ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

депозитариум

№ 12 [118] 2012

НАЦИОНАЛЬНЫЙ РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Формирование корпоративной культуры ▶ 15

Алексей Ведев: о независимой аналитике ▶ 6

Мифы о российской инвесторской базе ▶ 11

15 лет настоящей дружбы ▶ 23

ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ

WWW.NSD.RU | (495) 234-99-60 | INFO@NSD.RU

КРАТЧАЙШИЙ ПУТЬ К ДОСТОВЕРНОЙ ИНФОРМАЦИИ

- **Информация по ценным бумагам и корпоративным действиям в структурированном виде**
- **Библиотека эмиссионных документов**
- **Информирование держателей ценных бумаг**
- **Гибкий подход и разнообразие предоставляемой информации**

- Сокращение издержек по сбору и обработке информации по ценным бумагам и корпоративным действиям
- Исчерпывающий объем информации о ценных бумагах
- Быстрый доступ к необходимым документам
- Полный объем эмиссионных документов по облигациям с централизованным хранением
- Своевременное предоставление информации о существенных событиях
- Минимизация расходов эмитентов при информировании заинтересованных лиц

НАЦИОНАЛЬНЫЙ РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»

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

Реклама

Отдельно взятое, всегда приятное событие

На рубеже уходящего и нового года огромная часть населения постсоветского пространства получает шанс отметить не один праздник, а сразу два. И в ряде случаев даже три, а то и четыре — в разных конфигурациях.

Католики и протестанты начинают с празднования Рождества 25 декабря по григорианскому календарю. Затем в ночь с 31 декабря на 1 января встречают Новый год.

Благодаря расхождению григорианского и юлианского календарей многие получают возможность допраздновать любимый праздник и встретить в ночь с 13 на 14 января старый Новый год.

Румынские и болгарские христиане празднуют Рождество тоже по новому стилю, т. е. 25 декабря, так что в целом праздничная конфигурация остается у них примерно такой же.

Русская, Сербская и Грузинская православные церкви славят Рождество 7 января. Собственно, Новый год приходится у них на время Рождественского поста, и с налагаемыми ограничениями каждый обходится как знает. Но проводы старого года не возбраняются.

Но при любой конфигурации в конце уходящего — начале наступающего года каждого из нас ожидает Праздник.

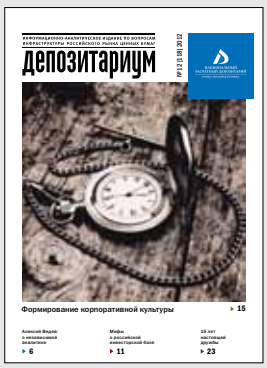
В канун этих замечательных дней вспоминаешь, как много хорошего было сделано и пережито в уходящем году. Для коллектива НРД таким лучшим — в человеческом плане — была встреча с детьми из Удельнинского детского дома. И хочется надеяться на то, что наступающий год тоже станет успешным, что он подарит удачу, принесет радость, благополучие и счастье.

С праздниками, дорогие друзья! С Новым годом и Рождеством!

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии

www.депозитариум.рф

№12 [118] декабрь 2012



На обложке:
фоторабота
«Время прошедшее»
Виктора Подлесных
(КБ «ИНТЕРКОММЕРЦ» (ООО)),
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,
Кутузовский пр-т, д. 36, стр. 8
Почтовый адрес: 121170, Москва, а/я 221
Телефон: (495) 785-81-00
Электронная почта: info@rcb.ru
Цена договорная
Отпечатано в типографии
ООО «Стратим-ПКП»
Тираж 4 000 экз.

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

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 10 декабрь 2012

Персона

«Выработка оптимальной экономической политики — дело государственное»

Интервью с Директором Центра структурных исследований Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Института Гайдара), Генеральным директором аналитической лаборатории «Веди»
Алексеем Ведевым
▶ 6

Развитие рынка

Биржа, которая не стоит на месте

Юрий Ляшко
Руководитель направления продаж Управления продаж «Рынки акционерного капитала» ОАО Московская Биржа
▶ 11

Рынок и услуги

Внутренние коммуникации, которые становятся внешними: сотрудники — лучшие бренд-амбассадоры?

Эвелина Нечипоренко
Руководитель Департамента качества обслуживания
ЗАО КБ «Ситибанк»
▶ 15

Для того чтобы эксперты были сейчас, на них надо тратиться предыдущие 5–7 лет. Тратиться в широком смысле. Дать людям возможность учиться, стажироваться, делать реальные проекты. Наконец, профессионалы просто должны находиться в тонусе.

Алексей Ведев

Культура не возникает сама собой. Культуру создают сотрудники. Она начинается с принципов и ценностей, остальное — продукты, услуги и финансовые показатели — вытекает из этих двух факторов.

Эвелина Нечипоренко

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

▶ 18

CSD

Участники ECSDA: Iberclear, Испания

▶ 19

Благотворительность

15 лет настоящей дружбы

▶ 23

Мероприятия

НРД, регистраторы и депозитарии: согласованный подход

▶ 24

Инфраструктурные проекты — 2013: новое качество рынка

▶ 25

В фокусе внимания

▶ 28

Час игры в стиле jazz

▶ 29

События международной инфраструктуры

▶ 30

Алексей Ведев, Директор Центра структурных исследований Института экономической политики имени Е. Т. Гайдара (Института Гайдара), Генеральный директор аналитической лаборатории «Веди»

В нынешних условиях сложно переоценить важность неангажированного профессионального взгляда на рынок, который призвана дать независимая аналитика. Без нее невозможно принятие верных решений и объективной оценки рисков. О том, что такое математическое моделирование и для чего эксперту нужна независимость суждений, мы беседуем с Директором Центра структурных исследований Института Гайдара, Генеральным директором аналитической лаборатории «Веди» Алексеем Ведевым.

Алексей Ведев:

«Выработка оптимальной экономической политики — дело государственное»

— Алексей Леонидович, как структурирована жизнь российского экспертного экономического сообщества? Представляется, что серьезный мировой экономический дискурс существует по большей части вдали от России, по преимуществу в англоязычной среде. А что все-таки есть у нас?

— Экономическая наука — область чрезвычайно обширная. Я бы ни в коем случае не взял на себя смелость говорить о ней в целом. Моя специальность — математическое моделирование, и вот об этом предмете я готов поговорить.

Математическим моделированием я занимаюсь достаточно давно — с тех пор, как в начале 1985 г. пришел работать в ЦЭМИ[1].

Может быть, это время было не лучшим для советской хозяйственной системы, но в экономической науке той поры существовали, как ни удивительно, не только схоласты, транслировавшие марксистско-ленинские политэкономические концепции. Были также люди, стремившиеся все-таки заниматься реальными вещами. Живая экономическая мысль развивалась в нескольких направлениях, в том числе не теоретических, а прикладных, которые известны мне более предметно.

В частности, тогда в ЦЭМИ довольно много людей занималось экономическим моделированием, индикативным планированием и математической экономикой. Математическое моделирование по определению имеет не узкоэкономический, а фундаментальный характер: это эффективный инструмент исследования любых сложных проблем, который может быть полезным в разной области. В том числе он служит основой для построения экономических моделей: в современных экономических исследованиях математические модели являются доминирующей формой.

Еще одно перспективное направление исследований было связано с планированием народного хозяйства. В современных терминах его назвали бы индикативным планированием. Имеет смысл заметить, что сейчас экономисты активно стремятся вернуть методы индикативного планирования в научный и практический обиход. Это происходит в том числе благодаря усилиям бывших сотрудников ЦЭМИ — например, Андрея Белоусова (Министр экономического развития России. — *Примеч. ред.*) и Андрея Клепача (Заместитель министра Минэкономразвития. — *Примеч. ред.*).

В целом тогда в ЦЭМИ был наработан значительный научный потенциал. К несчастью, он был утрачен в годы смуты (конец 1980-х — начало 1990-х). Террито-

[1] Центральный экономико-математический институт Академии наук СССР, ныне Российской академии наук (ЦЭМИ РАН), создан в 1963 г. по инициативе академика В. С. Немчинова на базе организованной им в 1958 г. Лаборатории экономико-математических методов. В качестве главной цели при создании института было провозглашено внедрение математических методов и ЭВМ в практику управления и планирования, создание теории оптимального управления народным хозяйством. Далее эта цель трансформировалась в развитие фундаментальной теории и методов моделирования экономики переходного периода, разработку экономико-математического инструментария и программно-алгоритмических средств анализа экономики. *(Примеч. ред.)*

риально сообщество базировалось в районе станции метро «Профсоюзная». Там, недалеко друг от друга, находилось несколько зданий, в которых размещались ключевые учреждения — Центральный экономико-математический институт (ЦЭМИ), Институт экономики и международных отношений, Институт научной информации по общественным наукам (ИНИОН), Институт социалистической системы. Здания, разумеется, никуда не делись и сейчас, но работавшие в них коллективы по большому счету уже прекратили свое существование. Осталась выжженная земля — не буквально, конечно.

Подавляющее большинство специалистов из научного пространства ушло: кто-то уехал из страны, кто-то стал чиновником, кто-то занялся бизнесом. Причем все люди, владеющие соответствующим аппаратом, получали профессиональную подготовку еще в СССР. Новых не появилось. Кто-то, конечно, остался и работает, но эти люди живут в основном на гранты, ориентированы на англоязычную аудиторию и работают по ее правилам. Сейчас людей, которые в России хотя бы пытаются что-то моделировать, можно посчитать по пальцам одной руки.

Недостаток даже простой физической численности профессионального сообщества очевиден.

— На качество разработок ЦЭМИ не влияла связь с плановой экономикой? В них была научная состоятельность и новизна?

— Тогда появлялись серьезные научные наработки, которые позже были просто утрачены. В ЦЭМИ развивалась, например, теория свободного материально-финансового баланса, которая сейчас стала очень актуальной. В ЕС пытаются это направление возродить, а американцы и голландцы его используют традиционно. В рамках системы национальных счетов есть отдельное направление — так называемые матрицы институциональных счетов.

Сейчас с учетом основных трендов — глобализации, укрупнения корпораций — специалисты все равно возвращаются к разработанным в ЦЭМИ методам индикативного планирования, межотраслевых и межсекторных связей, увязок балансов. И к прогнозированию, конечно.

Так или иначе, в экономике существует объективная потребность считать реальные потоки — финансовые и материальные, смотреть, насколько они сбалансированы, какие возникают структурные дисбалансы и как можно с ними бороться.

Вот простые примеры. Математическое моделирование позволяет понять природу банковского (или финансового) кризиса: как он возникает, сколько стоит его ликвидация, чем надо и можно пожертвовать, чтобы кризис не допустить. Возникает значительно больше ясности в вопросе размена между финансовым стимулированием экономики и структурными последствиями такого стимулирования, которые потом приводят к кризису.

Или, например, существует нужда в определении оптимальных темпов роста экономики. Говорят, что нужно 5—7% роста для того, чтобы Россия встала с колен. Но возникает вопрос: такие темпы — это хорошо? Или Россия на таких темпах поднимется — и сразу рухнет?

— То есть существуют модели, которые позволяют оценить стоимость кризиса достаточно точно? Дают возможность не на пальцах, не в гуманитарной логике, а в цифрах определить, что произошло и как из этого положения выходить?

— Гипотеза № 1: считать ситуацию лучше, чем не считать.

Гипотеза № 2: квалифицированно считать — лучше, чем приблизительно оценивать (на пальцах). Без сомнения.

Экономика — плохо формализуемая и сложная система, это известно. Поэтому нельзя однозначно утверждать, что существуют математические модели, исчерпывающе описывающие все параметры кризисов. Если бы они были, почему бы их не взять и не применить. Но существующие модели, хотя и не идеально эффективные, тем не менее способствуют поиску решений.

Один из провалов российской экономической политики за последние 20 лет состоял в том, что оценки были, во-первых, некачественными, безальтернативными, а во-вторых, их было мало или недостаточно. И, кроме того, в них было много субъективизма — именно оценок, а не расчетов.

В публичном пространстве бесконечно фигурируют ссылки на какие-то расчеты экспертных агентств, инвестиционных банков. Я не верю, что в этих организациях что-то высчитывается серьезно: в рамках их экспертных возможностей разве что общие прикидки на калькуляторе.

