

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 11 [117] 2012



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА



Операции
с облигациями
в иностранной
валюте

► 11

Наталья Плугарь:
о развитии рынка
коллективных
инвестиций

► 6

Особенности
деятельности
специализированного
депозитария

► 13

О пользе
и вреде Закона
«О депозитарной
системе Украины»

► 18

ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ

WWW.NSD.RU

| (495) 234-99-60

| INFO@NSD.RU

КОРОТКИЙ ПУТЬ К ДОСТОВЕРНОЙ ИНФОРМАЦИИ



ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ БАЗЫ ДАННЫХ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ
И СОПУТСТВУЮЩЕЙ ИНФОРМАЦИИ (SECURITIES
INFORMATION REVIEW-NSD, БАЗА ДАННЫХ SIR-NSD)

РАССЫПКА ИНФОРМАЦИИ КЛИЕНТАМ

ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ СКАНИРОВАННЫХ И БУМАЖНЫХ
КОПИЙ ЭМИССИОННЫХ ДОКУМЕНТОВ ПО ОБЛИГАЦИЯМ
С ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫМ ХРАНЕНИЕМ В НРД

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.

Тренд все-таки повышательный

Дневные движения биржевых индексов на графике выглядят как череда случайных колебаний — разнонаправленных, практически хаотичных. Но на более длительном временном отрезке (скажем, месяц) выявляется итог этих колебаний — тренд. И вот тренд как раз всегда имеет четкое направление: вверх, вниз, вбок. Иными словами, «*большое видится на расстоянии*».

Принято считать, что сейчас на российском рынке все плохо. Ну а если вспомнить, каким был этот рынок лет двадцать назад (по историческим меркам — не срок)? Времена без котировок, с полностью бумажным документооборотом и т. д. Очевидно, что изменения значительны — и тренд у них восходящий. Даже если анализировать только события последнего времени: объединена биржевая и посттрейдинговая инфраструктура фондового рынка, принят Закон о центральной депозитарии и фактически в самом обозримом будущем запускается собственно центральный депозитарий.

Таким образом, иностранным инвесторам дан сигнал о том, что прежние опасения в отношении российской инфраструктуры полностью аннулируются: создана централизованная система учета и она соответствует всем требованиям, предъявляемым пользователями к таким структурам. Подобное событие должно стать своего рода спусковым механизмом для пересмотра риска отечественного рынка глобальными инвесторами. И несколько фондов, как можно судить, уже начали переоценку российской учетной системы в новой конфигурации. Завершен значительный этап работы, и было бы неправильно (даже непродуктивно) этого не замечать.

У нас есть поводы для положительных эмоций, даже сейчас. Хотя, конечно, в целом ситуация на рынках в настоящий момент непростая — и не только в России. Рынки в принципе развиваются циклично, поэтому кризисов на них никто пока не отменял. Однако жизнедеятельность рыночной инфраструктуры реализуется и описывается в несколько иной логике.

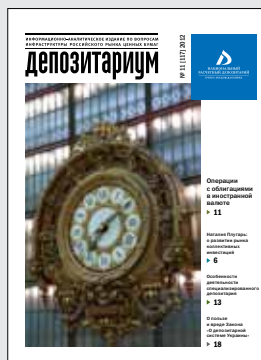


Александр Э.В.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии

www.депозитариум.рф

№ 11 [117] ноябрь 2012



На обложке:
фоторабота
«Париж, музей Орсэ»
Натали Першиковой
(ЗАО КБ «Ситибанк»),
победившая
в фотоконкурсе НРД
«Часы: время новых
возможностей»

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.
Кучукова Т. В.
Медовская И. Л.
Ньюкомб Т. С.
Ринк О. Л.
Субботина Г. Б.
Черкасский Б. В.

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»

Адрес: 105066, Москва,
ул. Спартаковская, д. 12
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,
Кузюзовский 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».

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 9 ноябрь 2012

Персона

«На рынке должно быть больше стимулов, возможностей, инструментов»

Интервью с Генеральным директором ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами» **Наталией Плугарь**

► 6

Рынок и услуги

Новые возможности для клиентов Московской Биржи и НРД на рынке облигаций

Евгений Горбунов

Руководитель направления продаж Управления рынков долгового капитала и структурных инструментов ОАО Московская Биржа

► 11

Рынок и право

Особенности депозитарной деятельности специализированного депозитария

Мария Долгополова

Руководитель направления ведения реестров и депозитарной деятельности ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

► 13

*Человек с малых лет должен понимать,
откуда берутся деньги, как их надо тратить,
в каких количествах и в какие сроки.*

Наталья Плугарь

Зарубежный опыт

Правда о пользе и вреде Закона «О депозитарной системе Украины»

Алексей Сухоруков

Управляющий партнер Инвестиционной группы УНИВЕР (Киев)

► 18

Развитие рынка ценных бумаг и депозитарной деятельности в Беларуси

Валентина Тимошенко

Директор Республиканского унитарного предприятия «Республиканский
центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь

► 23

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

► 26

CSD

Участники ECSDA: SIX, Швейцария

► 27

Мероприятия

РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг

► 30

Новые технологии НРД и изменения в депозитарном и бухгалтерском учете

► 31

Российский рынок в новых условиях мировой экономики

► 33

События международной инфраструктуры

► 34



Наталья Плуگارь, Генеральный директор ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами»

Одной из инфраструктурных основ российского финансового рынка является система коллективного инвестирования. Она призвана выполнять функции финансового посредничества по трансформации сбережений в инвестиции, способствует увеличению мощности отечественного финансового рынка и расширению его емкости. **О состоянии и перспективах отечественного рынка коллективных инвестиций** мы беседуем с Генеральным директором ЗАО «ВТБ Капитал Управление Активами» Натальей Плуگارь.

Наталья Плугарь:

«На рынке должно быть больше стимулов, возможностей, инструментов»

— Наталья Владимировна, Вы стали лауреатом премии «Репутация года — 2012» в номинации «За вклад в развитие отрасли коллективных инвестиций». Какие именно свои личные достижения Вы соотносите с этой наградой?

— На этот вопрос попробую ответить в конце беседы.

— Хорошо, тогда начнем с разговора о рыночных позициях «ВТБ Капитал Управление Активами»? Какова стратегия и задачи компании?

— Когда российский рынок коллективных инвестиций только начал развиваться, управляющие стремились к интенсивному развитию: старались заниматься всеми возможными видами доверительного управления, привлекать как можно больше клиентов. В результате года за два до кризиса был накоплен довольно большой потенциал, и возникла совсем другая тенденция: компании стали разукрупняться и выбирать конкретную специализацию, чтобы поделить риски, минимизировать расходы.

Кризис 2008—2009 гг. смешал все карты. Управляющие компании поняли, что, разукрупняясь, они действительно добились разделения рисков, но никто при этом не думал о том, может ли организация, имеющая узкую специализацию, быть обеспечена бизнесом постоянно и в достаточной степени. Кризис очень наглядно показал, что не может. Что, например, компании, управляющей только пенсионными накоплениями, очень трудно все время оставаться на плаву.

Рынок то взлетает, то падает. В периоды падения можно остаться без доходов и вознаграждений. Поэтому сегодня компании начали движение в другую сторону: наблюдается тенденция обратного укрупнения, компании расширяют свои направления, пытаются разработать конструкции, в которых один вид управления активами сможет в неудачные годы поддерживать другие направления.

Мы эти этапы пропустили. Компания начала развиваться только в 2007 г., мы не успели принять решение о специализации и сразу оказались в стадии укрупнения.

Думаю, что развитие рынка управления активами пойдет следующим путем: одну часть рынка займут несколько крупных универсальных компаний, вторую — средние и мелкие специализированные компании. Например, рынок закрытых ПИФов все время жил относительно спокойно, даже в кризис. Если фонд не ценнобумажный, то он более предсказуем и может нормально развиваться. Небольшая компания, обслуживающая 1—2 таких фонда, будет спокойно работать вне зависимости от кризисов.

— Так какова Ваша стратегия в этом раскладе?

— Ее можно сформулировать кратко: быть лучшей компанией в своем сегменте. Мы идем к этой цели хорошими темпами, увеличиваем активы. Сейчас не наблюдается активного притока клиентов и активов в открытые фонды, что нормально в посткризисной ситуации. Но есть приток по пенсионным накоплениям, за-

крытым фондам и частным инвестициям. Не вижу полной стагнации рынка, о которой пишут журналисты. Просто мы все пытаемся переоценить возможности рынка, его доходности.

Помню, как в 2006—2007 гг. (я тогда работала в Банке УРАЛСИБ) люди стояли очереди, чтобы купить паи. Уже чувствовалось, что спад неминуем, но клиенты не хотели этого слышать. Частные инвесторы ведь всегда запаздывают с решениями. Тот задел поддержал индустрию даже в момент, когда рынок рушился. Потом был резкий скачок назад, ведь клиенты входили в рынок, рассчитывая на его рост, а был уже кризис. То есть рынок совершал очень резкие движения, поэтому сейчас идет переоценка возможностей бизнеса.

На данный момент сложно говорить о возможности активной положительной динамики именно на рынке открытых ПИФов. Но в целом ничего не потеряно, рынок управления активами развивается, и все у него впереди.

Количество потребительских кредитов увеличивается. Это тенденция. На следующей стадии всегда начинается рост инвестиций. Зарплаты в стране продолжают расти, экономика развивается (пусть и не такими стремительными темпами, как перед кризисом). Поэтому я думаю, что через несколько лет снова возникнет большой интерес к коллективным инвестициям со стороны домашних хозяйств. Нашей отрасли надо готовиться к этому. Но делать все нужно обдуманно, готовиться к тому, что появятся новые инвесторы.

— Каким образом к этому следует готовиться?

— С моей точки зрения, нашему рынку не хватает финансовых инструментов. Если говорить об инвестировании пенсионных денег, то там инструментов крайне мало. Все приходится делать посредством 20 бумаг из котировального списка А1. Плюс облигации (чуть больше 100 эмитентов) и депозиты. И это все. Конечно, линейку инструментов надо развивать.

Частично задача решается в рамках проекта по созданию международного финансового центра. Хорошо, что такой проект существует, потому что через него профсообщество получило возможность доносить свое видение до руководства страны, до других участников процесса. И уже есть результаты: например, отменен НДС по вознаграждениям на финансовом рынке. Сейчас активно обсуждаются возможности стимулирования инвестиций физических лиц в рынок ценных бумаг, и в Минфине есть понимание, что эти меры необходимо разрабатывать и применять. По всей вероятности, будет введена льгота по долгосрочному держанию ценных бумаг. Возможно, после 3 лет владения ценными бумагами ставка подоходного налога будет снижена или обнулена.

На рынке должно быть больше стимулов, возможностей, инструментов.

Сейчас много говорят о стимулировании физических лиц к пенсионным накоплениям. Ведь распределительная пенсионная система всем, образно говоря, дает по рублю, практически независимо от стажа и зарплаты. Всегда удивляюсь, зачем нужно собирать столько доку-

ментов, восполнять недостающие до стажа годы и т. д., если в результате все получают приблизительно одинаковую пенсию: в Москве это примерно 14—15 тыс. руб. Давно пора задуматься о стимулировании накоплений, как это сделано в американской системе. В США пенсионная система позволяет гражданам выбирать способ накопления, избавляет от налогов, т. е. всячески способствует накоплению. Но не дает возможности пользоваться пенсионными деньгами раньше срока. То есть в принципе уйти с этого рынка можно, но тогда придется заплатить все налоги.

На разных площадках сейчас обсуждается возможность пойти по такому же пути. Речь о специальных накопительных долгосрочных фондах, куда можно вкладывать средства без уплаты налогов, о брокерских или банковских счетах, на которых можно копить на пенсию. Хочется надеяться, что эти инструменты скоро появятся на нашем рынке.

У нас не используется еще один интересный инструмент — рентные фонды. Доход здесь генерируется от сдачи в аренду жилья или коммерческой недвижимости (торговой, офисной). Это постоянный доход, и его можно получать, вкладывая не очень большие деньги. Такой инструмент работает даже в кризис, потому что и жилье, и коммерческая недвижимость востребованы всегда. Но этот инструмент пока совсем не развит. В большинстве зарубежных стран в пенсионных фондах находится до 80% такой недвижимости. Именно она является основным источником дохода фондов. И в такие инвестиции могут вкладывать средства не только пенсионеры, но и все граждане. Подобного рода инвестиции хороши тем, что могут помочь даже в самые тяжелые периоды, тем более когда недвижимость растет в цене.

Не знаю, почему этот удобный во всех отношениях финансовый инструмент не получил у нас распространения. А ведь этот ресурс позволяет убить сразу двух зайцев: во-первых, вывести из тени рынок аренды жилья (сейчас «белого» рынка рентного жилья нет — отсутствуют стандарты, типовые условия, прозрачное ценообразование, доходы не декларируются и т. д.); во-вторых, за счет средств, собранных под такой фонд, можно покупать жилье, отдавать его в аренду и получать доход. Тут можно ввести различные механизмы, в том числе аренду с правом выкупа, секьюритизацию. Все это сейчас помогло бы развитию рынка коллективных инвестиций.

— Как Вы оцениваете нынешнее состояние индустрии коллективных инвестиций? Каковы основные задачи, трудности и риски? Достаточна ли законодательная база?

— Основная проблема — пенсионная реформа, точнее, ее отсутствие. Проект, который предложило Министерство труда, не критикует только ленивый, и критика эта справедлива, потому что предложение сводится, по сути, к сворачиванию реформы. Кроме того, ставится вопрос об увеличении пенсионного возраста. Чтобы получать пенсию, предлагается проработать 35—40 лет. Но как может это сделать женщина к 55 годам? Получается, что трудовую деятельность ей придется начинать

в 15—20 лет и при этом не учиться, не уходить в декретный отпуск, не рожать, не воспитывать детей. Много вопросов.

Существующая система должна меняться, тут вопросов нет, но не таким образом. Беда в том, что у нас не было стратегии пенсионной реформы. Был только закон, который смогли реализовать. Но не была разработана стратегия дальнейшего развития, все осталось на уровне отдельных шагов и мер.

Поэтому сейчас важно, чем закончится история с обсуждением проекта стратегии развития национальной пенсионной системы. Конечно, пенсионные накопления дают значительный стимул для развития рынка ценных бумаг и составляют его существенную часть. Это может способствовать развитию и инструментов, и инфраструктуры. Если в пенсионной системе останутся только те деньги, которые накоплены на данный момент, то это не большие суммы. Если даже в течение 100 лет ежегодно откладывать 100 руб., то накопленная сумма не покажется вам серьезной, будь она инвестирована на самых выгодных условиях. Таким образом, накопительную компоненту надо развивать.

