс об01	7 635	0,99
МТС об04	7 577	0,99
Прочие	715 168	92,98
<b>Региональные облигации</b>		
Москва об62	10 035	11,1
Москва об48	7 560	8,4
Москва об49	7 157	7,9
Московская обл. об08	5 298	5,9
Московская обл. об07	5 113	5,7
Прочие	54 961	61

# Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

**ЛИНИЯ**  
АДВОКАТСКОЕ БЮРО **ПРАВА**

**Приказ ФСФР России № 11-55/пз-н, Банка России № 374-п от 27.10.2011 «Об утверждении Положения о порядке проведения Федеральной службой по финансовым рынкам совместно с Центральным банком Российской Федерации проверок соблюдения требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком» (далее — Приказ)**

Установлен порядок проведения ФСФР России и Банком России совместных проверок соблюдения требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

Приказ реализует положения подп. 1 п. 1 ст. 14 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»: «в случае если инсайдерская информация и (или) манипулирование рынком касаются иностранной валюты и договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, исполнение обязательств по которым зависит от изменения курсов валют и значений кредитных ставок, проведение проверок осуществляется федеральным органом исполнительной власти в области финансовых рынков совместно с Банком России в порядке, установленном совместным нормативным правовым актом федерального органа исполнительной власти в области финансовых рынков и Банка России».

Подготовка, организация, проведение и оформление результатов проверок осуществляются в соответствии с Административным регламентом по исполнению ФСФР России государственной функции контроля и надзора. Приказом регламентируется процедура проверки, в том числе:

- порядок направления ФСФР России в Банк России предложения о привлечении к проверке его служащих и согласования этого предложения;
  - требования к служащим Банка России, привлекаемым к проверке, их права и обязанности при проведении проверки;
  - порядок оформления итогов совместной проверки.
- Проверка проводится работниками ФСФР России с привлечением служащих Банка России. Руководите-

лем группы инспекторов в ходе проведения проверки назначается работник ФСФР России. По результатам проведенной проверки составляется акт и его дополнительный экземпляр, который направляется в Банк России.

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

**Приказ ФСФР России от 06.12.2011 № 1165/пз-н «О предоставлении информации о ценных бумагах и производных финансовых инструментах» (далее — Приказ)**

Определены лица, которым предоставляется информация о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

В развитие положений ст. 30.2 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» Приказом определен круг лиц, которым может предоставляться информация о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, предназначенных для квалифицированных инвесторов, в дополнение к указанным в данной статье лицам, которыми являются владельцы таких ценных бумаг, стороны договоров для производных финансовых инструментов, квалифицированные инвесторы, государственные органы и органы местного самоуправления в целях выполнения их функций:

- 1) лица, с которыми лицо, обладающее такой информацией, имеет договор, исполнение обязательств по которому невозможно без использования информации для квалифицированных инвесторов, в том числе договор с аудитором, оценщиком, актуарием или рейтинговым агентством;
- 2) организации, с которыми лицо, обладающее такой информацией, связано отношениями членства и участие в которых предусматривает предоставление указанным организациям информации для квалифицированных инвесторов;
- 3) участники хозяйственных обществ, которые являются стороной договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов;
- 4) хозяйственные общества, акции (доли участия) которых входят в состав имущества инвестиционного фонда, акции или инвестиционные паи которого ограничены в обороте, или участники этих хозяйственных обществ;

5) иные лица, определяемые лицом, предоставляющим информацию, при условии, что такие лица были уведомлены о том, что получаемая ими информация относится к информации для квалифицированных инвесторов и не может распространяться среди неограниченного круга лиц.

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

### Информационное письмо ФСФР России от 28.12.2011 № 11-ДП-01/37972 «Об осуществлении клиринговой деятельности в 2012 году»

ФСФР России дала разъяснения по вопросам осуществления клиринговой деятельности в связи с вступлением в силу с 1 января 2012 г. Федерального закона от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (далее — Закон № 7-ФЗ).

С 1 января 2012 г. ФСФР России прекращена выдача лицензий профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности.

До 1 января 2013 г. организациям, осуществляющим предусмотренную Законом № 7-ФЗ деятельность на дату вступления его в силу: 1) на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление клиринговой деятельности либо 2) без лицензии (если указанная деятельность в соответствии

с законодательством Российской Федерации не подлежала лицензированию) — разрешено осуществлять указанную деятельность в порядке, действовавшем до 1 января 2012 г., а также вносить изменения в документы, регламентирующие порядок осуществления клиринга, или утверждать новую редакцию таких документов в установленном этими организациями порядке.

Регистрация изменений действующих правил осуществления клиринговой деятельности (новой редакции указанных правил) организаций, указанных в п. 1, в течение 2012 г. будет осуществляться ФСФР России на основании действующих в указанный период ст. 6 и 44.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», в порядке, предусмотренном Приказом ФСФР России от 20.04.2005 № 05-14/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации документов профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих клиринговую деятельность и деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг».

Регистрация в ФСФР России документов, регламентирующих осуществление клиринговой деятельности, действующих на 1 января 2012 г., и изменений в указанные документы, вносимых в течение 2012 г., для организаций, указанных в п. 2, не требуется.

Информационное письмо опубликовано на сайте ФСФР России 29 декабря 2011 г. ■

### ► Пользовательский комитет НКО ЗАО НРД рассмотрел особенности взаимодействия регистратора с центральным депозитарием

9 февраля 2012 г. состоялось заседание Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД. На заседании были рассмотрены особенности взаимодействия регистратора с номинальным держателем центральным депозитарием и выработка предложений по взаимодействию депозитариев и регистраторов с учетом требований ФЗ-414 от 07.12.2011.

**Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, отметил: «У нас общая цель с участниками рынка, в том числе с регистраторами, — обеспечить эффективное внедрение положений закона о ЦД в практику рынка. Для ее достижения мы начали дискуссию с реги-

*страторами в рамках Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями, созданного в НРД инициативно в 2011 г. Мы считаем, что открытое, профессиональное и предметное обсуждение актуальных вопросов технологий взаимодействия ЦД, регистраторов и спецдепозитариев приведет нас всех к выработке взаимоприемлемых решений на пользу эмитентам и участникам рынка».*

Решено, что тщательного анализа и предварительной подготовки заслуживают:

- процедура присвоения счету номинального держателя статуса номинального держателя центрального депозитария;
- информационный обмен между регистраторами и центральным депозитарием в отношении эмитентов ценных бумаг, отвечающих требованиям ФЗ-414 от 07.12.2011;
- особенности осуществления сверки между регистраторами и центральным депозитарием при проведении операций с ценными бумагами по лицевому счету номинального держателя центрального депозитария;

- особенности обработки регистраторами встречных поручений центрального депозитария и зарегистрированных лиц.

В ходе обсуждения участники заседания пришли к выводу, что ряд вопросов, относящихся к взаимодействию регистраторов и центрального депозитария, могут потребовать разъяснения ФСФР России, в частности:

- порядок проведения операций по счетам номинального держателя центрального депозитария при корпоративных действиях (реорганизация общества, выкуп, размещение ценных бумаг и др.);
- требования к оформлению и срокам исполнения передаточных распоряжений при обработке встречных поручений регистратором.

Принято решение сформировать при Комитете рабочую группу, включающую представителей регистраторов, кастодианов, НРД и ЗАО «ДКК» с целью дальнейшего обсуждения имеющихся проблем и выработки предложений по организации взаимодействия между регистраторами и центральным депозитарием. ■

# Инфраструктурные новации на российском финансовом рынке: рестайлинг или новая модель

13—14 декабря 2011 г. в Москве прошел VII Международный РЕПО-ФОРУМ «Финансовый рынок — 2012: новая модель регулирования», организованный СРО «Национальная фондовая ассоциация» при поддержке Банка России и Ассоциации участников международного рынка капитала (ICMA). В мероприятии приняли участие более 300 специалистов из разных стран мира. Официальным спонсором и активным участником ФОРУМА стал Национальный расчетный депозитарий.