Вот классический пример: сейчас разработана долгосрочная программа социально-экономического развития РФ до 2030 г. (так называемая Программа-2030). Она содержит шесть (!) вариантов развития. Уже по одному этому индикатору видна порочность разработки в целом: ведь страна не может развиваться по шести вариантам, идти шестью дорогами сразу и одновременно. Причем речь, как мы понимаем, идет о ключевом документе.

Именно по качеству его проработки прекрасно видно состояние нашей экономической науки. По шести вариантам, во-первых, нельзя строить долгосрочные стратегии — развития банковского сектора, платежной системы, железных дорог и т. д. Во-вторых, все сценарии описаны с огромными допущениями. Например, по умолчанию предполагается, что мы не испытываем никаких ограничений по притоку иностранных инвестиций. А что если на самом деле мы такие ограничения испытываем? Или содержится молчаливое допущение, что у страны нет никаких ограничений по развитию банковской системы. А если ограничения есть?

Стратегий для финансового сектора в Программе-2030 нет вообще, финансы учитываются как внешний фактор, в рамках которого никаких ограничений тоже не существует. И все эти вещи, достаточно вопиющие, не обсуждаются.

С тех пор как МЭР опубликовало документ, в качестве слабой реакции на него последовали робкие замечания лишь двух учреждений: Высшей школы экономики и Института Гайдара. И всё. Не возникло профессиональной дискуссии, не появилось альтернативных расчетов — ничего вообще!

То есть принципиальный, важнейший документ, по которому страна будет жить очень много лет, создается в экспертном вакууме. Вот наилучшая иллюстрация состояния российской экономической науки.

— Музыканты играют как умеют?

— Этот было бы лучшим вариантом. А реальный — и худший — состоит в том, что делать необходимую работу просто некому. Модели некому считать, некому представлять альтернативные варианты. Причем, насколько я знаю, ни Минэкономразвития, ни Минфин не возражали бы против привлечения по схемам аутсорсинга экспертов, которые в состоянии посчитать альтернативные модели. Ведь совершенно очевидно, что гораздо правильнее принимать решения после того, как просмотрены, скажем, десять альтернативных решений и несколько раз проверены и перепроверены выводы. Но такого материала нет.

— Для существования экспертных центров нужна определенная база — кадровая, техническая, финансовая. Как может возникнуть такая структура?

— Реальная проблема состоит в том, что серьезные исследования надо поддерживать. Причем поддерживать загодя, а не за полчаса до того, как понадобится готовый результат. Для того чтобы эксперты были сейчас, на них надо тратиться предыдущие 5—7 лет. Тратиться в широком смысле. Дать людям возможность учиться, стажироваться, делать реальные проекты. Наконец, профессионалы просто должны находиться в тонусе. Это означает, что разработанные модели должны быть запущены в оборот, востребованы. И тогда по совокупности получилось бы так, что в мае, после распоряжения вновь избранного Президента подготовить долгосрочную программу развития страны до 2030 г., экспертное сообщество объединилось с заинтересованными министерствами и стало такую программу делать. Но этого не происходит.

— В так называемых развитых странах экономические стратегии вырабатываются вместе с экспертным сообществом?

— Без сомнения! Используется огромное количество материалов, полученных по схемам аутсорсинга, причем аутсорсинг даже может быть политизированным. Имеется в виду, что в аналитической работе участвуют и люди, не разделяющие официальную идеологию. Но их количественные оценки принципиально важны. Следует рассматривать все мнения — именно для того, чтобы построить верную картину.

Еще одна классическая проблема состоит в том, что в России экономическую политику определяют несколько игроков: Министерство экономического развития, Минфин и Центральный банк. И каждое из этих ведомств имеет принципиально разные задачи, а также принципиально разные индикаторы эффективности работы. Причем по ряду вещей позиции ведомств взаимно противоречивы: скажем, Минфин против дефицита бюджета, а МЭР, грубо говоря, за дефицит. В такой ситуации один из важнейших вопросов — выработка оптимальной экономической политики.

Или, например, возникает вопрос: каков может быть допустимый дефицит бюджета — 1, 2 или 5%? Это принципиально, это очень важно. Но сейчас проблема решается только в межведомственных дискуссиях и, я бы сказал, взаимном позиционировании. Речи о выработке оптимальной политики в этом бюрократическом противоборстве не идет.

Арбитрами в подобных дискуссиях могли бы быть люди со стороны. Но за такими арбитрами тоже должны стоять эксперты, рабочая аналитическая инфраструктура. У нас ничего этого нет.

К разработке Программы-2030 не привлекались и иностранные эксперты. При работе над стратегией-2020 все-таки были попытки привлечения иностранной экспертизы, хотя и в очень ограниченном количестве. Но подавались результаты этой экспертизы как протокол о намерениях, а не стратегия. С такого документа и спрос другой. Кроме того, насколько я знаю, большинство рекомендаций никак не использовалось.

Поэтому фундаментальные исследования надо развивать. Я говорю это не как представитель заинтересованного цеха, а как объективный свидетель. В стране сейчас отсутствует возможность делать количественные оценки решений, принятых в области экономической политики. Их проработка ниже всякой критики. Ситуация кажется мне катастрофической.

— Откуда может продуцироваться заказ на такие разработки?

— Такой заказ может продуцироваться только из государственных источников.

Ведь катастрофа состоит еще в том, что у нас нет рынка независимых аналитических услуг. Вообще нет! Крупные корпорации аутсорсингом в этом смысле почти не пользуются. И, исходя из их методов корпоративного управления, им гораздо удобнее брать аналитиков на работу и таким образом инкорпорировать в свою структуру и подчинять, нежели проводить аналитические исследования на конкурсной основе.

Выходит, что через частные институты, через корпорации независимый аналитический рынок поддержки не получает. Так что он держится либо на государственных заказах, либо на иностранных грантах. Но сейчас поток грантов редеет, поэтому государство превращается в почти монопольного заказчика на рынке экономического моделирования и прогнозирования.

— Как можно побудить государство и крупные компании участвовать в этом рынке в качестве заказчиков?

— Всегда легче объяснять на примерах. Вот, скажем, Центральный банк два раза в год проводит слушания, связанные с обсуждением, в первом случае, докумен-

та «Основные направления кредитно-денежной политики», а во втором случае, годового отчета. И в том и в другом документе содержатся оценки финансового сектора и прогнозные оценки. На эту тему проходят слушания в Государственной Думе. Я являюсь их участником уже лет 16 — и вижу, насколько девальвировалась процедура. С каждым годом она становится все хуже и хуже. Последние 10 лет Дума рассылает материалы для слушаний Центробанка по различным инстанциям с просьбой на них отреагировать. Отзывы готовятся на добровольной основе, в результате их качество ухудшается, а самих отзывов становится все меньше.

Задача Минфина, который в этой ситуации оппонирует Центробанку, — подготовить конструктивную дискуссию. Но по существу дела «Основные направления денежно-кредитной политики» не обсуждаются, процедура обсуждения формальна.

Аналогичная ситуация — с трехлетним планом бюджета (этот документ готовится Минфином). Согласен, детали статей могут остаться темой для кулуарного обсуждения в комитетах парламента. Но основные направления воздействия параметров бюджета на макроэкономические индикаторы для обсуждения, казалось бы, обязательны. Однако такой дискуссии нет вообще.

Хотя она вполне могла бы быть организована. Можно выделять какие-то деньги и организовывать тендеры на подготовку замечаний и предложений.

Есть смысл тратить ресурсы для обсуждения трехлетних и долгосрочных прогнозов, ведь это стратегически важные документы.

— Но разве Центральный банк, допустим, заинтересован в том, чтобы платить деньги за подготовку критических замечаний в свой же адрес?

— Тогда должен быть заинтересован кто-то другой. Если Центробанк считает, что все хорошо, Минэкономразвития и Минфин придерживаются того же мнения, то нечего и пенять тогда на отсутствие в стране экономической мысли. Если все в высшей степени превосходно и советоваться по этому поводу ни с кем не надо, то экспертному сообществу в такой ситуации взяться, разумеется, неоткуда. Рыночными механизмами возникновение независимой экспертизы в нашей стране не организовать.

Выработка оптимальной экономической политики — дело государственное. Должны быть приложены волевые усилия государства. И тратиться на науку надо загодя, иначе ничего не будет.

— А крупные частные структуры не могут способствовать появлению рынка независимой экономической экспертизы?

— Сейчас они понемногу становятся лучше. Вот, например, проработал я четыре года в большом банке, именно в качестве главы аналитической службы. У этого банка было 9 млн клиентов — физических лиц и плюс к этому свыше 100 клиентов — юридических лиц. Разумеется, в такой ситуации он испытывал нужду в макроэкономических оценках и прогнозах.

Постепенно крупные структуры начинают осознавать потребность в качественной аналитике.

Но если существует шесть вариантов официальной долгосрочной государственной стратегии, то что могут насчитать эксперты отдельно взятого банка в рамках такого количества? В этой ситуации корпорация в принципе не сможет выбрать понятный путь развития.

Кроме того, отсутствуют альтернативы: предполагается, что реально все будет происходить в строгом соответствии с прогнозами и расчетами Минэкономразвития, никак иначе. Зачем же тогда тратить деньги на собственную аналитику, ведь можно взять основные индикаторы с сайта МЭР. Излишне объяснять, что такая позиция приводит к ошибкам.

Кризис 2008—2009 гг. можно было и предвидеть, и пройти легче. В феврале 2008-го мы публично представляли обзор, который так и назывался «В тихой гавани: штормовое предупреждение». То есть мы прогнозировали кризис как минимум за 6—7 месяцев до его начала. Уйти от него крупным структурам было нельзя, конечно, но имелись возможности смягчить последствия.

Так что прогнозы предприятиям нужны. Но низкий уровень конкуренции делает среду существования более легкой для них. В том же банковском секторе основная конкуренция сейчас идет между Сбербанком и ВТБ, остальные просто отжаты. А если будет создан Роснефтебанк, то под контролем шести крупнейших государственных банков окажется около 80% активов всей банковской системы. И зачем тогда что-то считать? Учитывая, что из этих шести государственных банков два банка еще к тому же максимально используют административный ресурс. В такой ситуации ценность независимых исследований очень и очень девальвируется.

В целом положение все-таки становится лучше: интерес к аналитике у крупных структур появился, но он еще недостаточен.

На американском аналитическом рынке ситуация принципиально иная. (Знаю это по опыту, поскольку работал страновым экспертом в нью-йоркской компании Global Sourses, которая продает страновые отчеты.) В США если аналитическая компания выпускает на рынок качественное исследование, то через месяц, максимум через три месяца, к ней неизбежно приходит коммерческий успех.

В России такое немыслимо. Фактически при любом качестве работы эксперты в конце концов получают предложение о переходе на работу — либо в государственный орган, либо в крупную коммерческую структуру. Понятно, что о независимой аналитике в такой перспективе речь не идет. Команда пересаживается в теплое место, у нее появляются средства к существованию. Все это хорошо, конечно. Но взамен она теряет независимость, не может развиваться в направлении group think, генерировать идеи. И, кроме того, с этого момента у нее никогда не будет самостоятельного коммерческого успеха. Это означает, что данная группа экспертов отныне потеряна не только для рынка, но и для объективных дискуссий. ■

Биржа, которая не стоит на месте

Юрий Ляшко
Руководитель направления продаж Управления продаж «Рынки акционерного капитала» ОАО Московская Биржа

Россия сегодня открывает уникальные инвестиционные возможности для всех типов инвесторов. Как и другим странам БРИКС, ей удалось избежать продолжительного влияния глобального экономического кризиса. Модель экономического роста России опирается на высокие цены на нефть, что позволяет сохранить поступательное развитие отечественной экономики. Для иностранных инвесторов вложение средств в российскую экономику предоставляет немало преимуществ. Многие иностранные фонды имеют в своих портфелях лимиты на инвестирование в российские активы.

Инвестиционная привлекательность России

Россия — страна, имеющая богатые сырьевые ресурсы, емкий внутренний рынок, а также образованные и высокопроизводительные трудовые ресурсы.