— А с увеличением возраста выхода на пенсию Вы согласны?

— С моей точки зрения, возраст выхода на пенсию надо поднимать. Ведь по факту все равно 80% пенсионеров у нас продолжают работать. Это говорит о том, что работать они могут, и не только в смысле физических возможностей. Женщина в 55 лет находится на пике карьеры. А мужчина в 60 лет?.. Нашему президенту исполнилось 60, так он же в расцвете сил.

Так что пенсионный возраст может быть поднят в том или ином виде, в этом нет ничего страшного. Это может быть сделано не сразу, но вопрос уже стоит на повестке дня. Только надо вводить действенные стимулы для того, чтобы люди продолжали работать. И четко могли рассчитать, как влияет время, отработанное после достижения пенсионного возраста, на размер прибавки к пенсии. Чтобы понимали, какой срок добавляет какую сумму, и чтобы эти суммы были ощутимы.

На пенсионном рынке много инструментов стимулирования, которые можно задействовать, — например, пенсии супружеским парам. Сообщество управляющих компаний готово помочь развитию этого рынка.

Мы также много говорим об инфраструктурных инструментах, но этот рынок до сих пор не начал развиваться.

— Имеются в виду инфраструктурные облигации?

— Да. Или концессионные бумаги, но вопрос в любом случае нужно решать. Пока все стоит на месте. Мне кажется, что часть бюджетных расходов такова, что вполне возможно вместо или вместе с ними вкладывать деньги рынка коллективных инвестиций. Хотя, конечно,

тогда должна появиться возможность контролировать и расходы, и себестоимость, и доходность проекта. Почему, допустим, не сделать часть трассы «Москва — Петербург» платной, и чтобы плату получали будущие пенсионеры? Совсем неплохой проект.

Инфраструктурных проектов в России много, в них вполне могут участвовать пенсионные деньги, и это вполне могло бы стать также преградой для коррупции. Потому что когда тратятся не бюджетные средства, а деньги конкретных клиентов, то подход к ним совсем иной.

Управляющие компании готовы и обсуждать такие проекты, и участвовать в них. Но в таком случае со стороны государства должна быть готовность делиться доходом от таких проектов и информацией о них.

Пенсионный возраст может быть поднят в том или ином виде, в этом нет ничего страшного. Это может быть сделано не сразу, но вопрос уже стоит на повестке дня. Только надо вводить действенные стимулы для того, чтобы люди продолжали работать.

С удовольствием занялись бы подобными проектами.

— Следует ли повышать уровень финансовой грамотности населения и кто должен это делать?

— Вопрос многогранный. Мне кажется, что заниматься этим должны все, причем начиная со школы. До инвестиций еще нужно дойти. Сначала детей необходимо учить составлять бюджет. Многие взрослые этого делать не умеют, что очень наглядно проявляется, когда у человека возникает необходимость взять кредит. Очень мало людей, которые закладывали бы в домашний бюджет свои доходы и расходы, определяли статьи возможной экономии и т. д.

В Германии семьи живут иначе. Там, покупая, например, бытовую технику, они сразу закладывают в бюджет, что куплена стиральная машина, срок ее работы составляет 7 лет, значит, все те годы, пока работает купленная машина, надо собирать деньги на новую. И вносят это в свой финансовый план. Для обычной русской семьи поломка стиральной машины каждый раз случается так же неожиданно, как снег зимой. Поэтому начинать учить планированию и бюджетированию надо со школы.

Заниматься повышением финансовой грамотности должны и профучастники рынка, и они это делают: разъясняют, консультируют, проводят бесплатные семинары. Мы тоже занимаемся такой работой. Но нужна еще и помощь государства. Должны создаваться телевизионные программы, но не научные обсуждения, а простые, понятные, говорящие о базовых вещах: что такое финансовая пирамида, какой может быть реальная доходность и по каким инструментам и т. д. Когда подобной деятельностью начинают заниматься участники рынка, у людей все время присутствует ощущение, что они скрыто рекламируют свои услуги. Хочется участия незаинтересованных структур.

Финансовая грамотность — это не только правильность выбора инструментов для вложений, здесь много аспектов. Человек с малых лет должен понимать, откуда берутся деньги, как их надо тратить, в каких количествах и в какие сроки.

Наш рынок еще маленький. Но это не повод для уныния. Каждый год я езжу в Люксембург, где находится самая крупная биржевая площадка, торгующая паями инвестиционных фондов. Есть там и соответствующая СРО, в которой объединены несколько тысяч управляющих со всего мира. Сейчас рынок паев дает стране значительную часть бюджета, поскольку фонды и регистрируются, и размещаются в Люксембурге. То есть там очень быстро построили эффективный локальный фи-

Люди рынка пришли не лоббировать свои коммерческие интересы, а решать принципиальные вопросы и развивать общий рынок.

нансовый центр, хотя лет десять назад ничего еще не было.

Но Россия пока не может сделать ничего подобного, у нас очень много нерешенных вопросов. По сравнению с Люксембургом мы технологически находимся на слишком низком уровне. У нас нет хороших программ для ПИФов. Как таковые программы, конечно, существуют, но и количественно, и качественно оставляют желать лучшего. Да что говорить, если мы отчетность до сих пор сдаем в бумажном виде. И поскольку нет возможности ее обновления в режиме онлайн, нет и хорошей статистики, которая позволяла бы видеть рыночные процессы в динамике. У нас не решены вопросы торговли паями через Интернет, и сделать это сейчас нельзя из-за недостаточности регулирования.

Мы очень хотим торговать паями на первичном биржевом рынке и сейчас пытаемся реализовать этот проект. Если сможем, тогда удастся снизить зависимость УК от услуг агентов. Выход торговли паями ПИФов на биржу увеличит наши возможности и снизит траты, что удешевит продукт для конечных клиентов.

Еще один интересный проект — оценка эффективности управления. Он стал актуален после кризиса. Всем известна парадоксальная ситуация: если в кризис активы фонда упали не столь существенно, как рынок, то для нашего регулятора это, тем не менее, является показателем неудачи. Потому что встает вопрос о сохранности пенсионных накоплений.

В силу всех этих причин объективно оценить работу УК сегодня невозможно. Их можно было бы сравнивать друг с другом, но и это невозможно, потому что у одной УК под управлением 500 млрд руб., а у другой — 5 млн. У них все разное, начиная со стратегий управления, а методика для их сравнения пока не утверждена.

Рабочая группа в рамках НЛУ уже второй год занимается на бирже разработкой бенчмарков по пенсионным накоплениям, которые бы давали возможность оценить работу УК. Выполнен большой объем работы,

бенчмарки на бирже уже рассчитываются, сейчас мы пытаемся их совершенствовать. Использовать их можно двумя способами: для оценки деятельности управляющих и для пассивного управления в рамках бенчмарка (это очень удобная стратегия, типологически сходная с управлением по индексу). Но в рамках данного проекта мы столкнулись с неожиданным препятствием. Оказалось, невозможно узнать ставки по банковским депозитам для юридических лиц: коммерческие банки не предоставляют такой отчетности Центробанку. И пока непонятно, как можно решить данную задачу и откуда взять эти сведения.

Думаю, что в будущем оценка управляющих будет происходить именно по бенчмаркам. Если говорить о пенсионных фондах в Америке, то каждый из них в обязательном порядке объявляет свою стратегию инвестирования: какого бенчмарка будет придерживаться, насколько его превысит. Соответствие результатов заявлениям и определяет оценку их деятельности. Система работает ясно и хорошо.

Отрадно, что в Закон о пенсионных накоплениях было внесено понятие сохранности пенсионных денег. То есть наконец описали, что реально является сохранностью пенсионных денег. Что это не сохранность неизменного количества денег на каждую минуту работы фонда, а их сохранность на момент выплаты пенсии. Это очень важно, потому что дает возможность надеяться на появление «длинных денег».

— В заключение нашей беседы Вы обещали ответить на вопрос о присуждении Вам премии в номинации «За вклад в развитие отрасли коллективных инвестиций».

— Мне очень хочется, чтобы рынок коллективных инвестиций развивался. Я трачу на это свое время, в том числе личное, и готова делать это и дальше. Для того чтобы подготовить свой проект, или провести экспертизу чужого проекта, или встретиться на рабочей группе. Наверное, полученная мной премия как раз об этом. О том, что человеку может быть интересно развитие не только собственной компании, но и рынка в целом. Чтобы были нормальные пенсии, чтобы было куда инвестировать и т. д. Хотя развитие рынка поможет развитию и моей компании в том числе, это тоже нельзя сбрасывать со счетов. (Смеется.)

Рынок же не развивается сам, его двигают люди. Когда мы обсуждали в Госдуме Закон о пенсионных накоплениях, то на заседания рабочей группы при Комитете по финансовым рынкам приходило большинство ее участников, в том числе и в выходные дни. Первое заседание, кстати, началось напряженно. Один из чиновников спрашивал: «Кто эти люди?», имея в виду участников рынка. Но уже после первого обсуждения этот человек подошел к нам, извинился и пожал руку. Потому что ему (надеюсь, и остальным) стало ясно: люди рынка пришли не лоббировать свои коммерческие интересы, а решать принципиальные вопросы и развивать общий рынок. Наверное, так и строится репутация. ■

Новые возможности для клиентов Московской Биржи и НРД на рынке облигаций



Евгений Горбунов

Руководитель направления продаж Управления рынков долгового капитала и структурных инструментов ОАО Московская Биржа

С октября 2012 г. каждый участник долгового рынка получил возможность совершать операции с облигациями в иностранной валюте без каких-либо ограничений. Это произошло благодаря инициативе Московской Биржи и Внешэкономбанка.

Реализация данного проекта — существенный шаг в развитии российской биржевой инфраструктуры. Современные условия диктуют необходимость разработки новых и совершенствования действующих инструментов финансирования. В международной практике на ведущих торговых площадках существует широкий список инструментов долгового финансирования, позволяющий максимально гибко отвечать всем рыночным требованиям, как для инвесторов, так и для эмитентов.

Развитие продуктовой линейки — одна из приоритетных задач для участников рынка. Техническая платформа биржи уже сейчас готова реализовать множество нестандартных решений по выпуску облигаций, но, к сожалению, несовершенства и недочеты в нормативной базе делают эти возможности пока только теоретическими.

Внешэкономбанк и Московская Биржа направили запрос в НРД и Банк России с предложением возможности допуска резидентов — некредитных организаций к участию в расчетах с ценными бумагами в иностранной валюте. В соответствии с Федеральным законом от 10.12.2003 № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» регулятор принял решение допустить всех профессиональных участников к торгам, вследствие чего были изменены инструкции Бан-

ка России, позволяющие НРД открывать торговые счета для некредитных организаций.

Ранее существовали возможности для выпуска облигаций в иностранной валюте, но имелись ограничения по базе инвесторов. Следуя инструкциям Банка России, расчетные операции по таким бумагам могли осуществлять только банки, уполномоченные Банком России, что влияло на объем ликвидности и стоимость заимствования. Поэтому данный инструмент не пользовался популярностью ни у инвесторов, ни у эмитентов.

Новые возможности расширяют границы и для тех и для других. Инвесторы смогут диверсифицировать свой инвестиционный портфель не только по отраслям, сроку обращения, доходностям, но и по валюте. Схема расчетов и хранения облигаций в иностранной валюте практически ничем не отличается от схемы расчетов и хранения обычных классических корпоративных и биржевых бумаг. Облигации могут также включаться в Ломбардный список Банка России, что делает их еще более привлекательными для инвесторов. На данный момент для приобретения еврооблигаций российский инвестор должен иметь статус квалифицированного инвестора и обладать достаточно большим объемом средств. Что же касается облигаций в иностранной валюте, то здесь отсутствуют огра-

ничения как по участникам, так и по объему покупки бумаг.

Данный вид финансирования будет интересен российским экспортным компаниям, выручка которых формируется частично или полностью в иностранной валюте. Тем самым компания при формировании долга в иностранной валюте хеджирует себя от валютного риска и, как следствие, сокращает расходы по обслуживанию долга. Для выпуска облигаций в иностранной валюте достаточно пройти классическую процедуру регистрации проспекта в ФСФР России для корпоративных облигаций или на Московской Бирже для биржевых облигаций. Расходы по организации на выпуск существенно сокращаются, так как отпадает необходимость подготовки международных юридических и аудиторских заключений и проведения крупных маркетинговых мероприятий, что является обязательным условием при выпуске еврооблигаций.

С получением НРД статуса центрального депозитария эксперты ожидают повышения привлекательности российского долгового рынка, и это должно

Инвесторы смогут диверсифицировать свой инвестиционный портфель не только по отраслям, сроку обращения, доходностям, но и по валюте. Схема расчетов и хранения облигаций в иностранной валюте практически ничем не отличается от схемы расчетов и хранения обычных классических корпоративных и биржевых бумаг.

способствовать увеличению притока иностранных инвестиций.

Прямой доступ зарубежных инвесторов к облигациям в иностранной валюте на российском рынке дает возможность избежать валютного риска при размещении. Также существует большой интерес со стороны российских инвесторов к облигациям в иностранной валюте при размещении Внешэкономбанка (Внешэкономбанк, серия 01в), спрос на которые в 3 раза превысил предложение. Исходя из этого можно предположить, что на сегодняшний день существуют все возможности для создания нового ликвидного рынка с ценными бумагами в иностранной валюте. ■

▶ Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил Тарифы оказания репозитарных услуг и Бизнес-план развития платежной системы НРД на 2013—2014 годы

16 ноября 2012 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил Тарифы оказания репозитарных услуг. Подробная информация размещена на сайте НРД в разделе «Тарифы оплаты услуг».

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил положение о Комитете по качеству и рискам НКО ЗАО НРД в новой редакции. Председателем нового состава Комитета по качеству и рискам НКО ЗАО НРД избран **Дубин Юрий Владимирович**, Директор Депозитария ОАО «Сбербанк России».

Председателем нового состава Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД избран **Недельский Михаил Николаевич**, Генеральный директор ЗАО «Регистраторское общество «СТАТУС».

Определен количественный состав Комитета по качеству и рискам НКО ЗАО НРД — в него вошли 9 человек; количественный состав Комитета по взаимодействию с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД — 17 человек. Голосование по формированию новых составов комитетов осуществляется списком (без поименного голосования).

Ю. В. Дубину и М. Н. Недельскому поручено сформировать предложения по новым составам комитетов с учетом требований, предусмотренных Положениями о комитетах, и представить списки кандидатов в новые составы комитетов для утверждения Наблюдательному совету НКО ЗАО НРД.