За неделю до ФОРУМА, 7 декабря 2011 г., Президентом России был подписан Закон «О центральном депозитарии», который устанавливает особенности правового положения ЦД и его деятельности. Поэтому особый интерес у российских и зарубежных делегатов вызвала секция «Инфраструктурные новации на российском финансовом рынке: рестайлинг или новая модель», которую провел Председатель Правления НКО ЗАО НРД **Эдди Астанин**. В своем обращении к участникам ФОРУМА он подчеркнул: «Появление центрального депозитария, безусловно, титанический сдвиг в инфраструктуре российского рынка, который не только приведет к совершенствованию самой инфраструктуры, но и принесет изменения в практику всех участников рынка ценных бумаг».

Обсудить актуальные вопросы, связанные с развитием услуг центрального депозитария, его взаимодействием с участниками отечественного и международного рынков, новыми продуктами ICSD и условиями привлечения иностранных инвесторов на отечественный рынок, на РЕПО-ФОРУМ собрались представители практически всех финансовых институтов, задействованных в проекте по созданию ЦД: и ведущих кастодианов (ОАО Банк ВТБ, ООО «Дойче Банк», «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО», ЗАО КБ «Ситибанк»), и регистраторов (Computershare), и депозитариев (НРД, Clearstream, Euroclear).

По мнению Заместителя генерального директора, Директора по работе с клиентами Computershare **Вероники Васильевой**, основными задачами, которые предстоит решить инфраструктуре, являются обеспечение быстрых и эффективных расчетов и создание устойчивой централизованной системы учета и расче-

тов с участием ЦД, регистраторов, депозитариев и кастодианов. Для этого необходимо установление структурированного операционного взаимодействия между регистраторами и будущим центральным депозитарием (особенно в преддверии собраний акционеров и при проведении корпоративных действий), унификация стандартов деятельности учетных институтов. «Пренебрежение данными операционными аспектами на самом начальном этапе повлечет за собой вполне реальные системные риски, которые с учетом масштабов инфраструктуры способны навредить всем участникам рынка ценных бумаг», — отметила В. Васильева.

Старший Вице-президент, Начальник Депозитария Инвестиционного блока ОАО Банк ВТБ **Надежда Ушакова**



Вероника Васильева, Алексей Федотов, Наталья Сидорова, Эдди Астанин, Мария Иванова, Марк Джем, Надежда Ушакова, Филипп Лоренци



Наталья Сидорова, Эдди Астанин, Мария Иванова

особое внимание уделила концепции иностранного номинального держателя и видам счетов, которые могут быть открыты в центральной депозитарии (счет иностранного номинального держателя, счет иностранного уполномоченного держателя, счет депо депозитарных расписок). Наличие трех счетов вызывает возражения у кастодианов. Однако специфика этих счетов направлена на то, чтобы дать возможность зарубежным клиентам выйти на российский рынок в качестве иностранных номинальных держателей. При этом Н. Ушакова указала на пожелание эмитентов депозитарных расписок обсудить с регулятором необходимость подготовки подзаконных актов, которые будут регулировать вопросы раскрытия.

Данная тема была продолжена в выступлении Руководителя Депозитарного управления ООО «Дойче Банк» **Марии Ивановой**, которая отметила возможные изменения во взаимодействии с международными центральными расчетными депозитариями по депозитарным распискам. Ведь согласно новому законодательству для участия в корпоративных действиях по депозитарным распискам будет требоваться информация о конечных владельцах, что может оказаться проблематичным, учитывая, что расписки держатся через Clearstream и Euroclear, которые конечных владельцев не видят.

Директор, Начальник Управления Депозитарных Услуг «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» **Наталья Сидорова** рассказала о роли центрального депозитария в решении трех важных вопросов: ЭДО (взаимодействие кастодианов с регистраторами через ЦД), корпоративные действия (создание единого центра корпоративных действий на базе ЦД) и налогообложение (помощь рынку со стороны ЦД в налоговых вопросах). Идеальной ей видится такая модель центрального депозитария, при которой он выполняет: 1) базовые функции; 2) функции, связанные с непрерывностью деятельности, снижением рисков и защитой активов; 3) клиентоориентированные функции. Кроме того, Н. Сидорова указала на необходимость ЦД «четко идентифицировать и выверить список бумаг, которые законодательно будет возможно хранить только через центральный депозитарий, чтобы ни у рынка, ни у профучастников, ни у иностранцев не возникало множественности интерпретаций и размытости толкований».

Ожиданиями и комментариями иностранных инвесторов в связи с созданием на российском рынке центрального депозитария поделился Директор, На-



Участники ФОРУМА

чальник Департамента Ценных Бумаг России и СНГ ЗАО КБ «Ситибанк» **Алексей Федотов**. Он отметил позитивную реакцию международных брокеров и глобальных депозитариев на принятие Закона о ЦД. Кроме того, появление закона вызвало дополнительные оптимистические ожидания, связанные с повышением эффективности инфраструктуры рынка. А. Федотов подтвердил, что Citi как один из непосредственных участников процесса создания Закона о ЦД считает крайне важным, давно ожидаемым и позитивным событием принятие закона, делающего центральный депозитарий обязательным для всех участников рынка и всех ценных бумаг с перспективой эмиссии и поддерживающим окончательность расчетов. В связи с этим в декабре 2011 г. Citi встретился с крупнейшими брокерами и глобальными кастодианами в Европе и США и презентовал им основные положения Закона о ЦД и Закона о рынке ценных бумаг. Наряду с очевидными улучшениями (централизация расчетов, уменьшение цикла расчетов, снижение их стоимости, упрощение расчетов, повышение прозрачности системы и т. п.), инвесторы отметили ряд дополнительных качественных характеристик, которых они ждут от ЦД в ближайшем будущем. Среди наиболее важных они выделили: фиксированный цикл расчетов (T + 3), обязательный для всего рынка, контрактные расчеты, кредитование ценными бумагами, обязательную электронную сверку поручений (pre-matching) клиентов, расчет сделок back-to-back и контрактные корпоративные действия с минимальным пакетом документов для участия.

О своем видении возможностей выхода иностранных инвесторов на российский рынок с появлением на нем центрального депозитария рассказали представители Clearstream (**Марк Джем**) и Euroclear (**Филипп Лоренси**).

Подводя итоги работы секции, Э. Астанин заметил: «Национальное законодательство должно быть в приоритете. И если иностранные участники хотят работать на национальном рынке, они должны принимать национальные законы и требования национального регулирования. Это не отталкивает инвесторов — они просто адаптируют свои модели и схемы работы к требованиям регулятора. Только в этом случае и национальные, и иностранные инвесторы будут в равных условиях. Нужна разумная политика, разумный и сбалансированный подход». ■

# Расчетные депозитарии: новые услуги и сервисы

**22 декабря 2011 г. НРД провел семинар на тему «Расчетные депозитарии: новые услуги и сервисы для участников фондового рынка». На мероприятие собралось более 100 специалистов рынка ценных бумаг.**

Провела семинар Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Светлана Киреева**.

С приветственным словом к собравшимся обратился Старший вице-президент, Директор по стратегическому планированию НКО ЗАО НРД **Борис Черкасский**. Он обрисовал основные планы НРД на 2012 г. Важнейшим Б. Черкасский назвал проект по созданию центрального депозитария: «Закон принят, мы должны его выполнять, и НРД приложит все усилия к тому, чтобы организационные процессы прошли плавно и эффективно. Мы будем взаимодействовать с ФСФР России, и, надеюсь, это станет первым шагом к выполнению ЦД той функции, которой от него ожидают участники рынка, — лоббированию их интересов».