Вот лишь некоторые показатели (рис. 1):

- Российская Федерация занимает 3-е место в мире по темпам роста ВВП.
- В России один из самых низких показателей уровня государственного долга к ВВП — около 7%, в то время как в США этот показатель превышает 100%.
- К концу 2013 г. ожидается двукратный рост величины пенсионных накоплений, который составит около 90 млрд долл. США.
- Утверждена Программа приватизации госкомпаний в размере около 80 млрд долл. США в 2012—2016 гг.

Все это делает Россию инвестиционно привлекательной страной, доверие к которой обеспечено за счет стабильных макроэкономических показателей и высоких темпов роста экономики.

Позиция Московской Биржи на мировой арене

После объединения ММВБ и РТС появилась Группа «Московская Биржа» — вертикально интегрированный биржевой холдинг, охватывающий все основные классы инструментов: начиная с торговли акциями, облигациями и деривативами и заканчивая расчетами и клирингом.

Московская Биржа — одна из крупнейших бирж стран БРИКС, лидер в Центральной и Восточной Европе по капитализации торгуемых инструментов. Она входит в топ-5 европейских бирж и в топ-10 мировых бирж по объему торгов облигациями[1]. В последние

[1] Всемирная федерация бирж, июль 2012 г.; данные Московской Биржи.

Рисунок 1

Россия глазами аналитиков

Источники: Министерство экономического развития РФ, ФСФР России, Росстат.

7 лет Биржа демонстрирует стабильный 16%-ный среднегодовой темп роста капитализации торгуемых инструментов.

Основная цель Биржи — войти в топ-5 крупнейших бирж мира по объему капитализации (рис. 2). Для достижения этой цели Московской Бирже необходимо:

- стать центром ликвидности по российским бумагам для всех типов инвесторов, чтобы инвесторы предпочитали покупать акции на национальном рынке, а не производные инструменты на них (такие как депозитарные расписки) на зарубежных площадках;
- стать ключевой платформой для IPO/SPO российских компаний, в первую очередь это касается приватизационных сделок;
- реализовать ключевые инфраструктурные проекты (ЦД, Т+2 и др.);
- работать над либерализацией законодательства (процедура эмиссии, листинг);
- соответствовать лучшим мировым практикам с точки зрения прозрачности эмитентов, комфорта и понятности процедур, связанных с выходом на рынки капитала.

При выполнении этих условий цель войти в пятерку мировых бирж становится достижимой.

Мифы о российской инвесторской базе

Одним из ключевых факторов при выборе эмитентом площадки для листинга является доступ к инвесторской базе. Среди эмитентов и инвестиционных банков бытует несколько мифов относительно инвесторской базы на Московской Бирже.

Миф первый: отсутствие инвесторской базы и дисконт к размещению. На Московской Бирже присутствуют все типы инвесторов, доступных для российских эмитентов за рубежом (например, на Лондонской фондовой бирже, LSE). В России эмитенты могут получить доступ к дополнительной инвесторской базе — уникальным локальным инвесторам, состоящей из внутренних институциональных и частных инвесторов, которые не имеют доступа (или имеют ограниченный доступ) к международным площадкам. Данная группа российских инвесторов составляет существенную долю (до 50%) во вторичных торгах и активно принимает участие в первичных размещениях.

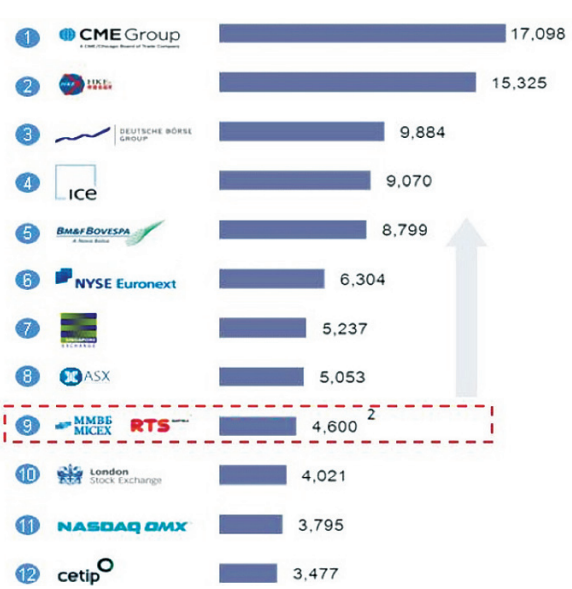
Что касается дисконта к размещению и глубины рынка в России, то в качестве яркого примера можно привести SPO Сбербанка. По данным анализа инвестиционных банков — организаторов размещения, принимавших участие в SPO Сбербанка, депозитарные расписки покупали иностранные инвесторы, не имеющие ограничений на покупку локальных акций, а значит, если бы SPO прошло полностью в форме локальных акций, это не повлияло бы на объем и цену размещения в России. Всего при SPO Сбербанка на российском фондовом рынке было аллоцировано 33% от общего объема размещения — около 1,7 млрд долл. США.

Миф второй: низкая ликвидность. Мы провели исследование, целью которого стало сравнение ликвидности российских акций на Московской Бирже и Лондонской фондовой бирже. В результате выяснилось, что объем торгов на Московской Бирже по российским ценным бумагам выше, чем на LSE. ADTV по российским «голубым фишкам» на Московской Бирже составляет 1,2 млрд долл. США, что в 1,7 раза выше, чем в Лондоне (рис. 3 и 4)[2].

Миф третий: низкое качество инвесторской базы. На Московской Бирже присутствует диверсифици-

Рисунок 2

Крупнейшие биржи мира по объему капитализации, млрд долл.



[2] По объему торгов акциями Сбербанка, Газпрома, ЛУКОЙЛа, «Норильского никеля», Роснефти, ВТБ с сентября 2011 г. по август 2012 г.

рованная инвесторская база, состоящая из инвесторов с различным инвестиционным горизонтом и стратегиями, что обеспечивает высокую ликвидность и стабильную динамику цены акций.

Инвесторов на Московской Бирже можно разделить на 3 основных класса:

1. Физические лица. Средний ежедневный объем торгов акциями на Московской Бирже в 2011 г. составил 65 млрд руб. (более 2 млрд долл.). При этом доля физических лиц в объеме торгов акциями — 42,1%, или около 27 млрд руб. в день. Высокая доля частных инвесторов на Московской Бирже положительно отражается на ликвидности акций. При этом эмитентам удается достичь высокой оборачиваемости даже при небольшой стоимости акций в свободном обращении (free-float) за счет высокой активности локальных участников.

2. Нерезиденты. Листинг на Московской Бирже также позволяет привлечь средства глобальных инвесторов. Доля нерезидентов в объеме вторичных торгов акциями в 2011 г. составила около 32%, или 20,9 млрд руб. в день (рис. 5). Анализ структуры портфелей крупнейших международных фондов, имеющих лимиты на Россию, показывает, что большинство из них предпочитают локальные акции производным инструментам как более дешевый в обслуживании и «конечный» продукт.

3. Российские институциональные инвесторы. Что касается российских институциональных инвесторов, то в целом их доля в объеме торгов акциями невысока и в 2011 г. составила около 4%, что объясняется тем, что они являются долгосрочными инвесторами. При этом активы управляющих компаний достигают 2263 млрд руб., включая средства ПИФов, НПФ, резервы страховых компаний, средства в индивидуальном доверительном управлении, собственные средства управляющих компаний. Важно отметить, что управляющие компании активно инвестируют в фондовый рынок.

Уже в 2013 г. по поручению Президента России Владимира Путина может быть создано Росфинагентство, которое будет управлять Резервным фондом, Фондом национального благосостояния (ФНБ) и рыночной частью госдолга России. На 1 декабря 2012 г. объем ФНБ составил 2,716 трлн руб., объем Резервного фонда — 1,906 трлн руб. Мы ожидаем, что часть средств под управлением Росфинагентства будет инвестирована в акции, и этот приток «длинных» денег окажет серьезную поддержку российскому фондовому рынку, особенно в преддверии реализации Программы приватизации на 2012—2016 гг.

На пути к достижению цели

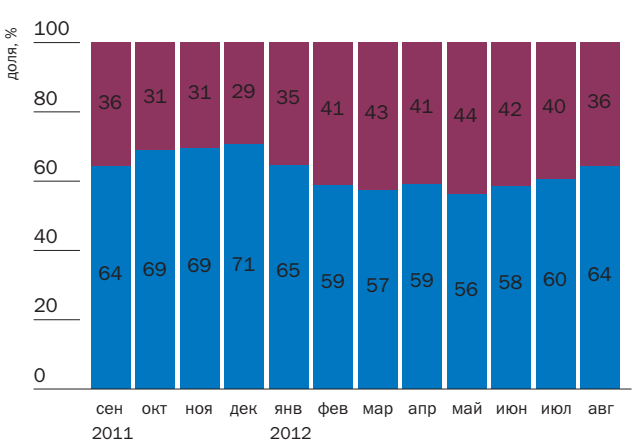
За последние 18 месяцев произошли серьезные положительные сдвиги на Московской Бирже и российском фондовом рынке в целом:

- Приняты законы «О центральном депозитарии» и «О клиринге и клиринговой деятельности», что делает российскую расчетно-клиринговую инфраструктуру соответствующей международным стандартам и даже опережающей ряд стран ЕС.
- 6 ноября 2012 г. НРД получил статус центрального депозитария, в результате чего расчетно-депозитарная инфраструктура перестала быть фрагментированной. Теперь финальность расчетов по сделкам подтверждается центральным депозитарием, что минимизирует риски потери прав собственности.
- Произошла отмена налога на доходы от операций с российскими ценными бумагами для нерезидентов (capital gain tax).
- Осуществлен запуск торгов с центральным контрагентом на фондовой бирже.

Также на Московской Бирже ведется работа над проектом по запуску системы расчетов T+2. На сегодняшний день торги в секторе «Основной рынок» в ре-

Рисунок 3

Объем торгов российскими «голубыми фишками» на Московской Бирже и Лондонской фондовой бирже*

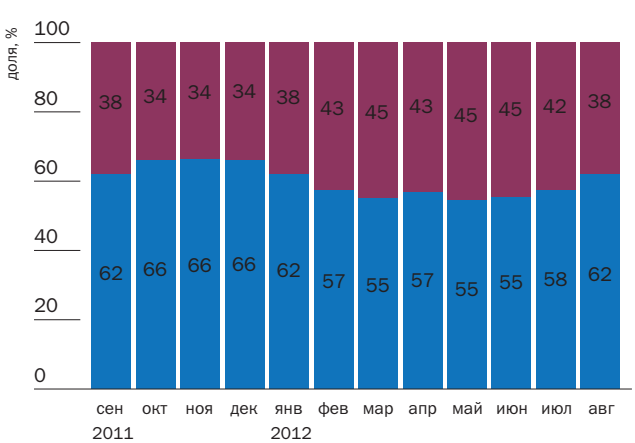


Московская Биржа
Лондонская фондовая биржа

* Торги в электронной книге заявок акциями Сбербанка, Газпрома, ЛУКОЙЛа, «Норильского никеля», Роснефти, ВТБ.

Рисунок 4

Объем торгов российскими бумагами на Московской Бирже и Лондонской фондовой бирже*



Московская Биржа
Лондонская фондовая биржа

* Торги в электронной книге заявок всеми акциями и паями на Московской Бирже и всеми акциями российских эмитентов (в том числе и зарегистрированных в офшорах).

жиме основных торгов осуществляются с расчетами Т0 со 100%-ным преддепонированием денежных средств. Торги с отложенными расчетами в настоящее время являются общепринятой мировой практикой биржевой торговли. Переход на такую систему расчетов привлечет дополнительную ликвидность со стороны как иностранных, так и российских инвесторов. Значительно снизятся издержки на фондирование операций, у иностранных участников появится дополнительное время на валютные операции. Приведение инфраструктуры фондового рынка к международным стандартам позволит иностранным инвесторам комфортно осуществлять сделки на Московской Бирже и будет способствовать росту спроса на локальные ценные бумаги.