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД рекомендовал ОАО Московская Биржа продать одну принадлежащую ему акцию НКО ЗАО НРД Закрытому акционерному обществу коммерческому банку «Ситибанк».

В рамках рассмотрения вопроса о состоянии корпоративного управления Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД поручил в срок до 15 декабря 2012 г. предоставить Наблю-

дательному совету НКО ЗАО НРД проект отчета о состоянии корпоративного управления в НРД и принял к сведению информацию о ходе выполнения мероприятий, содержащихся в Отчете о состоянии корпоративного управления НРД, утвержденном Наблюдательным советом НКО ЗАО НРД 21 июля 2011 г.

27 ноября 2012 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял решение утвердить Бизнес-план развития платежной системы НРД на 2013—2014 гг. и ввести его в действие после регистрации НРД в качестве оператора платежной системы и получения регистрационного свидетельства Банка России.

Напомним, что в соответствии с требованиями Федерального закона от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе» 31 марта 2012 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял решение об организации платежной системы, в которой НРД будет выполнять функции оператора платежной системы и оператора платежной инфраструктуры. ■

Особенности депозитарной деятельности специализированного депозитария



Мария Долгополова
Руководитель направления
ведения реестров
и депозитарной деятельности
ОАО «Специализированный
депозитарий «ИНФИНИТУМ»

Специализированный депозитарий оказывает своим клиентам весь спектр услуг классического депозитария в соответствии с отдельной лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего депозитарную деятельность. При этом выполнение учетных и контрольных функций специализированного депозитария накладывает ряд ограничений и дополнительных требований на осуществление им депозитарной деятельности в отношении отдельных категорий депонентов. Рассмотрим три вопроса, решение которых могло бы **оптимизировать бизнес-процессы, снизить издержки и минимизировать риски специализированных депозитариев и других участников рынка коллективных инвестиций.**

Реализация прав клиентов специализированного депозитария на льготное налогообложение

Нормативные требования

В соответствии с законодательством РФ удержание необходимых налогов при выплате дивидендов осуществляет эмитент как налоговый агент. При этом паевые инвестиционные фонды (ПИФ) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ) в части инвестирования пенсионных накоплений не являются плательщиками налога на прибыль — правда, по разным основаниям:

- ПИФ представляет собой обособленный имущественный комплекс, не являющийся юридическим ли-

цом и, соответственно, не является организацией в порядке применения этого термина в налоговом законодательстве;

- НПФ имеют льготы в соответствии с подп. 31 п. 1 ст. 251 Налогового кодекса РФ, в котором указано, что при определении налоговой базы не учитываются доходы «в виде сумм дохода от инвестирования средств пенсионных накоплений, формируемых в соответствии с законодательством Российской Федерации, полученных организациями, выступающими в качестве страховщиков по обязательному пенсионному страхованию».

При этом порядок документального подтверждения прав на льготное налогообложение законодательством не регулируется, но есть разъяснения Минфина России

(Департамента налоговой и таможенно-тарифной политики), в которых содержатся следующие тезисы:

Письмо от 11.10.2011 № 03-03-06/1/661.

«По мнению Департамента, налог на прибыль при выплате указанных дивидендов может не удерживаться на основании заверенной в установленном порядке копии договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между доверительным управляющим и страховщиком по обязательному пенсионному страхованию; оформленных в установленном порядке документов, подтверждающих приобретение ценных бумаг доверительным управляющим; документов, представленных доверительным управляющим, осуществляющим учет имущества, переданного в доверительное управление (выписка из учета в части имущества, полученного в доверительное управление). <...>

Одновременно сообщаем, что настоящее письмо Департамента не содержит правовых норм или общих правил, конкретизирующих нормативные предписания, и не является нормативным правовым актом. Направляемое мнение Департамента имеет информационно-разъяснительный характер по вопросам применения законодательства Российской Федерации о налогах и сборах и не препятствует руководствоваться нормами законодательства о налогах и сборах в понимании, отличающемся от трактовки, изложенной в настоящем письме».

Письмо от 25.04.2011 № 03-03-06/1/265. «Документами, подтверждающими освобождение от уплаты налога на прибыль организаций в соответствии с подп. 31 п. 1 ст. 251 Налогового кодекса Российской Федерации при выплате эмитентом дивидендов по акциям, составляющим имущество негосударственного пенсионного фонда, находящегося в доверительном управлении управляющей компании, могут быть признаны любые документы, подтверждающие наличие этих акций в составе такого фонда.

По мнению Департамента, такими документами могут быть, в частности, выписка со счета, договор доверительного управления, заключенный между негосударственным пенсионным фондом и управляющей компанией, договор об оказании услуг специализированного депозитария, заключенный между управляющей компанией негосударственного пенсионного фонда и специализированным депозитарием».

Письмо от 20.01.2011 № 03-03-06/1/17. «Документами, подтверждающими освобождение от уплаты налога на прибыль организаций при выплате эмитентом дивидендов по акциям, составляющим имущество паевого инвестиционного фонда, находящегося в доверительном управлении управляющей компании, могут быть признаны любые документы, подтверждающие наличие этих акций в составе паевого инвестиционного фонда.

По мнению Департамента, такими документами могут быть документы, подтверждающие приобретение ценных бумаг доверительным управляющим, оформленные с учетом требований п. 4 ст. 11 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», а также документы, выданные специализированным депозитарием, осуществляющим учет и хранение имущества, составляющего паевой инвестици-

онный фонд, подтверждающие учет акций в составе имущества такого фонда».

Текущий порядок предоставления документов, подтверждающих льготы владельцев ценных бумаг

В связи с тем что нормативные требования в отношении комплекта документов для подтверждения прав на льготное налогообложение ПИФ и НПФ четко не определены, эмитенты предъявляют разные требования к таким документам, в том числе в зависимости от своей готовности нести риски объяснения с налоговыми органами.

Стандартный (наиболее часто встречающийся) комплект документов выглядит следующим образом.

По ПИФ:

- нотариально удостоверенная копия лицензии управляющей компании на право осуществления деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;
- копия Правил доверительного управления ПИФ, а также копии изменений и дополнений в Правила доверительного управления ПИФ, заверенные руководителем (уполномоченным лицом) управляющей компании;
- оригинал выписки по счету депо специализированного депозитария на дату фиксации реестра;
- оригинал справки о стоимости активов по форме, утвержденной Приказом ФСФР России от 15.06.2005 № 05-21/пз-н.

По НПФ:

- нотариально удостоверенная копия лицензии управляющей компании на право осуществления деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;
- копия договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между НПФ, осуществляющим деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и управляющей компанией, заверенная руководителем (уполномоченным лицом) управляющей компании;
- копия договора об оказании специализированным депозитарием услуг управляющей компании, осуществляющей доверительное управление средствами пенсионных накоплений НПФ, осуществляющего деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, заверенная руководителем (уполномоченным лицом) управляющей компании;
- оригинал выписки по счету депо специализированного депозитария на дату фиксации реестра.

Справедливости ради надо отметить, что встречаются отклонения от этого списка в сторону уменьшения количества требуемых документов, но чаще мы сталкиваемся с отклонениями в сторону его увеличения. Так, эмитенты могут дополнительно требовать следующие документы (один или несколько из указанных ниже перечней).

По ПИФ:

- оригинал отчета о владельцах акций акционерного инвестиционного фонда и владельцах инвестицион-

ных паев паевого инвестиционного фонда по форме, утвержденной Постановлением Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 22.10.2003 № 03-41/пс;

- оригинал перечня имущества активов ПИФ по состоянию на дату фиксации реестра;
- нотариально удостоверенная копия документа из Госкомстата России о наличии в составе ЕГРПО паевого инвестиционного фонда и его идентификации по общероссийским классификаторам.

По НПФ:

- оригинал заявления от управляющей компании, в котором управляющая компания подтверждает, что доход, получаемый фондом в виде дивидендов по ценным бумагам, является доходом от временного размещения сумм страховых взносов на накопительную часть трудовой пенсии;
- оригинал расчета стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений по состоянию на дату фиксации реестра;
- копия договора об оказании брокерских услуг, заключенного между специализированной организацией и управляющей компанией НПФ, заверенная руководителем (уполномоченным лицом) управляющей компании;
- копия лицензии на осуществление деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию негосударственного пенсионного фонда, заверенная руководителем (уполномоченным лицом) фонда;
- копия страховых правил НПФ, с отметкой о регистрации ФСФР России, заверенная руководителем (уполномоченным лицом) фонда.

Поскольку права на акции, составляющие имущество ПИФ, а также акции, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений, учитываются на счетах депо в специализированном депозитарии, последний в интересах своих депонентов обеспечивает процесс сбора и передачи эмитенту (регистратору) необходимого комплекта документов для подтверждения прав на льготное налогообложение.

Причем надо отметить, что далеко не всегда эмитенты заблаговременно извещают своих акционеров о перечне необходимых документов путем публикации соответствующей информации на своем сайте или сайте регистратора либо путем направления ее через номинального держателя.

В таких случаях основанием для сбора необходимых документов для подтверждения льгот является информация о принятом решении о выплате дивидендов из сообщений эмитента о существенных фактах с темой «Сведения о проведении общего собрания акционеров эмитента и о принятых им решениях».

В случае когда эмитент не предоставил информацию о составе необходимых документов для подтверждения налоговых льгот, депоненты определяют этот комплект на свое усмотрение, и окажется ли он достаточным для эмитента — неизвестно.

При получении информации о принятии эмитентом решения о выплате дивидендов специализированный депозитарий направляет своим депонентам — владельцам акций этого эмитента, имеющим право на полу-

чение льготы, запрос на предоставление требуемого комплекта документов для передачи его эмитенту (регистратору). Далее при получении документов от своих депонентов-льготников специализированный депозитарий формирует опись по всем документам и направляет их в следующем порядке:

- напрямую эмитенту (регистратору) — в случае если счет номинального держателя специализированного депозитария открыт напрямую в реестре, либо в запросе эмитента указывается необходимость направления документов напрямую эмитенту (регистратору), либо при наличии таких устных договоренностей с эмитентом (регистратором);
- через вышестоящий расчетный депозитарий (НРД либо ДКК) — в иных случаях.

Недостатки существующей практики

Давайте попробуем оценить общий объем документов, который требуется обработать эмитенту (регистратору), а также иным участникам, стоящим в цепочке передачи документов.

Для этого проанализируем утрированный случай, предположив, что акции одного эмитента оказались во всех портфелях ПИФ и НПФ.

Сейчас зарегистрировано около 1300 ПИФ. Деятельность по доверительному управлению пенсионными накоплениями осуществляют около 60 управляющих компаний, причем каждая такая управляющая компания имеет более одного договора доверительного управления — предположим, что в среднем 8.

Таким образом, получается примерно 1780 депонентов-льготников. Стандартный комплект документов составляет порядка 60 листов. Итого — 106 тыс. листов, т. е. более 200 пачек бумаги.

Конечно, приведенный пример гипертрофированный, но, на наш взгляд, очень показательный. На практике же у нас встречаются случаи передачи документов для одного эмитента по нашим депонентам в количестве 3—3,5 тыс. листов.

Если попробовать оценить суммарные затраты акционеров и инфраструктуры на процесс обеспечения прав ПИФ и НПФ на налоговые льготы, то сумма будет весьма существенной: бумага, печать (снятие копий) документов, нотариальное заверение, составление описей, отправка документов по цепочке (депонент — специализированный депозитарий — номинальный держатель (НРД, ДКК) — регистратор), проверка комплектности на каждом из этапов, хранение этих документов у эмитента.

Порой для конкретного акционера (управляющей компании) с небольшим пакетом акций издержки могут быть больше, чем сама льгота, и он принимает решение от нее отказаться. Тем более что чаще всего управляющие компании должны финансировать изготовление необходимых документов за счет собственных средств, так как указанные расходы нельзя однозначно квалифицировать как нормативно допустимые при доверительном управлении активами ПИФ и НПФ.

Кроме того, при таком объемном документообороте иногда случаются потери документов либо наруша-

ются сроки предоставления документов, что влечет за собой непредоставление льготы акционеру-льготнику. Тогда управляющая компания должна предпринять действия по возврату излишне удержанного налога, которые могут привести к последующим судебным разбирательствам с эмитентом.

Для объективности описания необходимо отметить, что не все специализированные депозитарии оказывают услуги управляющим компаниям по передаче документов, подтверждающих право на льготное налогообложение, эмитенту (регистратору). Однако это не снимает необходимости оптимизации процесса получения льготы управляющими компаниями и снижения их издержек на данный процесс.

Возможное решение

В связи с тем что:

- Минфин России в своих разъяснениях указывает, что документами, подтверждающими освобождение от налога на прибыль, могут быть *любые документы, подтверждающие наличие ценных бумаг в составе активов ПИФ либо НПФ* (в части пенсионных накоплений);

- в соответствии со ст. 28 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» права владельцев на эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии удостоверяются записями по счетам депо в депозитариях —

считаем, что для предоставления налоговой льготы ПИФ и НПФ эмитенту достаточно предоставления выписки со счета депо специализированного депозитария, содержащей в наименовании депонента (счета депо) следующую информацию.

По ПИФ:

- «Наименование управляющей компании» Д.У. «Наименование ПИФ».

По НПФ:

- «Наименование управляющей компании» Д.У. средствами пенсионных накоплений для финансирования накопительной части трудовой пенсии «Наименование НПФ».

Более того, по нашему мнению, вся требуемая информация уже содержится в списке лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров, а также в списке лиц, имеющих право на получение доходов по ценным бумагам, которые депозитарий предоставляет по запросу эмитента (данные сведения указываются в наименовании депонента).

Если информации в наименовании депонента недостаточно, то можно ввести дополнительное поле в указанные списки, которое будет однозначно определять принадлежность депонента к льготной категории.

В предложенном решении (достаточность информации о льготной категории депонента в выписке со счета депо специализированного депозитария или в списке владельцев ценных бумаг) ответственность за правильное предоставление информации лежит на депозитарии, причем эта ответственность лицензионная.

Преимуществами такого подхода являются возможность обеспечения электронного документообо-

рота между номинальным держателем и регистратором в части подтверждения прав акционеров на льготное налогообложение и, разумеется, существенная экономия средств всех участников процесса, связанная с отказом от большого количества бумажных документов.

По нашему мнению, для реализации предлагаемого решения внесения изменений в нормативные акты не требуется.