Не менее важным проектом 2012 г., на котором подробно остановился Б. Черкасский, станет объединение НРД и ДКК. Осенью был разработан механизм интеграции, появился интеграционный комитет, созданы рабочие группы по разным направлениям. Б. Черкасский отметил, что «интеграцию можно будет в основном считать завершённой, только когда НРД полностью возьмет на себя функции расчетного депозитария объединенной биржи».

Теме проведения расчетов по ценным бумагам, которые будет осуществлять НРД как расчетный депозитарий ММВБ-РТС, было посвящено выступление Начальника Управления технологического сопровождения операционной деятельности НКО ЗАО НРД **Александра Нерпина**. При обсуждении схемы перехода на расчеты в НРД было принято два необходимых условия: 1) клиенты смогут открывать торговые разделы в НРД для торгов на ММВБ-РТС; 2) открытые торговые разделы в ДКК сохранятся. А. Нерпин подчеркнул, что будет сделано все возможное, чтобы переход на новую схему обслуживания был плавным и максимально комфортным для клиентов.

Поскольку к НРД как претенденту на роль центрального депозитария предъявляются особые требо-

вания в отношении стандартов электронного взаимодействия, А. Нерпин в ходе семинара также рассказал об основных проектах развития SWIFT в 2012 г. Среди приоритетных он выделил: формирование уведомлений по корпоративным действиям, служебным операциям и расчетам; стандартизацию кодов ошибок и приостановок исполнения поручений в сообщениях; использование форматов ISO 20022 для административных операций.

На предыдущем семинаре НРД, прошедшем 30 ноября 2011 г., повышенный интерес участников вызвали изменения на рынке госбумаг и вопросы расчетного кредитования, поэтому было принято решение вновь обратиться к данным темам.

Начальник отдела взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами НКО ЗАО НРД **Лилия Слатвинская** познакомила собравшихся с новым механизмом заключения и исполнения сделок по расчетному кредитованию ценными бумагами. Об изменениях в системе депозитарного учета государственных ценных бумаг сообщила Заместитель ди-



Светлана Киреева, Борис Черкасский, Александр Нерпин



Сергей Соколов, Елена Стрельникова, Лилия Слатвинская



Алексей Жинкин, Наталья Сидорова, Сергей Берневега

ректора Департамента нормативно-технологического обеспечения — главный технолог НКО ЗАО НРД **Елена Стрельникова**, а Руководитель проектного офиса «Рынок государственных ценных бумаг и денежный рынок» ОАО ММВБ-РТС **Сергей Соколов** поведал об изменениях, внесенных в торговую систему<sup>4</sup>.

В продолжение семинара Заместитель руководителя Службы взаимодействия с эмитентами НКО ЗАО НРД **Татьяна Тростяницкая** описала порядок выплат купонов и номинальной стоимости по выпускам корпоративных облигаций с централизованным хранением в НРД, а также проинформировала о выполнении НРД функции налогового агента в отношении доходов по ценным бумагам депонентов.

Порядок выплат купонов и номинальной стоимости по облигациям, зарегистрированным до 1 января 2012 г., определен в эмиссионных документах. Выплаты может осуществлять эмитент или любое назначенное им лицо (платежный агент). Выплаты перечисляются лицу, включенному в Список владельцев/номинальных держателей, который составляется на дату, указанную в эмиссионных документах.

Порядок выплат купонов и номинальной стоимости по облигациям, зарегистрированным после 1 января 2012 г., и по федеральным государственным эмиссионным ценным бумагам определен законодательством. Выплаты передаются владельцам через депозитарии, осуществляющие учет их прав на ценные бумаги по депозитарному договору. Список владельцев/номинальных держателей для выплаты купонов и номинальной стоимости не составляется. Депозитарии передают выплаты своим депонентам, являющимся таковыми на указанную в эмиссионных документах дату исполнения обязательств эмитентом. Кроме того, по данным ценным бумагам НРД будет выполнять функцию налогового агента в отношении купонного дохода, перечисляемого своим депонентам-нерезидентам, имеющим счет депо владельца в НРД.

Об использовании уведомления расчетного депозитария при совершении сделок рассказали Директор Департамента по взаимодействию с регистраторами и спецдепозитариями ЗАО «ДКК» **Сергей Берневега**

и Начальник Управления Депозитарных Услуг «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО» **Наталья Сидорова**.

Положительными аспектами документооборота при совершении сделки с уведомлением расчетного депозитария С. Берневега считает сокращение сроков исполнения сделки и бесплатное предоставление данного уведомления. Для легализации уведомления расчетного депозитария НРД и ДКК разработана общая форма уведомления, которое является приложением к условиям осуществления депозитарной деятельности. Уведомление формируется только после проведения депозитарной операции (снятия ценных бумаг с хранения), и его содержательная часть соответствует полученной от регистратора информации. Для совершения депозитарных операций НРД и ДКК будут принимать уведомление друг друга. Кроме того, НРД и ДКК инициировали процесс внесения изменений в Торговое соглашение в части допустимости использования уведомления расчетного депозитария в качестве подтверждения исполнения обязательств.

Н. Сидорова как представитель ING, подписавшего 21 декабря 2011 г. Декларацию об использовании уведомлений расчетных депозитариев, изложила позицию клиента по данному вопросу. Она подчеркнула, что используемое в настоящее время бумажное уведомление из реестра, отправляемое контрагентам по факсу, является атавизмом в условиях развития электронного документооборота между учетными институтами. Н. Сидорова высказала надежду на то, что переход на использование уведомления расчетного депозитария участники рынка воспримут как позитивное изменение, которое способствует ускорению процедуры уведомления сторон и не несет в себе никаких рисков.

Вице-президент, Директор по внешним операциям НКО ЗАО НРД **Алексей Жинкин** напомнил участникам о технологии и преимуществах новой услуги НРД по обеспечению электронного взаимодействия между депозитариями и регистраторами (Speedy Transfer Scheme, STS). Новый сервис позволяет исполнять поручения депозитариев — клиентов НРД по их счетам в реестрах владельцев ценных бумаг. Основными преимуществами данной схемы взаимодействия являются: наличие

<sup>4</sup> Подробнее отчет о семинаре НРД «Изменения на рынке государственных ценных бумаг. Расчетное кредитование ценными бумагами — новая услуга НКО ЗАО НРД» см.: Реформирование рынка госбумаг // Депозитариум. 2011. № 12.



Елена Корищенко, Юлия Макеева, Светлана Киреева, Марина Другова, Ирина Тиссен

одного договора (договора присоединения); снижение издержек; ускорение исполнения; автоматизация обработки информации; снижение риска неправильного исполнения поручения регистратором.

Тему электронного документооборота между регистраторами и зарегистрированными лицами продолжил С. Берневега, рассказавший о новом сервисе ЗАО «ДКК» «Комфортная перерегистрация». В процессе внедрения данной схемы специалистами ДКК были учтены следующие пожелания клиентов: использование стандартов ПАРТАД; возможность выбора режима взаимодействия; ведение архива электронных документов; обеспечение конфиденциальности в процессе составления списков владельцев; минимизация трудозатрат при внедрении; возможность автоматического получения выписки после транзакции; удобство подключения нового участника; гарантирование оплаты услуг регистратора; использование сети SWIFT и стандартов ISO 15022 при проведении транзакционных операций (перерегистрация и получение выписок справок об операциях).

В заключительной части семинара представители ММВБ-РТС и НРД сообщили участникам о развитии и совершенствовании таких приоритетных сервисов, как RTS Money, расчеты на условиях DVP в Euroclear и Clearstream, обслуживание иностранных ценных бумаг, «Депозитарный информационно-справочный комплекс» (ДИСК НРД).