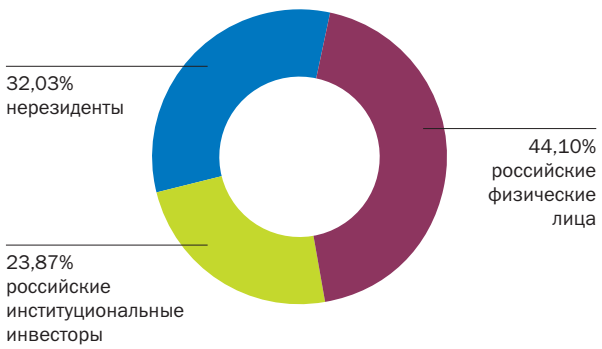
Кроме того, в процессе принятия находятся изменения в нормативно-правовые акты, направленные на листинг и допуск к торгам иностранных ценных бумаг. Также на рассмотрение в Государственную Думу вынесены поправки, упрощающие процедуру эмиссии ценных бумаг. В частности, планируется ускорить процесс эмиссии ценных бумаг за счет уменьшения сроков действия преимущественного права и отмены отчета об итогах выпуска для дополнительной эмиссии. Изменения коснутся и проспекта ценных бумаг: его планируется разделить на две части — основную, содержащую общую информацию об эмитенте, и дополнительную, в которой будут содержаться операционные и финансовые показатели эмитента. Изменения проспекта также ускорят процесс дополнительной эмиссии ценных бумаг.

Изменения в законодательной базе направлены и на развитие внутренней инвесторской базы, что создаст на локальном рынке уникальный спрос на предлагаемые активы. Все эти изменения, несомненно, положительно отразятся на размещениях российских компаний на национальном фондовом рынке в ближайшие два года.

Еще одной из важных задач является обеспечение инфраструктуры для проведения приватизации российских компаний на Московской Бирже. Мировая практика показывает, что почти все приватизационные сделки осуществлялись на локальных площадках.

Рисунок 5

Структура вторичных торгов акциями на Московской Бирже в 2011 г.*



* Указаны данные в секторе «Основной рынок».

Мы считаем, что на современном этапе приватизация федерального имущества в формате размещения на локальной бирже является одним из инструментов достижения целей перехода к инновационному социально ориентированному развитию экономики и важным шагом в построении международного финансового центра в России.

В наших планах — выиграть борьбу за первичные размещения российских компаний и вернуть ликвидность в Россию. Мы будем фокусироваться на основных направлениях деятельности: развитии инфраструктуры и бизнес-практик, локальной инвестиционной базы и привлечении иностранных инвесторов. Московская Биржа планирует стать основным центром ликвидности, ценообразования и посттрейдингового сервиса для ценных бумаг компаний из России и стран СНГ. ■

Новости

НРД направил в ФСФР России уведомление репозитария о намерениях осуществлять ведение реестра договоров

7 декабря 2012 г. НРД направил в ФСФР России уведомление о намерении осуществлять ведение реестра договоров в отношении договоров РЕПО и договоров валютного свопа в соответствии с заключенными соглашениями об условиях оказания репозитарных услуг. К настоящему моменту НРД заключил соглашения с 78 организациями.

НРД начнет осуществлять деятельность по ведению реестра договоров по данным видам финансовых инструментов с даты размещения на официальном сайте ФСФР России информации о репозитарии НРД.

В результате проведенного с 15 октября по 7 декабря 2012 г. совместного с клиентами тестирования технических средств репозитария в тестовом контуре репозитария НРД было успешно зарегистрировано более 150 генеральных соглашений и сделок, а также проверены все режимы работы репозитария. Результаты тестирования представлены на сайте НРД.

С целью минимизации затрат клиентов на начальной стадии работы репозитария НРД установил скидку с тарифов репозитарных услуг за внесение сведений в реестр договоров. Маркетинговый период действует с 10 декабря 2012 г. и до даты размещения на сайте ФСФР России информации о репозитарии НРД.

С даты размещения на официальном сайте ФСФР России информации о начале осуществления НРД деятельности по ведению реестра договоров и до 1 апреля 2013 г. включительно установлен дополнительный маркетинговый период, в течение которого максимальная оплата услуг НРД за регистрацию сведений в реестре договоров о сделках РЕПО не превышает 100 тыс. руб. в месяц.

Более подробно об условиях начального этапа работы репозитария НРД можно узнать на сайте компании. ■

Эвелина Нечипоренко
Руководитель Департамента качества обслуживания ЗАО КБ «Ситибанк»

Внутренние коммуникации, которые становятся внешними: сотрудники — лучшие бренд-амбассадоры?

Вы можете дать определение бизнеса, в котором работаете? Какой бы ответ вы ни дали, схема работы примерно одинакова: у нас есть бизнес-планы, мы разрабатываем новые продукты и системы, наращиваем клиентскую базу, привлекая новых клиентов, повышаем прибыль, сокращаем расходы и т. д. Достигнув определенных показателей, мы понимаем, что наши усилия уже не приносят ожидаемого результата. В чем причина? Уровень обслуживания. Улучшение качества обслуживания — очень популярная в последнее время тема. Что такое сервис, или обслуживание? Есть ли определение этого термина?

Обслуживание предполагает, что ожидания клиента были оправданы и он получил то, за чем пришел. Мы начинаем работать над улучшением обслуживания клиентов, совершенствованием продуктов и процессов, обучением персонала, и наши финансовые показатели возрастают еще больше. В определенный момент наши производственные и финансовые показатели замедляют рост. Что же на этот раз? Эврика! Лояльность к бренду.

Лояльность — это предвосхищение ожиданий клиента, эмоциональная привязанность, хорошая репутация. Мы начинаем исследовать и предпринимать действия для повышения лояльности клиентов и узнаваемости бренда, улучшения репутации: внедряем новые инициативы, программы лояльности, работаем над повышением финансовой грамотности клиентов, затрачиваем больше средств на рекламу и т. д. Получив определенные результаты, на каком-то этапе мы видим, что наши усилия уже не приносят ожидаемого эффекта. В чем причина? Сотрудники.

Без личного участия сотрудников, без их вовлеченности и поддержки очень трудно в определенный момент продвигать бренд и повышать лояльность к нему. Возможно ли (и если да, то как) воспитать неравнодушных сотрудников? Как вовлечь их? Как заручиться их поддержкой в продвижении бренда? Развивать корпоративную культуру, ориентированную на клиента.

Питер Друкер, американский ученый австрийского происхождения, экономист, публицист, педагог, один из самых влиятельных теоретиков менеджмента XX в., говорил: *«В организации самостоятельно развиваются только беспорядок, конфликты и неэффективность»*.

Культура не возникает сама собой. Культуру создают сотрудники. Она начинается с принципов и ценностей, остальное — продукты, услуги и финансовые показатели — вытекает из этих двух факторов.

Об этом — глобальная программа Ситибанка Client Excellence, запущенная в 2011 г. и направленная на становление и продвижение корпоративной культуры, на повышение лояльности сотрудников и, как следствие, повышение лояльности клиентов к бренду посредством внедрения и ежедневного использования миссии, принципов и ценностей. Это долгосрочная программа с измеряемым результатом: лояльность сотрудников, лояльность клиентов и финансовые показатели.

Только лояльные сотрудники делают лояльными клиентов. Лояльный клиент рекомендует компанию и приводит других клиентов. Лояльный клиент платит за бренд и за эмоциональную привязанность к нему.

Что находится в центре программы? Сотрудники. Может нелояльный к компании сотрудник сделать лояльным клиента? Никогда. Только лояльные сотрудники делают лояльными клиентов. Лояльный клиент рекомендует компанию и приводит других клиентов. Лояльный клиент платит за бренд и за эмоциональную привязанность к нему.

Итак, все начинается с сотрудников. Если мы придем к сотрудникам с лозунгом: «Сервис и лояльность — превыше всего. С сегодняшнего дня мы с вами будем предвосхищать ожидания клиентов, предлагать им услуги и продукты, которые выходят за рамки их первоначальных запросов» — начнут ли они это делать? Маловероятно. Мы должны дать сотрудникам инструмент, научить пользоваться им и ежедневно продвигать идею культуры, ориентированной на клиента.

Необходимо сформулировать миссию, принципы и ценности, на основании которых строится работа компании и каждого сотрудника.

Миссия — это то, зачем мы здесь, что мы делаем для клиентов. Так, миссия Ситибанка: «Мы — ваш глобальный банк. Мы — Citi. Citi неустанно работает во благо граждан, сообществ, организаций и государств. Используя накопленный за 200 лет глобальный опыт решения сложнейших задач и реализации существующих возможностей, мы стремимся обеспечить максимально выгодный экономический результат для наших клиентов, предлагая простые, творческие и ответственные финансовые решения. Мы объединяем более 1000 городов, 160 стран и миллионы людей».

А что такое ценность? *Ценность* — это то, во что мы верим, и то, что важно для нас. Примеры ценностей: пунктуальность, уважение, прямота, честность и т. д. А чем ценности отличаются от целей? Цели изменяются. Ценности — нет. Цели устанавливаются. Ценности проживаются. Цели должны поддерживаться ценностями. Ценности формируют цели. Это один из залогов успеха. Примеры целей компании: лояльный сотрудник, лояльный клиент, передовые позиции на рынке, в итоге — финансовый успех.

В качестве примера рассмотрим ценности, которыми в своей деятельности руководствуется Ситибанк.

1. Предоставлять идеальное обслуживание нашим клиентам. Предвосхищать ожидания клиентов, предлагая услуги и продукты, которые выходят за рамки их первоначальных запросов.

Вспомните свои примеры обслуживания, которое предполагает оправдание ожиданий клиента, и примеры лояльности, которые предполагают предвосхищение ожиданий клиента. Бизнес основан на взаимоотношениях, и он строится как на интеллектуальной, так и на эмоциональной составляющей. Мы можем разработать прекрасные продукты, но только в сочетании с лояльностью они дадут наилучший результат. Только эмоциональная привязанность сотрудника и клиента определяет лояльность.

2. Работать в команде и проявлять уважение. Команда — группа людей, которые имеют общие цели, общие обязательства и ответственность — индивидуальную и коллективную. Задайте себе или вашим сотрудникам два вопроса: 1) ваш отдел или подразделение — команда? 2) а в целом ваша компания — команда? Ответ может быть неожиданным для вас, когда сотрудники говорят, что наше подразделение — команда, но они не видят, что компания — одна команда. Сотрудники должны видеть связь своей работы с целями компании, они должны понимать свой собственный вклад в работу и успех всей компании. Вы должны им это объяснить.

Как часто мы определяем рамки своих обязанностей? Как часто мы перекладываем работу или вину за что-то на других? Что такое уважение? Это ценность, которая лежит в основе любых взаимоотношений — личных или профессиональных.

3. Быть достойным представителем компании. Мы строим нашу компанию своими руками. Наша компания — наш ребенок. А мы никогда не говорим плохо о наших детях. Мы должны нести персональную ответственность за репутацию и бренд компании, потому что мы хотим работать в уважаемой компании.

Сотрудники должны видеть связь своей работы с целями компании, они должны понимать свой собственный вклад в работу и успех всей компании.

4. Действовать в интересах клиентов и компании. Проявлять чуткость и заботу к потребностям и личным обстоятельствам наших клиентов. *«Если вы хотите, чтобы люди интересовались вами, вы обязаны проявлять искренний интерес к другим людям»*, — говорил Дейл Карнеги, американский педагог, психолог, писатель.

Если вы проявляете заботу искренне, люди верят вам. Искренняя забота становится лояльностью. Лояльность превращается в рост показателей.

5. Строить отношения на доверии и честности. Строить деловые отношения, основанные на профессиональной честности и неизменно сохранять конфиденциальность доверенной информации. Суть честных

продаж — это гибкость и удовлетворение потребностей и запросов клиента, а не достижение своих собственных целей.

6. Расширять полномочия. Расширение полномочий сотрудников позволяет выполнить поручения клиента немедленно в момент обращения. Это не только повышает лояльность, но и сокращает расходы, так как уменьшается производственный цикл и сокращается количество сотрудников, вовлеченных в процесс. Расширять полномочия означает полагаться на здравый смысл, проявлять инициативу, принимать решения и нести ответственность за их результат. Наделение полномочиями — это распределение власти, разделение ответственности, что позволяет людям развиваться и в полной мере использовать свои таланты и способности.

Расширение полномочий сотрудников позволяет выполнить поручения клиента немедленно в момент обращения. Это не только повышает лояльность, но и сокращает расходы, так как уменьшается производственный цикл и сокращается количество сотрудников, вовлеченных в процесс.