Однако, понимая обеспокоенность эмитентов тем, что в связи с имеющимися разъяснениями Минфина России налоговый орган может потребовать (причем в судебном порядке) дополнительного обоснования предоставления налоговой льготы на основании одной только выписки со счета депо (или информации в списке владельцев ценных бумаг), считаем необходимым опубликование официального информационного письма Минфина России по этому вопросу в ответ на запрос заинтересованных профильных саморегулируемых организаций — ПАРТАД, НЛУ, НАПФ.

Прием на обслуживание ценных бумаг, реестр владельцев которых эмитент ведет самостоятельно

Суть проблемы

В соответствии с п. 3 ст. 42 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» *права на ценные бумаги, принадлежащие акционерному инвестиционному фонду, либо права на ценные бумаги, составляющие имущество паевого инвестиционного фонда, должны учитываться на счете депо в специализированном депозитарии, за исключением прав на государственные ценные бумаги.*

При этом у специализированного депозитария возникает обязанность регистрироваться в качестве номинального держателя ценных бумаг, учет прав на которые он осуществляет, если иной порядок учета прав на ценные бумаги не предусмотрен нормативными правовыми актами Российской Федерации.

В связи с этим при приобретении в состав активов ПИФ акций, реестр владельцев которых эмитент ведет самостоятельно, у специализированного депозитария возникает необходимость открытия лицевого счета номинального держателя в этом реестре и дальнейшего взаимодействия с эмитентом при проведении операций по этому счету.

Безусловно, многие эмитенты ответственно подходят к вопросам ведения реестра, но зачастую качество ведения реестра эмитентами оставляет желать лучшего. Кроме того, требование обеспечить электронный документооборот с номинальными держателями законодательно для эмитентов не установлено, и случаи электронного взаимодействия с эмитентами — редкие исключения. В связи с этим возникают сложности во взаимодействии, особенно учитывая географическую распределенность эмитентов по стране. Также встречаются случаи «пропажи» эмитентов, когда приходится прикладывать много усилий по розыску нового адреса эмитента.

Таким образом, учитывая, что деятельность по ведению реестров эмитентами не страхуется, а их ответственность за недобросовестное ведение реестра формальная и минимальная, риски и ответственность депозитария, открывшего счет в таком реестре, принявшего на учет акции и подтверждающего права на эти акции своим депонентам, очень велики.

Следует отметить, что не только специализированные депозитарии сталкиваются с проблемами взаимодействия с эмитентами, ведущими реестр владельцев ценных бумаг самостоятельно. Но депозитарий, неременный обязанностями специализированного депозитария, взвесив все за и против, вправе отказать депоненту в приеме таких ценных бумаг на обслуживание, а специализированный депозитарий такой возможности не имеет.

Альтернативой для специализированного депозитария мог бы являться прием таких акций на учет через другой депозитарий, в котором у специализированного депозитария открыт счет депо номинального держателя. Однако другие депозитарии не всегда готовы брать на себя такие риски. Кроме того, данное решение не устраняет проблему, а перекладывает риски со специализированного депозитария на другой инфраструктурный институт.

Возможное решение

По нашему мнению, необходимо законодательно ограничить возможность приобретения ценных бумаг, реестры владельцев которых ведут сами эмитенты, в составе имущества ПИФ, установив, что в состав активов ПИФ могут входить только акции, реестр владельцев которых ведут регистраторы (профессиональные участники рынка ценных бумаг). Считаем, что данное предложение соответствует логике построения рынка коллективных инвестиций, и его реализация значительно снизит риски не только инфраструктуры, но и конечных инвесторов — пайщиков.

Документарные ценные бумаги в составе имущества ПИФ

И в заключение третий вопрос в связи с недавно принятым Приказом ФСФР России от 30.08.2012 № 12-78/пз-н «Об утверждении порядка открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов».

Неоднозначность нормативных требований

В соответствии с п. 3.2 данного Приказа на счетах депо может осуществляться учет прав на следующие ценные бумаги:

- *именные ценные бумаги, выпущенные (выданные) российскими юридическими лицами и российскими гражданами, учет прав на которые в соответствии с федеральными законами может осуществляться депозитариями на счетах депо;*
- *эмиссионные ценные бумаги на предъявителя с обязательным централизованным хранением;*

• *иностраные финансовые инструменты, которые квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии со ст. 44 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» и права на которые в соответствии с личным законом лица, обязанного по этим финансовым инструментам, могут учитываться на счетах, открытых в организациях, осуществляющих учет прав на ценные бумаги.*

По нашему мнению, перечень закрытый, и в соответствии с такими формулировками векселя не подлежат депозитарному учету, так как векселя не являются ни именными, ни эмиссионными, ни иностранными ценными бумагами.

Мы не будем углубляться в тему, могут ли эти ценные бумаги быть объектом депозитарного учета или нет. Этот вопрос лежит в юридической плоскости, и юристы придерживаются разных точек зрения по этому вопросу. В целях данной статьи мы ограничимся констатацией факта появления неоднозначности в действующем законодательстве, так как наряду с приведенной цитатой из нового нормативного акта продолжают действовать требования Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» о необходимости учета ценных бумаг, приобретаемых в состав имущества ПИФ, на счетах депо в специализированном депозитарии.

При этом мы не рассматриваем позицию, что если специализированный депозитарий не может учесть ценные бумаги на счете депо, то управляющая компания не имеет возможности приобрести их в состав активов ПИФ, даже если это разрешено инвестиционной декларацией. Такую позицию мы считаем неконструктивной и противоречащей интересам участников рынка коллективных инвестиций.

В связи с этим у специализированного депозитария (и управляющих компаний ПИФ) возникают следующие вопросы:

- *вправе ли специализированный депозитарий осуществлять на счетах депо учет прав на векселя;*
- *будет ли иметь место нарушение управляющей компанией требований Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» в случае, если при приобретении векселей в состав имущества ПИФ права на данные ценные бумаги не будут учитываться на счете депо управляющей компании в специализированном депозитарии?*

Кстати, аналогичные вопросы могут возникать и по ценным бумагам непубличных иностранных эмитентов. Практика показывает, что не все такие ценные бумаги можно учесть на счете депо с соблюдением всех законодательных требований.

Предлагаемое решение

По нашему мнению, необходимо внесение изменений в нормативные акты, регулирующие деятельность специализированного депозитария, чтобы устранить обозначенную коллизию, а до этого — разъяснение ФСФР России, как действовать специализированным депозитариям и управляющим компаниям в сложившейся ситуации. ■



Алексей Сухоруков
Управляющий партнер
Инвестиционной группы
УНИВЕР (Киев)

Правда о пользе и вреде Закона «О депозитарной системе Украины»¹

Мало кто из моих знакомых в России понимает всю картину происходящего с украинским фондовым рынком. Все знают, что он очень маленький и в своем развитии безнадежно отстал даже от ближайших конкурентов. Те, кто пытался на него выйти, знают, что местное валютное регулирование жестко препятствует притоку иностранных инвесторов. Но даже те, кто давно читает мой блог, последние публикации которого посвящены депозитарному закону, до конца не могут понять, в чем же проблема с этим законом, к каким он приведет последствиям и почему крупнейшие брокерские компании (здесь они называются торговцами) так сильно его критикуют².

История вопроса

В декабре 2011 г. Верховной Радой Украины в первом чтении был принят законопроект «О депозитарной системе», редакция которого после многолетних обсуждений была наконец согласована регулятором с участниками фондового рынка и международными экспертами.

Перед самым утверждением закона во втором чтении в его текст депутатами были внесены принципиаль-

ные изменения, неприемлемые для рынка и не согласованные с ним.

В июле 2012 г. Верховная Рада утвердила закон практически без учета полученных замечаний.

Ассоциация «Фондовое партнерство», объединяющая активных брокеров/дилеров (100% голосов на общем собрании), и активное большинство членов «Украинской биржи» (суммарная доля подписавшихся в объеме биржевых торгов — более 98%) обратились

¹ Статья была написана для электронного журнала Superinvestor.ru и расширена для журнала «Депозитариум». Интерес нашего издания к данной статье вызван как происходящими изменениями в инфраструктуре украинского рынка ценных бумаг, так и авторитетом ее автора. Почти 15 лет Алексей Сухоруков проработал в Группе РТС, начиная с проекта запуска первых торгов. В 2007 г. возглавил проект, в результате которого в 2009 г. стартовала «Украинская биржа». В 2011 г. в соавторстве с Дмитрием Старенко выпустил книгу для начинающих инвесторов «Один «клик» — ты капиталист. Версия 2.0 украинская». Предоставляя возможность Алексею Сухорукову высказать свою позицию на страницах «Депозитариума», обращаем ваше внимание на то, что точка зрения редакции может не совпадать с мнением автора. (Примеч. ред.).

² Все мои комментарии до сих пор были адресованы украинским читателям, знакомым с историей вопроса, местной терминологией и спецификой. Я благодарен Артему Ейскову за идею посмотреть на проблему со стороны. К счастью, мне это не сложно, ведь в Украине я только с 2008 г., а до этого с 1994 г. трудился на благо российского фондового рынка.

к Президенту Украины с просьбой наложить вето на предложенную Радой редакцию закона и вернуть закон на принципиальную доработку.

Госрегулятор фондового рынка, согласовавший редакцию закона в первом чтении, не стал возражать против редакции депутатов, принятой во втором чтении, и не поддержал протест профучастников.

В сентябре 2012 г. Виктор Янукович, проигнорировав мнение рынка, подписал закон. За исключением некоторых пунктов закон вступает в силу в течение 12 месяцев с даты опубликования, т. е. в октябре 2013 г.

В чем польза от нового закона

Международные эксперты, представители бирж и депозитариев, участники рынка и сотрудники регулятора не жалели времени на согласование редакции законопроекта, которая в итоге была внесена на рассмотрение Верховной Радой и утверждена в первом чтении. Энтузиазм всех вовлеченных в согласование объяснялся в первую очередь тем, что для развития рынка было необходимо на уровне закона ввести юридические определения двух типов инфраструктурных организаций: центрального депозитария и клиринговых организаций.

Определения этих понятий даны в утвержденном законе. К счастью, он допускает множественность клиринговых организаций, хотя на этапе второго чтения всерьез обсуждалась идея создать одну на весь рынок центральную клиринговую организацию.

Согласно утвержденному закону и центральный депозитарий и клиринговые организации могут быть кредитными учреждениями и иметь лицензию Национального банка Украины (НБУ) на осуществление банковских операций.

Кому нужен центральный депозитарий

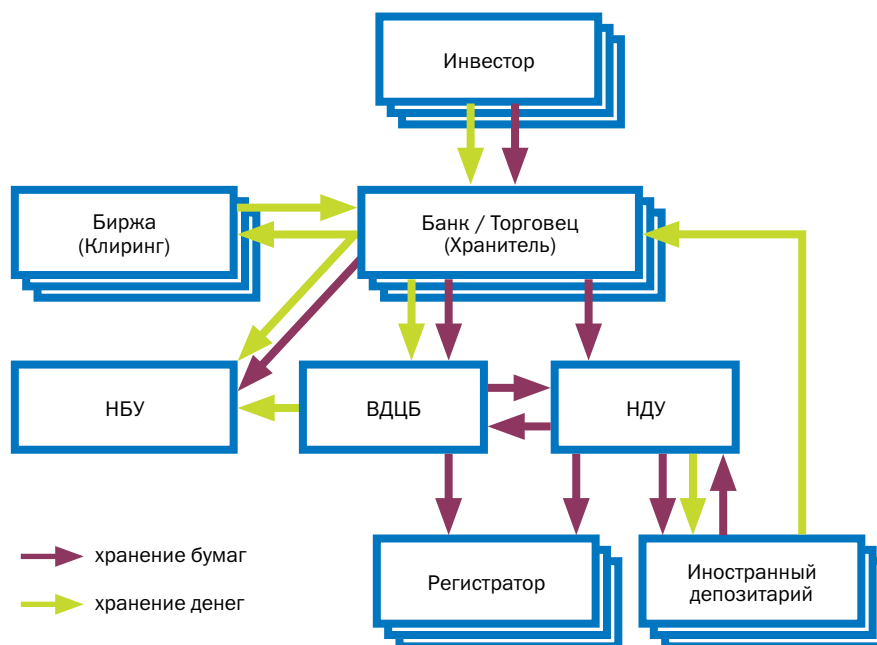
Украинская депозитарная система сегодня немного проще российской, поскольку имеет всего 2 уровня. Существуют депозитарии двух типов: первого уровня (их называют просто депозитариями) и брокерские депозитарии (они называются хранителями). При этом брокерский депозитарий может открывать счета только конечным собственникам, т. е. исключена вложенность номинальных счетов.

Зато депозитариев первого уровня аж три:

- Всеукраинский депозитарий ценных бумаг (ВДЦБ), созданный на базе Межрегионального фондового союза (МФС) — обслуживает львиную долю корпоративных акций и облигаций, в том числе биржевые торги;
- Национальный депозитарий Украины (НДУ) — имеет исключительное право на открытие счетов иностранным депозитариям, присваивает бумагам ISIN-коды;

Рисунок 1

Современная украинская расчетная инфраструктура



- Депозитарий НБУ — единственный депозитарий по госбумагам.

Внутренним инвесторам и обслуживающим их хранителям было бы проще и дешевле вместо 3 действующих депозитариев первого уровня иметь дело с одним центральным.

Крупным иностранным инвесторам вместо обслуживания у украинских хранителей было бы удобнее хранить бумаги в глобальных кастодиальных банках, которым, в свою очередь, очень важен юридический статус центрального депозитария.

Кому нужны клиринговые организации

До появления обсуждаемого закона клирингом по ценным бумагам могли заниматься лишь депозитарии, а клирингом производных — только биржи. При этом биржи не могут быть стороной по биржевой сделке, поэтому функцию центрального контрагента выполняют специально созданные биржами торговцы.

Клиринговая организация в первую очередь нужна биржам, чтобы полноценно управлять рисками и строить системы гарантии исполнения сделок.

Специализированные клиринговые организации также нужны участникам для регулирования рисков на внебиржевом рынке и минимизации расходов на расчет сделок. Сейчас депозитарии берут плату за каждую сделку, совершенную на бирже.

Каковы негативные последствия текущей версии закона

Во-первых, принятая редакция закона создает неполноценный по функционалу центральный депозитарий, лишенный функции денежных расчетов.

В развитых странах такие функции, как денежные расчеты по внебиржевым операциям «поставка против платежа», выплаты доходов по ценным бумагам, выплаты по погашаемым облигациям и т. п., центральные депозитарии выполняют самостоятельно, без помощи коммерческих банков. Все они открывают своим депонентам счет, на котором одновременно учитываются и ценные бумаги, и денежные средства.