Руководитель отдела бизнес-развития Департамента инфраструктурных проектов ОАО ММВБ-РТС **Юлия Макеева** познакомила с изменениями в технологии RTS Money — конверсионного сервиса, который позволяет заключать сделки купли-продажи иностранной валюты с НКО «Расчетная палата РТС». Заключение сделок производится по межбанковским котировкам. Данный сервис позволяет осуществлять комплексное обслуживание нерезидентов, работающих на биржевых рынках. Для управления денежными средствами существует возможность заключать сделки с валютной парой рубль/доллар с расчетами T + 1, а также сделки своп с расчетами T + 0 и T + 1.

С 13 февраля 2012 г. расчетной организацией по сделкам с иностранной валютой в рамках сервиса RTS Money становится НРД. При этом сделки будут продолжаться с РП РТС, но для расчетов по ним участники и их клиенты должны будут открыть счета в НРД.

О развитии услуги по проведению операций через счета НРД в Euroclear и Clearstream проинформировала

клиентов Заместитель начальника управления развития и разработки продуктов НКО ЗАО НРД **Ирина Тиссен**. В 2011 г. была усовершенствована процедура валютного контроля (начат прием документов в электронном виде, сокращен список необходимых документов). НРД стал предоставлять услуги по снижению ставки налогообложения по доходам у источника выплаты по иностранным ценным бумагам, а также осуществлять расчеты на локальных рынках. Кроме того, было увеличено время приема поручений на условиях FOP. В планах НРД

на 2012 г. — предоставление клиентам возможности указывать приоритет расчета инструкций и открывать индивидуальные счета для расчетов через Euroclear и Clearstream.

Обслуживание иностранных ценных бумаг в НРД стало темой выступления Начальника отдела обслуживания и кодификации иностранных ценных бумаг НКО ЗАО НРД **Елены Корищенко**. За 2011 г. портфель иностранных ценных бумаг на обслуживании в НРД вырос более чем в 2,3 раза. При этом существенно увеличилась доля акций иностранных эмитентов (164 выпуска) и паев иностранных инвестиционных фондов (84 выпуска). В связи с таким ростом бумаг, принятых на обслуживание, значительно увеличилось и количество корпоративных действий — с 47 в 2010 г. до 147 в 2011 г. Что касается перспектив развития сервисов по корпоративным действиям по иностранным ценным бумагам для депонентов НРД, то с февраля 2012 г. Clearstream вводит новую услугу по голосованию по доверенности (Proxy voting). Кроме того, актуальным для НРД является получение одного из статусов посредника для Внутренней налоговой службы США (IRS) в связи с вступлением в силу изменений налогового законодательства США (FATCA). Также в планах — автоматизация информационных сообщений по корпоративным действиям для взаимодействия с депонентами НРД по каналам SWIFT.

Завершился семинар выступлением Начальника Управления информационных и корпоративных технологий НКО ЗАО НРД  **Марины Друговой**, рассказавшей о развитии информационной системы ДИСК на сайте НРД. В конце ноября 2011 г. была установлена новая версия ДИСК, в которой был расширен перечень типов корпоративных действий, выгружаемых на сайт, усовершенствован их поиск, а также представлен модуль информационных сообщений. В 2012 г. планируется дополнить ДИСК новыми структурированными типами информационных сообщений, расширить спектр предоставляемой информации (детализировать информацию по новым типам корпоративных действий, в том числе для иностранных ценных бумаг), ввести систему разграничения прав доступа к различным информационным объектам, обеспечить доступ к сканированным копиям эмиссионных документов, материалам собраний акционеров и пр.

В ходе семинара представители ММВБ-РТС, НРД и ДКК ответили на многочисленные вопросы участников. ■

# Российский рынок — взгляд в будущее

26 января 2012 г. в Лондоне состоялся семинар «Российский рынок — взгляд в будущее», организованный Дойче Банком. Данное мероприятие, ставшее традиционным (в этом году семинар проводится второй раз), было посвящено **последним ключевым изменениям на отечественном фондовом рынке** и ориентировано на представителей иностранных финансовых организаций и институциональных инвесторов.

Основной темой семинара стало обсуждение недавних законодательных и инфраструктурных изменений на российском рынке, их влияния на работу отечественных профессиональных участников, а также обслуживание иностранных компаний и инвесторов.

Российскую инфраструктуру на семинаре представили Заместитель Председателя Банка России **Сергей Швецов**, Управляющий директор по формированию первичного рынка, член Правления ОАО ММВБ-РТС **Екатерина Новокрещеных**, Заместитель Председателя Правления НКО ЗАО НРД **Мария Краснова** и Директор Департамента исследований и развития НКО ЗАО НРД **Елена Гусалова**. Собравшихся проинформировали о последних законодательных и инфраструктурных новациях, связанных с созданием центрального депозитария, либерализацией рынка государственных ценных бумаг, принятием концепции иностранного номинального держания, а также о планах ММВБ-РТС и НРД по развитию технологических платформ, бизнес-процессов и продуктовых линеек на 2012 г.

Главный экономист Дойче Банка по рынкам Восточной Европы, Ближнего Востока и Африки **Роберт Бургес** познакомил участников с текущим состоянием мировой экономики, перспективами ее развития, влиянием на российскую экономику и прогнозами для России на 2012 г. Представитель Clearstream Banking Luxembourg **Дэмиэн Гиллеспи** подробно рассказал о предлагаемых Clearstream услугах для российского рынка и планах по их развитию.

Поднятые вопросы также обсуждались в ходе двух панельных дискуссий, которые были проведены в рамках семинара. Одна из дискуссий (модератор — Руко-

водитель Депозитарного управления Дойче Банка (Москва) **Мария Иванова**) была посвящена обсуждению широкого спектра вопросов, связанных с созданием в России центрального депозитария. В ходе второй дискуссии (модератор — Управляющий директор HBL Consultancy Services **Брюс Лорренс**) была поднята тема влияния недавних законодательных изменений на услуги, оказываемые Дойче Банком своим клиентам на российском рынке. В частности, были затронуты вопросы оказания брокерских, депозитарных услуг, а также сервиса в сфере выпуска депозитарных расписок.

Семинар посетили более 70 представителей ведущих международных финансовых организаций, банков, инвестиционных фондов, эмитентов, юридических компаний. Участники высоко оценили усилия Дойче Банка по организации и проведению семинара, отметив актуальность обсуждаемых вопросов и высокий уровень докладчиков. ■

# Дракон к праздничному столу

26 декабря 2011 г. Северо-Западный филиал ОАО ММВБ-РТС от имени Группы ММВБ-РТС пригласил участников торгов объединенной биржи, депонентов НРД и эмитентов из СЗФО **отпраздновать наступление нового, 2012 г.** в зале «Толстой» петербургского отеля «Кортъярд Марриотт Пушкин». На вечере присутствовало 140 гостей.

Центральным мероприятием праздника стали соревнования по карвингу — искусству художественной резки по овощам и фруктам. Чтобы участники смогли достичь вершин в декоративном оформлении блюд, им в помощь были приглашены специалисты из Кулинарной

школы «Моя вкусная жизнь». Перед гостями стояла задача вырезать Дракона — символ 2012 г.

80 самых отважных, разделившись на четыре команды, вступили в борьбу за победу. Капитаном команды «Эверест» стал **Яков Марков**, Генеральный дирек-



тор ОАО «ИК «ДОХОДЪ». Команду «Патиссон» возглавил **Андрей Охапкин**, Начальник управления автоматизации ЗАО «БФА». **Александр Пашаев**, Начальник отдела дилинга ОАО «Невский банк», руководил командой Yellow submarine. А команду «Оптимисты» уверенно вела к победе **Надежда Лазунина**, Генеральный директор ЗАО «БФА».

Перед жюри, в состав которого вошли: **Наталья Демченко**, Генеральный директор ООО «СЗФК», председатель жюри, **Григорий Рожков**, Генеральный директор НП «Санкт-Петербург — Лондон 2003», **Константин Милович**, Заместитель управляющего филиала «Санкт-Петербургская дирекция ОАО «УРАЛСИБ», и **Андрей Третьяков**, Заместитель финансового директора ОАО «Гранит-Кузнечное», стоял нелегкий выбор, поскольку все композиции были выполнены прекрасно. После некоторых колебаний жюри огласило свой вердикт, признав победу за командой «Оптимисты».

После соревнований состоялась традиционная церемония награждения лучших участников торгов на валютном, фондовом, срочном и денежном рынках Группы ММВБ-РТС, самых активных депонентов НРД и эмитентов.

В категории «Валютный рынок» победили:

- в номинации «Самый динамичный» — ОАО «Банк БФА» (грамоту и подарок получала **Наталья Божок**, Начальник отдела ликвидности и корреспондентских отношений);
- в номинации «Открытие года» — ЗАО «Санкт-Петербургский банк инвестиций» (приз направлен **Олегу Акимову**, Заместителю Председателя Правления).

В категории «Фондовый рынок» лучшими признаны:

- в номинации «Самый активный участник» —

ОАО «Банк «Санкт-Петербург» (приз был вручен **Натальи Кузнецовой**, Начальнику Депозитарного отдела);

- в номинации «Открытие года» — ОАО «Витабанк» (грамоту и памятный подарок получала **Екатерина Колесникова**, Начальник Казначейства).

В категории «Срочный рынок» в номинации «Открытие года» победителем стало ЗАО «ИК «Питер Траст» (приз направлен **Антону Мамаеву**, Генеральному директору).

В категории «Передовые технологии» в номинации «Технологический прорыв года» победу одержало ООО «ФинЭКО» (награду получил **Константин Тычинин**, Руководитель управления «Депозитарий»).

В категории «Рынок инноваций и инвестиций» лучшими стали:

- в номинации «Листинговый агент года» — ООО «СКАЙИНВЕСТ Секьюритиес» (награда вручена **Андрею Гусеву**, Директору);
- в номинации «Открытие года» — ОАО Медиа группа «Война и Мир» (приз получал **Виталий Федько**, Генеральный директор).

В категории «Депоненты НРД» победили:

- в номинации «Динамично развивающийся Депонент» — ЗАО «БФА» (приз получал **Дмитрий Михлин**, Начальник депозитария) и ОАО «ФК «СТАНДАРТ» (приз вручен **Александре Давыдовой**, Заместителю Генерального директора, контролеру).

• в номинации «Самый активный Депонент» — ОАО «АБ «РОССИЯ» (грамоту и памятный подарок получила **Ирина Яшина**, Начальник депозитария).

Вечер украсило выступление ансамбля «Гран-при» (солистка — Мария Боронина). ■



1. Ольга Лебединец, Директор ООО «АЛОР-СПб», и Григорий Иванов, Исполнительный директор ООО «АЛОР-СПб»
2. Члены команды Yellow submarine, возглавляемой Александром Пашаевым (ОАО «Невский банк»)
3. Команда «Эверест» под предводительством Якова Маркова (ОАО «ИК «ДОХОДЪ»)
4. Команда «Оптимисты» под руководством Надежды Лазуниной (ЗАО «БФА»), победитель соревнований по карвингу
5. Победители и номинанты церемонии награждения лучших клиентов Группы ММВБ-РТС 2011 г. из СЗФО
6. Наталья Демченко (ООО «СЗФК»), Константин Милович (ОАО «УРАЛСИБ»), Андрей Третьяков (ОАО «Гранит-Кузнечное»)
7. Андрей Охапкин и Надежда Лазунина (ЗАО «БФА»), Александр Пашаев (ОАО «Невский банк»), Яков Марков (ОАО «ИК «ДОХОДЪ»)

# Новости

## ▶ Итоги операционной деятельности НРД за 2011 год

НРД подвел итоги операционной деятельности за 2011 г. Обороты денежных средств по банковским счетам клиентов НРД за 2011 г. и оборот по ценным бумагам (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) выросли до рекордных значений — 239 трлн 609 млрд руб. и 95 трлн 885 млрд руб., что на 37,4 и 41,5% соответственно превышает показатели 2010 г. (174 трлн 369 млрд руб. и 67 трлн 746 млрд руб.).

**Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, отметил: *«В целом мы удовлетворены итогами работы, поскольку 2011 г. был первым годом полноценной деятельности НРД после объединения НДЦ и РП ММВБ. Особенно важным для нас по итогам года индикатором качества работы явился высокий индекс удовлетворенности клиентов НРД. Он задал нам ориентир для работы на следующий год».*

### 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 2011 г. составил 150 трлн 710 млрд руб., в том числе:

- на фондовом рынке — 81 трлн 330 млрд руб. (рост на 31% по сравнению с 2010 г.);

- на рынке государственных ценных бумаг — 29 трлн 915 млрд руб. (рост на 49,7% по сравнению с 2010 г.);

- на срочном рынке — 1 трлн 637 млрд руб. (снижение на 26% по сравнению с 2010 г.).

**Операции через расчетную сеть Банка России.** Обороты денежных средств по корреспондентскому счету НРД в Банке России за 2011 г. увеличились на 58,2% по сравнению с 2010 г. и достигли 255 трлн 588 млрд руб.

Количество исполненных платежей, проведенных по корсчету НРД в Банке России за 2011 г., выросло на 27,4% по сравнению с 2010 г. и составило 683 940 шт.

Обороты денежных средств по корреспондентскому счету НРД в Банке России, осуществленные с использованием системы банковских электронных срочных платежей Банка России (БЭСП), за 2011 г. увеличились на 82,6% по сравнению с 2010 г. и достигли 162 трлн 259 млрд руб.

Количество исполненных платежей, проведенных по корсчету НРД в Банке России по системе БЭСП, увеличилось в 3,8 раза по сравнению с 2010 г. и составило 82 555 шт.

### Хранение, обслуживание и расчеты по ценным бумагам

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НРД по состоянию на 31 декабря 2011 г., исчисляется в размере 8 трлн 139 млрд руб., что на 5,5% больше, чем соответствующий показатель на 31 декабря 2010 г. (7 трлн 718 млрд руб.). По состоянию на 31 декабря

2011 г. рыночная стоимость акций российских эмитентов, находящихся на хранении в НРД, уменьшилась на 9,1% — как следствие кризисных явлений на финансовых рынках (индекс ММВБ снизился на 16,9% за отчетный период). Суммарная номинальная стоимость корпоративных и региональных облигаций выросла на 10,7% и достигла 3 трлн 328 млрд руб., стоимость хранимых еврооблигаций увеличилась на 29,8% — до 204 млрд 999 млн руб., а стоимость паев паевых инвестиционных фондов выросла на 97,1% — до 111 млрд 554 млн руб.

Общее количество ценных бумаг на хранении в НРД увеличилось на 27,1% — с 2 трлн 16 млрд шт. на 31 декабря 2010 г. до 2 трлн 562 млрд шт. на 31 декабря 2011 г. Количество инвентарных операций по сравнению с соответствующим периодом 2010 г. практически не изменилось и составило 2 724 947 операций.

Количество эмитентов, ценные бумаги которых учитываются в НРД, выросло с начала года на 30,8% и достигло 2060. Общее количество выпусков ценных бумаг, находящихся на обслуживании в НРД, по сравнению с данными на 31 декабря 2010 г. выросло на 28,3% и составило 4193. При этом количество учитываемых выпусков еврооблигаций иностранных эмитентов увеличилось на 83,2% и достигло 524. Количество выпусков акций иностранных эмитентов на конец года возросло с 19 до 179. Количество счетов депо, включая счета юридических лиц-нерезидентов, с начала года выросло на 8,6% и составило 2065.

Объем сделок, совершенных участниками на внебиржевом рын-

ке на условиях «поставка против платежа» (DVP) через корреспондентские счета НРД, открытые в Clearstream и Euroclear, за 2011 г. достиг 96 млрд 66 млн руб., что на 74% превышает соответствующий показатель 2010 г. (55 млрд 206 млн руб.). В 2011 г. количество сделок, совершенных на условиях DVP, выросло на 60,4% по сравнению с 2010 г. и составило 1054 операции, 24 из которых проведены с акциями, 1024 сделки — с облигациями, из них 968 сделок — в долларах США.

Объем сделок, совершенных участниками на внебиржевом рынке на условиях DVP в НРД, за 2011 г. составил 43 млрд 691 млн руб., что на 17,4% больше соответствующего показателя 2010 г. (37 млрд 205 млн руб.). Количество операций, совершенных на условиях DVP в НРД, в 2011 г. уменьшилось на 25,7% по сравнению с 2010 г. — с 315 до 234 сделок.

НРД продолжает лидировать в качестве платежного агента по корпоративным и региональным облигациям. По состоянию на 31 декабря 2011 г. доля НРД на рынке услуг платежного агента составила 41,73% от общего количества выпусков корпоративных и региональных облигаций в обращении и 44,54% от количества эмитентов корпоративных и региональных облигаций, находящихся в обращении. За 2011 г. НРД как платежный агент принял к обслуживанию 110 выпусков облигаций 56 эмитентов. Количество выпусков облигаций, обслуживаемых НРД в качестве платежного агента, на 1 января 2012 г. составило 338 выпусков по 159 эмитентам.

За 2011 г. НРД провел 767 выплат по корпоративным и региональным облигациям, а также по облигациям Банка России на сумму 1 трлн 349 млрд 507 млн руб., что на 1,4% превышает аналогичный показатель 2010 г. (651 выплата на сумму 1 трлн 331 млрд 259 млн руб. за аналогичный период 2010 г.), и 18 млрд 880 млн руб. доходов по именованным ценным бумагам (дивиденды и доходы по паям закрытых ПИФов, средства от выкупа акций), что на 10,4% превышает аналогичный показатель 2010 г. (17 млрд 105 млн руб.).

Получено и перечислено депонентам средств по выплате купонов и сумм погашения по евро-облигациям в объеме: выплаты в рублях — 3,914 млрд руб.; выплаты в евро — 54,143 млн евро; выплаты в долларах США — 548 млн долл. США; выплаты в фунтах стерлингов — 3,7 тыс. ф. ст.

За 2011 г. НРД присвоил международные коды ISIN и CFI 995 российским финансовым инструментам, для 409 российских ценных бумаг ISIN- и CFI-коды были признаны недействующими.

За время оказания содействия в проведении квалификации иностранных финансовых инструментов было получено и обработано запросов на информацию об ISIN- и CFI-кодах по 55 504 иностранным финансовым инструментам, включая запросы от разных участников фондового рынка по одному и тому же инструменту. В результате этого к концу IV кв. 2011 г. участникам рынка была предоставлена информация о 20 737 инструментах, из которых 17 396 инструментов отвечают требованиям квалификации в соответствии с Положением ФСФР России о квалификации.

## ▶ Пользовательские комитеты НРД рассмотрели принципы формирования продуктовой линейки и тарифной модели объединенного депозитария

17 января 2012 г. состоялось совместное заседание пользовательских комитетов НРД с участием членов Комитета основных пользователей ЗАО «ДКК». На заседании были рассмотрены принципы формирования продуктовой линейки и тарифной модели объединенного на базе НРД, ЗАО «ДКК» и НКО «Расчетная палата РТС» (ЗАО) расчетного депозитария.

**Принципы гармонизации услуг и создания новой продуктовой линейки объединенного депозитария:**

- сохранение востребованных сервисов ЗАО «ДКК»;
- параллельное существование сервисов в ЗАО «ДКК» и НРД в течение срока, необходимого для адаптации клиентов к их реализации в объединенном депозитарии;
- продуктовая линейка объединенного депозитария включает сервисы НРД, востребованные сервисы ЗАО «ДКК» и развиваемые продукты в соответствии со стратегией объединенного депозитария.

### **Принципы гармонизации тарифов и создания новой тарифной модели:**

- тарифная модель объединенного депозитария формируется на базе модели НРД;
- тарифная модель объединенного депозитария соответствует лучшим рыночным практикам;
- комиссионные доходы объединенного депозитария покрывают текущие расходы для обеспечения надежности и бесперебойности деятельности;
- комиссионные доходы объединенного депозитария обеспечивают развитие расчетно-депозитарных сервисов и повышение качества услуг;
- фиксированная комиссия за расчетные услуги, не зависящая от объема перемещаемых активов;
- скидки в виде регрессивной шкалы ставок платы за хранение при повышении объемов на хранении.

- фиксированная комиссия за расчетные услуги, не зависящая от объема перемещаемых активов;
- скидки в виде регрессивной шкалы ставок платы за хранение при повышении объемов на хранении.

### **Принципы тарифной модели объединенного депозитария в части депозитарных услуг:**

#### *Хранение ценных бумаг:*

- тарификация в базисных пунктах от рыночной стоимости ценных бумаг на хранении;
- регрессивная шкала, предусматривающая предоставление скидок по ставке тарифа за хранение ценных бумаг при увеличении их объема на хранении;
- дифференциация ставок за хранение по типам ценных бумаг;
- наличие РДХ для длительного хранения акций:
  - плата за хранение в разделах РДХ взимается ежемесячно за каждый выпуск ценных бумаг, с установлением минимальной суммы комиссии — ниже, чем действующая

минимальная плата за хранение ценных бумаг в ЗАО «ДКК»;

- плата за переводы взимается по фиксированной ставке за корреспонденцию с разделом РДХ, дополнительно к тарифу за соответствующий тип операции.

**Операции:** фиксированная стоимость проведения операций в зависимости от типа операции.

**Прочие услуги:**

- фиксированная ставка платы, взимаемой с эмитента, с применением поправочных коэффициентов в зависимости от типа облигаций и условий размещения;

- оказание содействия в присвоении международных кодов CFI иностранным финансовым инструментам — фиксированная ставка.

**Принципы тарифной модели объединенного депозитария в части расчетно-кассового обслуживания:**

- структура услуг по расчетно-кассовому обслуживанию, а также принципы и условия применения тарифов соответствуют российской банковской практике;

- отказ от самостоятельного тарифа для услуг, не пользующихся спросом и/или приносящих незначительный доход, по которым отсутствует биллинг в НРД с перенесением расходов на их оказание в рамках «укрупненной услуги» (например, «Ведение счета»), с дальнейшим введением самостоятельного тарифа при условии автоматизации учета операций и комиссий;

- унификация (группировка) тарифов по валютным операциям вне зависимости от валюты совершаемой операции с тарификацией в рублях;

- установление повышенных/«запретительных» тарифов при исполнении операций на бумажном носителе;

- пересмотр уровня тарифов:

- в случаях резкого колебания курса валют;

- по факту увеличения операционных расходов;

- на ежегодной основе с учетом уровня инфляции.

Отдельные услуги могут оказываться клиентам на индивидуальной основе.

Вышеперечисленные принципы будут положены в основу проектов корпоративных решений.

С презентацией можно ознакомиться на сайте НРД в разделе: «Материалы и презентации по интеграции НКО ЗАО НРД и ЗАО «ДКК»».

## ▶ НРД провел первую выплату по ОФЗ в соответствии с новым порядком выплаты доходов

11 января 2012 г. НРД осуществил выплату процентного (купонного) дохода по текущему купону (двадцатый купон) по облигациям федерального займа с постоянным купонным доходом (государственный регистрационный номер — 26199RMFS) согласно новому порядку выплаты доходов, соответствующему мировой практике, — в частности, порядку выплат доходов по ценным бумагам, осуществляемых в Euroclear и Clearstream.

Суть нового порядка выплаты доходов и иных выплат по эмиссионным ценным бумагам с обязательным централизованным хранением (в том числе по федеральным государственным ценным бумагам) состоит в том, что в соответствии с внесенными изменениями в Закон «О рынке ценных бумаг» и Налоговый кодекс РФ, вступившими в силу с 1 января 2012 г., депозитарии, осуществляющие учет прав на эмиссионные ценные бумаги с обязательным централизованным хранением, обязаны оказывать своим депонентам услуги, связанные с получением доходов и иных выплат по таким ценным бумагам.

Депозитарий передает своим депонентам выплаты по ценным бумагам пропорционально количеству ценных бумаг, которые учитывались на счетах депо депонентов этого депозитария на дату, определенную в соответствии с решением о выпуске ценных бумаг в качестве даты надлежащего исполнения эмитентом обязанности по осуществлению выплат по ценным бумагам. При этом депозитарии, осуществляющие выплаты владельцам по эмиссионным ценным бумагам с обязательным централизованным хранением, признаются налоговыми агентами.

Указанные изменения в порядке выплаты доходов по ценным бумагам действуют в отношении федеральных государственных эмиссионных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением независимо от даты регистрации их выпуска, а в отношении иных эмиссионных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением — по тем выпускам, государственная регистрация которых или присвоение идентификационного номера которым осуществлены после 1 января 2012 г.

## ▶ НРД сообщает о новых назначениях



На должность Вице-президента, Директора по операционной деятельности НКО ЗАО НРД назначен **Андрей Шляппо**. В этой должности А. Шляппо осуществляет руководство Департаментом депозитарных операций, Департаментом денежных расчетов, Департаментом клиентских отношений, Отделом клиринга и Службой обеспечения непрерывности бизнеса.

Андрей Шляппо в 1998 г. окончил Московский государственный институт стали и сплавов (технологический университет) по специальности «литейное производство черных и цветных металлов». С 1995 по 1998 г. работал в ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа». Занимал должности от экономиста отдела депозитарного обслуживания ЗАО ММВБ до Начальника операционного отдела Управления депозитарного обслуживания ЗАО ММВБ. С 1998 по 2009 г. — Начальник Операционного управления ЗАО НДЦ. С 2009 по 2010 г. занимал должность Заместителя генерального директора ЗАО НДЦ — директора по операциям. С ноября 2010 г. — Директор Департамента депозитарных операций НКО ЗАО НРД. ■

# События международной инфраструктуры

## Шведская национальная группа пользователей не рекомендует участвовать в проекте T2S на начальном этапе

Шведская национальная группа пользователей T2S и Шведская банковская ассоциация не рекомендуют Центральному банку и компании Euroclear Sweden присоединяться к проекту T2S на этапе первоначальной миграции системы. В целом рынок Швеции готов стать частью T2S, однако в настоящий момент многое в этом вопросе неясно, поэтому нельзя положительно оценить присоединение к T2S. В связи с этим не исключается возможность присоединения к проекту на более позднем этапе, в случае если участники рынка посчитают такой шаг выгодным. Основные причины принятия такого решения: увеличение стоимости расчетов для внутренних инвесторов в случае присоединения Швеции к T2S; отсутствие существенных последствий в случае отказа Швеции от присоединения к T2S.

В зависимости от итогового решения центральным депозитариям, которые будут участвовать в проекте T2S и планируют прекратить оказание расчетных услуг, придется реструктуризировать бизнес и опираться на доходы от прочих услуг, тогда как проект по присоединению депозитария к T2S потенциально не защищен от операционных сбоях. Таким образом, конечная модель, основанная на отделении расчетов от других видов услуг центральных депозитариев, может быть подвержена операционному риску.

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

## Clearstream и Strate начали сотрудничество по вопросам управления обеспечением в ЮАР

18 января 2012 г. Clearstream и Strate, центральный депозитарий ЮАР, подписали письмо о намерениях по вопросу разработки услуги трехстороннего управления обеспечением для ЮАР. Услуга нацелена на предоставление обеспечения для покрытия рисков на рынке ЮАР. В соответствии с письмом о намерениях Strate планирует использовать инфраструктуру по управлению обеспечением Clearstream, получившую название Global Liquidity Hub, для распределения, оптимизации и замены локальных средств обеспечения. Система функционирует в автоматизированном онлайн-режиме и позволяет клиентам Strate управлять средствами обеспечения и покрытия рисков более эффективно и без необходимости перемещать средства обеспечения из локальной среды ЮАР.

В июле 2011 г. Clearstream и Cetip, центральный депозитарий Бразилии, который является ведущей площадкой для ценных бумаг с фиксированным доходом и внебиржевых деривативов в Латинской Америке, запустили услугу по управлению обеспечением для Брази-

лии. В августе Clearstream и Фондовая биржа Австралии (Australian Securities Exchange) объявили о проведении переговоров по вопросам совместного развития центра ликвидности на австралийском рынке.

Постоянно развивающаяся инфраструктура Clearstream дает возможность пользователям услуги по трехстороннему управлению обеспечением адаптироваться к меняющимся требованиям законодательства и новым рыночным тенденциям. Clearstream — единственный поставщик, предлагающий услуги по управлению обеспечением в разных часовых поясах и регионах, в то время как активы остаются на соответствующем локальном рынке и регулируются внутренним законодательством, что является обязательным условием для многих стран перед заключением договора об управлении обеспечением с привлечением третьей стороны.

В докладе, подготовленном Accenture и Clearstream, говорится о возможности сэкономить более 4 млрд евро в год в секторе финансовых услуг за счет сокращения расходов на управление обеспечением. Для этого необходимо решить проблемы операционной неэффективности — отсутствие централизации процессов и согласованности бизнес-задач ограничивает возможности банков по эффективному управлению обеспечением. В результате банки не в состоянии максимизировать ликвидность и сдерживать финансовые затраты. Кроме того, они вынуждены удерживать дополнительный резерв для нужд обеспечения.

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

## Мексиканская фондовая биржа присоединится к торговой площадке MILA

Мексиканская фондовая биржа (Bolsa Mexicana de Valores, BMV) подписала письмо о намерениях с Фондовой биржей Сантьяго (Bolsa de Comercio de Santiago, BCS), Фондовой биржей Колумбии (Bolsa de Valores de Colombia, BVC), Фондовой биржей Лимы (Bolsa de Valores de Lima, BVL), а также центральными депозитариями соответствующих рынков. В письме изложены условия присоединения мексиканского рынка к интегрированной латиноамериканской торговой площадке MILA (Mercado Integrado Latinoamericano). Это позволит названной организациям проводить исследования и вести совместную работу по операционным и техническим вопросам развития проекта. Данное событие будет иметь особое значение в связи со значительными оборотами Мексиканской фондовой биржи по сравнению с фондовыми рынками Чили, Колумбии и Перу. С присоединением Мексиканской фондовой биржи капитализация MILA вырастет до 1,25 млрд долл. США.

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

# Перечень статей, опубликованных в 2011 году

## Актуальная тема

- В Россию через Гонконг [Опрос экспертов] (1)
- Закон о центральном депозитарии: яблоко раздора (9)
- Знаки приоритета [Опрос экспертов] (2)
- Российская финансовая инфраструктура: движение к поставленным целям (10)

## Благотворительность

- Ринк О., Пушкина Н.* Социально ответственные (3)

## Зарубежный опыт

- Дамитов К.* Перспективы развития казахстанского биржевого рынка (4)
- Данилов Ю.* Роль стимулирования инвестиций в программах формирования МФЦ (3)
- Хуснитдинов П.* Интеграция фондового рынка Европейского союза на примере рынка акций (3)

## Международное взаимодействие

- Антонов С., Шишков С.* Инфраструктура фондового рынка Украины: состояние и вызовы (10—11)
- Виллемс Я.* Получение доступа к международному депозитарию: проблемы развивающихся рынков (12)
- Глобальные возможности локальных рынков: инфраструктура и регулирование (11)
- Липс А.* Центральный депозитарий Эстонии: внедрение инновационных решений (11)
- Нам А.* Роль SWIFT в междепозитарном взаимодействии центральных депозитариев (12)
- Тимошенко В.* Корреспондентские отношения центральных депозитариев и открытие корреспондентских счетов депо (10)

- Хамбата С.* Особенности построения Центрального депозитария в Индии (11)

## Новости законодательства

- Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве (1—12)

## Персона

- Астанин Э.* «Общение и коммуникации — важнейшие условия ведения бизнеса» [Интервью] (6)
- Бонгартц Й.* «Хороший сервис должен быть стандартным» [Интервью] (5)
- Волков К.* «Для успешной реализации своих планов надо работать долго» [Интервью] (9)
- Гавриленко А.* «Рынок и государство должны встретиться» [Интервью] (7/8)
- Горюнов Р.* «На рынке можно зарабатывать в любых условиях» [Интервью] (12)
- Златкис Б.* «Я не считаю финансовый рынок тем местом, где кто не рискует, тот не пьет шампанское» [Интервью] (3)
- Лыков С.* «Институты развития задают вектор развития экономики» [Интервью] (2)
- Миркин Я.* «Мы обязаны создать экономическую школу, запрограммированную на успех» [Интервью] (4)
- Тимофеев А.* «Создание внутреннего инвестора — масштабная и комплексная задача» [Интервью] (11)
- Улюкаев А.* «Мы теперь будем находиться не в группе развивающихся рынков, а в группе рынков развитых» [Интервью] (1)
- Щеглов А.* «Финансовой прессе в нашей стране сложно бороться с вызовами времени» [Интервью] (7/8)

**Развитие рынка**

- Абрамов А.* Развитие отрасли коллективных инвестиций (12)
- Богетич Ж.* и др. Рост экономики России в условиях неопределенности (окончание) (1)
- Васильева В.* Возможности фондового рынка для привлечения капитала компаниями: взгляд международного регистратора (7/8)
- Гусалова Е.* Центральный расчетный институт: новые сервисы (10)
- Камашева С.* Развитие концепции иностранного номинального держателя (7/8)
- Макаренко О.* От государства — гарантии, от бизнеса — эффективность [Интервью] (11)
- Пермяков В.* Правильное время для правильных действий: интегрированные решения на рынке ценных бумаг (7/8)
- Семенова М.* Рейтинги: сказка со счастливым концом? (7/8)
- Сидорова Н.* Специфика и риски корпоративных действий в России (7/8)
- Шурова Н.* Корпоративные действия в России: текущая ситуация и перспективы развития (9)

**Риски**

- Палаева Е., Трофимов А.* Оценка фондового риска: какие факторы следует учитывать? (7/8)

**Рынок и право**

- Демушкина Е.* Призрак документа (3)
- Ненахова Е.* Упрощение процедуры получения доходов по эмиссионным ценным бумагам с обязательным централизованным хранением (5)

**Рынок и услуги**

- Арутюнянц А., Мишина В.* Биржевой валютный рынок: тренды современного развития (6)
- Батуева А., Туктаров Ю.* Международный опыт электронного учета и оборота ипотечных кредитов (7/8)
- Векшин Л., Батуева А.* Действующая российская система депозитарного учета закладных: недостатки и необходимость изменения (5)
- Векшин Л., Туктаров Ю.* Депозитарный учет закладных: предпосылки введения и преимущества (4)
- Векшин Л., Туктаров Ю.* Перспективы развития российской системы депозитарного учета закладных (6)
- Домбровский А.* Страхование рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (2)
- Другова М.* ДИСК НРД: новый источник корпоративной информации (1)
- Жук Е.* Новая функция спецдепозитария: хранение художественных ценностей (6)
- Корищенко Е.* Обслуживание иностранных ценных бумаг в НРД: новый виток в развитии сервиса (2)
- Орехов В.* Рынок облигаций глазами эмитентов: возможности и перспективы (1)

- Пайкин А.* На пути создания платежно-расчетной системы по ценным бумагам [Интервью] (6)
- Семин А.* Кредитование ценными бумагами в расчетном депозитарии: опыт НРД (12)
- Слатвинская Л.* Особенности проведения операций расчетного РЕПО (9)
- Суверов С.* Глобальный рынок акций: упущенные возможности и перспективы (5)
- Суриков С.* Взаимодействие брокеров и институциональных инвесторов в условиях инфраструктурных и законодательных ограничений (5)
- Ушаков О.* Допуск иностранных ценных бумаг на российский рынок: опыт размещения облигаций Беларуси (1)

**События международной инфраструктуры (1—12)****Технологии**

- Ашин А.* В борьбе за производительность [Интервью] (4)
- Жинкин А.* Обеспечение электронного взаимодействия между учетными институтами (5)
- Ринк О.* Социальные сети для финансовых коммуникаций (10)
- Сарчев А.* «Нестабильность на биржевых рынках увеличивает потребность в инфраструктурных услугах» [Интервью] (9)
- Томлянович С.* «Работать нужно по классической триаде: быстро, дешево и качественно» [Интервью] (9)

**Финансовые инструменты**


- Лагунов В., Морозов А.* Рынок корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций: итоги-2010 и ожидания-2011 (2)
- Ремнев А., Ульянова Т.* «Вэбовки» (3—4)
- Сделки на рынке негосударственных облигационных займов за 2010 год (1); за I квартал 2011 года (5); за первое полугодие 2011 года (7/8); за III квартал 2011 года (10)

**CSD**

- АЦДЕ: создание единого депозитарного пространства (1)
- Участники АЦДЕ: ЗАО «Национальный Депозитарный Центр», Азербайджанская Республика (1); ОАО «Центральный Депозитарий Армении» (2); Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг», Республика Беларусь (3); АО «Центральный Депозитарий Ценных Бумаг Грузии» (4); Национальный депозитарий ценных бумаг Республики Молдова (5); АО «Центральный депозитарий ценных бумаг», Республика Казахстан (6); ЗАО «ДКК» и НКО ЗАО НРД, Российская Федерация (7/8); ЗАО «Центральный депозитарий», Кыргызская Республика (9); Государственное предприятие «Центральный депозитарий ценных бумаг», Республика Узбекистан (10); Частное акционерное общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» и Национальный депозитарий Украины (11) ■



Путь через регистратора  
занимает несколько суток...



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

## Схема ускоренных расчетов НРД — ВТБ\*



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ  
ГРУППА ММВБ-РТС

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

Небанковская кредитная организация  
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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



Виктор Кай  
В ожидании раннего поезда  
1999 г.

Операции в реестрах  
владельцев ценных  
бумаг могут  
осуществляться  
не только с  
использованием  
курьерских услуг

## Современная трансфер-агентская схема

Обеспечение ЭДО при обмене документами  
между зарегистрированным в реестре лицом и регистратором  
через НРД как трансфер-агента

### Быстро Удобно Надежно



[www.nsd.ru](http://www.nsd.ru)

(495) 234-99-60

[info@nsd.ru](mailto:info@nsd.ru)

Небанковская кредитная организация  
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

Лицензия № 177-12042-000100 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности, выданная 19 февраля 2009 г.  
Лицензия № 177-06462-000010 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление хлыриговой деятельности, выданная 19 мая 2005 г.