7. Проявлять энтузиазм и оптимизм. Легко работать с энтузиастами и оптимистами? Да, вокруг них кипит работа, они являются двигателями компании. Они получают удовольствие и истинное наслаждение от своей работы. Только тогда можно делать свою работу с энтузиазмом, а следовательно, и с большей отдачей.

Найдите дело, которое вы будете делать с энтузиазмом. Почему? Жизнь коротка или длинна? Вы хотите потратить свою короткую жизнь на то, чтобы просто заработать на жизнь? Вы хотите превратить свою длинную-длинную жизнь в унылое хождение на работу? Найдите своей работе объяснение и смысл. Иначе что вы будете рассказывать своим детям и внукам?

8. Применять инновационный подход. Активно предлагать и внедрять новые смелые идеи. Стремиться находить и обеспечивать оперативные и простые предложения для нас и наших клиентов. Инновации — это не только новые и перспективные технологии, но и новые идеи в существующем производстве и процессе.

9. Постоянно учиться. Компания должна вкладывать средства в обучение сотрудников, потому что это повышает уровень их компетенции, обогащает их новыми знаниями, способностями и навыками, помогающими лучше обслуживать клиентов.

Со своей стороны сотрудники всегда должны быть в курсе потребностей клиентов, а также конкурентных стратегий и достижений. Задавайте вопрос «почему?» столько раз, сколько нужно, чтобы понять суть вопроса и предложить соответствующее решение. Учиться — это в интересах как сотрудников, потому что обучение повышает их себестоимость, так и компании, поскольку профессионалы приносят компании больше.

10. Думать и действовать как владелец компании. Бизнес — это личное дело каждого. Каждому сотруднику на своем рабочем месте необходимо думать, как делать эффективными и тем самым менее дорогостоящими процессы, какие продукты нужны клиентам, как удержать клиента, как решить проблему в кратчайшие сроки и в интересах клиентов, как сохранить лояльность и увеличить прибыль, а следовательно, зарплату и премии.

А зачем все это — миссия, цели, принципы и ценности? Правильные слова и прекрасные цели? Насколько нашим сотрудникам и клиентам небезразлично все, что мы описали в миссии и принципах? Применяют ли сотрудники все, что сформулировано миссией и принципами в ежедневной деятельности? Как? В чем это выражается? Мы должны разъяснить сотрудникам, что все это значит. Следует объяснять сотрудникам, как применять ежедневно то, что мы сформулировали.

Итак, следующий этап — обучение сотрудников применению миссии, принципов и ценностей компании, культуре взаимоотношений друг с другом (уважение, внимание) и с клиентами (честность, доверие).

Наши сотрудники регулярно проходят однодневный семинар по применению миссии, принципов и ценностей в ежедневной работе. Все новые сотрудники должны принять участие в работе этого семинара, который проводят руководители разных уровней и делятся своим опытом, а также приводят из своей практики примеры по применению ценностей.

Без ежедневного продвижения миссии, принципов и ценностей успех невозможен. Приведем некоторые примеры такой работы:

- ежедневная корпоративная газета / новости, посвященные и демонстрирующие применение миссии, принципов и ценностей;
- регулярные собрания в отделах по обсуждению примеров применения ценностей, вопросов обслуживания клиентов и культуры;
- программы «Приглашение на собрание руководителей других подразделений и высшего звена», «Поработай на моем месте / в другом отделе», «Звонок руководителя клиенту» и т. д.;
- программы «Конверт предложений сотрудников», «Предложения клиентов», конкурс «Лучшая бизнес-идея сотрудника»;
- конкурсы «Лучшая газета», «Лучшее собрание по обсуждению примеров применения ценностей», «Самый популярный руководитель, приглашаемый на собрания», «Лучшая клиентская история», «Лучшее предложение об улучшении сервиса», «Лучший фильм о ценностях», «Лучшая фотография о ценностях» и т. д.;
- награждение президентом банка победителей и активных участников продвижения культуры, ориентированной на клиента;
- освещение всех событий в газете, на интранет-портале, по внутреннему телевидению компании.

Давайте еще раз зададим вопрос, с которого начиналась статья: в каком бизнесе вы работаете? Ответ не зависит от индустрии: *в бизнесе лояльности.* ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ ПРАВА
АДВОКАТСКОЕ БЮРО

Информационное письмо ФСФР России от 08.11.2012 № 12-СХ-01/48238 и Информационное письмо ФСФР России от 03.12.2012 «О предоставлении информации, необходимой для ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора)»

Информационные письма ФСФР России разъясняют вопросы применения отдельных норм Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР России от 28.12.2011 № 11-68/пз-н.

Статья 51.5 Закона о рынке ценных бумаг предусматривает возможность заключения сторонами нескольких договоров РЕПО, договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, и договоров иного вида, объектом которых являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, на единых условиях, определенных генеральным соглашением.

Генеральное соглашение служит в качестве двустороннего рамочного договора и позволяет сторонам на текущий момент договориться о юридических и практических условиях всех связанных с соглашением операций на будущее. Экономические (и, возможно, конкретные юридические) условия согласуются отдельно по каждой операции.

Информация о заключении договоров на условиях генерального соглашения в обязательном порядке должна быть включена в соответствующий реестр. Лицо, на которое возложена обязанность по предоставлению сведений для занесения в реестр, определяется в генеральном соглашении.

Указанный реестр могут вести следующие организации (далее — репозитарий):

- саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- клиринговая организация;
- фондовая биржа.

Как следует из Приказа, при намерении вести реестр на основе предоставленной информации репозитарий уведомляет об этом ФСФР России. Соответствующая информация размещается на официальном сайте регулятора в сети Интернет.

Обязанные лица не позднее 3 месяцев с даты размещения на официальном сайте ФСФР России в сети Интернет первой информации о репозитарии предоставляют ему сведения обо всех договорах, заключенных на условиях генерального соглашения. Информация представляется за период с 11 сентября 2012 г. и до даты заключения договора с репозитарием, если обязательства по таким договорам не исполнены на дату предоставления соответствующей информации (п. 2.2 Приказа № 11-68/пз-н).

ФСФР России дала следующие разъяснения:

- В связи с тем что до настоящего времени уведомления от репозитария о намерениях осуществлять ведение реестра договоров в ФСФР России не поступало, течение срока, в который стороны генеральных соглашений должны предоставлять информацию, не началось.
- Учитывая, что исполнение обязанности по предоставлению в репозитарий информации о договорах, заключенных на основании генеральных соглашений, непосредственно связано с заключением договора об оказании репозитарных услуг, срок в 3 месяца, установленный Приказом № 11-68/пз-н, также включает в себя срок, в течение которого должен быть заключен договор об оказании репозитарных услуг.

Отдельно следует отметить, что, по мнению ФСФР России, в связи с отсутствием в п. 6 ст. 51.5 Закона о рынке ценных бумаг исключений из правил о предоставлении информации о договорах, заключенных на условиях генерального соглашения, для какой-либо из сторон такого соглашения, обязанность по предоставлению указанной информации лежит на обеих сторонах, даже если одна из сторон является нерезидентом.

Обращаем внимание, что кроме общей нормы, закрепленной в ст. 51 Закона о рынке ценных бумаг и ст. 15.19 КоАП РФ, специальной ответственности за непредоставление информации о сделках, заключенных на условиях генерального соглашения, законодательством об административных правонарушениях не предусмотрено. Подзаконные акты ФСФР России также в настоящее время не устанавливают, каким образом лица, обязанные предоставлять указанную выше информацию, будут привлекаться к ответственности.

Информационное письмо от 08.11.2012 опубликовано в Вестнике ФСФР России за ноябрь 2012 г. Информационное письмо от 03.12.2012 на данный момент официально не опубликовано. ■

Участники ECSDA: Iberclear, Испания

Продолжая серию публикаций о деятельности инфраструктурных организаций, входящих в Европейскую ассоциацию центральных депозитариев (European Central Securities Depositories Association, ECSDA)[1], предлагаем вам познакомиться с работой Iberclear — центрального депозитария Испании.

Общая информация

Iberclear — дочерняя компания «Больсас и Меркадос Эспаньолес» (Bolsas y Mercados Españoles, BME), являющейся оператором всех фондовых рынков и финансовых систем Испании. BME имеет листинг и включена в индекс IBEX 35®.

Iberclear выполняет функции центрального депозитария Испании, осуществляя ведение реестра ценных бумаг в бездокументарной форме, а также расчетно-клиринговое обслуживание сделок на фондовых биржах Испании, в альтернативной торговой системе MAB, на рынке Latibex (на котором обращаются латиноамериканские ценные бумаги, деноминированные в евро), на рынке государственных долговых ценных бумаг, а также на рынке бумаг с фиксированным доходом AIAF. Для этих целей Iberclear использует две технологические платформы — SCLV и CADE, что позволяет депонентам воспользоваться такими преимуществами, как высокий уровень автоматизации процессов и высокоскоростной доступ к системе Iberclear.

Система ведения реестра ценных бумаг включает в себя два уровня: *центральный реестр,* который ведет Iberclear и в котором учитываются ценные бумаги депонентов, и *детализированный реестр,* который ведут депоненты и в котором хранятся данные о владельцах ценных бумаг. В центральном реестре на каждого депонента открывается по два счета: один — для учета собственных ценных бумаг депонента, второй — для учета ценных бумаг, принадлежащих третьим лицам — клиентам депонента.

Iberclear осуществляет расчеты, клиринг и регистрацию на двух указанных платформах: SCLV используется для сделок с акциями, CADE — для бумаг с фиксированным доходом.

SCLV

Платформа SCLV используется для всех ценных бумаг, торгуемых на фондовых биржах Испании, включая акции, паи инвестиционных фондов, торгуемых на бирже (ETFs), варранты, сертификаты и другие иностранные ценные бумаги. Существует также два менее крупных рынка: MAB (альтернативный рынок акций), на котором совершаются операции с акциями роста, частные инвестиционные сделки и сделки со схемами коллективного инвестирования, и Latibex — для операций с акциями латиноамериканских компаний, котируемых в Испании.

На платформе SCLV обмен информацией между фондовыми биржами, участниками расчетов, эмитентами и Iberclear в отношении ценных бумаг, торгуемых на фондовых биржах и рынке Latibex, происходит в электронной форме, поэтому все депоненты, желаю-

[1] *Продолжение.* Начало см.: Депозитариум. 2012. № 3—11.

щие осуществлять расчеты по ценным бумагам, должны быть подключены к платформе Iberclear.

Расчеты по сделкам проводятся на третий рабочий день после даты сделки (T+3). Денежные расчеты всегда осуществляются через систему TARGET2-Bank of Spain. SCLV производит расчеты в соответствии с моделью DVP-2, т. е. расчеты по ценным бумагам ведутся по принципу «сделка за сделкой», расчеты по денежным средствам — на основе неттинга.

Система ведения реестра ценных бумаг включает в себя два уровня: центральный реестр, который ведет Iberclear и в котором учитываются ценные бумаги депонентов, и детализированный реестр, который ведут депоненты и в котором хранятся данные о владельцах ценных бумаг.

Iberclear использует систему управления обеспечением, целью которой является предоставление депонентам гарантий успешного завершения расчетов. Общее количество внесенного обеспечения соответствует общему количеству депонентов, принимающих участие в расчетах, и рассчитывается системой Iberclear. Эта цифра корректируется ежемесячно с учетом торговой активности. Квота, предоставляемая каждому депоненту, пересматривается ежедневно и рассчитывается на основании среднего объема нерассчитанных сделок, заключенных депонентом за три последних календарных месяца.

Обеспечение, предоставляемое каждым депонентом, должно быть внесено в Iberclear одним из способов, предусмотренных Королевским декретом № 116/1992. Обеспечение может быть предоставлено в форме денежного депозита, банковской гарантии, страхования или залога ценных бумаг.

Часть обеспечения, которое должен внести и поддерживать каждый депонент, может быть использована без каких-либо ограничений. Это гарантирует исполнение обязательств депонента при проведении расчетов. Кроме того, депонент может выступать в качестве солидарного гаранта, обеспечивающего исполнение обязательств других депонентов. Поэтому в случае полного или частичного неисполнения депонентом своих обязательств по проведению расчетов Iberclear использует предоставленную ей часть обеспечения для проведения расчетов по неисполненной сделке. При этом, если имеющееся обеспечение окажется недостаточным, Iberclear воспользуется обеспечением, предоставленным другими депонентами пропорционально стоимости обеспечения каждого из них.