В России центральный депозитарий, созданный на базе НРД, входящего в Группу «Московская Биржа», то-

Такой прослойки, как Расчетный центр, нигде нет, потому что в ней нет необходимости — она не создает добавленной стоимости, а только увеличивает расходы и повышает степень энтропии. Инфраструктура станет сложнее и дороже и будет работать еще хуже.

же является кредитным учреждением и имеет прямой доступ к платежной системе Центрального банка РФ.

Как известно, до этого в России была практика, при которой денежные расчеты депозитарий каждой из бирж проводил через небанковскую кредитную организацию с ограниченной лицензией ЦБ РФ, но это были расчетные палаты, входящие в биржевой холдинг и управляемые биржами. И даже от этой практики Россия отказалась, в том числе для того, чтобы дать НРД статус центрального депозитария, который, согласно международным стандартам, должен самостоятельно вести денежные расчеты и иметь прямой корреспондентский счет в Центральном банке.

Во-вторых, подготовленный текст закона предписывает ВДЦБ, по сути, подарить свой бизнес НДУ. При этом инвестиции акционеров ВДЦБ в создание этого бизнеса

и инвестиции депонентов в интеграцию с депозитарной системой ВДЦБ будут просто «умножены на ноль». Несмотря на то что ВДЦБ технологически сильнее НДУ, государство будет заново создавать технологии в НДУ на средства госбюджета и госбанков.

С историей создания центральных депозитариев в Европе и США я знаком только по информации из Интернета, но история создания НРД мне известна более-менее в деталях.

В России были серьезные противоречия между акционерами ДКК и НРД, которые мешали им объединиться. ММВБ купила РТС в том числе, если не в основном, для того, чтобы объединить НРД и ДКК, создав на их базе центральный депозитарий.

У украинского государства есть полный контроль как над ВДЦБ, так и над НДУ, и их объединению не мешает ничто, кроме нежелания сделать это или непонимания, зачем вообще нужен центральный депозитарий и как он должен работать. Зато есть желание переломить рынок через колено.

Печально то, что, насильно переводя в НДУ корпоративные бумаги, сам законодатель не доверяет этому депозитарию учет государственных и муниципальных бумаг. По закону у НБУ есть право (но не обязанность) передать учет госбумаг в НДУ не раньше, чем через 2 года.

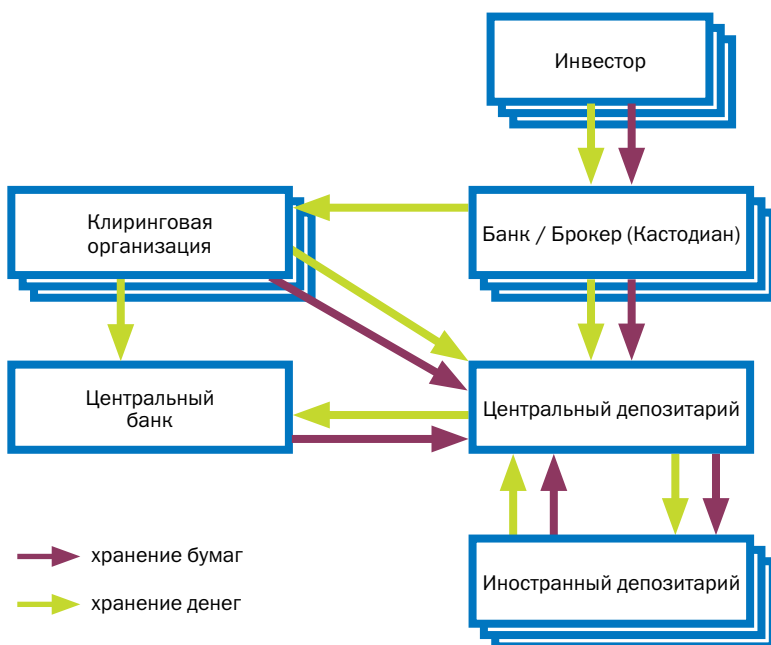
В-третьих, создается новая инфраструктурная организация, так называемый Расчетный центр (РЦ), который будет заниматься клирингом и выполнять функции центрального контрагента. Закон написан таким образом, что клиринговые функции будут по факту монополизированы подконтрольным государству РЦ. То есть биржи будут иметь возможность запускать

только те продукты, которые сможет и захочет реализовать РЦ. Конкуренция между биржами просто убивается.

В-четвертых, закон предписывает центральному депозитарию и всем остальным инфраструктурным организациям хранить свои деньги и деньги своих клиентов не в НБУ, а во вновь созданном РЦ, который занимается клирингом, т. е. берет на себя рыночные риски. А это просто недопустимо — расчетные и клиринговые функции должны быть разделены, иначе расчетные функции будут связаны с неприемлемыми рисками. Нигде, ни в одной стране центральный депозитарий не хранит деньги в клиринговой организации. На такой центральный депозитарий ни один крупный инвестор просто не откроет лимиты для расчетных операций.

Рисунок 2

Современная расчетная инфраструктура в развитых странах



Есть ли в мире аналоги Расчетного центра

Авторы и адепты принятой редакции закона публично заявляют, что создание РЦ соответствует мировому опыту.

Правда в том, что такой прослойки нигде нет, потому что в ней нет необходимости — она не создает добавленной стоимости, а только увеличивает расходы и повышает степень энтропии. Инфраструктура станет сложнее и дороже и будет работать еще хуже.

Расчетные функции, которые закон предлагает возложить на РЦ, практически во всем мире выполняют центральные депозитарии и центральные банки. Как говорится, «кузнец не нужен».

Если НБУ видит РЦ как монопольную клиринговую организацию по госбумагам (впрочем, официальной позиции по это вопросу до сих пор нет), то такой вариант не должен ограничивать конкуренцию между клиринговыми организациями по другим ценным бумагам и производным инструментам. И уж тем более в клиринговую организацию, которая ведет по определению рисковый бизнес, нельзя загонять деньги всего рынка, в том числе конкурирующих с ней других клиринговых организаций.

Опыт развитых стран представлен в совместном документе Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) и Банка по международным расчетам (BIS) «Принципы инфраструктуры финансовых рынков». Там есть принцип № 9: инфраструктурные организации (т. е. и центральный депозитарий, и клиринговые организации) должны иметь прямой доступ к расчетам через платежную систему центрального банка. Желательно безо всяких коммерческих посредников, вносящих дополнительные риски.

Что плохого в том, что государство будет иметь монополию на клиринг

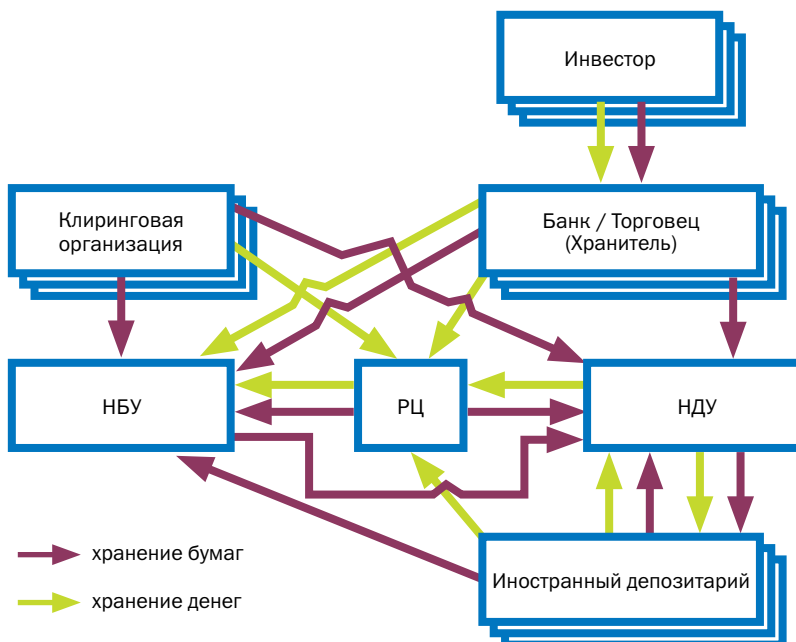
Еще один тезис чиновников и управляемых ими ассоциаций участников рынка таков, что для всего рынка якобы лучше, если государство будет контролировать и гарантировать клиринг через участие в капитале РЦ и установление единой для всего рынка модели клиринга. В качестве образца для подражания приводится пример России и Польши, где государство контролирует биржи.

Наверное, в странах третьего мира еще есть биржи с существенной долей государства в капитале, но инфраструктура более развитого фондового рынка в Европе и США принадлежит не государству, а участникам рынка и частным инвесторам.

Не хочу приуменьшать роль государства в развитии фондового рынка в России и Польше. В обеих странах государство в течение более чем двух десятков лет последовательно и системно старалось развивать инвестиционную индустрию, строило конкурентоспособную инфраструктуру и стремилось сделать ее доступной и удобной для иностранных инвесторов, пыталось

Рисунок 3

Расчетная инфраструктура фондового рынка согласно Закону «О депозитарной системе Украины»



с переменным успехом стимулировать развитие внутреннего инвестора. В обеих странах фондовый рынок был и остается важным направлением развития экономики.

К сожалению, в Украине все ровно наоборот. За все годы независимости страны, с 1991 г., государство сделало для фондового рынка настолько мало и настолько плохо, что даже от России Украина отстает минимум на 10 лет, и этот разрыв, к сожалению, увеличивается. Некоторое время назад украинское государство было акционером одной из бирж, но давно вышло из ее капитала. Также украинское государство было акционером МФС, но сбежало и оттуда.

Одним из наиболее серьезных препятствий для инвестирования в Украину является неадекватно жесткое валютное регулирование, от которого пока нет даже планов отказаться. Сам факт того, что государство, контролируя и ВДЦБ, и НДУ, не может решиться их объединить, уже говорит о многом. А чего стоит начавшееся в последнее время налоговое гонение на профучастников?

Для тех, кто не знаком с историей украинского рынка, могу сказать, что за первые 2 года после своего старта в 2009 г. «Украинская биржа» сделала больше для развития организованного фондового рынка, чем до этого все украинские биржи и государство вместе взятые. Думаю, такая оценка не будет большим преувеличением.

Возможно, украинские чиновники уже задумались о создании государственной биржи или о ее покупке и готовят для этого почву. В таком случае желание создать госмонополию на клиринг можно легко объяснить. Предложенная в законе модель может быть работоспособна только в условиях монобиржевой инфраструктуры. А если государственной биржи не появится, то при укра-

инском уровне коррупции государственный РЦ с огромной вероятностью может отдать предпочтение какой-то одной из «нерыночных» бирж. Кроме «Украинской биржи», у нас есть еще целых 9 фондовых бирж, каждую из которых сложно назвать «рыночной».

Оправдывая создание контролируемого государством РЦ, его апологеты цинично ссылаются на международный опыт, в то время как на самом деле в Европе и США клиринговые организации контролируются биржами и/или участниками рынка, в России — биржей, в Польше — центральным депозитарием.

Узаконенный отъем депозитарного бизнеса?

В октябре 2013 г. новый закон полностью вступит в силу, и если за это время в него не будут внесены изменения, то ВДЦБ к этому моменту должен будет передать в депозитарий НБУ глобальные сертификаты по всем муниципальным облигациям, а в НДУ — по всем акциям, после чего ему придется сдать свою депозитарную лицензию.

Историю ВДЦБ можно вести с 1997 г., когда в рамках проекта международной помощи был создан МФС. В 2009 г. на базе МФС был создан ВДЦБ. За 15 лет развития депозитарных технологий участники рынка инвестировали миллионы долларов в организационную и техническую интеграцию с этим депозитарием. Не говоря уже о том, что более чем существенные по меркам украинского рынка живые деньги были потрачены на формирование и увеличение уставного капитала ВДЦБ, который на сегодня составляет примерно 19 млн долл.

Разговоры о необходимости объединения ВДЦБ и НБУ только на моей памяти идут уже 6 лет. Все это время два депозитария воспринимали друг друга конкурентами, и дело доходило даже до судов. Так как еще до начала 2012 г. 86% акций НДУ принадлежало государству, то можно сказать, что объединение не состоялось именно из-за отсутствия четкой государственной стратегии по формированию инфраструктуры фондового рынка. Надо отметить, что нет такой стратегии до сих пор.

У участников рынка есть как минимум две причины добиваться объединения НДУ и ВДЦБ. Во-первых, было бы разумно использовать технологии ВДЦБ, сохранив преемственность взаимодействия с брокерскими/банковскими депозитариями и биржами. Во-вторых, участники рынка имеют серьезную долю в капитале ВДЦБ, в то время как в НДУ их доля ничтожна. Пусть на сегодня корпоративное управление ВДЦБ, благодаря активному использованию НБУ административных рычагов, не является образцово-показательным, но в конце концов права собственности в Украине еще не отменены.

Сейчас НБУ владеет 22,8% акций ВДЦБ, госбанкам принадлежит 8,88%, коммерческим банкам — 44,6%, инвестиционным компаниям — 14,92%, фондовым

биржам — 8,52%. Используя возможность давить на коммерческие банки, НБУ сегодня фактически контролирует деятельность этого депозитария, хоть и не владеет даже блокирующим пакетом акций. В капитале НДУ картина проще: государство напрямую, через НБУ и один из госбанков, владеет в сумме 74,99% акций. Сейчас уже ничто не мешает объединению двух депозитариев, кроме отсутствия решения на уровне исполнительной власти.

Глава Наблюдательного совета НБУ заявил, что РЦ начнет работать уже летом 2013 г. Чиновники хотят сделать его на базе ВДЦБ. Если это произойдет, то инвестиции как рынка, так и госбюджета в активно используемые сегодня депозитарные технологии ВДЦБ будут уничтожены, а акционеры ВДЦБ окажутся владельцами не нужного рынку РЦ. Но даже и такая перспектива не является однозначной — текущее распределение акционеров ВДЦБ не соответствует требованиям, прописанным в законе для РЦ. Существует вероятность, что РЦ будут создавать с нуля за бюджетные деньги.

Самое интересное, что в «Программе экономических реформ на 2010—2014 гг.» Президентом Украины Виктором Януковичем поставлена задача «создать единую систему депозитарного учета ценных бумаг», что весь рынок однозначно воспринял как указание консолидировать все 3 существующих депозитария. Но, к сожалению, чиновники в ответ на многочисленные вопросы как прессы, так и участников рынка ни разу не дали внятного ответа о государственной позиции по поводу дальнейшей судьбы ВДЦБ, в котором государство является крупнейшим акционером.

Что нужно менять

- Изъять из закона определение РЦ или исключить получение им монопольных функций по осуществлению денежных расчетов.
- Предоставить право центральному депозитарию и клиринговым организациям иметь прямой доступ к Системе электронных платежей НБУ и осуществлять денежные расчеты по сделкам.

В октябре 2013 г. новый закон полностью вступит в силу, и если за это время в него не будут внесены изменения, то ВДЦБ к этому моменту должен будет передать в депозитарий НБУ глобальные сертификаты по всем муниципальным облигациям, а в НДУ — по всем акциям, после чего ему придется сдать свою депозитарную лицензию.

- Передать в центральный депозитарий функции учета по государственным и муниципальным ценным бумагам.
- Объединить НДУ и ВДЦБ.

Лоббированием именно этих изменений профучастникам и биржам предстоит заняться для спасения украинского фондового рынка. Шансы за последние два года резко ухудшились, но они еще есть. Будем бороться. Следите за новостями из Украины. ■

Развитие рынка ценных бумаг и депозитарной деятельности в Беларуси



Валентина Тимошенко
Директор Республиканского унитарного предприятия «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Беларусь

В 2008 г. Правительство Республики Беларусь начало проводить политику улучшения условий ведения бизнеса и либерализации совершения операций на рынке ценных бумаг. Позитивное начало взбудрило профессиональное сообщество. Да и не могли не понравиться принятые решения об отмене «Особого права “золотой акции” государства на участие в управлении хозяйственными обществами», снижении ставки налогообложения доходов от операций с ценными бумагами с 40 до 24% (в частности, речь шла о корпоративных облигациях, выпущенных в период с 1 апреля 2008 г. по 1 января 2013 г.). Кроме того, появился новый инструмент фондового рынка — биржевые облигации.

Очень важным и долгожданным событием в Беларуси стало принятие нормативных правовых актов, которые способствуют снятию административных барьеров, препятствующих свободному обращению акций.

С 1 июня 2008 г. были сняты ограничения на распоряжение акциями открытых акционерных обществ, в которых доля государства в уставном фонде на 31 марта 2008 г. отсутствовала или составляла 75 и более процентов. А с 1 января 2009 г. снимались ограничения в отношении акционерных обществ, в которых доля государства составляла более 50%. Конечно, исключение составляли (и составляют на сегодняшний день) открытые акционерные общества, обеспечивающие функционирование стратегически значимых отраслей экономики. Перечень таких объектов утверждается Советом Министров по согласованию с Президентом Республики Беларусь.

В то же время до 1 января 2011 г. сохранялись ограничения на обращение акций акционерных обществ, в которых присутствовали акции, принадлежащие Республике Беларусь или ее административно-территориальным единицам; при этом их доля в уставном фонде составляла менее 50%.

И самое главное, 31 декабря 2010 г. должен был прекратить свое существование мораторий на обращение акций, приобретенных физическими лицами в процессе приватизации в обмен на именные приватизационные чеки «Имущество» и за денежные средства по льготной цене на 20% ниже номинальной стоимости. Этого события ждали не только белорусские инвесторы и профессиональные участники рынка ценных бумаг, но и наши ближайшие соседи (а возможно, интерес был и у представителей дальнего зарубежья). Однако с 30 июля 2009 г. вступила в действие норма, предусма-

тривающая, что открытые акционерные общества имеют преимущественное право на приобретение акций, с которых поэтапно снят мораторий.

Таким образом, снятие в определенных случаях моратория на отчуждение данных акций чуть более чем через год сопровождается вводом нового ограничения на их свободное отчуждение любым лицам в виде указанного преимущественного права покупки отчуждаемых акций самим акционерным обществом.

Центральный депозитарий оказался одним из ведущих звеньев в схеме контроля за сделками купли-продажи акций, и сегодня мы несем ответственность не только за междепозитарные переводы акций, подпадающих под действие Указа Президента Республики Беларусь от 14.03.2011 № 107, но и за переводы таких акций по счетам депо внутри депозитариев второго уровня.

Год 2010-й прошел без ярких нововведений в части обращения ценных бумаг.

Первые два месяца 2011 г. охарактеризовались значительным ростом биржевых торгов акциями, в десятки раз превышающих показатели предыдущих лет.

На таком уровне рынок ценных бумаг находился до середины марта 2011 г., когда был подписан Указ Президента Республики Беларусь от 14.03.2011 № 107, предоставляющий областным исполнительным комитетам и Минскому городскому исполнительному комитету преимущественное право на приобретение бывших ранее под мораторием акций акционерных обществ, включенных в перечень юридических лиц, обеспечивающих функционирование стратегически значимых отраслей экономики, а также акционерных обществ, перерабатывающих сельскохозяйственную продукцию и расположенных на территории соответствующей области и Минска.

Действие предоставленного преимущественного права распространялось на отношения, возникшие с 1 января 2011 г. Поэтому требовалось время, чтобы все осмыслить и постараться понять, что за этим последует и как дальше работать.

Некоторое время отработывались процедуры купли-продажи акций, а также различные схемы контроля за обращением акций. Не остался в стороне и Центральный депозитарий ценных бумаг Беларуси, а также депозитарии второго уровня.

Центральный депозитарий оказался одним из ведущих звеньев в схеме контроля за сделками купли-продажи акций, и сегодня мы несем ответственность не только за междепозитарные переводы акций, подпадающих под действие вышеприведенного Указа, но и за переводы таких акций по счетам депо внутри депозитариев второго уровня.

Следует отметить, что изменения затронули не только сделки купли-продажи акций. Так, действующим законодательством о рынке ценных бумаг запрещается заключение договоров мены, предусматривающих пе-

редачу акций открытого акционерного общества Республики Беларусь, допущенных к обращению в торговой системе Белорусской валютно-фондовой биржи.

Заключение договоров мены, предусматривающих передачу акций закрытого акционерного общества Республики Беларусь, допускается после получения отказа других акционеров и самого общества от приобретения данных акций либо неполучения согласия на их приобретение в порядке реализации акционерами или обществом преимущественного права, установленного нормативными актами.

Дарение акций юридических лиц Беларуси может осуществляться только Республике Беларусь (ее административно-территориальным единицам) либо лицам, являющимся по отношению к дарителю родителями, детьми и другими близкими родственниками.

В 2012 г. внесены дополнения в части предоставления депозитариями

конфиденциальной информации о депоненте, а именно: был расширен перечень юридических лиц, которым депозитарий обязан по запросу предоставить такие сведения.

Что касается республиканского органа государственного управления, осуществляющего государственное регулирование рынка ценных бумаг, то усилена его функция в части приостановления совершения и (или) исполнения сделок с ценными бумагами в торговой системе Белорусской валютно-фондовой биржи путем вынесения предписания о приостановлении биржевых торгов определенным выпуском ценных бумаг или всеми ценными бумагами эмитента либо об отстранении от участия в биржевых торгах юридических лиц, осуществляющих профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам.

Кроме того, регулятор рынка ценных бумаг наделен правом обращения в хозяйственный суд с иском о признании сделки недействительной (установлении факта ничтожности сделки) и применении последствий ее недействительности в случаях выявления сделок, имеющих признаки ничтожности.

Таким образом, за последние 3—4 года рынку ценных бумаг Беларуси уделялось, можно сказать, повышенное внимание.

Если говорить о депозитарной деятельности, то существенных изменений в этом сегменте не произошло. Основное изменение, как уже было сказано, связано с повышением ответственности депозитариев за переводы акций стратегически важных акционерных обществ и акционерных обществ, перерабатывающих сельскохозяйственную продукцию.

Депозитарная деятельность в Республике Беларусь осуществляется по-прежнему в отношении акций, облигаций, государственных облигаций и бездокументарных закладных и регулируется законом, указами Президента и постановлениями Министерства финансов Республики Беларусь.

Предметом депозитарной деятельности является оказание депозитарием услуг по учету прав на ценные

бумаги, осуществлению расчетов по операциям с ценными бумагами, а для РЦДЦБ еще и прием на хранение выпусков ценных бумаг, а также ведение корреспондентских счетов депо депозитариев.

В Республике Беларусь, как и прежде, функционирует двухуровневая депозитарная система, которая состоит из Центрального депозитария ценных бумаг и депозитариев, установивших с ним корреспондентские отношения. Созданная депозитарная система обеспечивает оперативность взаимоотношений всех участников рынка ценных бумаг с использованием системы электронного документооборота.

Центральным депозитарием установлены корреспондентские отношения с 33 депозитариями Республики Беларусь, 17 из которых — банки, 16 — юридические лица (небанковские депозитарии), имеющие лицензии Министерства финансов, а также с пятью депозитариями нерезидентами, среди которых четыре российских депозитария и Национальный депозитарий Украины.

Что собой представляет депозитарий в Республике Беларусь? В первую очередь это юридическое лицо любой организационно-правовой формы, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг и имеющее лицензию на право осуществления депозитарной деятельности.

Право на осуществление депозитарной деятельности имеют юридические лица, у которых размер собственного капитала (чистых активов) должен составлять не менее 30 тыс. базовых величин, или примерно 365 тыс. долл. США.

Действующее законодательство разрешает депозитариям иметь в собственности акции акционерных обществ, за исключением акций акционерного общества,

с которым заключен договор на депозитарное обслуживание эмитента.

При наличии лицензии на осуществление профессиональной и биржевой деятельности по ценным бумагам депозитарию разрешено оказывать услуги по осуществлению деятельности по доверительному управлению акциями акционерного общества, с которым заключен договор, и брокерской деятельности в части продажи депонентом через торговую систему Белорусской

Что касается республиканского органа государственного управления, осуществляющего государственное регулирование рынка ценных бумаг, то усилена его функция в части приостановления совершения и (или) исполнения сделок с ценными бумагами в торговой системе Белорусской валютно-фондовой биржи.

валютно-фондовой биржи акций акционерного общества, с которым заключен договор.

Центральный депозитарий является расчетным депозитарием для Белорусской валютно-фондовой биржи.

Как уже отмечалось, на рынке ценных бумаг Беларуси используется электронный документооборот, что позволяет обеспечивать взаимодействие всех участников рынка в режиме реального времени и оперативно осуществлять переводы ценных бумаг по счетам депо владельцев, сборы реестров владельцев ценных бумаг, а также производить расчеты ценными бумагами по результатам сделок, заключенных в торговой системе Белорусской валютно-фондовой биржи в режиме T + 0.

В завершение хотелось бы заметить, что, конечно, нам есть над чем работать в целях дальнейшего развития рынка ценных бумаг Беларуси, мы к этому готовы и знаем, как это нужно делать. ■

▶ **НРД провел стресс-тестирование депозитарной системы**

НРД провел стресс-тестирование депозитарной информационной системы с целью проверки ее производительности в условиях роста нагрузки. Ожидаемый рост нагрузки связан с началом выполнения НРД функций центрального депозитария, а также с переводом активов и услуг ЗАО «ДКК» в рамках завершающегося проекта интеграции двух депозитариев. В связи с запланированным открытием в реестрах владельцев ценных бумаг счетов номинального держателя центрального депозитария должно произой-

ти как существенное перемещение активов на счет НРД, так и увеличение количества проводимых операций.

Стресс-тестирование показало, что используемая промышленная система способна выдержать увеличение нагрузки от трехкратного до десятикратного, в зависимости от типа операций, в сравнении с текущим количеством операций в периоды максимальной активности депонентов и иных контрагентов.

При проведении стресс-тестирования мероприятия осуществлялись в изолированной тестовой среде, конфигурация которой по аппаратным и программным средствам полностью аналогична промышленной.

На основании результатов тестирования разработан план мероприятий, направленный на повышение надежности и производительности промышленных информационных систем. По итогам реализации запланированных мероприятий будет проведено повторное тестирование, о результатах которого НРД проинформирует участников рынка ценных бумаг и иных заинтересованных лиц. ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

Приказ ФСФР России от 28.08.2012 № 12-76/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации Федеральной службы по финансовым рынкам»

В соответствии с Федеральным законом от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон об инсайде) в перечень лиц, являющихся инсайдерами, входят в том числе федеральные органы исполнительной власти, исполнительные органы государственной власти субъектов РФ, органы местного самоуправления, органы управления государственных внебюджетных фондов, Банк России.

В связи с этим на ФСФР России как на федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг распространяется требование п. 3 ст. 3 Закона об инсайде, а именно: требование принять нормативный акт, содержащий исчерпывающий перечень инсайдерской информации.

Во исполнение указанного требования ФСФР России утвердила перечень информации, которая будет считаться инсайдерской и подлежит раскрытию в сети Интернет на официальном сайте ФСФР России не позднее следующего рабочего дня с момента ее появления (возникновения). Сам перечень также публикуется на сайте ФСФР России.

В перечень, помимо прочего, входит следующая информация:

1. Информация о принятых ФСФР России (ее территориальными органами) решениях в отношении эмиссионных ценных бумаг, которые допущены к торгам на организаторе торговли в РФ и (или) в отношении которых подана заявка о допуске к торгам.

К таким решениям относятся в том числе:

- решения о государственной регистрации или отказе в государственной регистрации ценных бумаг;
- решения о регистрации или отказе в регистрации проспекта ценных бумаг;
- решения о государственной регистрации или отказе в государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг;
- решения о признании выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг несостоявшимся;
- решения о выдаче (отказе в выдаче) разрешения

на размещение и (или) организацию обращения ценных бумаг за пределами РФ.

2. Информация о принятых ФСФР России решениях о выдаче, аннулировании, отзыве, ограничении, приостановлении действия, возобновлении действия лицензий на осуществление страховой, клиринговой деятельности, деятельности акционерного инвестиционного фонда, деятельности негосударственного пенсионного фонда и иных лицензируемых ФСФР России видов деятельности.

3. Информация о направлении ФСФР России (ее территориальными органами) следующих предписаний (в отношении конкретных участников рынка):

- об ограничении на осуществление отдельных операций с ценными бумагами;
- о приостановлении (возобновлении) торгов, проводимых биржами;

• о приведении добровольного, в том числе конкурирующего, или обязательного предложения о приобретении акций открытого акционерного общества, которые допущены к торговле на организованных торгах на территории Российской Федерации или в отношении которых подана заявка о допуске к указанным торгам, в соответствии с требованиями законодательства РФ.

4. Информация о решениях о привлечении к административной ответственности эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к торгам в РФ, профессиональных участников рынка ценных бумаг, информационных агентств, лиц, осуществляющих присвоение рейтинга, и иных лиц.

Проект можно считать очередным шагом на пути создания правового механизма предотвращения, выявления и пресечения злоупотреблений на организованных торгах в форме неправомерного использования инсайдерской информации.

Отдельно следует отметить, что ФСФР России в проекте, обозначив наиболее важную информацию для рынка, приняла на себя обязательство публиковать такую информацию на своем сайте в сети Интернет. Однако информация, указанная в проекте как инсайдерская, публикуется и в настоящее время на странице ФСФР России в сети Интернет, поэтому существенных изменений в отношении объемов раскрытия информации на рынке в связи с будущим вступлением в силу проекта не предвидится.

Вступление в силу: по истечении 10 дней после дня официального опубликования.

Документ опубликован не был. ■

Участники ECSDA: SIX, Швейцария

Журнал «Депозитарий» продолжает публикацию материалов о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в Европейскую ассоциацию центральных депозитариев (European Central Securities Depositories Association, ECSDA)¹. В этом номере представляем вам информацию о швейцарской компании SIX.

Общая информация

SIX образована в 2008 г. в результате слияния трех компаний: Швейцарской фондовой биржи (SWX), поставщика финансовой информации Telekurs и расчетно-клиринговой организации Sega Inter Settle (SIS). Sega Inter Settle (в настоящее время — SIX SIS Ltd) является центральным депозитарием.

SIX обслуживает швейцарский финансовый рынок, а также оказывает услуги на рынках 25 стран. Компания уникальна как по своей структуре, так и по спектру предлагаемых услуг благодаря интегрированной цепочке создания стоимости. SIX предлагает полный спектр услуг в области торговли ценными бумагами, клиринга и расчетов, а также услуг по сбору и обработке финансовой информации, обработке сделок с платежными картами и платежных операций. Операционная прибыль компании за 2011 г. составила 1,26 млрд швейц. фр. (в первом полугодии 2012 г. — 0,6 млрд швейц. фр.). При этом чистая прибыль SIX в 2011 г. составила 218,6 млн швейц. фр. (в первом полугодии 2012 г. — 78,8 млн швейц. фр.).

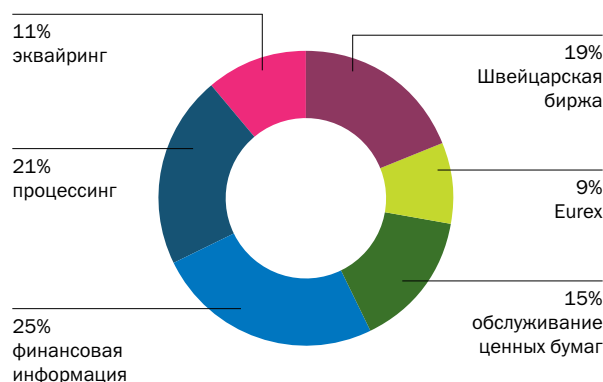
Основная цель, стоящая перед SIX — способствовать инновационному развитию и повышению эффективности швейцарского финансового рынка.

Корпоративное управление

SIX принадлежит ее пользователям (примерно 150 банкам различного размера и области специализации). Как и в других швейцарских компаниях, управление SIX осуществляется двумя структурами: в Совет директоров (высший орган управления), председателем которого является **Петер Гомес (Peter Gomez)**, входит ряд представителей банков (в качестве не исполнительных директоров). Правление SIX, возглавляемое Исполни-

Рисунок 1

Удельный вес в структуре операционной прибыли



¹ Продолжение. Начало см.: Депозитарий. 2012. № 3—10.

тельным директором Группы **Урсом Рюэгзеггером (Urs Rügsegger)**, преимущественно состоит из исполнительных директоров четырех структурных подразделений: Swiss Exchange (организатор торгов), Securities Services (посттрейдинговые операции), Payment Services (платежные услуги) и Financial Information (поставщик финансовой информации, ранее — Telekurs). Исполнительным директором SIX Securities Services с 2008 г. является **Томас Цеб (Thomas Zeeb)**, опытный специалист фондового рынка.

SIX Securities Services: сфера деятельности

Посттрейдинговое подразделение SIX, в котором работает около 500 человек, включает в себя клиринговую организацию x-clear и центральный депозитарий SIS. Securities Services работает на 66 рынках, обслуживая все основные сегменты: мультивалютный клиринг и расчеты (в качестве ЦД как эмитента, так и инвестора), внутреннее и международное (трансграничное) кастодиальное обслуживание, кредитование ценными бумагами и операции РЕПО, глобальное обслуживание инвестиционных фондов, услуги по хранению ценностей в сейфах и по ведению реестров владельцев ценных бумаг через SIX SAG AG. Последней инновацией на швейцарском рынке стало создание электронной базы данных земельного реестра Terravis, которой можно пользоваться по всей стране.

Помимо клиринговой деятельности на швейцарском рынке (с общим оборотом по всем видам услуг в объеме 71,3 млрд швейц. фр.), x-clear также выступает в качестве основного центрального контрагента (CPP) для рынка Лондона, обрабатывая около 25% от общего объема сделок с акциями на спот-рынке. Это тесно связано с новаторскими разработками x-clear в области обеспечения функциональной интероперабельности между центральными контрагентами в области клиринга.

На уровне ЦД SIS созданы индивидуально настроенные каналы взаимодействия со всеми основными

европейскими центральными депозитариями, включая Euroclear, Clearstream, Monte Titoli и американскую DTCC. SIS также является акционером и участником многосторонней системы междепозитарного взаимодействия Link Up Markets, которая обеспечивает возможность трансформации и подключения при обработке и форматировании сообщений для целого ряда европейских, а также других ЦД — например, южноафриканского STRATE. Приблизительно 20% объема расчетов, осуществляемых SIS, а также 10% активов, принятых компанией на хранение, относится к работе панъевропейского рынка. Ведется активная деятельность по технической модернизации, цель которой — стандартизация клиентских порталов и GUI-интерфейсов, а также значительное повышение эффективности системы расчетов по ценным бумагам SECOM и внедрение нового поколения стандартов.

Регулирование

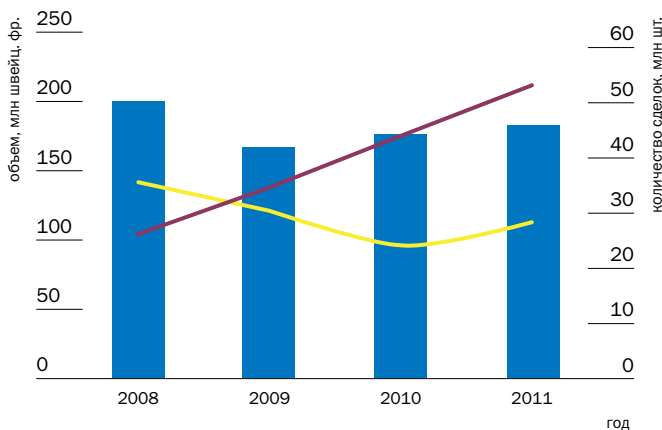
Два операционных подразделения SIX Securities Services — центральный депозитарий SIX SIS Ltd и центральный контрагент SIX x-clear Ltd — имеют банковские лицензии, выданные Федеральным ведомством по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (FINMA). Кроме того, SIX x-clear Ltd имеет статус Признанной зарубежной клиринговой палаты (Recognised Overseas Clearing House, ROCH), присвоенный Ведомством по финансовым услугам Великобритании (FSA), а также разрешения на ведение клиринговой деятельности на рынках Германии и Финляндии. Отдельные операционные составляющие SIX Securities Services являются системно значимыми платежными и расчетными системами и, соответственно, подлежат надзору со стороны Швейцарского национального банка (Swiss National Bank, SNB). К ним относятся SIX x-clear Ltd, система расчетов по ценным бумагам SECOM, а также всеобъемлющая система межбанковских платежей SIC, к которой присоединена SECOM.

Как структурно значимая часть финансовой системы, SIX является объектом консолидированного контроля со стороны финансового ведомства Швейцарии FINMA.

SIX Securities Services обязана выполнять целый ряд регуляторных требований, в том числе по проведению стресс-тестирования подразделениями контроля за рисками, а также проведению внешнего аудита ключевых аспектов деятельности. Внешним аудитором SIX SIS Ltd является Ernst & Young. Кроме того, не реже двух раз в год швейцарскими регулирующими органами проводятся проверки, в ходе которых оценивается соответствие компании требованиям, предъявляемым к организации, предоставляющей депозитарные и сопутствующие услуги компаниям группы SIX и ее клиентам. В области кастодиального обслуживания проверяются операционные процессы и целостность процесса сверки данных.

Поскольку Швейцария не входит в Евросоюз, документы, регулирующие деятельность SIX, базируются на международных стандартах, таких как Принципы для инфраструктуры финансового рынка CPSS-IOSCO.

Рисунок 2
Основные показатели SIS Securities Services за 2008—2011 гг.



операционная прибыль (левая ось)
расчеты (правая ось)
клиринг (правая ось)

Однако в перспективе законодательство Евросоюза (Регламент европейской инфраструктуры рынка (EMIR) и Регламент по ЦД) будет оказывать все большее влияние, что потребует переработки законодательства страны в данной области. Через несколько лет ожидается создание Закона Швейцарии об инфраструктуре рынка. Швейцарский рынок уже использует модельный Закон о владении и депонировании ценных бумаг (FISA 2008), которым вводятся различные положения из Гаагской и Женевской конвенций по ценным бумагам.

Последние инициативы и перспективы развития

В последнее время происходят быстрые изменения в нормативно-правовой базе и рыночной инфраструктуре, причем SIX Securities Services занимает весьма выгодное положение, позволяющее ей извлечь максимальную пользу из этих изменений. SIX Securities Services продемонстрировала прозрачность ценообразования и тарифов, подписав принятый Еврокомиссией в 2007 г. Европейский кодекс корпоративного поведения для участников клиринга и расчетов. Компания также участвует в проекте Европейского центрального банка TARGET2-Securities (T2S).

В 2008 г. SIX x-clear Ltd выступила пионером в области обеспечения интероперабельности между центральными контрагентами, когда она и лондонская клиринговая палата LCH.Clearnet заключили соглашение о параллельном осуществлении клиринга на британском и швейцарском фондовых рынках. За последние 9 месяцев к проекту присоединились еще несколько торговых площадок и центральных контрагентов; в результате четыре центральных контрагента, три из которых находятся в Евросоюзе, обеспечивают клиринг около 50% сделок на европейском фондовом рынке. Данная инновация хорошо сочетается с разнообразием торговых

В Европе наблюдается избыток центральных контрагентов и ЦД, поэтому существует весьма высокая вероятность консолидации инфраструктурных организаций в последующие годы. Среди факторов консолидации можно назвать технологическое усовершенствование, тенденцию к снижению тарифов, а также требования законодательства. С последним фактором связана необходимость обеспечить доступ ко всем этапам образования стоимости и прозрачность.

площадок в Евросоюзе, в том числе официальных национальных и региональных фондовых бирж, многосторонних торговых систем, «темных пулов» и брокерских внутренних сетей исполнения (broker crossing networks).

SIS продолжает развитие продуктов в области обслуживания активов и кастодиальных услуг, существенно улучшив продукты в области обслуживания международных валютных операций РЕПО и управления обеспечением.

Многие разделяют мнение, что в Европе наблюдается избыток центральных контрагентов и ЦД, поэтому существует весьма высокая вероятность консолидации инфраструктурных организаций в последующие годы. Среди факторов консолидации можно назвать технологическое усовершенствование, тенденцию к снижению тарифов, а также требования законодательства. С последним фактором связана необходимость обеспечить доступ ко всем этапам образования стоимости и прозрачность. Масштабные инфраструктурные проекты, такие как T2S, оказывают влияние на реформирование сегмента центральных депозитариев. Когда в июне 2015 г. система T2S будет введена в действие, участники рынка смогут осуществлять расчеты в евро (и, возможно, в других валютах) через единую точку доступа к панъевропейской расчетной платформе.

Материал подготовлен Алексом Мерримэном (Alex Merriman), Руководителем Управления рыночной политики SIX Securities Services (Цюрих) ■

▶ Северо-Западный филиал Московской Биржи как представитель НРД подписал первое соглашение об оказании репозитарных услуг в СЗФО

23 ноября 2012 г. НРД подписал первое соглашение об оказании репозитарных услуг в Северо-

Западном федеральном округе (СЗФО) с ЗАО «БФА».

Подписание такого документа означает юридическое действие по подключению к услугам репозитария. Подписание соглашения дает возможность выдвигать представителей клиентов в Комитет по репозитарной деятельности, созданный в октябре 2012 г. при Правлении НРД, и тем самым представлять интересы региональных участников внебиржевого рынка, заключающих сделки на основании генеральных соглашений.

Напомним, что 15 октября 2012 г. НРД утвердил типовую форму соглашения об оказании репозитарных услуг и приступил к тестированию программного обеспечения репозитария при его взаимодействии с учетными системами потенциальных участников репозитарных отношений.

Более подробная информация представлена на сайте НРД. ■

РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг

За последнее время НРД провел несколько мероприятий, на которых широкому кругу участников была презентована разрабатываемая услуга РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг. Новый сервис внедряется по запросу Банка России и предусматривает **заключение сделок РЕПО через терминал Bloomberg**, проведение клиринга, расчетов и управление обеспечением через НРД.

На первом семинаре, организованном 4 октября в НРД совместно с Национальной фондовой ассоциацией (НФА), мы рассказали участникам об особенностях и преимуществах новой системы доступа к ликвидности Банка России. В начале следующего года участники смогут заключать сделки РЕПО с корзиной ценных бумаг, осуществлять неттинг обязательств в рамках пула внебиржевых сделок, рассчитываемых в НРД, а также пользоваться преимуществами нашей системы управления обеспечением.

Новый механизм получения ликвидности усилит контроль за обеспеченностью обязательств со стороны Банка России, что позволит ему уменьшить до минимума дисконты по принимаемым в обеспечение ценным бумагам, а также увеличить объемы денежных средств, передаваемых участникам на 7 и более дней. Одновременно с этим он позволит участникам более гибко использовать ценные бумаги, которые попали в обеспечение Банка России, заменяя их в любое время на другие бумаги из корзины. Кроме того, на семинаре были рассмотрены общий порядок заключения сделок и проведения расчетов, сроки и виды направляемых участникам отчетов.

Понимая, что далеко не все наши клиенты находятся в Москве или могут выделить время для поездки в наш офис, 22 ноября мы организовали вебинар, в котором смогли принять участие практически все заинтересованные кредитные организации, имеющие в настоящее время доступ к системе распределе-

ния ликвидности Банка России. На вебинаре мы еще раз напомнили об особенностях и преимуществах новой услуги и ответили на вопросы участников. Это был наш первый опыт проведения настоящего вебинара (без присутствия клиентов), который, судя по количеству участников, можно считать успешным. В будущем мы планируем уделять больше внимания такому формату подачи информации.

Наконец, 28 ноября совместно с НФА мы провели еще один семинар по РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг, на котором уделили особое внимание вопросам клиринга и расчетов (в связи с изменением со следующего года законодательства), а также составу и форматам отчетности, которая будет направляться клиентам при исполнении операций.

Мы хотим напомнить, что даже если вы не смогли посетить какое-либо из этих мероприятий, то всегда можете ознакомиться с его материалами (и даже с видеозаписью) на сайте НРД в разделе «Пресс-

В начале следующего года участники смогут заключать сделки РЕПО с корзиной ценных бумаг, осуществлять неттинг обязательств в рамках пула внебиржевых сделок, рассчитываемых в НРД, а также пользоваться преимуществами нашей системы управления обеспечением.

центр — Семинары и конференции». А мы, в свою очередь, продолжим организовывать аналогичные мероприятия, для того чтобы держать вас в курсе последних событий в жизни НРД. ■

Новые технологии НРД и изменения в депозитарном и бухгалтерском учете

8 ноября 2012 г., спустя 2 дня после присвоения Национальному расчетному депозитарию статуса центрального депозитария, **НРД организовал для клиентов семинар**, посвященный изменениям в бухгалтерском и депозитарном учете с 1 января 2013 г. и проведению расчетов на условиях DVP. Благодаря онлайн-видеотрансляции за ходом семинара следили более 300 специалистов рынка ценных бумаг из разных регионов России.

С приветственным словом к собравшимся обратился Старший вице-президент, Директор по стратегическому планированию НКО ЗАО НРД **Борис Черкасский**. Он отметил, что появление центрального депозитария является существенным шагом на пути создания в России прозрачной двухуровневой учетной системы. Вторым крупным проектом НРД в 2012 г. является процесс интеграции НРД и ДКК, завершение которого, по словам Б. Черкасского, и станет важнейшим практическим результатом в формировании российского центрального депозитария. Он кратко описал, как происходит перенос расчетного бизнеса из ДКК в НРД, и сообщил о ближайших планах НРД по реализации функций центрального депозитария.

Открылся семинар выступлением Заместителя главного бухгалтера — заместителя директора Департамента бухгалтерского учета и отчетности НКО ЗАО НРД **Татьяны Коновальцевой**. Она рассмотрела следующие вопросы бухгалтерского учета, связанные с изменением плана счетов бухгалтерского учета в связи с вступлением в силу с 1 января 2013 г. Положения Банка России от 16.07.2012 № 385-П «О правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации»: закрытие счетов участников РЦ ОРЦБ; перенос остатков со счетов участников РЦ ОРЦБ на обычные банковские счета; открытие торговых банковских счетов участникам клиринга НКЦ и НРД; отражение операций DVP на счетах бухгалтерского учета; изменение внутреннего порядка нумерации банковских счетов НРД.

Заместитель директора Департамента нормативно-технологического обеспечения — главный технолог

НКО ЗАО НРД **Елена Стрельникова** проинформировала об особенностях открытия НРД с 1 января 2013 г. торговых счетов депо, предусмотренных Федеральным законом от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности».

В продолжение темы **Анаида Романова**, Заместитель директора Департамента клиринга ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр», рассказала об изменениях в порядке клиринга на биржевых рынках Группы «Московская Биржа» (валютный рынок, фондовый рынок (сектор «Основной рынок» и сектор Standard), срочный рынок), которые произойдут с января 2013 г. в связи с приведением клиринговой деятельности НКЦ в соответствие требованиям Закона «О клиринге и клиринговой деятельности».

После вступления в силу Федерального закона от 27.06.2011 № 161-ФЗ «О национальной платежной системе» Наблюдательный совет НРД поставил задачу по-



Анаида Романова, Татьяна Коновальцева, Борис Черкасский

строения на базе расчетной системы НРД платежной системы. Со структурой платежной системы НРД, этапами построения и планируемыми мероприятиями по началу ее функционирования участники семинара познакомила **Людмила Атаманчук**, Советник заместителя Председателя Правления НКО ЗАО НРД.

Вторая часть семинара в большей степени была посвящена особенностям осуществления расчетов на условиях DVP с неттированием обязательств.

Первый этап внедрения данной услуги был запущен 15 октября 2012 г. В рамках семинара были рассмотрены: модели проведения расчетов на условиях DVP (DVP-1, DVP-2 и DVP-3) и преимущества данного сервиса (**Елена Рубец**, Заместитель директора Департамента исследований и развития НКО ЗАО НРД); порядок исполнения операций на условиях DVP: регистрация клиентов и банковских реквизитов, подача поручений и их сверка, расчет, отчеты, вывод средств с денежных счетов (**Татьяна Соловьева**, Начальник управления клиринговых операций НКО ЗАО НРД); осуществление НРД функций агента валютного контроля при проведении расчетов по операциям с ценными бумагами на условиях DVP (**Екатерина Журавлева**, Начальник отдела валютного контроля НКО ЗАО НРД).

Завершился семинар докладом Начальника отдела сопровождения ЭДО НКО ЗАО НРД **Юрия Че-**



Сергей Аристов, Юрий Чеботарев, Елена Рубец, Екатерина Журавлева, Татьяна Соловьева

ботарева, который сообщил об изменениях в организации электронного взаимодействия НРД с контрагентами. В результате разработки новой структуры информационного взаимодействия было принято решение о переходе при организации расчетного обслуживания НРД с договорного принципа подключения к тому или иному каналу на заявочный принцип в рамках единого Договора об обмене электронными документами и единых Правил электронного документооборота НРД.

Подробнее с материалами семинара можно ознакомиться на сайте НРД. ■

VIII ЕЖЕГОДНЫЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЕПО-ФОРУМ

11–12 декабря 2012 года

г. Москва, Renaissance Moscow Hotel 5*, Олимпийский пр-т, 18/1

Организатор: СРО Национальная фондовая ассоциация

При поддержке Банка России, Ассоциации участников международного рынка капитала (ICMA), Московской Биржи и ведущих операторов финансового рынка

РЕПО-ФОРУМ СРО НФА — ЭТО:

- Профессиональные дискуссии по насущным вопросам состояния денежного рынка, прогнозы, а также обсуждение новаций на финансовом рынке (многие из которых будут либо вводиться, либо проходить последний этап подготовки к запуску в дни проведения РЕПО-ФОРУМА), в том числе начало работы центрального депозитария и первые договоры репозитария (а также грядущий ликвидационный неттинг), Ценовой центр (по низколиквидным облигациям) и РЕПО с корзиной ценных бумаг, заменой обеспечения и центральным контрагентом и др.
- Выступления руководителей регуляторов, представителей крупнейших российских и международных банков и финансовых компаний, признанных экспертов финансового рынка, международных финансовых институтов, практиков рынков капитала.
 - Традиционные предметные панели, круглые столы и мастер-классы казначеев, макроэкономистов, юристов, специалистов по инфраструктуре, налоговиков, бухгалтеров и т. д., позволяющие детально раскрыть специальные вопросы данных областей.
 - Яркая международная панель, в рамках которой в том числе выступят лидеры европейского финансового рынка и рынка РЕПО, такие как М. Шек (ICMA), Г. де Видтс (Европейский и Международный советы РЕПО).
 - Значимое событие и интересное мероприятие, предполагающее продуктивное формальное и неформальное общение профессионалов.

По вопросам участия в VIII Международном РЕПО-ФОРУМЕ НФА

просим обращаться в Оргкомитет:
тел./факс: +7 (495) 980-98-74;
e-mail: info@nfa.ru.

Страница в Интернете: <http://www.nfa.ru/?page=single&doc=forum2012>

Российский рынок в новых условиях мировой экономики

Журнал «Депозитарий» выступил информационным партнером XII Всероссийской конференции участников финансового рынка, организованной в Москве 8 ноября 2012 г. Институтом фондового рынка и управления (ИФРУ). Участники обсудили влияние новых условий мировой экономики на российский финансовый сектор.

Обострение проблем на финансовых рынках еврозоны оказывает влияние на динамику национального рынка капитала. ФСФР России в сотрудничестве с другими регулирующими органами ведет активную нормотворческую работу, направленную на повышение стабильности, прозрачности и предсказуемости российского рынка.

Генеральный директор ИФРУ **Виктор Майданюк** в своем выступлении подчеркнул, что *«предпринимаемые государственными органами и финансовыми институтами шаги приближают российский финансовый рынок к лучшим мировым стандартам и практикам и повышают уровень интегрированности России в глобальную финансовую систему»*.

Участники пленарного заседания были единодушны в оценке ситуации: несмотря на сложности объективного и субъективного характера, финансовый рынок в России есть. До настоящего времени не наблюдалось активизации инвестиционного процесса, но другого пути для усиления роста, чем инвестиционный, нет. Были высказаны идеи и предложения для изменения инвестиционного климата и рассмотрены основные функции Евразийской экономической комиссии, которые заключаются в первую очередь в анализе проблем, препятствующих эффективному развитию рынков и выработке рекомендаций, способствующих улучшению ситуации. Это направление последовательного движения к созданию в России международного финансового центра.

Вторая сессия конференции была посвящена новациям в законодательном регулировании российского финансового рынка — в частности, регулировании рынка Forex. Центральной темой стал вопрос создания мегарегулятора, был представлен краткий обзор ми-



Борис Черкасский (НКО ЗАО НРД)

рового опыта, перспективы при различных вариантах решения задачи мегарегулирования.

На третьей сессии, в которой принял участие Старший вице-президент, Директор по стратегическому планированию НКО ЗАО НРД **Борис Черкасский**, обсуждались изменения в инфраструктуре российского финансового рынка, связанные прежде всего с объединением ММВБ и РТС и появлением центрального депозитария. Докладчики прогнозировали, как изменится расстановка сил в связи с выходом на российский рынок международных центральных депозитариев, а также обсуждали перспективы развития учетной системы финансового рынка.

Конференция предоставила участникам хорошую возможность обменяться мнениями по наиболее актуальным вопросам развития финансового рынка России, сформулировать практические предложения и рекомендации, направленные на улучшение инвестиционного и регулятивного климата. ■

События международной инфраструктуры

Euroclear запускает веб-доступ к услугам

Euroclear Bank объявил о запуске нового веб-приложения EasyWay, которое позволит клиентам получить целостную информацию обо всех своих действиях в Euroclear. Новое приложение сначала будет доступно только клиентам Euroclear Bank, а на более поздних этапах — всем клиентам Euroclear Group.

Запуск EasyWay для корпоративных действий состоится в ноябре 2012 г., а затем функционал приложений будет расширен для расчетов, управления обеспечением и других кастодиальных услуг.

www.thomasmurray.com

Euroclear подписывает соглашение с KSD в рамках проекта по развитию услуг по управлению обеспечением

Euroclear Bank объявил о подписании Меморандума о взаимопонимании с KSD, корейским центральным депозитарием, что послужит началом активного использования ценных бумаг, приемлемых для обслуживания в Euroclear Bank, в качестве обеспечения. Это касается прежде всего использования ценных бумаг международными контрагентами при обеспечении сделок с локальными инвестиционными контрагентами.

Запуск сервиса, который ожидается к июню 2013 г., является частью проекта Euroclear по созданию первой открытой рыночной инфраструктуры по предоставлению обеспечения, не имеющей географических границ. Этот проект, известный под названием Collateral Highway, позволит участникам рынка перемещать ценные бумаги независимо от места их хранения с целью использования в качестве обеспечения.

Для Кореи данный меморандум будет означать дальнейшее развитие эффективных способов открытия и поддержания важных каналов ликвидности. Особенно полезным меморандум будет для двух отдельных направлений по управлению обеспечением — кредиты под обеспечение и срочные контракты, — для которых до сих пор в качестве обеспечения приходилось использовать наличные средства и корейские ценные бумаги. После запуска сервиса корейские компании смогут обеспечивать сделки с кредитованием ценными бумагами и сделки с деривативами с использованием более 600 тыс. ценных бумаг, приемлемых для обслуживания в Euroclear Bank, — безусловно, с учетом заранее согласованных двумя сторонами критериев. Сегмент обеспеченных кредитов в Корею оценивается в 26 млрд долл. США. Более того, корейский рынок считается одним из наиболее развитых и ликвидных рынков деривативов в Азии.

www.euroclear.com

Clearstream открывает процессинговый центр для обслуживания хедж-фондов в Дублине

Clearstream открыл филиал в Дублине и тем самым расширил спектр посттрейдинговых услуг в области инвестиционных фондов добавлением нового сегмента — хедж-фондов.

В результате Clearstream будет обслуживать все типы фондов: паевые, биржевые и хедж-фонды. Обслуживание хедж-фондов было введено вследствие резкого увеличения спроса на такие инвестиции, и со временем этот сервис будет интегрирован в процессинговую систему Clearstream.

Выбор Ирландии является следствием повышенного интереса к инвестированию в альтернативные фонды. Отток инвестиций в эти инструменты и формирование более диверсифицированной базы инвесторов привели к повышенному спросу на консолидированный сервис, покрывающий как автоматизированные, так и неавтоматизированные фонды. Clearstream интегрировал данные инструменты в существующий сервис по обслуживанию паевых фондов, что позволит клиентам пользоваться преимуществами высокого уровня стандартизации и такими функциями, как автоматизированная система принятия и распределения инструкций, расчеты и предоставление отчетности по позициям. Дублин был выбран для внедрения нового сервиса как один из ведущих глобальных центров по управлению хедж-фондами.

www.clearstream.com

SETIP предоставляет доступ распорядителям фондов

Центральный депозитарий Бразилии (SETIP) объявил о запуске нового инструмента, который предоставляет распорядителям инвестиционных фондов доступ к операциям с фондами, а также к активам на хранении в SETIP в режиме реального времени.

Новый сервис позволит получить доступ к информации об активах, управляемых распорядителем через его собственную структуру, а также о тех активах, которыми управляют финансовые организации, связанные с фондом посредством договоров о предоставлении услуг. Данный сервис был первоначально разработан для кастодианов и регистраторов, но теперь доступен и распорядителям фондов.

www.thomasmurray.com ■

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



Вонг Кай
В ожидании раннего поезда
1999

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

(495) 234-99-60

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.

ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ РАСЧЕТОВ НА УСЛОВИЯХ DVP С НЕТТИРОВАНИЕМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

WWW.NSD.RU

(495) 234-99-60

INFO@NSD.RU

01 110 101 011 010110 101 01011001 010 001 011010



НЕТТИРОВАНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ
ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ
И ДЕНЕЖНЫМ СРЕДСТВАМ
ОДНОВРЕМЕННОЕ
ДВИЖЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ
ПРОТИВ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

01 110 101 011 010110 101 01011001 010 001 011010



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ПРАВИЛА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

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.