CADE

Платформа CADE используется для исполнения сделок как с государственными, так и с корпоративными долговыми ценными бумагами. Государственные долговые ценные бумаги включают в себя казначейские векселя, облигации, обязательства, купоны и облигации с отделенными купонами. Торговля корпоративными долговыми ценными бумагами ведется на рынке бумаг с фиксированным доходом AIAF. В число торгуемых бумаг входят корпоративные векселя, привилегированные ценные бумаги, ипотечные облигации и даже акции в бумажной форме и ценные бумаги, деноминированные не в евро.

В течение дня на платформе CADE проводятся две расчетные сессии: одна — в начале дня, вторая — в конце дня. В промежутке между расчетными сессиями платформа CADE рассчитывает сделки в режиме реального времени на условиях «поставка против платежа» (DVP) и «свободная поставка» (FOP) .

Все ценные бумаги, принятые на обслуживание, учитываются в бездокументарной форме и деноминированы в евро. Расчеты по ценным бумагам, имеющим листинг, осуществляются на условиях DVP в соответствии с моделью DVP-1 согласно классификации Банка международных расчетов. То есть расчеты по ценным бумагам и денежным средствам производятся по принципу «сделка за сделкой» (на валовой основе), причем окончательная передача ценных бумаг происходит одновременно с окончательным переводом денежных средств. Расчеты по сделкам происходят в рабочий день, заранее согласованный сторонами в дату сделки.

Сделки могут рассчитываться на условиях «спот», «форвард» (т. е. расчеты осуществляются более чем через 5 дней после даты сделки либо покупки, с заключением соглашения об обратной продаже (РЕПО) в определенный день) и «одновременные сделки» (две встречные сделки с разными датами проведения расчетов). «Одновременные сделки» используются Банком Испании в качестве инструмента денежной политики. Корпоративные ценные бумаги с фиксированным доходом стали довольно важным активом, используемым в этой деятельности.

Участники системы CADE, не имеющие достаточно денежных средств или обеспечения для проведения расчетов по всем заявленным сделкам, могут воспользоваться внутридневной кредитной линией, предоставляемой Банком Испании, при условии, что участники выполняют определенные требования.

Внутридневное финансирование предоставляется путем заключения сделки, в которой Банк Испании выступает в роли покупателя ценных бумаг, зарегистрированных в качестве собственных ценных бумаг депонента, а депонент обязуется выкупить эти ценные бумаги в тот же день.

Для таких сделок используются ценные бумаги, которые принимаются в качестве обеспечения в операциях монетарной политики, а ценой сделки является цена, устанавливаемая в рамках реализации монетарной политики. Депоненты могут попросить о предоставлении финансирования как во время первой расчетной сессии, так и в течение дня, в период, когда исполнение сделок происходит в режиме реального времени.

В своем Плане мероприятий по обеспечению непрерывности бизнеса Iberclear всегда ставила во главу угла безопасность и защиту информации о депонентах. План обеспечивает поддержание в рабочем состоянии всех критически важных для бизнеса функций, таких

как система обработки трансакций и SWIFT, и позволяет свести к минимуму возможность сбоев в обслуживании участников. Согласно Плану время восстановления работоспособности системы составляет 120 минут. Непрерывность бизнес-процессов Iberclear обеспечивается за счет работы операционных систем в безопасной среде. Также имеется удаленный резервный центр, работающий в режиме реального времени, который обеспечивает резервное копирование и может быть оперативно переведен в рабочее состояние. План мероприятий по обеспечению непрерывности бизнеса предусматривает все прогнозируемые и предсказуемые ситуации и вводится в действие в случае прекращения бизнес-процессов. В таких случаях автоматически вводится в действие высокотехнологичная система, которая в режиме реального времени производит переключение на резервную систему, которая обеспечивает функционирование всех систем, включая SWIFT. Такое переключение происходит незаметно для пользователей, позволяя им продолжать свою работу без какого-либо перерыва.

Проекты

В настоящее время Iberclear в качестве центрального депозитария Испании принимает участие в реализации нескольких проектов. Расскажем о наиболее важных из них.

TARGET2-Securities

TARGET2-Securities (T2S) — один из самых масштабных инфраструктурных проектов, осуществляемых в настоящее время Евросистемой. Он позволит значительно улучить работу европейского посттрейдингового сектора за счет введения единой панъевропейской расчетной платформы по ценным бумагам с оплатой денежными средствами центрального банка.

Проект T2S предусматривает разработку интегрированной технологической платформы, обеспечивающей расчеты по ценным бумагам и денежным средствам. При этом национальные ЦД будут передавать выполнение части функций Евросистеме на условиях аутсорсинга.

Основной целью является снижение стоимости проведения расчетов и, соответственно, упрощение исполнения трансграничных сделок. В свою очередь это послужит стимулом для развития конкуренции между центральными депозитариями и в конечном счете обеспечит окупаемость расчетов на европейском пространстве.

8 мая 2012 г. Евросистема подписала Рамочное соглашение о системе T2S с первыми девятью ЦД, включая Iberclear, которые приняли решение об участии в системе T2S на раннем этапе ее создания.

Реформирование рыночной системы

Начало реформирования финансового сектора началось в феврале 2010 г., когда вниманию участников рынка был предложен документ «Реформирование систем клиринга, расчетов и регистрации ценных бумаг: Консультационный документ». В нем детально описываются изменения, которые необходимы для достижения целей, определенных в совместном докладе Национальной комиссии по ценным бумагам Испании (НКЦБ) и Банка Испании в конце 2007 г.

Документ «Предлагаемые реформы в системе клиринга, расчетов и регистрации ценных бумаг Испании», подготовленный НКЦБ по итогам обсуждения, содержал подробные предложения, касающиеся изменений по основным направлениям деятельности, в том числе:

- Пересмотр принципов функционирования системы и действующих механизмов в целях обеспечения поставки, возможность отмены поручений на проведение расчетов в качестве крайней меры для устранения нерассчитанных сделок.
- Создание центрального контрагента (CCP) для осуществления клиринга сделок с использованием многосторонней рыночной платформы, а также замена модели многосторонних расчетов на двустороннюю, основанную только на проверке достаточности остатков активов на счетах.
- Замена существующей системы контроля за владением ценными бумагами с использованием регистрационных записей (registry references, RR) на систему, предусматривающую контроль за счетами депо и остатками ценных бумаг и обеспечивающую аналогичные результаты с точки зрения поддержания безопасности и надзора.

В результате было начато реформирование учетной системы, основными направлениями которого являются:

- создание в два этапа единой платформы для акций и ценных бумаг с фиксированным доходом: в 2014 г. — создание новой платформы для рынка акций SCLV; в 2016 г. — создание новой платформы, объединяющей рынок акций SCLV и рынок инструментов с фиксированным доходом CADE и соответствующей стандартам T2S;
- устранение механизмов обеспечения поставки;
- новая процедура контроля за счетами второго уровня;
- перенос момента, в который сделка становится окончательной, с даты заключения сделки на дату расчетов;
- обеспечение совместимости структур, процедур и календаря с системой T2S.

Link Up Markets

Link Up Markets — совместное предприятие десяти ведущих центральных депозитариев (CSDs): Clearstream Banking AG Frankfurt (Германия), Cyprus Stock Exchange (Кипр), Hellenic Exchanges S.A. (Греция), Iberclear (Испания), MCDR (Египет), Oesterreichische Kontrollbank AG (Австрия), SIX SIS AG (Швейцария), Strate (Южная Африка), VP SECURITIES (Дания) и VPS (Норвегия). Основной целью проекта является повышение эффективности и снижение стоимости посттрейдинговой обработки трансграничных расчетов по сделкам за счет обеспечения оптимизации и создания возможности взаимодействия на уровне ЦД.

Реализация проекта была начата 30 марта 2009 г. В рамках проекта создана единая инфраструктура, обеспечивающая оптимальное операционное взаимодействие между ЦД, а также эффективную обработку трансграничных сделок. Данное решение позволяет клиентам ЦД снизить разницу в стоимости проведения расчетов и хранения по локальным и зарубежным ценным бумагам. Благодаря присоединению к общей инфраструктуре каждый ЦД получает доступ к услугам других участвующих ЦД по всем обслуживаемым видам активов.

Link Up Markets позволяет снять различия в стандартах документооборота, действующих на разных рынках, а также воспользоваться возможностями, которые предоставляют инфраструктура и технологии ЦД. Разработка и внедрение решения для междепозитарного взаимодействия были завершены в кратчайшие сроки, при этом потребовалась минимальная адаптация системы для участвующих рынков.

Инициатива Link Up Markets является результатом изменений, происходящих на рынке, она имеет целью упрощение обработки трансграничных сделок с ценными бумагами в соответствии с Лиссабонской стратегией. Участвующие ЦД считают, что улучшение интероперабельности между ними за счет предоставления единой точки доступа для клиентов обеспечит значительную экономию затрат. Они совместно разработали уникальное решение, направленное на упрощение и снижение стоимости обработки трансграничных сделок и хранения зарубежных ценных бумаг.

Репозитарий REGIS-TR

REGIS-TR — европейский репозитарий информации о сделках, предлагающий простые решения по регистрации данных и администрированию для рынков производных финансовых инструментов как в Европе, так и по всему миру.

Репозитарий был создан по инициативе BME и Deutsche Boerse Group с целью предоставления участникам рынка возможности соблюдения всех требований регламента по деривативам, регламента по европейской рыночной инфраструктуре (EMIR) в Европе и Закона Додда-Фрэнка в США. Регулирующие органы Евросоюза и других стран дали понять, что для повышения уровня управления рисками в отношении таких сделок необходимо обеспечить возможность получения полной информации об этом рынке. Регистрация данных о сделках обеспечивает информационную прозрачность, необходимую для надзорных органов, а REGIS-TR облегчает эту задачу.

Кроме того, REGIS-TR оказывает услуги, позволяющие упростить выполнение административных задач и улучшить управление операциями. Участникам предлагаются разные уровни доступа к услугам в качестве готовых решений, при этом система репозитария отличается гибкостью и функциональностью.

REGIS-TR является европейским центральным реестром, в котором могут учитываться все контракты с различными производными финансовыми инструментами, как имеющими листинг на бирже, так и торгуемыми на внебиржевом рынке.

REGIS-TR позволяет улучшить выполнение административных операций и управление такими трансакциями. Для заключенных контрактов REGIS-TR предлагает услуги по управлению данными, сертификации, электронной сверке и подтверждению, а также выверке позиций.

Панъевропейский реестр приобретает важную роль в связи с многочисленными преимуществами, которые получают его участники и европейский орган надзора за фондовыми рынками (ESMA).

REGIS-TR предоставляет своим участникам следующие преимущества:

- Эффективные автоматизированные электронные процедуры REGIS-TR позволяют сократить расходы, которые раньше возникали в результате ручной обработки договоров по сделкам, а также снизить правовые и операционные риски.
- REGIS-TR представляет собой устойчивую и надежную систему, основанную на многолетнем опыте в администрировании финансовой документации, накопленном двумя ведущими инфраструктурными организациями рынка, предлагающими данную услугу.
- Зарегистрированные контракты получают регистрационную печать (Registry Stamp) REGIS-TR, которая служит свидетельством юридической действительности условий сделки и может использоваться в качестве доказательства, принимаемого судом.
- Все данные, связанные с контрактами и/или сделками, зарегистрированными в репозитарии REGIS-TR, полностью доступны в любое время в течение срока существования контракта/сделки, что позволяет избежать возможной путаницы. ■

Новости

Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД утвердил тарифы

19 декабря 2012 г. Наблюдательный совет НКО ЗАО НРД принял решение утвердить и ввести в действие с 4 января 2013 г. Тарифы НРД по расчетно-кассовому обслуживанию в новой редакции, а также утвердить и ввести в действие с 1 января 2013 г. Тарифы оплаты услуг по обслуживанию выпусков облигаций на эмиссионном счете и казначейском счете депо эмитента.

Решением Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД также утверждены Тарифы оплаты депозитарных услуг и Тарифы на услуги НРД, связанные с совершением операций по ценным бумагам, в отношении которых НРД открыт лицевой счет номинального держателя центрального депозитария или в отношении которых НРД является лицом, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг, в новой редакции. Тарифы будут направлены на согласование в ФСФР России и после согласования введены в действие. ■

15 лет настоящей дружбы

7 декабря прошла встреча-экскурсия воспитанников Удельнинского детского дома с сотрудниками НРД. **Эдди Астанин,** Председатель Правления НКО ЗАО НРД, возглавляет долгосрочный социальный проект, целью которого является улучшение качества жизни детей-сирот с ограниченными возможностями здоровья, обеспечение успешной социализации воспитанников, содействующей развитию их личностных качеств.

Из письма воспитателей и детей Удельнинского детского дома: *«Наши дети приехали в гости к своим давним и надежным друзьям. Организаторы этой встречи старались в доступной игровой форме рассказать о деятельности депозитария. Из беседы с Директором по связям с общественностью* ***Ольгой Ринк*** *наши воспитанники узнали много интересного из истории ценных бумаг, практики работы с ценными бумагами в нашей стране, получили в подарок книги.*

В ходе экскурсии по подразделениям ребята посетили отдел обеспечения ЭДО, руководитель которого ***Вячеслав Горбатенков*** *рассказал, как создается и функционирует компьютерное обеспечение и новые программы. В отделе интернет-маркетинга нашим ребятам показали сайт НРД. Вместе с сотрудниками они пытались создавать новый анимационный продукт.*

Руководитель Департамента по работе с клиентами ***Сергей Аристов*** *сразу включил наших воспитанников в деятельность отдела. Яша Буряк отвечал на звонки клиентов, очень волновался, но виду не подавал. Сотрудники предложили ребятам нарядить новогоднюю елку и создать газету-поздравление. Работа закипела, было очень весело. На память сотрудники отдела подарили детям футбольный мяч, на котором оставили свои автографы. В каждом отделе детям дарили подарки, игрушки, фотографировались на память, обменивались пожеланиями на Новый год.*

В кабинете Председателя Правления НКО ЗАО НРД ***Эдди Астанина*** *состоялась содержательная беседа о социальной роли НРД, в которой Эдди Владимирович очень доступно объяснил детям, как создание ценных бумаг и их дальнейшее целевое размещение обеспечивает движение экономики, развитие предприятий и технологий. Эдди Владимирович подарил на память воспитанникам макет нефтяной вышки как символ богатых ресурсов России.*

Закончилась встреча-экскурсия чаепитием. Участники выразили слова благодарности организаторам мероприятия — ***Ольге Ринк, Наталье Пушкиной, Вячеславу Горбатенкову, Андрею Царькову, Сергею Аристову, Галине Голиковой*** *и всем сотрудникам центрального депозитария».* ■

НРД, регистраторы и депозитарии: согласованный подход

НРД договорился с представителями 30 регистраторов и депозитариев о совместной подготовке и подписании Меморандума, регламентирующего порядок и процедуры единовременного открытия в марте 2013 г. лицевых счетов номинального держателя центрального депозитария.

Сергей Берневега, Борис Черкасский и Алексей Жинкин (НКО ЗАО НРД)

Дмитрий Головкин (НКО ЗАО НРД)

Соглашение о подготовке Меморандума было достигнуто 6 декабря 2012 г. в рамках семинара, на котором обсуждались вопросы, связанные с организацией взаимодействия центрального депозитария и регистраторов. Благодаря онлайн-видеотрансляции в дискуссии приняли участие 68 специалистов рынка ценных бумаг, представляющие 30 регистраторов и депозитариев из разных регионов России.

Цель подписания Меморандума — сделать массовый процесс открытия счетов максимально четким и прозрачным, зафиксировать порядок и сроки осуществления необходимых подготовительных процедур и заблаговременно информировать о планируемых действиях все вовлеченные стороны: сотрудников регистраторов, депозитариев — номинальных держателей и их клиентов.

Важной темой, затронутой в рамках обсуждения, стала минимизация технологических рисков единовременного открытия счетов в центральном депозитарии. Участникам рынка был представлен разработанный НРД порядок подготовки центрального депозитария и регистраторов к единовременному открытию лицевых счетов номинального держателя, уделяющий особое внимание всестороннему тестированию IT-систем участников. Согласно планам НРД в ближайшее время будет, в частности, проведено полномасштабное тестирование информационного взаимодействия «регистратор — центральный депозитарий», а также нагрузочное тестирование одновременного взаимодействия НРД со всеми регистраторами.

Состоявшееся обсуждение порядка взаимодействия НРД, регистраторов и депозитариев ляжет в основу подготовки текста Меморандума, который планируется вынести на обсуждение участников рынка не позднее 20 декабря 2013 г. Итоговая согласованная версия Меморандума, а также список всех профессиональных участников рынка ценных бумаг, присоединившихся к нему, будут размещены на сайте НРД. Присоединиться к Меморандуму смогут регистраторы и депозитарии, разделяющие согласованный подход. ■

Инфраструктурные проекты — 2013: новое качество рынка

Национальный расчетный депозитарий выступил официальным спонсором VIII Международного РЕПО-Форума, организованного в Москве 11—12 декабря Национальной фондовой ассоциацией при поддержке Банка России и Международной ассоциации рынков капитала (ICMA). В этом году он прошел под названием «Российский финансовый рынок — 2013: миссия выполнима» и собрал более 260 представителей ведущих российских финансовых организаций, регуляторов, а также экспертов международного финансового рынка. Информационную поддержку мероприятию оказал журнал «Депозитариум».

Форум включал несколько тематических секций и мастер-классов, на которых обсуждались актуальные темы, волнующие как российское финансовое сообщество, так и наших зарубежных коллег: перспективы развития рынка РЕПО, тенденции монетарной и денежной политики, таргетирование инфляции, изменения в системе регулирования финансового рынка, биржевые новации (переход на режим T+n, инструменты хеджирования, прямой доступ нерезидентов к торгам и др.) и инфраструктурные проекты, факторы формирования банковской ликвидности, порядок расчета лимитов по рыночным операциям, возможности эффективной работы казначейств в новых условиях и многие другие.

Повышенный интерес участников вызвала секция «Ключевые инфраструктурные проекты — 2013», которую провел Председатель Правления НКО ЗАО НРД **Эдди Астанин.** Такая активность делегатов Форума вполне объяснима, ведь уходящий год, без преувеличения, можно назвать поворотным в развитии отечественного рынка ценных бумаг — в России создан центральный депозитарий, являющийся обязательным структурным элементом международного финансового центра, который мы с вами совместными усилиями пытаемся построить. Участникам секции предстояло обсудить перспективы роста инвестиций в связи с реализацией нынешних крупных инфраструктурных проектов, таких как создание центрального депозитария, реформа клиринга, открытие счетов номинального держателя в реестрах, формирование торгового репозитария и Ценового цен-

Слева направо: Павел Соловьев, Мария Черемисина, Мария Иванова, Крис Госенс, Эдди Астанин, Татьяна Медведева, Александр Семин, Надежда Ушакова, Николай Куликов, Георгий Урютов

тра. По словам Э. Астанина, это наиболее актуальные вопросы, над которыми в настоящее время работает НРД. При этом он указал на важную роль регулятора в реализации инфраструктурных новаций. *«Особая помощь регулятора нам требуется в решении двух важных вопросов: раскрытие информации и порядок налогообложения применительно к счетам иностранного номинального держателя в реестрах»*, — отметил глава НРД.

Первая часть секции была посвящена ожиданиям участников рынка в связи с появлением на нем центрального депозитария. Помимо вопроса открытия счетов иностранных номини в ЦД, ее участники (**Татьяна Медведева,** ФСФР России; **Алексей Моисеев,** Минфин России; **Крис Госенс,** Euroclear; **Мария Иванова,** ООО «Дойче Банк»; **Надежда Ушакова,** ОАО Банк ВТБ) рассмотрели тему реализации прав владельцев депозитарных расписок и изменения в порядке выплаты дивидендов и процентов по облигациям с централизованным хранением. Среди насущных задач были, в частности, названы необходимость разработки документа, который разъясняет порядок раскрытия информации по депозитарным распискам, и определение процедуры голосования владельцев депозитарных расписок в период, пока банки-эмитенты не открыли счета депо депозитарных программ.

Во второй части секции специалисты НРД и Московской Биржи проинформировали участников о клиринговой системе НРД и системе управления обеспечением **(Мария Черемисина),** создании Ценового центра — совместного проекта НРД и НФА по формированию автоматизированной системы оценки стоимости облигаций **(Георгий Урютов)** и деятельности торгового репозитария **(Александр Семин, Павел Соловьев),** технический старт которого осуществлен 10 декабря. С юридической точки зрения НРД сможет осуществлять деятельность в качестве торгового репозитария только после того, как ФСФР опубликует на своем сайте информацию о наличии в России репозитария.

Алексей Моисеев, Эдди Астанин

Отметив инновационный характер РЕПО-Форума, Президент СРО НФА **Константин Волков** подчеркнул, что НФА продолжит работу по обговоренным в рамках Форума вопросам, а также поддержанным его участниками направлениям и проектам.

Завершилась работа Форума профессиональным семинаром ICMA-НФА по операциям РЕПО, который провел 13—14 декабря **Ричард Комотто,** признанный эксперт в данной области. ■

Новости

Thomas Murray повысил рейтинг центрального депозитария НРД до уровня АА–, прогноз «стабильный»

Агентство Thomas Murray повысило рейтинг центрального депозитария НРД до уровня АА–, что соответствует крайне низкому уровню риска. Ранее рейтинг НРД оценивался на уровне А+.

Интегральный рейтинг АА– состоит из следующих компонентов:

Рейтинг ЦД	Рейтинг НРД
Общий рейтинг	АА–
Риск резервирования	А+
Риск ликвидности	А+
Риск контрагента	АА–
Финансовый риск	АА
Операционный риск	АА–
Риск обслуживания активов	АА–

Общий рейтинг на уровне АА– отражает средневзвешенную оценку 6 компонентов риска и соответствует крайне низкой степени подверженности риску с прогнозом «стабильный». В этом году «Операционный риск» был единственным компонентом, рейтинг по которому был повышен с уровня А+ до АА–. Прогноз «стабильный» означает, что в настоящее время на рынке отсутствуют какие-либо существенные обстоятельства, которые могли бы оказать влияние на общий уровень риска в ближайшем будущем.

Некоторые особенности операционной деятельности НРД

В настоящее время НРД производит расчеты по итогам биржевых торгов на условиях полного предварительного депонирования, предполагающих блокирование ценных бумаг и денежных средств участников торгов и клиринга. Для сделок на внебиржевом рынке расчеты проводятся на условиях свободной поставки (FOP) или «поставка против платежа» (DVP). Сделки FOP исполняются только при условии достаточности денежных средств и ценных бумаг на счетах участников сделки. В случае расчета сделок на условиях DVP расчет может быть осуществлен по трем моделям (без неттинга, с неттингом по денежным средствам, с неттингом по денежным средствам и ценным бумагам).

Риски ликвидности и невыполнения обязательств контрагентом в части биржевых сделок минимизируются при помощи предварительного депонирования. Расчеты по внебиржевым сделкам несут в себе более высокий риск по причине расчета значительного количества сделок на условиях свободной поставки в общем объеме сделок, совершаемых на внебиржевом рынке, а также по причине отсутствия специальных гарантийных мер.

Уровень риска обслуживания активов оценивается как низкий. Это обусловлено высоким уровнем ответственности, которую НРД принимает на себя в соответствии с Гражданским кодексом РФ, призванным защищать интересы участников в случае убытков, причиненных им в результате некорректно исполненных операций. Тем не менее в некоторых областях деятельности предполагается участие персонала НРД. Это создает условия для автоматизации процессов, в частности для обеспечения автоматического выполнения корпоративных действий (прохождения их в режиме STP), и понижения, таким образом, уровня риска обслуживания активов.

Финансовый риск оценивается на уровне AA. Капитал НРД, составляющий около 180 млн долл. США, является адекватным для расчетного депозитария. Также в распоряжении НРД есть дополнительные ресурсы в виде резервов и страхового покрытия с лимитом ответственности, составляющим 65 млн долл. США. НРД имеет также возможность воспользоваться внутридневным кредитом или кредитом «овернайт» под обеспечение в Банке России. Компания является прибыльной по финансовому результату последних лет. При этом значительная часть прибыли приходится на долю процентного дохода.

Операционный риск достиг уровня AA– вследствие улучшений по ряду факторов. В компании произошли заметные изменения в области внутреннего контроля. Увеличен штат службы внутреннего контроля, выполняющей функции внутреннего аудита и отвечающей за проверки различных направлений деятельности и процессов компании, включая IT-процессы (IT-аудит). В феврале 2012 г. НРД прошел операционный аудит по международному стандарту ISAE 3402, тип 1, целью которого была оценка состояния средств контроля за оказываемыми услугами и процессами НРД как сервисной организации. Операционному аудиту предшествовал предаудит, проведенный в октябре 2011 г. для выявления существующих недостатков и узких мест в бизнес-процессах и обеспечения готовности компании к прохождению полноценного операционного аудита. В течение 2012 г. был проведен еще ряд внешних проверок, таких как проверки ФСФР России, Банком России, а также аудит системы риск-менеджмента, проведенный компанией KPMG. За идентификацию и формирование профиля риска компании в части операционных рисков, присущих деятельности НРД, отвечает Департамент риск-менеджмента. Внешняя независимая оценка системы риск-менеджмента, представленная компанией KPMG, послужила базой для разработки плана дальнейшего развития и совершенствования риск-менеджмента компании.

В 2012 г. НРД продолжил развитие таких ключевых направлений, как непрерывность деятельности (BC) и восстановление работоспособности систем после аварий и стихийных бедствий (DR). Основной центр обработки данных (ЦОД) НРД расположен в 15 километрах от головного офиса и резервного ЦОД, оба ЦОДа обеспечены системой резервирования электропитания. В здании, в котором размещен резервный ЦОД, организован резервный офис для персонала НРД. Тестирование планов DR и BC показало лучшие результаты в этих областях по сравнению с прошлым периодом. НРД продолжит активно развивать это направление, являющееся одним из приоритетных в деятельности компании.

НРД продемонстрировал заметный прогресс в области корпоративного управления и информационной открытости благодаря участию представителей пользователей услуг в Наблюдательном совете НКО ЗАО НРД и комитетах пользователей. Существуют возможности для дальнейшего совершенствования в области Data mining для предоставления и оценки важных для участников рынка статистических данных о расчетных и депозитарных операциях.

Такой показатель, как сохранность активов, продемонстрировал положительные изменения, в том числе в связи с правовым регулированием, ставшим более благоприятным для участников рынка, включая иностранных инвесторов, вследствие недавних изменений в законодательстве. Так, принятие Закона «О центральном депозитарии» позволит иностранным организациям открывать счета депо иностранного номинального держателя в НРД как центральном депозитарии, что означает признание концепции иностранного номинального держателя в российском законодательстве, а также понимание иностранными инвесторами юридического статуса принадлежащих им российских активов. С момента присвоения НРД статуса центрального депозитария НРД признан центральным местом хранения и расчетов по ценным бумагам.

Саймон Томас, Исполнительный директор и начальник управления рейтингования Thomas Murray, отметил: «*Thomas Murray провел независимую оценку рейтинга центрального депозитария НРД по итогам 2012 г. В результате проведенной оценки действующий рейтинг НРД был повышен до уровня AA–. Повышение рейтинга во многом стало возможным благодаря тем мерам по управлению операционным риском, которые были приняты компанией. Для дальнейшего продвижения по шкале рейтингов НРД не следует останавливаться на достигнутом и продолжить свое развитие — в частности, в направлении обслуживания активов*».

Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, заявил: «*Наблюдательный совет и Правление НКО ЗАО НРД уделяют особое внимание вопросу управления рисками. Мы осознаем важность этого фактора, учитывая масштаб изменений, которые нам удалось осуществить в течение года. Успешные результаты наших усилий стали причиной повышения рейтинга, и мы продолжим совершенствовать те области, в которых были выявлены слабые стороны. Оценка, проведенная агентством Thomas Murray в целях присвоения рейтинга, поможет нам понять, в каких сферах необходимо провести улучшения, а также позволит нам стать основой расчетной инфраструктуры мирового класса в России*». ■

В фокусе внимания

«Макросъемка: в фокусе внимания» — под таким названием прошел ежегодный фотоконкурс, организованный НРД среди участников финансового рынка.

Появление жанра макросъемки связывают с именем французского фотографа Жана Дьезеда. Помимо того что он был личным фотографом Шарля де Голля, открыл первую частную фотогалерею в Тулузе и сделал знаменитый снимок Сальвадора Дали в воде, с вплетенными в усы цветами, Дьезед сконструировал камеру, позволяющую запечатлеть загадочную жизнь обитателей морей и океанов. Именно в способности зафиксировать детали окружающего мира, рассмотреть его в мельчайших подробностях и состоит ценность макроснимка. В фокусе же нашего внимания всегда был и остается Клиент, и установление и развитие отношений с ним — наша непреложная ценность.

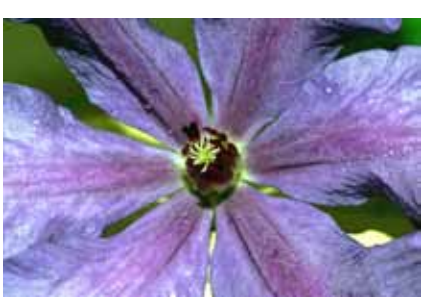
НРД благодарит всех участников конкурса и представляет 10 лучших фоторабот, которые украсят обложки журнала «Депозитариум» в 2013 г. ■

Виктор Подлесных
КБ «ИНТЕРКОММЕРЦ» (ООО)
Во власти льда

Дмитрий Наумов
ОАО Московская Биржа
Капля

Михаил Шебанов
НКО ЗАО НРД
Рубль

Дмитрий Наумов
ОАО Московская Биржа
Ирис



Андрей Денисов
ЗАО «Компьютершер Регистратор»
Иной мир

Мария Мартынова
ОАО КБ «РусЮгбанк»
В центре внимания

Ирина Сибилева
Южный филиал ОАО Московская Биржа
Остров Санторини, Греция

Дмитрий Морозов
ЗАО «Единый регистратор»
Огненный цветок

Андрей Денисов
ЗАО «Компьютершер Регистратор»
Осенние краски

Дмитрий Морозов
ЗАО «Единый регистратор»
Лилия

Час игры в стиле jazz

По уже сложившейся традиции НРД и Авторский клуб журнала «Депозитариум» в конце года проводят турнир по бильярду. В этот раз он прошел 23 ноября в бильярдном клубе «15-й шар».

В рамках турнира редакционная коллегия «Депозитариума» встречается со своими авторами и награждает победителей ежегодного фотоконкурса НРД на оформление обложек журнала. В уходящем году мы выбрали тему «Макросъемка: в фокусе внимания». **Сергей Аристов,** Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД, и **Татьяна Кумирова,** Начальник отдела обслуживания ключевых клиентов НКО ЗАО НРД, вручили финалистам грамоты, памятные призы и бесплатную подписку на журнал «Депозитариум» на 2013 г.

В турнире в качестве игроков и болельщиков приняли участие более 170 представителей инвестиционных компаний и банков — клиентов НРД.

Особую атмосферу мероприятию придал легкий джазовый сет.

Победителями турнира НРД по бильярду стали игроки, продемонстрировавшие мастерство высокого класса:

1-е место: **Сергей Афонин** (ЗАО «Ю Би Эс Номинис»);

2-е место: **Михаил Голубев** (ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»).

Организаторы благодарят всех участников турнира, гостей и болельщиков за проявленный интерес и активную игру. ■

События международной инфраструктуры

DTCC снижает риски при обработке сделок с инструментами денежного рынка

Депозитарно-трастовая и клиринговая компания (DTCC) объявила о внесении изменений в систему расчетов по сделкам с инструментами денежного рынка с целью повышения эффективности, оптимизации внутридневной финализации расчетов и дальнейшего сокращения кредитного риска и риска ликвидности на денежном рынке.

DTCC планирует с помощью своего депозитария DTC оптимизировать расчетные модели и устранить риски, возникающие в результате отмены сделок в течение дня. Внедряемые изменения подлежат регулярному обновлению.

«Совершенствование системы обработки сделок с инструментами денежного рынка способствовало росту их объема, — отметила **Сьюзан Косгроув,** Управляющий директор DTCC по расчетам и обслуживанию активов. — *Следующим этапом развития будет не только снижение рисков и оптимизация внутридневной финализации, но и внедрение новой системы для обеспечения эффективности расчетов для DTC и его депонентов».*

В 2012 г. DTCC в сотрудничестве с Ассоциацией участников фондового и финансового рынков (Securities Industry and Financial Markets Association, SIFMA) разработала новую расчетную модель для исполнения рекомендаций CPSS-IOSCO о том, что *«окончательные расчеты должны осуществляться не позднее, чем в день расчетов. В случаях когда это необходимо для снижения рисков, окончательные расчеты должны осуществляться на внутридневной основе или в режиме реального времени».*

В соответствии с текущей моделью банки, которые являются эмиссионными и платежными агентами и действуют от лица эмитентов, могут направить в DTC инструкцию об отказе от платежа в случае неполучения финансирования со стороны эмитента. При отказе от платежа DTC отменит все сделки, обработанные для данного эмитента в течение текущего дня.

Новая модель потребует внесения изменений в процедуру отказа от платежа в DTC и в текущую рыночную практику: перед обработкой сделок необходимо будет получить подтверждение о наличии финансирования со стороны эмитента.

По словам С. Косгроув, внедрение новой модели означает появление преимуществ как для DTC, так и для рынка в целом:

- снижение кредитного риска и риска ликвидности, связанных с отменой сделок в течение дня;
- повышение прозрачности финансирования для инвесторов, кастодианов и эмиссионных и платежных агентов;
- сохранение текущих требований ликвидности для депонентов DTC.

www.dtcc.com

BM&FBOVESPA представляет проект по интеграции центров посттрейдинговой обработки

Бразильская биржа BM&FBOVESPA объявила о внедрении нового интеграционного проекта под названием IPN, который предлагает новую систему управления рисками, новые технологии, концепции и решения.

Целью проекта является интеграция четырех клиринговых центров — для сделок с акциями, деривативами, ценными бумагами и иностранной валютой — на основе новой единой платформы с оптимизированной процессинговой архитектурой, обеспечивающей обработку более 10 млн операций в день и оценку рисков в режиме реального времени. Консолидацию клиринговых центров планируется завершить в 2014 г.

Упрощение процесса клиринга путем интеграции позволит повысить операционную эффективность BM&FBOVESPA и значительно снизить операционные риски.

www.thomasmurray.com

Strate переходит на платформу TCS BaNCS для обработки депозитарных операций с фиксированным доходом

Strate, центральный депозитарий ЮАР, вместо используемой в настоящий момент системы UNEXcor перейдет на новую инфраструктурную платформу — TCS BaNCS. Точная дата перехода пока не назначена. Данное решение позволит Strate применять различные расчетные модели, а также гибкую систему, способную учитывать специфические требования рынка и обеспечивать высокую эффективность расчетов. В соответствии с мировыми тенденциями решение обеспечивает полную поддержку счетов номинального держателя и счетов владельца. Кроме того, в рамках внедрения нового решения будет обеспечено соответствие стандартам ISO.

www.thomasmurray.com

ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ РАСЧЕТОВ НА УСЛОВИЯХ DVP С НЕТТИРОВАНИЕМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

WWW.NSD.RU | (495) 234-99-60 | INFO@NSD.RU

НЕТТИРОВАНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ
ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ
И ДЕНЕЖНЫМ СРЕДСТВАМ

ОДНОВРЕМЕННОЕ
ДВИЖЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ
ПРОТИВ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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

Реклама

Национальный расчетный депозитарий поздравляет читателей журнала «Депозитариум», всех своих клиентов и партнеров

С Новым годом и Рождеством!

Пусть 2013 год будет для Вас щедрым, радостным, наполненным яркими впечатлениями и событиями!

Мы благодарим Вас за сотрудничество и желаем Вам здоровья, благополучия, плодотворной и приносящей радость работы!

НАЦИОНАЛЬНЫЙ РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА