

**РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг**

**▶ 10**

Андрей Шеметов:  
о проектах  
Московской Биржи

**▶ 6**

Роль мостов  
в развитии  
инфраструктуры рынка

**▶ 21**

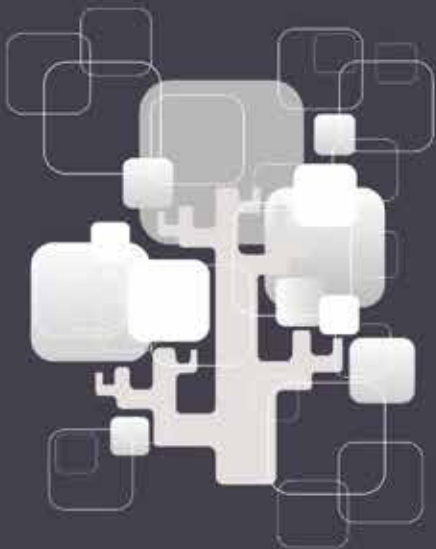
Расширение  
возможностей  
использования SWIFT

**▶ 27**



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРИЙ  
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

## РЕГИСТРАЦИЯ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК С ДЕРИВАТИВАМИ



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

# РЕПОЗИТАРИЙ НРД

- **В партнерстве с клиентами**  
Бесплатное тестирование системы и адаптация  
к потребностям участников
- **Электронный документооборот**  
Возможность обмена информацией с Репозитарием  
через SWIFT или ПО «Луч»
- **Маркетинговый период**  
До 31.10.2013 комиссия за регистрацию сделок  
в Репозитарии не взимается

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

## Сумма технологий



15 апреля на российском финансовом рынке был запущен новый важный сервис — внебиржевое РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг. В рамках этого проекта НРД выполняет функции подбора ценных бумаг, их замены, расчета и маржирования — т. е. полностью управляет обеспечением.

Чем удобно РЕПО с корзиной ценных бумаг? В такой сделке в обеспечение кредитору идет не одна конкретная бумага (как раньше), а любой актив из имеющихся у заемщика. Причем состав залога можно менять прямо по ходу операции — например, если первоначально заложенные бумаги вдруг понадобилось продать. В новом сервисе есть и другие дополнительные возможности. Маржирование после сделки (в отличие от текущей практики) осуществляется по всему пулу сделок РЕПО. Компенсационный взнос контрагенты Банка России могут вносить ценными бумагами, что позволяет им не уменьшать денежную ликвидность. Возможна автоматическая замена обеспечения перед корпоративными действиями. Словом, инструмент обладает очень хорошей гибкостью.

Технология РЕПО с корзиной ценных бумаг создана на базе лучшего мирового опыта в области расчетно-клиринговых услуг и не имеет аналогов на российском рынке. Заместитель Председателя Банка России Сергей Швецов заявил, что благодаря реализации проекта трехстороннего РЕПО с корзиной ценных бумаг события 2008 г., которые были стартовой точкой финансового кризиса на территории РФ, на сегодняшний день исключены.

Участники рынка дружно предсказывают новой технологии хорошее будущее (читайте в номере материалы круглого стола, посвященного запуску проекта РЕПО с корзиной ценных бумаг). И все-таки сервис трехстороннего РЕПО важен не только сам по себе, но и как часть более крупного проекта по построению надежного и ликвидного денежного рынка.

*Александр В. В.*

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,  
Председатель редакционной коллегии

www.депозитариум.рф

№ 5 [123] май 2013



На обложке:  
фоторабота «Ирис»  
Дмитрия Наумова  
(ОАО Московская Биржа),  
победившая  
в фотоконкурсе НРД  
«Макросъемка: в фокусе  
внимания»

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

#### Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель  
Калинин Е. А. — выпускающий редактор  
Гуслова Е. Б.  
Иванова М. Н.  
Климов Д. О.  
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: depositarium@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 полиграфическом  
объединении «Периодика»  
Тираж 4 000 экз.

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

Журнал «Рынок ценных бумаг»  
№ 4 май 2013

## Персона

### «Менять свои подходы к работе придется многим специалистам»

Интервью с Заместителем Председателя Правления ОАО Московская Биржа  
**Андреем Шеметовым**

► 6

## Актуальная тема

### Удобно, надежно, дешево

Интервью с представителями Центрального банка РФ, Национального  
расчетного депозитария и участников сделок РЕПО Банка России

► 10

## Рынок и услуги

### Прощание с мостами

**Борис Черкасский**

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

► 21

*Российский рынок ожидает прихода крупных международных компаний, предоставляющих различные посттрейдинговые сервисы. И в этой связи Центральному банку важно понять, каким должен быть российский рынок посттрейдинговых услуг. Каким мы его хотим видеть, как он должен развиваться.*

Кирилл Вергунов

*T+2 и центральный депозитарий – два фактора, которые возвращают нас в конкурентную среду. Без них мы являлись неким неуловимым ковбоем Джо, которого никто не может поймать.*

Андрей Шеметов

## Технологии

### Расширение возможностей использования SWIFT

**Елена Соловьева**

Председатель Национальной рабочей группы по анализу практики фондового рынка в Российской Федерации (National Securities Market Practice Group, NSMPG)

► 27

## Новости законодательства

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

► 30

## CSD

### Участники ACG: Японский депозитарный центр (JASDEC)

► 31

## Мероприятия

► 35

## Фоторепортаж

### Мир глазами участников фондового рынка: мой Париж

► 40

## События международной инфраструктуры

► 42



**Андрей Шеметов**, Заместитель Председателя Правления ОАО Московская Биржа

Заместитель Председателя Правления ОАО Московская Биржа Андрей Шеметов рассказал журналу «Депозитарий» о том, **над чем Биржа работает сегодня** и какие проекты планирует запустить до конца года.

**Андрей Шеметов:**

## «Менять свои подходы к работе придется многим специалистам»

**— Андрей Викторович, можно ли говорить, что проект слияния двух бирж полностью завершен и Московская Биржа стала единым организмом? Остались ли «швы»?**

— Слияние полностью завершенно, причем завершенно успешно. Основное было сделано еще при Рубене Аганбегяне. Сейчас никаких «швов» не осталось, идет уже тонкая настройка созданного механизма. На Бирже работает единая команда. Это, разумеется, не означает полного единомыслия — у нас, как и в любой компании, есть люди с разными взглядами, мнениями. Если разница в подходах не идет во вред производственному процессу, то почему бы и нет.

**— Какие проекты 2012 г. Вы считаете ключевыми?**

— Их несколько. И все стоят в одном ряду по степени значимости. Для фондового рынка один из основных проектов — введение режима T+2. Для Группы «Московская Биржа» в целом очень важен проект РЕПО с центральным контрагентом. Это, наверное, ключевой совместный проект Биржи и НРД как центрального депозитария.

Другие важные проекты — запуск репозитария, клиринг ОТС-деривативов, реформа листинга. Вот основные стратегические направления на текущий год.

Все проекты масштабные, требуют много времени на внедрение, реализация некоторых из них займет больше года. Практически каждый из названных проектов полностью меняет тот привычный бизнес-уклад, который существует сейчас. Менять свои под-

ходы к работе придется также и многим специалистам.

**— Что будет происходить на рынке РЕПО?**

— Он будет становиться более надежным и более ликвидным, поскольку Биржа работает сейчас над проектом рынка РЕПО с центральным контрагентом.

Сделки РЕПО с центральным контрагентом, как известно, имеют ряд серьезных преимуществ. Участники могут торговать анонимно, не устанавливая множество лимитов на различных контрагентов (лимит лишь один — на центрального контрагента); они могут видеть рыночные ставки в режиме реального времени; количество денег и ценных бумаг для расчетов в результате неттинга обязательств по всем сделкам минимизируется (тем самым снижается нагрузка на капитал участника рынка). Работает система единого риск-менеджмента. Центральный контрагент исполняет обязательства перед всеми добросовестными участниками (центральным контрагентом является ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр»). И так далее. В общем, плюсов много. Но чтобы их получить, проект надо реализовать.

Первая часть этой большой и сложной работы должна быть закончена до конца года: планируется объединить системы НРД и Московской Биржи, чтобы предоставить участникам доступ к системам управления обеспечением НРД через терминал Биржи. Надеюсь, что до конца года это произойдет.

Потом возьмемся за вторую часть — РЕПО с пулом бумаг. Проект сложный, в нем много подводных кам-

ней. Тем не менее сейчас мы идем синхронно с НРД, и, по моему мнению, все должно быть сделано в срок. Стратегия проекта уже проработана, приступаем к постановке задач.

#### — Что происходит на фондовой площадке Московской Биржи?

— Как известно, доступ к нашей площадке недавно получили Euroclear и Clearstream. В результате на текущий момент обороты на рынке облигаций выросли практически в 2 раза. Это существенно. Лично я не ожидал такого эффекта, поэтому результатами был приятно удивлен. Конечно, часть бумаг торгуется вне Биржи, но пока это незначительная часть. Если будет соблюдаться существующая пропорция торгуемых биржевых и небиржевых активов (сейчас это приблизительно 80 на 20), то такой результат можно считать большим успехом и НРД, и Биржи, и Группы в целом. Спрос на рынке акций сейчас гораздо меньше, хотя и там есть первые успехи.

#### — О каких успехах идет речь?

— На нашу площадку начали выходить иностранные эмитенты. Это большой прорыв. Сейчас мы организуем для глобальных банков допуск на российский рынок акций из Лондона. Надеюсь, ряд банков откроет на нас DMA уже до конца год. Это тоже будет прорывом.

Тем не менее в целом спрос на российские акции сейчас, повторюсь, незначителен. Картина не внушает оптимизма, но ведь это глобальное состояние. Отдельная биржа не может влиять на кондиции глобального рынка. Мы можем предоставить дополнительные сервисы, но не организовать спрос. Можем конкурировать с Лондоном за качество, но не можем делать обороты.

Однако любой рынок цикличен, так что, думаю, мы еще увидим большой спрос и на рынке российских акций.

Зато на других биржевых сегментах дела идут неплохо. О рынке бондов и рынке РЕПО мы уже говорили. На валютном рынке тоже наблюдается существенный прогресс. Помимо банков, там сейчас работает 30 брокеров, 5,5 тыс. физических лиц.

Мы начали расчет и публикацию индикативных значений фиксинга на рубль, рассчитываемых на основании биржевых валютных сделок. Новый индикатор будет использоваться в производных финансовых инструментах на валюту, он удобен для закрытия риска базового актива. В дальнейшем (в рамках совместного проекта с электронной брокерской системой EBS ICAP) планируется рассчитывать данные международного фиксинга рубля. По идее, это тоже должно повысить привлекательность наших биржевых валютных торгов.

Чтобы не стоять на месте, мы ищем дополнительные инструменты, которые у нас еще не торгуются. Так, недавно начал торги первый в России иностранный биржевой фонд — Exchange Traded Fund (ETF). Объемы пока невелики. Но дорожка проторена, это главное. Сейчас такой инструмент хотят запускать и другие компании. Индустрия потенциально большая, и мы будем ее развивать.

#### — Биржа присматривалась к ETF уже достаточно давно. Как получилось, что первый такой инструмент стал иностранным? Как Вы это расцениваете?

— Грустно, что это иностранный ETF. Но мы рады тому, что все-таки двигаемся, делаем дополнительные шаги. Появление нового инструмента в любом случае не бывает случайным — за ним всегда стоит большая работа коллектива.

Чтобы появились российские ETF, чтобы их запускали крупные российские брокеры, нужны соответствующие изменения в законодательстве. И такая работа ведется.

Сейчас идет отток инвесторов из ПИФов, и это не радует. С точки зрения качества регулирования паевой инвестиционный фонд — один из самых защищенных для физических лиц инструментов. Надеюсь, что со временем эта индустрия станет еще более прозрачной, что в ней появятся системы рейтингования. И к тому же рыночный тренд сменится. Вот тогда люди снова станут искать в ПИФах альтернативы депозитам. Конечно, ПИФы — это весьма пассивные инструменты, а ETF — более рискованные. Но в целом, имея возможность инвестировать в оба эти инструмента, можно диверсифицировать свои риски, выбирая различные базовые активы. Вкладываясь в ETF, можно выбрать достаточно экзотический базовый актив — скажем, золото или недвижимость в Лондоне.

#### — Можно ли считать Московскую Биржу структурой, которая ориентирована на пользователя? Существует ли у Вас консенсус с брокерским сообществом?

— Московская Биржа, конечно же, ориентирована на пользователя. Мы ведем постоянную работу по совершенствованию клиентского сервиса. Для нас принципиально важно работать вместе с пользователем. Консенсус с брокерским сообществом у нас достигнут, но есть и определенные разногласия, некоторые позиции мы видим по-разному. Но это нормально — все-таки у нас различные рабочие функции. Главное то, что мы стараемся услышать брокерское сообщество в любых ситуациях и делать для них качественный сервис, ведь брокеры — наши основные клиенты. Их важность для нас просто невозможно переоценить. Мы стремимся вырабатывать совместные решения и на комитетах пользователей, и при личных встречах.

#### — Какова тактика Биржи в отношении алготрейдеров?

— На текущий момент те меры, которые приняты, уже работают. Дальнейших шагов по ограничению работы алготрейдеров мы не планируем.

#### — Как продвигается работа над проектом T+2? Каковы стадии его внедрения? Как идет реформа листинга?

— Внедрение режима T+2 развивается очень успешно. На первом этапе к торгам в новом режиме были допущены 15 акций и 34 облигации федерального займа. С 8 июля количество акций, обращающихся в режиме T+2, увеличится до 25. Также 8 июля будет введена

в эксплуатацию новая версия системы торгов (с едиными денежными и бумажными счетами на рынках T0 и T+2, с новым режимом сделок без коротких продаж и необеспеченных покупок).

В сентябре режим T0 мы намерены отключить. Но уже сейчас практически все крупные брокеры торгуют в режиме T+2, многие к тому же предоставляют на него и клиентский доступ. Поэтому в оценке этого проекта Биржа исключительно оптимистична.

Реформа листинга находится в состоянии согласования с ФСФР. Мы надеемся, что в уже в этом году новые документы вступят в силу. К сожалению, точные сроки здесь трудно назвать, потому что они определяются не нами, а регулятором.

### — Как Вы оцениваете текущее состояние биржевой инфраструктуры?

— Главным итогом объединения бирж мне представляется создание центрального депозитария. После того как российский рынок наконец получил центральный депозитарий, выяснилось, что и эмитент заинтересован выходить на наш локальный рынок, и клиенты готовы покупать на нем. Собственное размещение Биржи также показало, что локальная природа российских бумаг не является ограничителем спроса инвесторов. Так что инфраструктура, безусловно, сделала гигантский шаг вперед. Мы здесь очень успешны.

На базе объединения бирж центральный депозитарий был создан очень быстро. Выразусь категорично: создание центрального депозитария — это мегадостижение всей страны, как бы пафосно это ни звучало.

Мы видим, что появление российского центрального депозитария послужило определенным триггером важных для нас процессов. Теперь у глобальных банков появилась заинтересованность давать DMA-доступ на отечественный рынок. T+2 и центральный депозитарий — два фактора, которые возвращают нас в конкурентную среду. Без них мы являлись неким неувлимым ковбоем Джо, которого никто не может поймать.

Реализация названных проектов выводит Московскую Биржу на новый уровень. Тут, пожалуй, следует упомянуть о запуске репозитария. Проект нашумевший, необходимый, реализуемый в конкуренции с НП РТС. Конкуренция — это вообще замечательно. Мы считаем, что наш репозитарий будет более качественным, чем любой другой. Стремимся делать его грамотно, чтобы он был максимально удобным для клиента.

Однако далеко не все наши иностранные коллеги в курсе произошедших на российском рынке глобальных достижений. Многие до сих пор не осознали, что мы не передаем ценные бумаги физически, не гоняем курьеров с бланками поручений, что наш рынок перешел на новую ступень технологического развития.

Мы много ездили с презентациями нашей обновленной инфраструктуры, в том числе с Эдди Астаниним, Председателем Правления НРД. Но нужно продолжать делать серьезный промоушен нашему центральному депозитарию и в России, и в Америке, и на других важных рынках.

### — По мере реализации своих планов Биржа сможет конкурировать с Лондоном с более сильных позиций?

— В конкуренции с Лондоном мы находимся все время, но иногда проигрываем. Однако за последние месяцы отыграли порядка 2%, сейчас соотношение объемов торгов у нас и на Лондонской бирже составляет приблизительно 60 на 40. Это отчасти связано с тем, что институциональные инвесторы в Лондоне снизили свою активность.

При этом вопрос следует ставить несколько иначе, вне привязки конкретно к лондонской площадке. Мы продолжаем конкурировать за рынок российских эмитентов в целом — и с внебиржевым рынком, и с Нью-Йорком и т. д.

Самая главная задача на данный момент — закончить в намеченные сроки те проекты, о которых мы говорили: внедрить T+2, запустить РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг, провести реформу листинга. Чтобы все инструменты торговались в России, чтобы была ликвидность, чтобы клиентам было удобно торговать, исполнять сделки в «стакане» — за все это мы и боремся.

### — В завершение пара неформальных вопросов. Говорят, Вы увлекаетесь парашютным спортом?

— Спортом как таковым я занимаюсь много лет. С парашютом начал прыгать лет с 24. Сначала было просто интересно, нравился сопутствующий этому выброс адреналина. Теперь занимаюсь этим видом спорта постоянно. В нем несколько дисциплин: групповая акробатика, артистические дисциплины — фристайл, фрифлай. В групповой акробатике основная задача — набрать как можно больше фигур. Фигуры составляет фиксированное количество участников (4 человека) за фиксированный отрезок времени (30 секунд). Артистические виды больше всего напоминают фигурное катание, только у парашютиста возможностей несравнимо больше. В принципе почти нет ограничений по перемещению: можно перемещаться в любых плоскостях, на животе, на спине, сидя, вверх-вниз. Как угодно. Оценки тоже выставляют как в фигурном катании: за технику, артистизм, сложность.

Серьезно заниматься можно лишь чем-то одним: либо групповой акробатикой, либо чем-то артистическим. Уровень требований очень высокий, так что существует специализация. Я лет 5 прыгал по разряду групповой акробатики, где наша команда занимала 2—3-е места на национальных соревнованиях. Потом ушел во фрифлай, дважды был чемпионом России. В чемпионате России принимает участие порядка 13—15 команд. Людей там не так много.

### — А в мировых соревнованиях можете участвовать?

— Парашют для меня теперь в принципе закончился — началась Биржа. Спорт вещь такая: занимаешься им либо профессионально, либо как любитель. Быть любителем мне неинтересно. А поскольку на Бирже я сейчас нахожусь по 12—14 часов, то профессиональные спортивные достижения пришлось оставить. ■

# Удобно, надежно, дешево

Интервью с представителями Центрального банка РФ, Национального расчетного депозитария и участников сделок РЕПО Банка России: **Кириллом Вергуновым**, Заместителем директора Департамента операций на финансовых рынках Банка России; **Марией Черемисиной**, Вице-президентом НКО ЗАО НРД; **Иваном Багреем**, дилером отдела РЕПО Инвестиционного Банка «ВЕСТА» (ООО); **Андреем Гаврисевым**, Начальником Управления ценных бумаг АКБ «Российский капитал» (ОАО); **Валдой Дьяковой**, Директором Департамента финансовых рынков АКБ «Российский капитал» (ОАО); **Евгением Мазилиным**, Начальником Управления активно-пассивных операций КБ «РИАЛ-КРЕДИТ» (ООО); **Вадимом Павловым**, главным трейдером отдела оперативного управления балансом ОАО «Сбербанк России»; **Варварой Пономаревой**, Начальником отдела операций на рынке РЕПО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»; **Вадимом Прокопышаком**, Директором Департамента торговых операций ОАО «ОФК Банк»

Российские банки получили дополнительную возможность управлять ликвидностью, уменьшая при этом рыночный риск, — через **запущенный Банком России рынок трехстороннего РЕПО с корзиной ценных бумаг**. Агентом по управлению обеспечением выступает Национальный расчетный депозитарий. Участники круглого стола, организованного НРД, собрались, чтобы обсудить условия первых сделок, обозначившиеся проблемы и планы на будущее в этом сегменте.

**Уважаемые коллеги, в апреле этого года Банк России, НРД и компания Bloomberg запустили проект трехстороннего РЕПО с корзиной ценных бумаг. Как вы оцениваете дальнейшие перспективы новой услуги?**

**Иван Багрей:** Банк «ВЕСТА» начал делать сделки уже на второй день после появления такой возможности. Уверен, что проект будет очень востребован на рынке, поскольку он во многом облегчает жизнь портфельным управляющим и трейдерам денежного рынка. Пока проект еще строится, совершенствуется. Но будущее у него большое.

**Валда Дьякова:** С точки зрения фронт-офиса это очень удобная услуга. Основная проблема в настоящий момент — это учет. И пока мы решаем ее собственными силами.

**Автоматизации нет?**

**Валда Дьякова:** Нет. И это серьезная проблема, которая нас останавливает от участия в этих сделках в полном объеме. Конечно, хотелось бы перевести большую часть облигационных портфелей на трехстороннее РЕПО, но, к сожалению, пока что мы это

сделать не можем — именно из-за проблем дальнейшего учета.

**Какие, по вашему мнению, тут могут быть решения?**

**Валда Дьякова:** Либо будут проводиться встречи, на которых банки — участники этого рынка поделятся своим опытом с точки зрения автоматизации, либо участники рынка пойдут каждый своим путем и будут создавать системы автоматизации по-своему (но, на мой взгляд, это не совсем правильный путь).

**Наверное, через какое-то время, когда обсуждаемый сервис уже пройдет рыночную обкатку, НРД должен будет еще раз собрать участников рынка, чтобы обсудить трудности, которые возникли в рабочем процессе, выработать какие-то решения, обменяться опытом. Будет это полезно?**

**Валда Дьякова:** Это вопрос сроков. Вполне возможно, что если сделки трехстороннего РЕПО начнут делать многие банки, то вряд ли они будут их учитывать в том же Excel. Наверняка автоматизаторы разных банков пойдут каждый своим путем,

и мы разойдемся в разные стороны. Эти вопросы надо решать централизованно, совместно с разработчиками АБС.

**Может быть, тогда завести какой-то формат обсуждения в онлайн-режиме?**

**Валда Дьякова:** Это было бы удобно. Не знаю, насколько другие банки готовы в этом принимать участие и делиться своими наработками. Не всегда автоматизаторы делятся такой информацией.

**Мария Черемисина:** Два участника сказали одно и то же. О чем идет речь? Так как введены новые инструменты и новые технологии, которых раньше на рынке не было (трехстороннее РЕПО — это торговля именно корзиной бумаг, торговля, при которой возможна замена бумаги в сделке), то настройка учетных и бухгалтерских систем под эти инструменты и технологии занимает у участников достаточно большое количество времени и ресурсов.

**Вадим Прокопышак:** Такая настройка занимает 99% времени.

**Мария Черемисина:** Данный проект действительно является значи-

тельным этапом развития денежного рынка, потому что в России введено полноценное понятие корзины ценных бумаг. Стала возможна замена ценных бумаг в сделке РЕПО. Два года эта норма существовала в ст. 51.3 Закона «О рынке ценных бумаг». Естественно, эти операции ни у кого не автоматизированы. К сожалению, подготовиться заранее было сложно, поскольку понятно, что, пока такие операции не проводятся, никто их автоматизировать не будет.

Отвечу сразу всем участникам: НРД действительно занимается этой проблемой, мы ее знаем. Любой из участников может обратиться к нам с вопросами. Поступающие вопросы направляются технологам.

Также у нас происходят регулярные встречи с учетными подразделениями. Мы встречались с бизнес-аналитиками двух самых крупных вендоров — компаниями «Диасофт» и «Центр Финансовых Технологий». Для них был проведен специальный семинар по технологиям РЕПО и произошедшим на рынке изменениям.

Соответственно, если у ваших разработчиков возникают какие-то сложности, то вы можете нам об этом сообщить. НРД и дальше будет устраивать такие семинары, но для этого нам необходимо знать потребности клиентов, чтобы мы приглашали конкретного разработчика под конкретную проблему. Встречи и семинары для бизнес-аналитиков, автоматизаторов обычно проводят технологи, потому что там обсуждаются специфические вопросы по структуре таблиц, полей и т. д. Вся контактная информация представлена на сайте НРД.

Когда НРД готовит семинар по определенной теме, то на главной странице сайта размещается соответствующий баннер. Плюс мы стараемся рассылать приглашения всем специалистам, которых интересует тема автоматизации операций РЕПО.

### Теперь давайте вернемся к вопросу оценки перспектив рынка трехстороннего РЕПО.

**Вадим Павлов:** У нас очень позитивный настрой в этом плане. Мы думаем, что в результате через этот вид операций будет происходить финансирование всех отечественных банков.



Особых проблем у нас нет. Думаю, что где-то в течение двух-трех месяцев все операции с Банком России мы станем делать именно по схеме трехстороннего РЕПО с корзиной. Такие операции — это новый взгляд на обеспечение. Похоже на переход от физики Ньютона к физике Эйнштейна. Обеспечение перестало быть неизбежной вещью.

Как у нас раньше было? Когда сделка открывалась, то обеспечение под нее было постоянным. Если обеспечение хотели менять, то сделку просто закрывали, затем открывалась новая сделка до конца срока. Сейчас обеспечение не является постоянной величиной. Оно меняется. В связи с этим возникают сложности, но все они решаемы. Так что в ближайшее время все будем на этом рынке.

**Евгений Мазилин:** Мы начали делать сделки на рынке РЕПО с первого дня и заключаем их каждый день.

**Мария Черемисина:** Действительно, «РИАЛ-КРЕДИТ» — один из участников, совершающих большое количество сделок.

**Евгений Мазилин:** В принципе появление такой возможности стало крайне позитивным как для нашего банка, так и для других банков. Я удивил многих своих коллег, сообщив, что теперь для заключения сделок РЕПО с Банком России не нужно иметь лицензию профучастника фондового рынка, не нужно быть членом фондо-

вой секции биржи. Для нас это стало серьезным выходом, потому что лицензии профучастника биржи у нас нет. Ее получение — дело затратное и по времени, и по другим условиям. Поэтому я оцениваю перспективы рынка трехстороннего РЕПО очень позитивно.

В настоящий момент сделки РЕПО мы делаем на коленках, бэк-офис вообще никак не организован. На днях к нам приезжал представитель вендора. Он предложил комплексный продукт: обрабатывать и операции РЕПО, и другие сделки. Сейчас работаем в этом направлении.

Замена обеспечения — это тоже очень интересно. Мы попробовали сделку такого типа. Все прошло удачно.

**Варвара Пономарева:** Тут уже много было сказано и по поводу внутренних систем, и насчет того, что наконец-то допуск к системе рефинансирования Банка России появился у маленьких банков, которые по каким-то причинам не хотят получать лицензию профучастника биржи.

Хотела бы отметить два момента. Трехстороннее РЕПО — стандартный продукт. Весь мир давно совершает сделки трехстороннего РЕПО через крупных клиринговых участников. И очень позитивно, что Россия тоже присоединилась к странам, где это происходит. Это правильное направление. Мы движемся в русле мировых тенденций.



**Кирилл Вергунов**  
Заместитель директора Департамента операций  
на финансовых рынках Банка России

**Для Центрального банка тема трехстороннего РЕПО — это исключительно тема диверсификации каналов, по которым регулятор предоставляет деньги банковской системе. Если вдруг, не дай бог, что-то случится с нашим основным каналом, то у банков теперь есть возможность прийти к нам другим путем.**

Также следует указать на то, что с появлением трехстороннего РЕПО у участников рынка появилась возможность более правильно и более гибко использовать обеспечение, в том числе не блокируя обеспечение на длинные сроки, получать длинное финансирование (о чем неоднократно говорил Центральный банк, когда развивал этот продукт). Продукт очень нужный для банковской системы в целом. Соответственно, перспективы у него хорошие.

**Вадим Прокопышак:** Выше прозвучали правильные вещи, и они уже очевидны для тех, кто пользуется услугой трехстороннего РЕПО. Если бы данная услуга не была перспективной и востребованной, мы бы не наблюдали нарастающий интерес как со стороны регулятора, так и системообразующих банков. Так что, по моему, с перспективностью данного проекта все очевидно.

Автоматизация — это всегда тяжело. У многих банков в полном объеме не автоматизированы даже текущие операции. Но автоматизация — это база, без которой невозможно ни увеличение количества операций, ни их видов, а соответственно, и невозможен рост бизнеса. Какие-то банки решат вопрос собственными силами, с помощью локальных «заплаток», какие-то воспользуются услугами вендоров. Надеемся, что НРД будет содействовать доработкам систем вендоров, чтобы свести их стоимость к минимальной для конечных пользователей.

Что касается возможности менять обеспечение, это, безусловно, большой плюс как с точки зрения управления ликвидностью, так и с позиции торговых операций. Для нас важна возможность заключать сделки РЕПО с еврооблигациями на срок больше овернайт, а также продавать бумаги, временно находящиеся в корзине.

**О каких преимуществах использования РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг можно говорить по итогам проведения первых сделок?**

**Иван Багрей:** Нельзя сказать, что мы воспользовались всеми возможностями продукта РЕПО с корзиной, потому как, опять же, учет не налажен,

а на колленке учетные операции вести не хотелось. Поэтому мы пробовали различные варианты сделок, но без изменения обеспечения: разные корзины, разные опционы. Однако всегда работали с одним выпуском бумаг, бумагами одного эмитента, чтобы не иметь проблем с учетом. В принципе все происходит довольно быстро, все устраивает.

Скажу о самом большом преимуществе этих сделок. У меня (думаю, как и у многих трейдеров) зачастую возникают сложности при необходимости продать ту или иную бумагу собственного портфеля, находящуюся в сделке прямого РЕПО. Я думаю, что самое главное в трехстороннем РЕПО — это возможность очень быстро и очень легко управлять обеспечением по сделке.

И второе, о чем сегодня уже говорили: очень важно, что в формате трехстороннего РЕПО действительно можно не привязываться к сроку овернайт. Появляется возможность строить планы в пределах недели или месяца, привлекая у Центробанка деньги на такой срок. Опять же, оперативно планируя, какой объем ликвидности будет нужен, можно работать с обеспечением в пределах дня, не испытывая никаких проблем.

Банк России теперь анонсирует переход с предоставления банкам кредитов овернайт на кредиты с более длинным сроком. Думаю, что новый продукт способен в этом помочь. **Андрей Гаврисев:** Мы делаем не так много сделок трехстороннего РЕПО, но очень активно включились в этот процесс. Из главных плюсов этого формата могу назвать прежде всего возможность замены бумаг и исключение человеческого фактора как причины ошибок. Например, трейдер, вводя в систему 100 тыс. ценных бумаг, может случайно набить лишнюю ноль и затем искать 900 тыс. бумаг, чтобы рассчитаться по сделке прямого РЕПО с Центральным банком. При трехстороннем РЕПО с корзиной необходимо набрать только сумму в рублях. Простота использования продукта — самый главный плюс.

**Коллеги, может быть, уместным было бы сразу и недостатки назвать?**

**Андрей Гаврисев:** Тогда здесь нужен еще представитель Bloomberg,

чтобы совместно обсуждать эти вопросы.

#### **А как вам Bloomberg отчетность сдает? Что вызывает неудобство?**

**Андрей Гаврисев:** Мы далеко не все данные видим. Bloomberg нам ничего не присылает. Депозитарий получает отчетность — ее используют подразделения, которые занимаются оформлением операций. Для создания отчета для трейдера получаемые формы отчетности крайне неудобны.

#### **Вам как трейдеру достаточно той информации, которая отображается в терминале?**

**Андрей Гаврисев:** Хотелось бы, чтобы фронт-офис сразу видел, что идет сделка с такой-то бумагой по такой-то рыночной цене. Чтобы эти данные содержались в одном отчете, а не в трех, как сейчас.

#### **Отчетность можно обсуждать достаточно долго, это дело весьма специфичное. Есть ли еще что-то, нуждающееся в улучшении со стороны НРД, и какие преимущества еще не были названы?**

**Вадим Павлов:** Странно, что не называют дешевизну продукта.

**Мария Черемисина:** В любом случае привлечь деньги от Банка России всегда дешевле, чем откуда-то еще.

**Вадим Павлов:** Это точно.

**Валда Дьякова:** Привлечение ликвидности от Банка России происходит при помощи корзины и стандартной операции РЕПО. Оперировать корзиной ценных бумаг намного легче. Легче и дешевле.

**Вадим Павлов:** Можно я попробую прокомментировать то, что сказал Иван Багрей? Вы сказали, что пробовали работать в новом формате РЕПО только с бумагами одного эмитента, не пробовали работать с корзиной бумаг. И делали так для облегчения учета. Но при операциях с корзиной в учете ничего не поменяется.

**Иван Багрей:** Да, потому что мы хотели избежать ситуации, когда по одной сделке будет обеспечение из двух-трех бумаг. Насколько я знаю, наши системы внутреннего учета это не смогут отразить.

**Мария Черемисина:** Проблема даже не столько в том, чтобы в одной

сделке учесть две-три бумаги, сколько в том, как автоматизировать заполнение различных форм отчетности.

**Вадим Павлов:** Сбербанк России до настоящего времени сделок трехстороннего РЕПО не проводил. В тестовых операциях мы участвовали, но на реальные торги еще не выходили. Процесс уже перешел в стадию испытаний. Сейчас будет испытана автоматизированная система бэк-офиса. После этого, думаю, Сбербанк приступит к операциям. Бэк-офис оказался морально не готов к полному изменению философии по управлению обеспечением. Сейчас нам интересно мнение остальных участников рынка. Пока набираемся опыта, учимся на чужих ошибках.

**Мария Черемисина:** Так приходите на рынок! Появляется новый взгляд. Пока не сделаешь саму сделку трехстороннего РЕПО, многое непонятно. Поэтому все-таки призываем вас попробовать. Тем более что специально для вас мы сделали возможность всю отчетность разделить на две части.

Скажу для остальных участников. Может быть, кто-то не в курсе. Если банк хочет разделить потоки отчетности (отделить отчеты по системе управления обеспечением и отчеты по клирингу), то он может отправить нам письмо об этом в свободной форме.

В чем там проблема? В том, что в ином случае все отчеты идут вместе, загружаются и обрабатываются. Для того чтобы получить нужные документы быстро, можно отправить НРД такое письмо. После чего на отдельный код банка будут приходить отчеты только по клирингу и системе управления обеспечением. Это отчеты 007, 009, 118 и 018.

**Валда Дьякова:** Я правильно понимаю, что мы можем получать отчетность сегодняшним днем, чтобы у нас была возможность онлайн-контроля — сопоставления отчета, полученного от вас, и своей управленческой отчетности?

**Мария Черемисина:** Конечно.

**Валда Дьякова:** Проблема в том, что, получая отчетность на следующий день, уже сложно что-либо исправить.

**Мария Черемисина:** НРД выдает банку отчетность сразу после каж-



**Мария Черемисина**  
Вице-президент НКО ЗАО НРД

**У НРД существуют планы по самостоятельному развитию сервисов РЕПО и превращению их дальше в междилерское РЕПО, где мы хотим предоставлять участникам возможность в едином клиринговом пуле совершать и операции РЕПО, и другие сделки, а также направлять их в НРД для расчета.**



**Вадим Павлов**

Главный трейдер отдела оперативного управления балансом ОАО «Сбербанк России»

**Трехстороннее РЕПО с корзиной — это новый взгляд на обеспечение.**

**Похоже на переход от физики Ньютона к физике Эйнштейна. Обеспечение перестало быть незыблемой вещью.**

дого сеанса клиринга. Рассчитали сделки в 12 часов — и сразу выдаем клиентам все отчеты по сделкам. Можете их сразу загружать, обрабатывать.

НРД сделал отчетность по международным стандартам, по типу стандартов SWIFT, где отчеты выдаются сразу и их много. Запуск продукта показал, что российский рынок привык к другому принципу отчетности. Поэтому мы дополнительно к прежнему формату отчетности в третьем квартале планируем реализовать еще один, дополнительный тип отчетов, где все операции по клирингу в конкретный день будут показаны нарастающим итогом.

Это сделано для клиентов, которые хотят осуществить дополнительную сверку. Если вы обратились за таким сервисом в НРД, то мы для вас это сделаем. Соответственно, новый формат отчета появится в третьем квартале как дополнительная возможность. Старая система отчетности при этом не отменяется.

**Продолжим обсуждать достоинства и недостатки операций трехстороннего РЕПО. Мы еще не уговорили Сбербанк начать осуществлять сделки в новом формате уже сейчас.**

**Вадим Павлов:** Возникли проблемы. Все они решаемы, просто внутренняя структура не позволяет начать операции, пока все вопросы не будут сняты.

**Размер имеет значение в данном случае?**

**Вадим Павлов:** Да. Операции Сбербанка — это сотни миллиардов рублей.

**Кирилл Вергунов:** Для Центрального банка тема трехстороннего РЕПО — это исключительно тема диверсификации каналов, по которым регулятор предоставляет деньги банковской системе. Если вдруг, не дай бог, что-то случится с нашим основным каналом, то у банков теперь есть возможность прийти к нам другим путем.

Для банков (и, кстати говоря, для биржи) это также важно, поскольку возможность замены обеспечения дает им возможность поддерживать умирающие объемы фондового рынка, коль скоро большая часть бумаг лежит в залоге у Центрального бан-

ка и не торгуется, так как торговаться уже нечему.

Для банков преимущества трехстороннего РЕПО, как уже говорилось, прежде всего в дешевизне и удобстве работы с обеспечением для трейдеров. Если в залоге у Банка России лежит 50 облигаций, то трейдеру не нужно, как на бирже, заводить 50 заявок, да еще фактически подтверждать их три раза: первый раз — заведя сделку, второй раз — при отчете на исполнение первой «ноги», третий раз — при отчете на исполнение второй «ноги».

Здесь логика, скорее, близка к логике заявки на валютном рынке: завел заявку в торговую систему — и забыл. Система клиринга в трехстороннем РЕПО устроена по принципу дедлайна: к определенному времени надо обеспечить активы на счете. Не обеспечил — дефолт.

Но зато в трехстороннем РЕПО есть возможность автоматического ролловера. Она аналогична ролловеру в ситуации, когда банк, взяв внутрисдневной кредит у Центрального банка по ставке рефинансирования, затем переносит его через ночь. Внутрисдневной кредит Банка России бесплатный, но если в конце дня банк его не отдает, то Центробанк переоформляет его в овернайт — уже по ставке рефинансирования. При операциях трехстороннего РЕПО та же история. Получив ликвидность от Банка России на день, банки могут совершенно спокойно работать три дня подряд, не переживая за дефолт.

**Вадим Павлов:** А этот кредит предоставляется по фиксированной ставке?

**Кирилл Вергунов:** По ставке рефинансирования.

**Мария Черемисина:** А по какой бы еще ставке он мог предоставляться?

**Вадим Павлов:** Но у Центробанка есть условная фиксированная ставка — 6,5%.

**Кирилл Вергунов:** В данном случае мы говорим о штрафной ставке, и сегодня она составляет 8,25%.

**Иван Багрей:** Кстати, хотелось бы сказать про диверсификацию. Например, я столкнулся с тем, что, допустим, евробонд можно отдать в РЕПО двумя путями. Сейчас это можно сделать через корзину. А можно и через

биржу — через внебиржевое РЕПО, но через биржу. Данная диверсификация тоже помогает.

**Евгений Мазилин:** Было бы удобно, работая с бумагами многих эмитентов и различными выпусками, видеть оценку своей позиции. Сейчас оценки рассчитываются в Excel, потому что на сайте Банка России публикуются дисконты, рыночные цены бумаг. Считать позицию можно и так, но было бы удобно, конечно, делать это прямо в терминале. Это не недостаток системы НРД, просто трейдерам хотелось бы получить такое дополнительное удобство.

**Мария Черемисина:** Мы уже разработали такую опцию. Я могу потом показать, как это будет работать.

**Вадим Павлов:** Это Bloomberg делает?

**Мария Черемисина:** Сейчас решается вопрос дальнейшего технологического развития системы трехстороннего РЕПО. И от принятого решения будет зависеть ответ на ваш вопрос. Это может быть Bloomberg, терминал биржи или разделение прав в ПО «Луч». Также это может быть веб-интерфейс, по которому банк сможет отслеживать свою позицию.

**Евгений Мазилин:** Bloomberg, конечно, более удобен, потому что позволяет параллельно видеть лимит, который выставляет Центральный банк.

**Мария Черемисина:** Мы рассматриваем альтернативные каналы.

**Евгений Мазилин:** Возможность видеть оценку — это вопрос принципиальный, речь просто о дополнительном удобстве. Это не проблема, скажем так.

**Мария Черемисина:** Весь список инструментов, которые вы можете использовать в сделках трехстороннего РЕПО, раскрыт в специальном разделе на сайте НРД.

**Варвара Пономарева:** Коллеги о многом уже сказали: и о дешевизне, и о том, что резко снижаются операционные риски, связанные с заведением сделок РЕПО, и количество людей, обслуживающих операции РЕПО, может быть снижено.

Если в компании операциями РЕПО с Центральным банком занимается отдельный РЕПО-трейдер в значительстве, то эта должность в принципе может быть упразднена. Для того чтобы заводить подобные сделки, не нужно теперь обладать глубо-

кими знаниями о том, как построен рынок РЕПО. По большому счету сделка трехстороннего РЕПО выглядит как обычная сделка межбанковского рынка депозитов с переданным в поддерживающие подразделения банка управлением обеспечением. Этот формат может значительно снизить банковские расходы на подобные операции. Это важно.

Мне также нравится, что корпоративные облигации, которые выпущены за рубежом, стало можно завести в залог на срок больше одного дня.

Что касается недостатков, то коллеги говорили о том, что хочется разделить возможность управления обеспечением по внутренним подразделениям, профит-центрам банка. Это важно. Также хотелось бы отметить, что пока неудобно пользоваться самой системой управления обеспечением. Приходится долго и тяжело настраивать взаимодействие фронт-офиса и бэк-офиса.

**То есть не нравится «Луч», не нравится то, что он тяжелый, что он на депозитарной системе? Нужно предоставить что-то более легкое, разделить существующий функционал или вставить этот функционал в терминал?**

**Варвара Пономарева:** Да. Еще можно было бы на сайте НРД создать какой-то раздел, типа FAQ, на тему уже заданных банковским сообществом вопросов и ответов. Возможно, с рекомендациями ФСФР и Центробанка, потому что, я думаю, вопросы примерно одни и те же.

**Мария Черемисина:** Такой раздел на сайте НРД создан. Там размещены как стандартные вопросы и ответы, так и нестандартные, которые задают участники. Также выложены рекомендации по учету сделок трехстороннего РЕПО, представлены примеры отчетов по сделкам. Выкладываются новости, обучающие семинары. Все находится в открытом доступе.

НФА разработала рекомендации по бухгалтерскому учету сделок трехстороннего РЕПО. Были прояснены многие вопросы. Документ доступен на сайте Ассоциации.

**Вадим Прокопышак:** Хотел бы сделать еще одно замечание — об удобстве пользования именно для трейдера. Трейдер на следующий день после



**Валда Дьякова**  
Директор Департамента финансовых рынков  
АКБ «Российский капитал» (ОАО)

**Привлечение ликвидности от Банка России происходит при помощи корзины и стандартной операции РЕПО. Оперировать корзиной ценных бумаг намного легче. Легче и дешевле.**



**Андрей Гаврисев**  
Начальник Управления ценных бумаг  
АКБ «Российский капитал» (ОАО)

**Из главных плюсов этого формата могу назвать прежде всего возможность замены бумаг и исключение человеческого фактора как причины ошибок. Например, трейдер, вводя в систему 100 тыс. ценных бумаг, может случайно набить лишней ноль и затем искать 900 тыс. бумаг, чтобы рассчитаться по сделке прямого РЕПО с Центральным банком. При трехстороннем РЕПО с корзиной необходимо набрать только сумму в рублях.**

заклучения сделки не видит в терминале свою позицию по обязательствам. Приходится смотреть, какие заявки были удовлетворены вчера, неделю, месяц назад, какие из промаркированных бумаг были заблокированы, и как-то аккумулировать и считать позицию. Это абсолютно неудобно, и операционный риск крайне высок.

И второе замечание тоже со стороны трейдинга. Ввод заявок через терминал Bloomberg происходит от суммы денег, а не от оценки обеспечения. Для международной практики — норма, для российского рынка РЕПО — новшество, так как рынок привык заводить заявки в систему от количества бумаг.

С точки зрения эффективного использования средств было бы удобно иметь в системе калькулятор, позволяющий рассчитать максимальный объем привлекаемых средств под промаркированные бумаги.

**Мария Черемисина:** Могу сказать, что калькулятор появится в июне, но в системе «Луч».

Прокомментирую первый вопрос. НРД предоставляет вечером 118-й отчет, где видны обязательства, которые банк должен исполнить. Это неудобно? Хотелось, чтобы данные отображались прямо в терминале?

**Вадим Прокопышак:** Безусловно. Лишняя бумага нам ни к чему. И заявки, и заключенные сделки, и текущие обязательства — все должно быть в терминале.

**Мария Черемисина:** На первом этапе мы сделали продукт посттрейдинговым, когда позицией управляет мидл-офис. Трейдер совершил сделку — и забыл про нее. Поэтому в нашу технологию включена система «Луч» — депозитарная, бэк-офисная. Но вторым этапом разработки продукта мы хотим сделать управление обеспечением онлайнным. Будем работать дальше.

Хотелось бы рассказать о преимуществах нашего продукта. Новая технология маржирования, которая была реализована НРД, действительно позволяет банку иметь меньше обеспечения под операции рефинансирования с Банком России. Это дают однодневные дисконты, реализованное пуловое маржирование, существует автоматический возврат обеспечения при переобеспеченно-

сти. Исполнение компенсационного взноса ценными бумагами при недообеспеченности сделки — это тоже достаточно существенное преимущество. У банка не уменьшается объем привлеченных средств. Соответственно, банк может долгосрочно планировать свою позицию.

Хотела бы сказать, что с момента запуска операций трехстороннего РЕПО уже прошло какое-то время, и за это время мы уже переболели основными детскими болезнями. Система стабилизировалась. Поэтому призываем вас увеличить позиции на рынке.

Наши конкурентные преимущества (а мы все-таки надеемся, что оборот будет расти быстрее) будут реализованы в еще большей степени, когда сроки РЕПО станут удлиняться (ставка по таким операциям выше). И мы уже готовы к тому, что будет введено РЕПО с плавающей ставкой. Мы сможем перейти на эту технологию в период от трех недель до полугода месяцев и поддерживать ее. Наши преимущества наиболее очевидны на длинных сроках РЕПО.

**Может быть, следовало бы немного сказать о том, кто потребитель услуги РЕПО именно с плавающей ставкой? Что именно она дает, какие дополнительные возможности?**

**Кирилл Вергунов:** Руководство Банка России видело перед собой задачу наполнить деньгами длинную часть кривой доходности, с одной стороны. С другой стороны, в задачи денежно-кредитной политики осуществление операций РЕПО на длинные сроки не входит.

Поскольку не хотелось бы как-то влиять на денежно-кредитную политику ставками по длинным РЕПО, то грамотным видится решение по введению РЕПО сроком от одного месяца или любых операций рефинансирования на срок от одного месяца. Пока такое решение находится в процессе изучения.

**Мы поговорили о достоинствах и недостатках. Теперь было бы правильно обсудить, в каком направлении необходимо двигаться НРД в развитии услуги трехстороннего РЕПО с корзиной бумаг. В целом свои предложе-**

**ния НРД участники уже высказали. Может, у кого-то есть что добавить?**

**Иван Багрей:** Очень ценным было замечание о том, что действительно на второй день нигде в режиме онлайн нельзя увидеть входящую сделку.

**Мария Черемисина:** Мы это для себя отметили.

**Иван Багрей:** Пару дней назад столкнулся с другой проблемой: расчет накопленного купонного дохода невозможно осуществить с точностью до копейки.

**Мария Черемисина:** В настоящий момент все исправлено.

**Вадим Павлов:** Дьявол, тем не менее, кроется в мелочах. Так вот, о мелких вещах. Хотелось бы иметь реальный инструмент, позволяющий оценивать обеспечение. Даже сейчас на сайте НРД есть данные только по портфелю и дисконту. Цены, по которым обеспечение реально берется в сделку, отсутствуют. Их можно искать на сайте биржи или Банка России. На сайте НРД их пока нет.

**Мария Черемисина:** Данные можно брать из отчетов по сделкам, по которым мы вам это обеспечение предоставляем.

**Вадим Павлов:** Хочется иметь информацию до сделки. Кроме того, бэк-офис просит сделать большой сводный отчет, где будут отражены все сделки и операции, которые прошли в течение дня. Понятно, что это дело будущего.

**Мария Черемисина:** Сделаем.

**Евгений Мазилин:** По поводу «Луча». Система немножко громоздкая, но привыкаешь к ней быстро. Единственное, я жду, чтобы операционные возможности «Луча» разделили, о чем уже говорилось. Тогда трейдерам будет удобнее выставлять свои данные, а бэк-офису — выгружать свою информацию.

**Мария Черемисина:** Что следует разделить — подачу или прием? Прием можно разделить уже сейчас, вам лишь надо написать соответствующее письмо НРД. Наверное, вы говорите про подачу?

**Евгений Мазилин:** Да, о подаче.

**Мария Черемисина:** А вы какой тип «Луча» используете — онлайн или классический? И в качества транспорта у вас электронная почта или HTTPS?

**Евгений Мазилин:** Классический тип и электронная почта.

**Мария Черемисина:** Может быть, вы сразу перейдете на новые технологии, на онлайн-режим. Там уже сейчас есть возможность запросить остатки. Единственное, что они к вам придут без дисконтов.

**Кирилл Вергунов:** А в чем смысл маркирования отдельной бумаги? У вас же есть система, которая работает так: совершил маркировку счета, и любая бумага, пришедшая на счет НРД, автоматически отмаркирована.

**Мария Черемисина:** Это если отмаркирован весь счет. Но не все маркируют 31-й раздел.

**Евгений Мазилин:** Можно маркировать не счет, а отдельные бумаги, по которым хочешь совершить именно сделки РЕПО.

**Кирилл Вергунов:** А зачем бумаги в НРД держать? Перевести бумагу — это три минуты.

**Мария Черемисина:** Все бумаги находятся в НРД. Но они лежат на различных разделах. В частности, есть 31-й раздел, где бумаги утром поднимаются на торги автоматически. Но при этом наша технология позволяет клиенту не делать лишние операции, потому что НРД сам подбирает бумаги из этого раздела, если они не проданы, если они на текущей позиции.

Трейдер торгует бумагами с одним портфелем, при этом в банке есть второй трейдер и у него тоже есть свои планы на эти бумаги. Они же на одном счете лежат. Для того чтобы трейдеры разделили свои операции, чтобы они определили, какие бумаги НРД сможет автоматически подобрать, а какие он не должен автоматически подбирать, — вот для этого и существует технология маркирования. Трейдер тем самым говорит: НРД может подбирать только вот эти бумаги. И тогда НРД по тому алгоритму, который закреплен в наших документах, подбирает нужные бумаги. Естественно, если делить эти бумаги между трейдерами не надо, то банк может отмаркировать весь раздел. Или открыть отдельный раздел и его отмаркировать. Мы попытались предоставить трейдерам больше возможностей.

Кроме того, у нас в планах более продвинутая технология маркирования, которая позволит реализовать, например, то, о чем говорила Вар-



**Евгений Мазилин**

Начальник Управления активно-пассивных операций КБ «РИАЛ-КРЕДИТ» (ООО)

**Теперь для заключения сделок РЕПО с Банком России не нужно иметь лицензию профучастника фондового рынка, не нужно быть членом фондовой секции биржи. Поэтому я оцениваю перспективы рынка трехстороннего РЕПО очень позитивно.**



**Иван Багрей**  
Дилер отдела РЕПО Инвестиционного Банка  
«ВЕСТА» (ООО)

**Самое главное в трехстороннем РЕПО — это возможность очень быстро и очень легко управлять обеспечением по сделке. Также очень важно, что в формате трехстороннего РЕПО действительно можно не привязываться к сроку овернайт. Появляется возможность строить планы в пределах недели или месяца, привлекая у Центрального банка деньги на такой срок.**

вара. Это именно возможность несколько бумаг, из которых НРД должен набрать нужный пул, пометить так, чтобы не обособлять все бумаги. Маркирование не является депозитарной операцией. Это просто пометка бумаги, что НРД ее может взять.

**Варвара Пономарева:** Короткая ремарка. Продукт, который создан, — т. е. система управления обеспечением (в смысле замены бумаг, их переоценки и клиринга), а также репозитарная отчетность и интерфейс — в принципе представляет собой очень удобную инфраструктуру, которая, по сути, является альтернативой биржевым транзакциям. Это классический продукт, который существует на Западе, но у нас в России его еще не было.

Разработанный НРД интерфейс (если он будет улучшен) — это отдельный продукт, который может быть использован в последующем не только в операциях с Центральным банком, но и, например, в дилерских сделках.

**Мария Черемисина:** Я правильно понимаю, что нам следует двигаться именно в этом направлении?

**Варвара Пономарева:** Да. Надо совершенствовать продукт — чтобы был удобный интерфейс, возможность сформировать собственные корзины. По большому счету ЭДО готово. Чего не хватает — это единого интерфейса, который позволит формировать собственные корзины, добавлять кредитные профили и т. д. Когда можно просто маркировать бумаги или обозначать желание взять деньги под корзину с конкретным кредитным профилем или только под конкретные (скажем, металлургические) облигации. Нужна фронт-офисная система, которая позволит формировать корзину, профиль корзины: кредитное качество, дюрация, акции, облигации и т. д. Такой продукт, я думаю, будет востребован рынком. В целом не хватает только этого интерфейса, а так продукт готов.

**Вадим Прокопышак:** Присоединюсь к словам Варвары. Очевидно, что функционал нового сервиса НРД намного шире, чем доступный классический функционал по операциям РЕПО. С точки зрения ликвидности в новой системе тоже одни плюсы. С позиции затрат делать трехстороннее РЕПО экономически

целесообразно. Основная задача — повысить удобство пользования, начиная от трейдера и заканчивая бэк-офисом. С улучшением качества сервиса объемы сделок трехстороннего РЕПО с корзиной ценных бумаг увеличатся многократно.

**Мария Черемисина:** Все-таки что для НРД должно быть приоритетом в развитии проекта РЕПО? Написание своего программного обеспечения? Или чтобы мы встроились в уже существующие программы? И если встроились, то куда? От этого зависит то технологическое решение, которое мы выберем, в том числе сейчас.

**Вадим Павлов:** Для нас правильным решением был бы Bloomberg. Встраивайтесь в систему Bloomberg.

**Вадим Прокопышак:** Займу противоположную позицию. Bloomberg — иностранная система, притом достаточно неоднозначная для нашего рынка. Я думаю, что если попросить Bloomberg что-то доработать, то это может затянуться на годы. Поэтому, мне кажется, что, делая собственный продукт, НРД проще программные решения для него разработать самостоятельно. Может, взамен «Луча» будет сделан какой-то общий комплекс, который позволит полноценно поддерживать полный функционал фронт-офиса. Это будет по крайней мере быстрее, чем через Bloomberg.

**Вадим Павлов:** Для меня такое решение — это еще один лишний экран.

**Мария Черемисина:** Именно шлюзы? Или вы техническое решение не готовы комментировать?

**Вадим Павлов:** Если «Луч», то это еще лучше.

**Варвара Пономарева:** Главное — не делайте это только через биржу. Потому что трехстороннее РЕПО — это альтернатива, это второй канал, как сказал Кирилл.

**Кирилл Вергунов:** Это даже третий канал. Потому что есть еще Санкт-Петербургская валютная биржа.

**Варвара Пономарева:** Пока есть альтернатива, будет возможность и желание соревноваться, быть лучше.

**Мария Черемисина:** А технически? Значит ли это, что мы должны встраиваться в биржевую инфраструктуру?

**Варвара Пономарева:** Нет, не значит. Просто интеграция в систему биржи повлечет за собой определенные последствия для НРД: у биржи

есть свои особенности, которые придется учитывать для того, чтобы ваш продукт работал. У биржи есть недостатки, которые отсутствуют у НРД. Честно говоря, я боюсь, что в результате интеграции систем функционал пострадает.

Интеграция в биржу не должна быть приоритетом. Мне кажется, НРД нужен отдельный интерфейс. Через год, когда все банки научатся учитывать трехстороннее РЕПО, взгляд на продукт поменяется. Сейчас, конечно, совершается поворот на 180 градусов, когда прекращаешь смотреть на сделку РЕПО как на сделку с конкретной бумагой. Это многим не нравится. Сейчас, когда трейдер перестает в онлайн-режиме следить за позицией, это вызывает непонимание и неприятие. Он еще не понял, что ему и не надо за ней следить. Но пройдет год и трейдер поймет, что не надо смотреть на бумагу круглосуточно, чтобы осознать, что она есть.

Вот когда это случится, тогда, наверное, банки начнут отходить от сложившегося в России понимания сделок РЕПО и интерес к продукту трехстороннего РЕПО возобновится. Может быть, я что-то революционное говорю.

**Мария Черемисина:** Вот сидит трейдер, и у него на мониторе Bloomberg, Московская Биржа, еще пять рынков. Вас не смущает, что появится еще один монитор, на котором интерфейс НРД, позиция по РЕПО, заключение сделок?

**Варвара Пономарева:** Меня не смущает.

**Вадим Павлов:** А меня смущает как раз.

**Варвара Пономарева:** Если банк будет строить свой фронт-офис таким образом, что РЕПО будет совмещать в себе и казначейские операции, и собственно операции РЕПО (которые суть не только привлечение ликвидности, но и бумаг, а также закрытие клиентских позиций), то почему бы не сделать третью систему?

**Мария Черемисина:** Это должен быть, наверное, «легкий клиент»?

**Варвара Пономарева:** Да. И это должен быть удобный интерфейс.

**Кирилл Вергунов:** Возвращаясь к теме рельсов с Центральным банком. История началась, если я не ошибаюсь, в 2009 г., когда Банк России начал пытаться сотрудничать с Санкт-

Петербургской валютной биржей. Там сейчас тоже банки получили возможность заключать сделки РЕПО овернайт. Клиринговой организацией при этом является сама СПВБ. Но следующим шагом (это было оговорено, и пока договоренность сохраняется) предполагалось, что клиринг этих сделок будет переведен в НРД, а на питерской площадке появится вся линейка сроков.

Поэтому как направление развития нам видится возможность заведения на клиринг НРД сделок, заключенных на сторонней площадке — Санкт-Петербургской валютной бирже. Как перспектива это важно.

**У нас получилось достаточно детальное обсуждение. Что еще вы хотели бы добавить, может быть, совсем не входившее в поле нынешней дискуссии?**

**Вадим Павлов:** У Сбербанк в последнее время (в связи с большими покупками за границей) возникла проблема глобального управления обеспечением. Тем более что банки нам достались непростые, и проблема их финансирования стоит действительно остро. Ценными бумагами, которые находятся на нашем обеспечении, приходится оперировать достаточно гибко. Хотелось бы, чтобы система управления обеспечением помогала нам более быстро перевести бумаги между различными депозитариями, в том числе по Европе и России.

**А между какими именно депозитариями?**

**Вадим Павлов:** Между Euroclear и Clearstream. А также между другими, в том числе региональными. Для нас эта проблема новая, но она стоит достаточно остро.

**Речь идет именно о переводе бумаг или о том, что бумаги лежат в НРД, но с ними можно проводить операции на других рынках? Что бы получился классический клиринговый линк?**

**Вадим Павлов:** Классический клиринговый линк — это было бы шикарно.

**Мария Черемисина:** У НРД есть такие планы, но они точно не ближайшие.



**Варвара Пономарева**  
Начальник отдела операций на рынке РЕПО «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО»

**Трехстороннее РЕПО — стандартный продукт. Весь мир давно совершает сделки трехстороннего РЕПО через крупных клиринговых участников. И очень позитивно, что Россия тоже присоединилась к странам, где это происходит. Это правильное направление. Мы движемся в русле мировых тенденций.**



**Вадим Прокопышак**  
Директор Департамента торговых операций  
ОАО «ОФК Банк»

**Функционал нового сервиса НРД намного шире, чем доступный классический функционал по операциям РЕПО. С точки зрения ликвидности в новой системе тоже одни плюсы. С позиции затрат делать трехстороннее РЕПО экономически целесообразно. Основная задача — **повысить удобство пользования, начиная от трейдера и заканчивая бэк-офисом.****

**Кирилл Вергунов:** Очень приятно, что после того, как Центральный банк приложил столько усилий, чтобы привлечь внимание к развитию рынка посттрейдинговых услуг, обсуждаемым проектам все-таки удалось сдвинуть тему с мертвой точки. Теперь тема вагонов и рельсов вышла на первый план. Вагонов может быть много и от разных компаний. Монополизм на рельсы в этом случае порождает спектр негативных последствий, которые присущи любой монополевой ситуации. Это с одной стороны.

С другой стороны, российский рынок ожидает прихода крупных международных компаний, предоставляющих различные посттрейдинговые сервисы. И в этой связи сейчас Центральному банку очень важно понять, каким должен быть российский рынок посттрейдинговых услуг, — может быть, даже не в краткосрочной, а в среднесрочной перспективе. Каким мы его хотим видеть, как он должен развиваться.

**Мария Черемисина:** Мы будем работать над продуктом и дальше. Это важно отметить, чтобы участники не думали, что мы запустили трехстороннее РЕПО и будем теперь следующие пять лет отдыхать. Нет, у нас большие планы по развитию.

Единственное, к сожалению, пока непонятно, как наши планы будут встроены в общую концепцию развития совместно с биржей. В настоящий момент могу точно сказать, что у НРД существуют планы по самостоятельному развитию сервисов РЕПО и превращению их дальше в междилерское РЕПО, где мы хотим предоставлять участникам возможность в едином клиринговом пуле совершать и операции РЕПО, и другие сделки, а также направлять их в НРД для расчета.

Сейчас участники рынка могут подавать на расчеты в клиринговую систему НРД сделки купли-продажи. В этом году у нас будут реализованы определенные планы по развитию клиринга. Мы добавим клиринг внебиржевых деривативов.

Основной акцент будет сделан на технологическом развитии системы управления обеспечением. Скорее всего, мы не будем в этом году добавлять новые продукты. Но я вам обещаю, что мы уделим повышенное внимание вашим замечаниям по со-

вершенствованию запущенного продукта.

НРД будет работать над более совершенным контроллером, нежели «Луч». И мы понимаем, что нужно выдать во фронт-офисы полноценный сервис, где сотрудники будут отслеживать все данные.

Мы будем ездить к участникам рынка с маркетинговыми исследованиями и показывать усовершенствованный интерфейс. Хочется продемонстрировать интерфейс в действии, понять, действительно ли учтены все ваши замечания. Поэтому простите, что будем вас тревожить, — хотелось бы сделать именно то, чего вы ожидаете.

Также в этом году НРД сделает акцент на работу с вендорами и на развитие системы отчетности. Единственное, мы, конечно, рассчитываем на введение РЕПО с плавающей ставкой.

**Вадим Прокопышак:** Кирилл, можно в двух словах: что будет с плавающей ставкой?

**Кирилл Вергунов:** Сейчас в Банке России эта работа формализована. Создана рабочая группа по переходу к инфляционному таргетированию. Я думаю, если не во втором, то в третьем квартале все решения будут приняты: как будет выглядеть набор инструментов и когда приблизительно все это случится. Я надеюсь, что это станет понятно не позднее третьего квартала. Работа сейчас приобрела системный характер. Поэтому хочется идти от цели к средствам. Понять, куда мы хотим прийти, какие задачи при движении к этой цели решаем и каким образом мы их решаем, каким инструментарием.

**Мария Черемисина:** В заключение хотелось бы подчеркнуть, что НРД с удовольствием ответит на все поступающие вопросы о трехстороннем РЕПО, которые прямо относятся к нашей компетенции: как устроена система отчетов, почему она такая, как часто отчеты приходят, какова структура баз данных и т. д. Мы проводим бизнес-семинары для разработчиков, рассказываем им, что это за продукт, зачем он нужен. У нас замечательная профессиональная команда, занимающаяся разработкой и сопровождением этого продукта. Нам важно ваше мнение. Мы всегда рады вас слышать! ■

# Прощание с мостами



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

**1 ноября 2012 г. произошло значимое для инфраструктуры российского рынка ценных бумаг событие: прекратились переводы по мосту НРД—ДКК. Этот факт не вызвал у рынка ни эмоций, ни обсуждений, т. е. фактически прошел незамеченным на фоне кардинальных изменений инфраструктуры. Тем не менее мост сыграл важную роль на нашем рынке, просуществовав с 1999 по 2012 г. Жизнь расчетной инфраструктуры в последнее время протекала бурно, и с момента закрытия моста произошло столько событий, что его существование начинает казаться древней историей. Но историю забывать не надо. Давайте вспомним события недалекого прошлого, оценим роль моста НРД—ДКК в развитии инфраструктуры нашего рынка, а заодно и порассуждаем, что такое мосты вообще и для чего они нужны.**

## Итак, мост закрыт

На первый взгляд, может показаться, что закрытие моста связано с получением НРД статуса центрального депозитария России. Косвенная связь, конечно, есть, но главная причина не в этом. В процессе интеграции НРД и ДКК в ноябре 2012 г. прошло объединение счетов НРД и ДКК в реестрах, и НРД стал для ДКК основным местом хранения активов<sup>1</sup>. То есть ДКК перестала напрямую взаимодействовать с регистраторами, счета ДКК в большинстве реестров обнулились, а активы были переведены в НРД и зачислены на счета НРД в реестрах. Как следствие этого, существование моста НРД—ДКК утратило смысл.

Мосты нужны, когда две равноправные и достаточно эффективные расчетные организации имеют свои счета, открытые в третьей, менее эффективной с точки зрения проведения расчетов. В такой ситуации они вынуждены для переводов между собой по поручениям своих клиентов пользоваться услугами этой третьей организации, которая, бывает, не слишком озабочена качеством оказываемых ею расчетных сервисов: дорого, неторопливо, сложно. Вот тогда-то и появляются мосты: «Мы быстрее, дешевле и эффективнее сможем взаимодействовать друг с другом, отложив на некоторое время привлечение третьих лиц. А наши взаимные обязательства урегулируем позже». Именно такая ситуация и наблюдалась до последнего времени в России.

<sup>1</sup> Исключения были и по разным причинам еще остаются до сих пор, но это именно исключения.

Несмотря на распространение ЭДО, регистраторы не слишком баловали своих клиентов скоростью, низкой стоимостью и эффективностью переводов, а НРД и ДКК, будучи достаточно развитыми и в известной мере равными депозитариями, решали проблему переводов между своими счетами в реестрах с помощью моста. После того как ДКК перестала работать с реестрами и вместо двух счетов там оказался один, проблемы не стало. Потребность в переводах между счетами НРД и ДКК в реестрах отпала сама собой. Поэтому закрытие моста прошло тихо и практически незаметно. Честно прослужив рынку более 13 лет, мост НРД—ДКК умер естественной смертью.

### Что такое мосты и как они работают

В последнее время слово «мост» начинают употреблять в более широком смысле, чем оно применялось раньше. Этим термином теперь обозначают любое операционное взаимодействие между депозитариями или клиринговыми организациями, позволяющее совместно выполнять некоторые расчетные функции. Рядом находится также понимаемый по-разному термин *interoperability*, которому пока не нашлось русского эквивалента. Но мы пока ограничимся традиционными мостами. Под этим термином мы будем понимать «*систему корреспондентских отношений между двумя депозитариями, имеющими счета депо в третьей организации, позволяющую выполнять переводы в обе стороны между счетами клиентов обоих депозитариев, не привлекая к исполнению таких переводов третью организацию, в которой у них открыты счета*». Определение громоздкое, но достаточно точно выражающее суть мостового взаимодействия.

Мост НРД—ДКК<sup>2</sup> появился в 1999 г. Переводы по мосту начались 26 мая 1999 г. и с самого начала вызвали интерес клиентов обоих депозитариев. За первый месяц работы моста было подано 221 поручение на перевод, несмотря на то что на мост были допущены акции только 5 эмитентов<sup>3</sup>. На второй месяц на мост были выведены акции еще 4 эмитентов, число операций достигло 424<sup>4</sup>, а всего за 1999 г. было выполнено 2973 мостовых перевода. При этом к концу года более 99% акций эмитентов, допущенных к мосту, переводилось между НРД и ДКК именно через мост, а не через реестры<sup>5</sup>. Всего к концу 1999 г. было выполнено 2973 перевода акций 9 допущенных к мосту эмитентов. То есть проект оказался успешным с самого начала.

Мост НРД—ДКК не был полностью оригинальной конструкцией. Он стал российским вариантом моста между Euroclear (ЕОС) и Clearstream (СВЛ)<sup>6</sup>, работающим с 1980 г. и модернизированным в 1993 г. Следует отдать должное инициаторам проекта<sup>7</sup>: они не стали буквально переносить на российский рынок техноло-

гию моста ЕОС—СВЛ, а приспособили основную идею к нашим обстоятельствам. Только так, на наш взгляд, и можно поступать, когда что-либо заимствуешь у развитых рынков. Механическое копирование, будь то схемы расчетов или, например, методы управления коллективом, к успеху, как правило, не приводит.

Дело прошлое: моста нет, и больше в России он уже не появится. Но все же полезно понимать, как организованы мосты, как они работают, что дают клиентам и почему их существование становится возможным.

Классические мосты, такие как НРД—ДКК, организованы на основе двух корреспондентских счетов депо<sup>8</sup>, открытых депозитариями друг другу, и стандартных междепозитарных переводов. Но при этом корреспондентские счета функционируют во взаимной связи. Стороны договариваются о ряде операционных процедур, оптимизирующих работу этой пары счетов. Чтобы избежать излишних абстракций, давайте рассмотрим конкретные примеры мостовых операций.

Есть два депозитария: N и D. У них имеются счета в одном и том же реестре, а еще они построили мост, т. е. открыли корреспондентские счета депо друг другу. Для быстрого перевода из N в D не нужны оба корреспондентских счета. Достаточно счета D, открытого в N. На рис. 1 показано, как происходит перевод 10 ценных бумаг от клиента K депозитария N клиенту С депозитария D. Реестр не задействован, операция осуществляется через междепозитарное взаимодействие. В результате ценные бумаги оказываются на счете С за время, зависящее только от регламентов совместной работы двух депозитариев. Цена такой операции также определяется депозитариями и при наличии доброй воли может быть значительно ниже стоимости перевода через реестр. После завершения перевода, как видно на рис. 1, у депозитария D появляется дополнительное место хранения переведенных бумаг<sup>9</sup> — депозитарий N, что не противоречит российским нормативным документам. Остатки же на счетах у регистратора не меняются. Каждый депозитарий продолжает хранить на своем счете в реестре столько же, сколько и раньше. Только теперь часть бумаг, хранимых N в реестре, принадлежит клиентам D и учитывается в N на корреспондентском счете D.

При встречных переводах от клиентов депозитария D клиентам депозитария N используется другой корреспондентский счет — счет N, открытый в D, а алгоритм перевода такой же, как и в предыдущем случае. Эта операция проиллюстрирована на рис. 2.

Так работают классические мосты. Каждый из двух корреспондентских счетов обеспечивает возможность переводов в одном направлении, а вместе они гарантируют переводы в обе стороны. Все остальное, в сущности, детали. Тем не менее давайте разберемся в самых важных из них.

<sup>2</sup> Тогда — НДЦ—ДКК.

<sup>3</sup> Аксенова Г. Междепозитарное взаимодействие НДЦ и ДКК: первые итоги работы, методы управления рисками // Депозитариум. 1999. № 6.

<sup>4</sup> Аксенова Г. Итоги функционирования схемы взаимодействия НДЦ и ДКК за второй месяц (25 июня — 23 июля 1999 г.) // Депозитариум. 1999. № 7.

<sup>5</sup> Аксенова Г. Междепозитарное взаимодействие НДЦ и ДКК // Депозитариум. 2000. № 1.

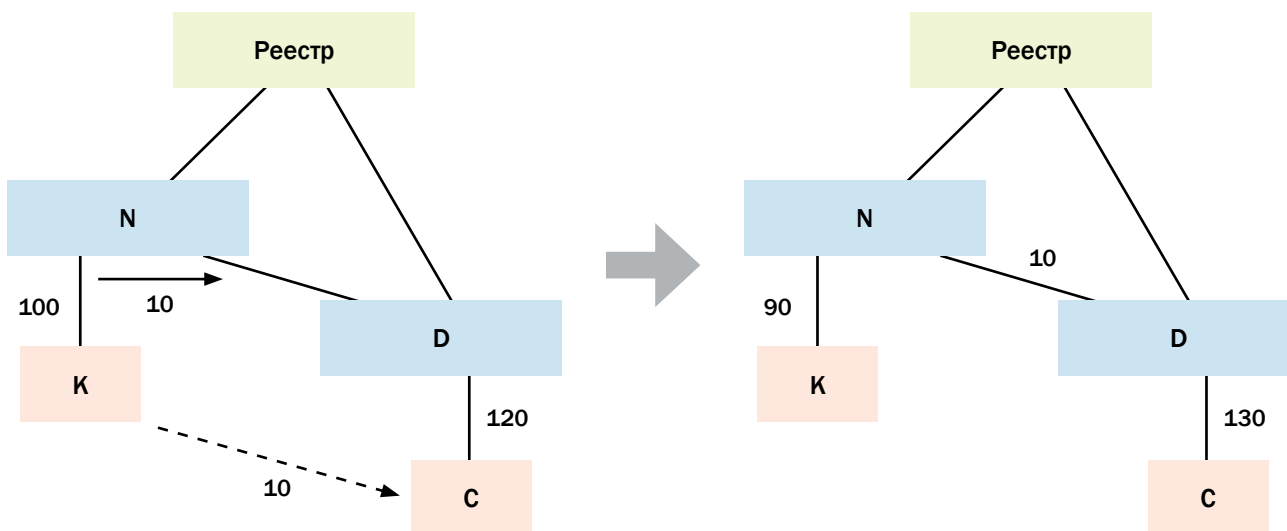
<sup>6</sup> До 2000 г. Clearstream назывался CEDEL.

<sup>7</sup> Со стороны НДЦ (НРД) — Г. Аксенова и П. Фатеев, а со стороны ДКК — Н. Лебедева.

<sup>8</sup> В настоящей статье мы будем использовать более употребительный термин «корреспондентский счет» вместо официального «междепозитарный счет».

<sup>9</sup> Если только его не было раньше.

Рисунок 1

**Перевод по мосту из депозитария N в депозитарий D**

Начнем с урегулирования. Если в течение дня переводы одних и тех же ценных бумаг шли в обе стороны, то к концу дня оба депозитария становятся друг для друга местами хранения одних и тех же ценных бумаг. Это не катастрофа и не запрещено законодательством<sup>10</sup>, но «несимпатично», нерационально и усложняет процедуры взаимодействия. Урегулирование позволяет избежать проблем, связанных с взаимным хранением. Вечером после завершения всех переводов по мосту депозитарии проводят сверку и согласованно сокращают остатки на величину наименьшего. Эта процедура проиллюстрирована на рис. 3. В результате урегулирования остаток данной ценной бумаги на одном из корреспондентских счетов обнуляется и становится понятно, кто для кого является местом хранения<sup>11</sup>. Именно урегулирование, связывающее два взаимных корреспондентских счета согласованными операционными процедурами, делает мост мостом, а не парой независимо функционирующих счетов. Обратите внимание, что при урегулировании остатки на счетах в реестре не меняются, т. е. в своей ежедневной операционной деятельности в части взаимных переводов оба депозитария полностью перестают зависеть от реестродержателя.

Если урегулирование и деталь, то деталь обязательная, тогда как все остальные действия, связанные с мостом, носят вспомогательный договорный характер. Например, уровень доверия одного депозитария к другому может быть выражен конкретной величиной. Депозитарий N из высших соображений, порожденных углубленным изучением теории рисков, приходит к выводу, что хранить в D ценные бумаги на сумму более чем 100 млн руб. опасно. Решение принято, и сотрудники N начинают следить за оценкой суммарного остатка на счете N в D. Если барьер превышен, то N меняет место хранения своих активов, переводя их со счета в D на свой

счет в реестре. Эту процедуру, проиллюстрированную на рис. 4<sup>12</sup>, можно назвать балансировкой активов.

Могут быть и другие побудительные мотивы балансировки. Например, по мосту НРД—ДКК долгое время взаимные корреспондентские счета полностью обнулялись в конце каждого месяца<sup>13</sup>. Так было заведено изначально. Первого числа каждого месяца у моста начиналась новая жизнь. Это стоило депозитариям немалых издержек, связанных с переводами через реестры, и теперь уже трудно сказать, для чего было сделано. В конце концов это правило было отменено, что сэкономило депозитариям (а следовательно, их клиентам) немало денег без какого-либо реального снижения надежности. Лимиты на взаимное хранение под давлением здравого смысла и жадности (экономности) тоже постепенно увеличивались и ближе к концу работы мостов были окончательно отменены, будучи приравнены к бесконечности.

Мы уже обсуждали ту пользу, которую мосты приносят участникам рынка: ускорение переводов, удешевление операций, повышение надежности<sup>14</sup>. Осталось понять, что дает возможность мостам функционировать. Ведь если мосты так хороши и эффективны, как это было заявлено, то почему каждая пара депозитариев не обзаведется мостом?

Начнем с того, что мост становится технологически эффективным, если головной учетный институт берет дорого, а расчеты осуществляет медленно. Поэтому, например, при эффективно работающем центральном депозитарии, взимающем разумную плату за переводы, его депонентам нет смысла заводить мосты. Кроме того, несмотря на свою кажущуюся простоту, мост требует достаточно высокой операционной культуры, приводит к определенным издержкам и становится экономически выгодным, только начиная с достаточного большого объема операций, и то если есть возможность взять

<sup>10</sup> Например, Коля хранит у себя 10 руб. Маши, что не препятствует Маше хранить 100 руб., принадлежащих Коле.

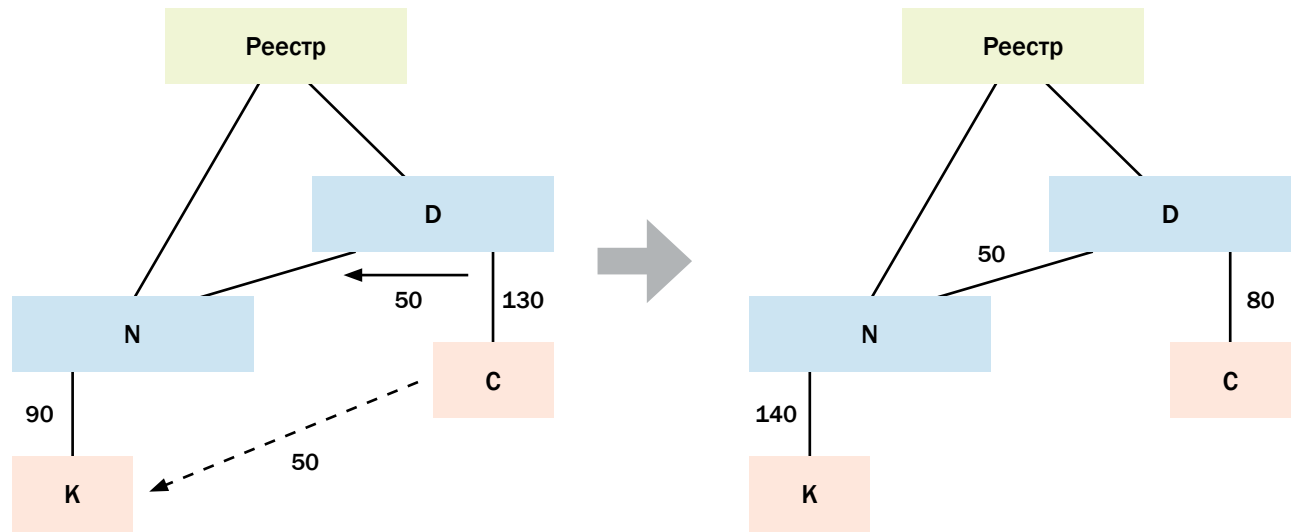
<sup>11</sup> Именно это стало решающим аргументом, убедившим в свое время ФКЦБ, что мост запрещать не надо.

<sup>12</sup> Впервые в мостовых операциях оказывается задействован реестр.

<sup>13</sup> В дополнение к описанной процедуре, гарантирующей ограничение суммарной величины остатков.

<sup>14</sup> Последнее — за счет исключения взаимодействия с регистраторами из операционных процедур.

Рисунок 2  
Перевод по мосту из депозитария D в депозитарий N



с клиентов достаточно высокую плату. Сочетание всех этих факторов встречается не так уж часто, поэтому мосты в мире депозитарных расчетов являются скорее исключением, чем правилом.

Помимо этого, необходимо наличие еще нескольких факторов. Депозитарии должны признать себя равноправными, а это не так просто с психологической точки зрения, поскольку, как правило, мостами могут быть связаны депозитарии, осуществляющие аналогичные функции и конкурирующие между собой. Необходимо признать конкурента равным себе и легализовать его в качестве надежного места хранения, пусть даже с установленным лимитом. Но все это факторы субъективные, а есть еще два объективных, без которых мост не может существовать. Во-первых, должны быть разрешены корреспондентские отношения (или, что то же самое, счета номинального держателя) между двумя эквивалентными депозитариями<sup>15</sup>. А во-вторых, законодательство не должно запрещать «открытый способ учета», когда выбор места хранения осуществляется самим депозитарием под свою ответственность, минуя получение согласия клиентов при каждом конкретном случае перемещения активов. Если посмотреть на примеры мостовых операций, то нетрудно убедиться, что каждая из них порождает изменение места хранения, и работа мостов в их классической реализации становится невозможной, если ценные бумаги клиентов маркированы конкретным местом хранения.

К счастью, российское законодательство удовлетворяло всем этим условиям, а руководство конкурирующих депозитариев НРД и ДКК оказалось готовым к сотрудничеству. Это позволило мосту НРД—ДКК успешно просуществовать более 13 лет.

### Немного статистики

Давайте посмотрим на конкретные цифры, чтобы получить представление о реальных масштабах рабо-

ты моста НРД—ДКК. К сожалению, с начала работы моста прошло более 13 лет, а это слишком большой срок, чтобы можно было гарантировать абсолютную точность приводимых данных. Автор при помощи своих коллег<sup>16</sup> постарался получить максимально достоверную информацию из систем НРД и ДКК, но при этом вопросов осталось немало. Так, например, данные НРД и ДКК по количеству и объему мостовых операций не совпадали, видимо, из-за разных методик подсчета. Оценить же экономический эффект вообще оказалось возможным только приблизительно, поскольку точная оценка потребовала бы фундаментальной научно-исследовательской работы. Тем не менее, исходя из анализа полученной информации, выскажу уверенность, что данные приведены с максимально возможной на сегодняшний день точностью,

### Количество переводов по мосту НРД—ДКК\*

Год	Число переводов
1999	2 973
2000	8 400-
2001	12 400
2002	17 900
2003	16 554
2004	16 127
2005	14 557
2006	16 323
2007	24 078
2008	34 735
2009	24 846
2010	20 572
2011	24 813
2012	26 778
<b>Всего</b>	<b>261 056</b>

\* Данные за 2000—2002 гг. являются оценочными.

<sup>15</sup> А не только между кастодианом и центральным депозитарием.

<sup>16</sup> Большое спасибо за помощь сотрудникам НРД: П. Даниличевой, С. Аристову, Н. Положенцевой.

Рисунок 3  
Урегулирование

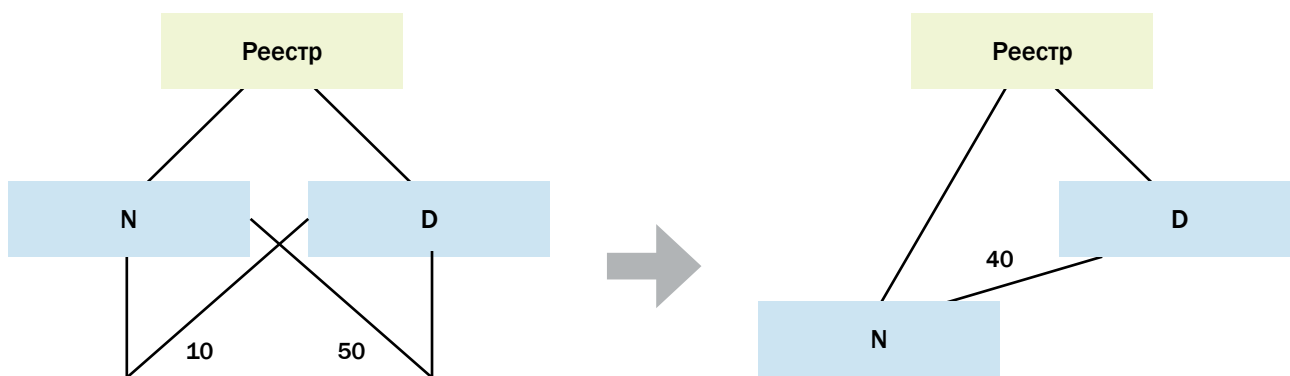
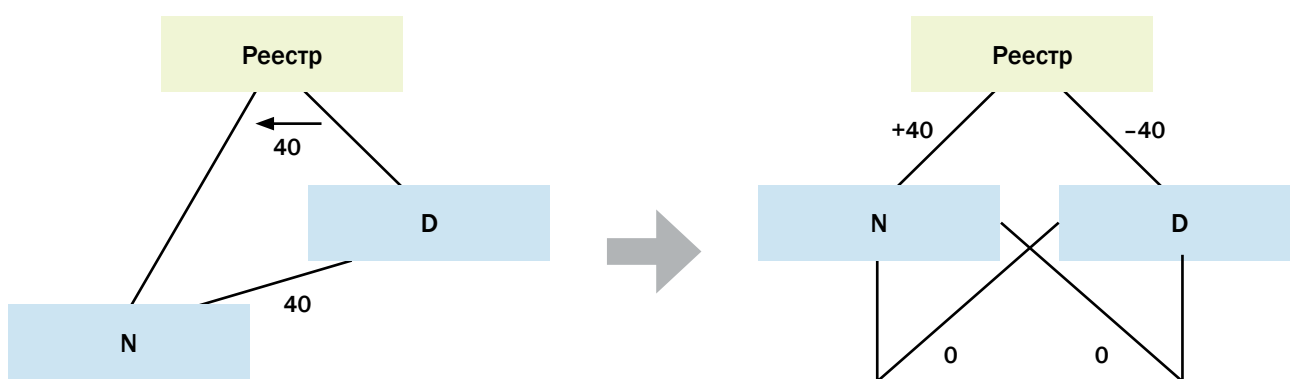


Рисунок 4  
Балансировка активов



и если и отличаются от истинных, то незначительно и непринципиально<sup>17</sup> (см. таблицу).

Для российского рынка такое количество переводов — цифра немалая, сравнимая по порядку величины с общим числом зачислений/списаний по счетам номинального держателя НРД в реестрах<sup>18</sup>.

Статистика показывает, что средний объем перевода по мосту за эти годы составил примерно 27 млн руб. То есть суммарная стоимость акций, переведенных по мосту, достигла порядка 7 трлн руб. (230 млрд долл.). Величина, не поражающая астрономическими масштабами, однако позволяющая сказать, что роль моста в посттрейдинговой системе российского фондового рынка была значительной.

Переводы по мосту проходили в течение дня, а регистраторы редко выполняли передаточные распоряжения быстрее трех дней (а бывало и дольше). Время — деньги, и благодаря ускорению переводов клиенты, конечно, немало заработали, но, сколько именно, считать, увы, невозможно. А вот прямой экономический эффект оценить, хотя и грубой, поддается. Сравнение тарифов НРД—ДКК с тарифами регистраторов дает возможность утверждать, что в среднем на каждом переводе депонент экономил примерно 1500 руб. То есть

за время существования моста клиенты двух депозитариев сэкономили около 400 млн руб. Довольно скромно, но все же достаточно для того, чтобы еще раз констатировать, что мост сыграл достойную роль на нашем рынке.

### Как это было на самом деле

Конечно, в жизни все было намного сложнее и запутаннее. С самого начала право моста на существование подвергалось сомнениям. Инициаторами нападков стали регистраторы, которые быстро поняли, что сэкономленные благодаря мосту средства — это недополученные ими доходы. Я бы не сказал, что регистраторы были слишком агрессивны. Будучи людьми в основном разумными, они понимали неизбежность появления номинальных держателей<sup>19</sup> и создания операционных связей между ними. Но все же выпадающие доходы радовать никого не могли, и попытки ликвидации моста были предприняты.

Тогдашний регулятор в лице ФКЦБ сначала пребывал в размышлениях: вроде бы все чисто, но как-то подозрительно — нет ли тут подвоха<sup>20</sup>. Поскольку конструкция моста все же была несколько сложнее привычных «одномерных» реестров, то сомнения не-

<sup>17</sup> Получить более точные данные все еще возможно, но это потребовало бы неординарных усилий многих сотрудников НРД, которым пришлось бы забросить текущую работу. Из этого следует извлечь урок на будущее: надо более тщательно относиться к сбору статистических данных, фиксации методик и сохранению собранной информации.

<sup>18</sup> По оценкам, общее число операций по счету номинального держателя НРД во всех реестрах со всеми контрагентами в рассматриваемый период превысило число переводов по мосту не более чем в 3,5 раза.

<sup>19</sup> Невозможно спорить с тем, что каждый номинальный держатель отнимает у регистраторов доходы, но и ликвидировать номинальных держателей еще никому не удалось.

<sup>20</sup> В те годы автору не раз приходилось участвовать в бурных дискуссиях на эту тему.

которое время оставались. Но, как было отмечено ранее, мост полностью соответствовал всем существующим на тот момент регулятивным нормам и к тому же был чрезвычайно удобен и выгоден участникам рынка. Так что постепенно здравый смысл возобладал. ФКЦБ признала легитимность моста (отдадим ей за это должное), и регистраторам ничего не оставалось делать, как примириться с реальностью. Мост выжил и продолжил функционировать на благо рынка.

Жизнь моста не была безоблачной. Несмотря на то что внешние атаки в какой-то момент прекратились, но даже у организаторов (НРД, ДКК и обеих бирж) он постоянно вызывал подозрения. Автору посчастливилось поработать в обоих расчетных депозитариях, и все время обе стороны внимательно наблюдали за мостом: активы притекают или утекают. И если оказывалось, что в какой-то период утекло больше, чем притекло, то неизменно начинались разговоры о том, что мост — это канал утечки и что давно пора это безобразие прекратить. Занятно, что и в НРД, и в ДКК подобные рассуждения практически не различались. Конечно, это неправда. Наличие моста не могло повлиять на направление переброски активов. Более того, то, куда двигались активы, скорее было свидетельством очередного этапа конкуренции между торговыми площадками ММВБ и РТС, чем между депозитариями НРД и ДКК. Интересы же, приводящие активы в движение, были настолько велики, что необходимость переброски через реестр при отсутствии моста никого бы не остановила. Мост всего лишь позволял исполнять принятые решения более эффективно.

Тем не менее «мостофобия» определенную роль сыграла. Обе организации, поглядывая на мост с опасением, не спешили развивать его технологически и, в частности, сильно ограничивали расширение перечня выпусков, допущенных к переводам по мосту. Особенно осторожен в части расширения и модернизации моста был НРД, обоснованно опасавшийся конкуренции со стороны ДКК. Допуск каждой новой бумаги становился предметом тщательного рассмотрения и дискуссий. И лишь в последние годы, когда интеграция НРД и ДКК стала реальностью, список выпусков, допущенных к мосту, резко расширился<sup>21</sup>, число сеансов расчетов выросло, период работы моста увеличился, а излишние предосторожности были устранены. Но до этого времени любое изменение рассматривалось обеими сторонами под микроскопом: не даст ли это конкуренту преимущество? Поэтому мостовые технологии развивались неторопливо. Так, например, от сеансов к онлайн-режиму так и не перешли, через SWIFT мостовые поручения отдавать было невозможно, от обнуления остатков на счетах в начале месяца отказались всего года четыре назад, а низкие взаимные лимиты на объемы хранения до последнего времени приводили к дополнительным издержкам на переброски активов через реестры.

Несмотря на все свои недостатки, мост продолжал исправно служить рынку и сглаживал неэффективность архитектуры Учетной системы. Через мост клиенты ДКК

могли не только переводить свои бумаги клиентам НРД. Мост широко использовался ими для ввода своих бумаг на торги ММВБ и вывода с торгов, чем депоненты активно пользовались. Медленное развитие моста привело к тому, что к концу 2000-х гг. для переводов между ДКК и НРД клиенты ДКК получили возможность использовать более эффективную схему — «быстрые переводы». Будучи основанной на технологии SSS-ESSS<sup>22</sup>, эта схема позволяла выполнять переводы в режиме реального времени и не ограничивала депонентов списком допущенных к мосту выпусков. Но это другая история, возможно, заслуживающая отдельного описания.

Итак, мост закрыт, и неудовств от этого никто не ощутил. Он был нужен при старой конфигурации Учетной системы, а при новой оказался излишним. Так что надо поблагодарить мост, его создателей и хранителей за ту пользу, которую они принесли рынку, и распрощаться с мостом. Это и произошло 1 ноября 2012 г. Спасибо и до свидания!

Но в заключение еще пара ремарок. При всех неоспоримых достоинствах моста были у него и недостатки. Во-первых, он усложнил российскую Учетную систему. При взгляде из-за границы новая, не вполне прозрачная, на первый взгляд, конструкция порождала беспокойство: и чего там эти русские опять придумали? А дальнейшее появление самих по себе эффективных систем расчетов, таких как SSS, привело к тому, что западные кастодианы и инвесторы окончательно перестали понимать, что у нас происходит, назвав в конце концов нашу Учетную систему «российскими спагетти». То есть локальные улучшения системы расчетов делали ее в целом более сложной для восприятия. Мораль, которую следует извлечь из этого, состоит в том, что система расчетов должна быть не только эффективной, но также простой и понятной.

Кроме того, компенсируя плохое качество Учетной системы, мосты делали жизнь участников расчетов относительно приемлемой, что снижало потребность в кардинальных реформах и консервировало общую неэффективность. Может быть, иногда правильная тактика должна состоять в том, что не следует пытаться компенсировать глобальные недостатки частными дополнительными конструкциями. Пока не станет по-настоящему плохо, все будут приспосабливаться. Возможно, если бы хозяева Euroclear и Clearstream вместо жесткой конкуренции и поддержания моста решились бы на объединение, то европейская Учетная система стала бы гораздо более понятной, простой и эффективной, а нужда в странных проектах типа T2S так и не возникла бы.

## А еще были SSS и ESSS

Мост НРД—ДКК закрылся 1 ноября 2012 г., а схемы SSS и ESSS, которые тоже назывались мостами, просуществовали до 18 марта 2013 г., пережив звездный час в последний месяц своего существования. О непростой судьбе этих схем, наверное, нужно будет рассказать отдельно. ■

<sup>21</sup> В 1999 г. к мосту были допущены акции 9 эмитентов. Потом более 10 лет расширение моста шло неторопливо, и к середине 2011 г. число допущенных эмитентов дошло до 128. Затем последовал бурный рост: к концу 2011 г. количество эмитентов выросло до 318, а к моменту закрытия моста — до 2262.

<sup>22</sup> Speedy Settlement Scheme и Enhanced Speedy Settlement Scheme (См.: Черкасский Б. SSS — схема, сближающая рынки // Биржевое обозрение. 2008. № 4).

# Расширение возможностей использования SWIFT



**Елена Соловьева**  
Председатель Национальной рабочей группы по анализу практики фондового рынка в Российской Федерации (National Securities Market Practice Group, NSMPG)

В ноябре 2012 г. НРД был присвоен статус центрального депозитария. Этому предшествовала большая подготовительная работа, в том числе по расширению сферы применения сообщений SWIFT стандарта ISO 15022 при проведении операций. В частности, в НРД из ДКК были переведены основные сервисы по обслуживанию торгов на срочном рынке, а также внедрены новые виды услуг, в том числе клиринговые услуги, позволяющие проводить расчеты на условиях «поставка против платежа» и существенно снижать риски. Все это потребовало доработки и внедрения новых операций и связанных с ними сообщений SWIFT.

## Потенциал роста

В 2012 г. по сети SWIFT в сервисе FIN российскими участниками было отправлено по операциям с ценными бумагами 4 млн сообщений, получено — 3 млн сообщений.

Доля России в общем трафике по операциям с ценными бумагами продолжает оставаться весьма незначительной: в 2012 г. она составила 0,2% по отправленным сообщениям и 0,1% по полученным сообщениям (34-е и 28-е места в общем списке соответственно). При этом в общем объеме трафика по всему миру Россия занимает 18-е и 19-е места соответственно, а по региону (Европа, Ближний Восток и Африка) входит в первую двадцатку стран (12-е место).

В 2012 г. произошло незначительное снижение объемов отправленных сообщений по операциям с ценными бумагами (на 4,5%) при росте трафика в целом по России на 21,5%. Количество полученных сообщений практически не изменилось (–0,4%) при общем росте данной категории трафика на 15,8%.

Также произошло незначительное снижение доли сообщений 5-й категории в общем объеме трафика по России (с 9,9% в 2011 г. до 7,7% в 2012 г.). Следует отметить, что в целом по миру этот показатель намного выше: до 43% трафика приходится на сообщения по операциям с ценными бумагами.

По результатам анализа отправленных российскими участниками сообщений по типам в первую десятку попадают только сообщения MT548 и MT535 пятой категории (3,4% от общего объема).

Как и в 2011 г., доля сообщений по корпоративным действиям в общем объеме сообщений 5-й категории, к сожалению, остается незначительной (6,7%). Чаще всего сообщения по корпоративным действиям используются при передаче информации о корпоративных действиях по ценным бумагам, хранящимся в иностранных депозитариях, или при передаче сведений депонентам-нерезидентам. Однако направление, связанное с обеспечением обмена информацией на всех этапах проведения корпоративных действий с момента

объявления эмитентом о предстоящем корпоративном действии, подачи депонентами инструкций на участие и до момента отражения результатов корпоративного действия по счетам депо, является весьма перспективным и востребованным иностранными участниками.

Все это позволяет сделать вывод о том, что Россия имеет большой потенциал роста объемов трафика по операциям с ценными бумагами, чему в определенной степени будут способствовать изменения, происходящие на фондовом рынке России.

### Перспективы использования каналов SWIFT

Год 2012-й был отмечен важными событиями на фондовом рынке. В конце 2011 г. принят Федеральный закон «О центральном депозитарии», в начале 2012 г. — нормативные документы, в которых определены основные критерии и требования к деятельности центрального депозитария. Официально был признан статус иностранного номинального держателя, определен список иностранных депозитариев, которые могут открывать счета в центральном депозитарии.

С 2013 г. международные депозитарии Euroclear и Clearstream приступили к обслуживанию биржевого и внебиржевого рынка ОФЗ, а в дальнейшем и операций с другими ценными бумагами с фиксированным доходом (корпоративными и муниципальными облигациями) на биржевых рынках, что повысит привлекательность российского рынка для иностранных инвесторов. Взаимодействие по этим операциям будет осуществляться также и с использованием каналов SWIFT.

В прошлом году центральным депозитарием начат проект по корпоративным действиям, и в 2013 г. ожидается внедрение первой очереди проекта, в рамках которого планируется предоставление участникам рынка уведомлений о корпоративных действиях, в том числе и по сети SWIFT.

Кроме того, был изменен порядок проведения выплат по облигациям. Согласно Федеральному закону от 03.06.2011 № 122-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и ст. 214.1 и 310 части второй Налогового кодекса Российской Федерации» с 1 января 2012 г. владельцы и иные лица, осуществляющие в соответствии с федеральными законами права по облигациям с датой регистрации после 1 января 2012 г., получают доходы в денежной форме и иные денежные выплаты по облигациям через депозитарий, осуществляющий учет прав на облигации, депонентами которого они являются, что также может оказать положительное влияние на рост трафика платежей по сети SWIFT.

Дальнейшему развитию инфраструктуры фондового рынка по производным финансовым инструментам будет способствовать создание в 2012 г. на базе НРД первого российского репозитария, который официально начал свою деятельность в феврале 2013 г. В рамках данного проекта предполагается в перспективе использование каналов SWIFT при передаче в репозитарий информации об операциях с производными финансовыми инструментами, а также при взаимодействии с иностранными репозитариями.

### Деятельность NMPG

Более 12 лет на российском фондовом рынке активно действует Национальная рабочая группа по анализу фондового рынка (NMPG), которая была создана при РОССВИФТ в 1999 г. В ее работе принимают участие представители ОАО Банк ВТБ, ОАО «Барклайс Банк», Внешэкономбанка, ГПБ (ОАО), ООО «Дойче Банк», «ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ) ЗАО», ООО «Морган Стэнли Банк», НКО ЗАО НРД, ОАО АКБ «РОСБАНК», ЗАО КБ «Ситибанк», ЗАО «ЮниКредит Банк» и других организаций.

Основные направления деятельности NMPG:

1. Выработка единых принципов и правил по использованию стандартов сообщений SWIFT при проведении расчетов и корпоративных действий по операциям с ценными бумагами на российском фондовом рынке для российских и иностранных пользователей SWIFT с целью:

- унификации технологий для автоматизации обработки сообщений SWIFT при осуществлении операций с ценными бумагами;
- обеспечения сквозной автоматической обработки (STP) поручений депо в депозитариях;
- согласования и внедрения единых требований к оформлению поручений и отчетов по операциям с ценными бумагами;
- обеспечения максимального учета правил международной практики проведения операций в соответствии с мировыми стандартами.

2. Разработка рекомендаций по использованию и внедрению международного стандарта сообщений ISO 15022 (SWIFT-RUS), а также иных стандартов по ценным бумагам с учетом особенностей российского фондового рынка.

3. Внесение изменений в действующую редакцию Рекомендаций SWIFT-RUS в соответствии с изменениями российского законодательства.

4. Внесение изменений в действующую редакцию SWIFT-RUS в соответствии с изменениями в результате ввода новой редакции стандартов SWIFT (User Handbook).

5. Разработка рекомендаций по использованию и внедрению международных стандартов ISIN — ISO 6166 (международные идентификационные коды, присваиваемые ценным бумагам), CFI — ISO 10962 (международные коды классификации финансовых инструментов) и BIC — ISO 9362 (международные идентификационные коды финансовых организаций) на российском фондовом рынке.

6. Разработка предложений и подготовка запросов в экспертную группу SWIFT по модификации сообщений международных стандартов ISO.

7. Разработка рекомендаций по повышению эффективности операций с ценными бумагами на основе технологии STP (Straight Through Processing — сквозная автоматизированная обработка) с использованием единых форматов сообщений.

8. Участие в работах, проводимых Международной рабочей группой по расчетам и корпоративным действиям на фондовом рынке (SMPG).

9. Распространение среди участников фондового рынка рекомендаций по использованию для информационного обмена по операциям с ценными бумагами

сообщений стандарта ISO 15022 и иных стандартов с учетом практики и особенностей российского рынка.

Для выполнения поставленных задач рабочей группой регулярно проводится анализ практики использования сообщений стандарта ISO 15022 и иных стандартов на российском фондовом рынке.

К участию в NMPG и обсуждениям стандарта ISO 15022 активно привлекаются представители крупнейших участников российского фондового рынка (бирж, брокеров, депозитариев, регистраторов, эмитентов и др.). В 2012 г. предложение принять участие в работе NMPG направлено в Банк России.

В целях совершенствования взаимодействия участников российского фондового рынка и создания предпосылок для сквозной обработки информации и унификации обмена информацией NMPG регулярно публикуются Рекомендации по использованию стандартов SWIFT для передачи финансовых сообщений на фондовом рынке с учетом требований и особенностей российского рынка ценных бумаг (далее — Рекомендации).

В 2012 г. регулярно проводились заседания NMPG. В связи с вводом в действие новой версии стандартов Рекомендации были обновлены. С учетом регистрации НРД в SWIFT в качестве допустимой Системы кодировки (Data Source Scheme) в текст Рекомендаций были внесены соответствующие изменения.

Рекомендации размещены на сайте РОССВИФТ в разделе «Фондовый рынок». Кроме того, при содействии представителей офиса SWIFT в Москве был создан отдельный подраздел RU S&R в разделе Local markets на сайте Международной рабочей группы по анализу практики фондового рынка (SMPG) ([www.smpg.info](http://www.smpg.info)), где представлены основные документы по России, в том числе рекомендации российского рынка на английском языке, состав национальной рабочей группы и дополнительные рекомендации по указанию мест расчетов в поручениях депо. На сайте имеются форумы по основным направлениям, на которых специалисты имеют возможность задать вопросы представителям SWIFT.

SMPG создана в 1998 г. при Международной организации по стандартизации (ISO). В ее состав входят представители национальных рабочих групп, крупнейших депозитариев и кастодианов, а также специалисты подразделения стандартов компании SWIFT, отвечающей за разработку и регистрацию международных стандартов ISO для финансового рынка. Представители NMPG принимают активное участие в работе SMPG.

В настоящее время SMPG разделена на несколько подгрупп по основным направлениям, в том числе корпоративным действиям, расчетам и их выверке, головному по доверенности, а также инвестиционным фондам. Два раза в год проводятся очные заседания рабочей группы, ежемесячно проходят обсуждения текущих вопросов на телефонных конференциях.

В 2012 г. национальными рабочими группами проведен подробный анализ корпоративных действий и составлена их глобальная матрица, с комментариями об особенностях проведения таких действий в отдельных странах. В таблице также указано, какие типы корпоративных действий не проводятся в отдельных странах и даются комментарии по специфике их проведения

в конкретной стране. Представлен и раздел по России, выделены типы корпоративных действий, которые в России не проводятся. В комментариях указаны основные особенности, в частности отсутствие на российском рынке понятия экс-дивидендной даты, и представлена специфика процедуры проведения сбора списка владельцев (когда номинальным держателем направляется запрос о предоставлении списка владельцев).

Данная таблица была создана с целью предоставления инструмента, в котором в структурированном виде дана информация об основных параметрах и их обязательности по типам корпоративных действий. Этот инструмент мог бы быть использован при разработке программного обеспечения по обработке входящих сообщений стандартов ISO 15022 и ISO 20022 по корпоративным действиям.

Представителями NMPG был подготовлен и передан в SMPG блок комментариев по российскому фондовому рынку ко второй части глобальной рыночной практики, в которой представлены все виды корпоративных действий, описаны различия для каждой страны и выделены виды корпоративных действий, которые не применяются в России.

NMPG приняла участие в пилотном тестировании в рамках проекта MyStandards, и по результатам тестирования были представлены замечания и обращено внимание SWIFT на необходимость включения в продукт возможности поддержания комментариев на национальном языке. В текущей версии продукта уже имеется возможность включения таких комментариев на русском языке.

NMPG получила право на использование лицензии продукта MyStandards для публикации материалов по рыночной практике российского фондового рынка. В 2012 г. на основании Рекомендаций (RUS8) были подготовлены, введены и размещены на портале MyStandards для ознакомления и анализа материалы о сообщениях по расчетам, выверке расчетов и корпоративным действиям.

По решению NMPG также подготовлены комментарии по сообщению «Уведомление о корпоративном действии в стандарте ISO 20022», что является реальным вкладом группы в работу по внедрению стандарта ISO 20022 на российском фондовом рынке.

Продукт MyStandards имеет очень хорошие перспективы использования как отдельными финансовыми институтами, так и национальными рабочими группами, поскольку позволяет:

- публиковать в наглядной и доступной форме спецификации сообщений с особенностями их применения на конкретном рынке;
- проводить автоматическое сравнение практики отдельной страны как с международными правилами, так и с правилами других стран, что облегчает процессы унификации практики страны с международной практикой и успешную интеграцию с мировыми финансовыми рынками;
- быстро и качественно проводить анализ последствий введения новой версии стандартов и оперативно вносить необходимые изменения в действующие на рынке рекомендации; при этом существенно снижаются затраты ручного труда и времени на анализ последствий вводимых изменений. ■

# Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ  
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

## Совершенствование налогообложения финансовых инструментов

Минфин России опубликовал проект основных направлений налоговой политики на 2014 г. и плановый период 2015—2016 гг.

С 1 января 2014 г. истекает мораторий на освобождение выплат по еврооблигациям. В этой связи Минфин предлагает два альтернативных решения:

- одновременное освобождение процентного дохода, получаемого иностранными организациями, как по еврооблигациям, так и по российским корпоративным облигациям с обязательным централизованным хранением при условии, что иностранная организация выступает бенефициарным собственником дохода и не является налоговым резидентом низконалоговых (офшорных) юрисдикций;

- налогообложение процентного дохода по еврооблигациям с одновременным установлением упрощенных требований по раскрытию депозитарно-клиринговыми системами информации о бенефициарном собственнике дохода.

1. При совершении операций с ценными бумагами предлагается определять доходы (расходы) исходя из фактической цены сделки; требование же о необходимости подтверждения рыночности применяемых цен предлагается сохранить только в отношении сделок, признаваемых контролируруемыми в соответствии с положениями главы Налогового кодекса РФ о трансфертном ценообразовании.

2. Предлагается учитывать при исчислении налоговой базы по основным видам деятельности доходы (расходы) по операциям с обращающимися ценными бумагами и деривативами. Что касается необрачающихся ценных бумаг и деривативов, то доходы (расходы) по данным операциям по-прежнему будут учитываться отдельно от операций по основным видам деятельности, но в рамках одной налоговой базы.

3. Предлагается расширить категорию налогоплательщиков, которым предоставлено право учитывать доходы (расходы) по операциям с ценными бумагами и деривативами при формировании единой налоговой базы от осуществления предпринимательской деятельности.

4. Предлагается законодательно определить понятие переквалификации операций РЕПО в операции по реализации (приобретению) ценных бумаг при ненадлежащем исполнении сделки по обратному приобретению ценных бумаг и определить, что при переквалификации операции РЕПО налогоплательщик производит корректировку ранее признанных доходов и расходов по операции РЕПО в части ценных бумаг, обязательство по которым не исполнено. Корректировка будет производиться в том отчетном периоде, в котором осуществляется переквалификация операции РЕПО.

5. Предлагается установить предельные значения ставок процентов, в границах которых в расходах признается сумма фактически начисленных процентов. При этом в отношении долговых обязательств, проценты по которым не превышают такое предельное значение, предлагается ограничить действие правил трансфертного ценообразования либо отменить их. Контроль за правильностью применения ставок процентов, превышающих предельное значение, предлагается осуществлять в соответствии с действующими правилами трансфертного ценообразования. ■

## ▶ REGIS-TR и НРД укрепляют сотрудничество в области информационного обмена

REGIS-TR, европейский торговый репозиторий, принадлежащий Clearstream (Deutsche Börse Group) и Iberclear (BME), и НРД, российский центральный депозитарий, подписали Меморандум о взаимопонимании в целях укрепления сотрудничества в области информационного обмена. Меморандум призван способствовать развитию каналов взаимодействия и укреплению отношений для поддержки и продвижения репозитарных систем обеих организаций.

Стороны также пришли к соглашению по вопросу организации регулярного взаимодействия для улучшения взаимопонимания в области регионального и глобального развития бизнеса, связанного с оказанием репозитарных услуг. ■

# Участники ACG: Японский депозитарный центр (JASDEC)

На протяжении последних 3 лет журнал «Депозитариум» знакомит вас с деятельностью инфраструктурных организаций, входящих в международные ассоциации центральных депозитариев. За это время мы успели рассказать об услугах, технологиях и проектах членов Американской ассоциации центральных депозитариев (ACSDA)<sup>1</sup>, Ассоциации центральных депозитариев Евразии (AECSD)<sup>2</sup> и Европейской ассоциации центральных депозитариев (ECSDA)<sup>3</sup>. В этом году наш журнал представляет участников Азиатско-Тихоокеанской ассоциации центральных депозитариев (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG). ACG образована в ноябре 1997 г. и является добровольным **объединением крупнейших центральных депозитариев экономически развитых стран Азиатско-Тихоокеанского региона.**

## Общая информация

Японский депозитарный центр, учрежденный в качестве некоммерческого фонда в 1984 г., приступил к оказанию депозитарных услуг в 1991 г. В 2002 г. некоммерческий фонд был преобразован в коммерческую корпорацию Japan Securities Depository Center, Inc. (JASDEC).

JASDEC оказывает услуги по осуществлению расчетов по сделкам с ценными бумагами для участников финансовых рынков и рынков капитала. Роль JASDEC на японском рынке ценных бумаг представлена на рисунке.

JASDEC предоставляет услуги по бездокументарной регистрации сделок с ценными бумагами. Его деятель-

ность регулируется Законом «О передаче права собственности на облигации, акции и другие ценные бумаги». Государственными органами, контролирующими деятельность JASDEC, являются Агентство финансового регулирования и надзора и Министерство юстиции Японии. JASDEC DVP Clearing Corporation (JDCC), 100%-ная дочерняя компания JASDEC, — клиринговая организация, деятельность которой регулируется Законом «О финансовых инструментах и биржах». JDCC подконтрольна Агентству финансового регулирования и надзора Японии.

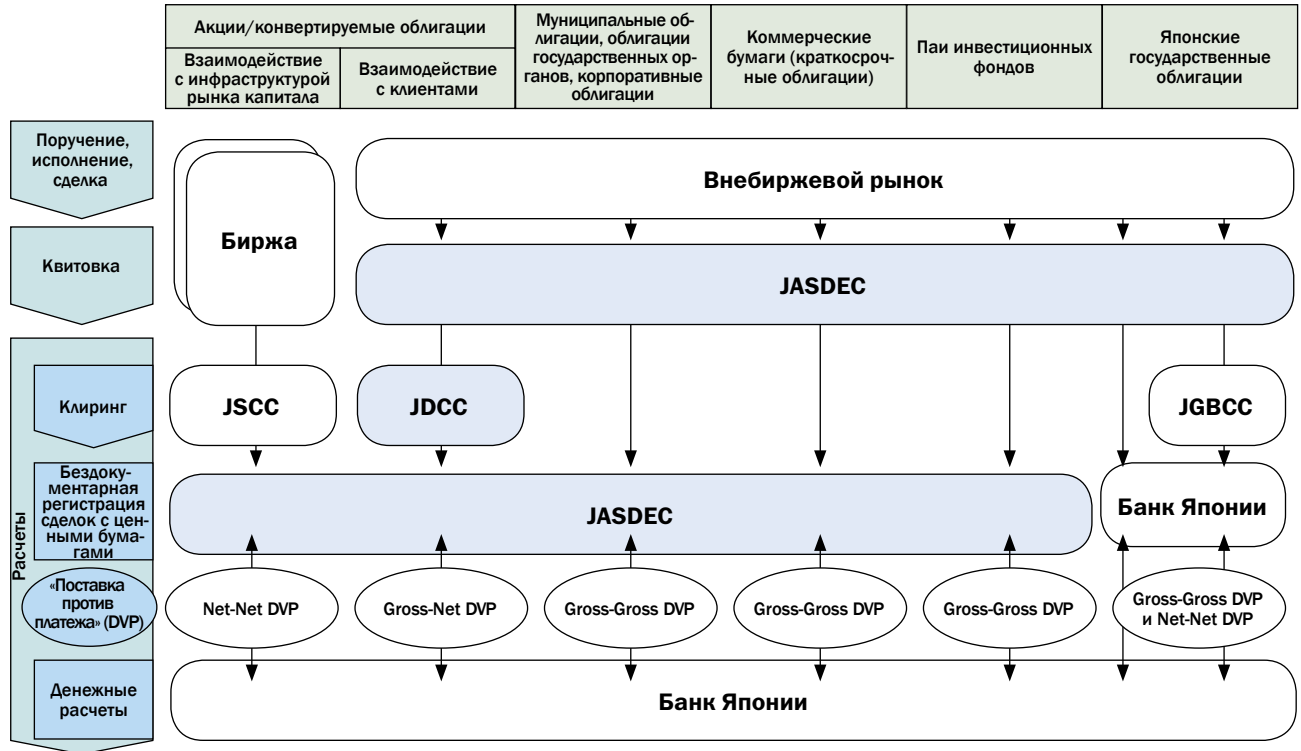
В целях обеспечения беспристрастного и добросовестного управления, ориентированного на клиента, большинство акционеров депозитария составляют

<sup>1</sup> Депозитариум. 2010. № 1—12.

<sup>2</sup> Депозитариум. 2011. № 1—11.

<sup>3</sup> Депозитариум. 2012. № 3—12; 2013. № 1/2—4.

Роль JASDEC на рынке ценных бумаг



участники JASDEC из числа финансовых организаций. Кроме того, 14 из 19 членов Совета директоров являются независимыми директорами, а все три члена Совета аудиторов — независимыми аудиторами.

**Предоставляемые услуги**

**Система бездокументарной регистрации сделок с ценными бумагами**

В соответствии с Законом «О передаче права собственности на облигации, акции и другие ценные бумаги» JASDEC управляет системой бездокументарной регистрации сделок с ценными бумагами. В частности, с помощью данной системы производится автоматизированный учет прав собственности на ценные бумаги (операции по выпуску ценных бумаг, передача прав собственности на них и их выкуп/погашение). Автоматизированный учет, пришедший на смену учету на основе физических сертификатов на ценные бумаги, осуществляется на счетах, открываемых в JASDEC и специализированных организациях (брокеры и дилеры на рынке ценных бумаг и банки).

В 2003 г. JASDEC внедрил систему бездокументарной регистрации сделок с краткосрочными корпоративными облигациями (бездокументарными коммерческими бумагами), ставшую нашей первой системой подобного рода. Впоследствии система стала использоваться для регистрации сделок и с другими ценными бумагами, а в январе 2009 г. начала работу система бездокументарной регистрации сделок с акциями и другими ценными бумагами. В связи с внедрением

данной системы сертификаты на акции, выдаваемые всеми японскими компаниями, зарегистрированными на фондовых биржах Японии, были упразднены и заменены электронными учетными записями, которые ведутся с помощью компьютерных систем на счетах, открытых в JASDEC и специализированных организациях.

Система бездокументарной регистрации сделок, управляемая JASDEC, используется для регистрации сделок с такими ценными бумагами, как акции, конвертируемые облигации, опционы на акции, инвестиционные паи ипотечных инвестиционных трастов, привилегированные долевые ценные бумаги финансовых организаций, учрежденных кооперативными объединениями, паи торгуемых индексных фондов (ETF), японские депозитарные расписки, коммерческие бумаги, корпоративные облигации, муниципальные облигации, специальные корпоративные облигации, выпускаемые компаниями специального назначения, права, удостоверяемые сертификатами на облигации иностранных правительств или компаний (облигации, выпускаемые иностранными эмитентами в Японии в японских иенах (облигации «самурай») и в иностранной валюте (облигации «сёгун»)), паи инвестиционных фондов и т. д.

**Система информации об участниках**

Наряду с упразднением сертификатов на акции и другие ценные бумаги и переводом их в бездокументарную форму JASDEC повсеместно внедрил поименную идентификацию акционеров всех компаний-эмитентов в целях повышения эффективности административной работы с акциями. Система информации об участниках

является новой системой, разработанной JASDEC для осуществления поименной идентификации акционеров и учета информации об участниках (акционерах) после их идентификации.

JASDEC получает информацию об участниках (акционерах) от специализированных организаций и осуществляет поименную идентификацию участников. По результатам идентификации JASDEC предоставляет компании-эмитенту (трансфер-агенту) «Общее уведомление об акционерах», содержащее информацию обо всех акционерах по состоянию на определенную дату, на основании которой эмитент составляет реестр акционеров.

### Система предварительной квитанки

Система предварительной квитанки используется для электронной квитанки сделок и осуществления расчетов по сделкам между институциональными инвесторами (инвестиционными управляющими компаниями, брокерами и дилерами на рынке ценных бумаг, трастовыми банками, банками-депозитариями, компаниями по страхованию жизни и другими страховыми компаниями и т. д.) в целях обеспечения бесперебойной и автоматизированной обработки всех операций, начиная с подачи поручений и заканчивая осуществлением расчетов. Кроме того, система предварительной квитанки позволяет осуществлять предварительную квитанку при расчетах, проводимых JASDEC по сделкам на условиях «поставка против платежа», а также при клиринге, осуществляемом компанией Japan Government Bond Clearing Corporation (JGBCS).

### Услуги по осуществлению расчетов на условиях «поставка против платежа» для внебиржевых сделок

Услуги по осуществлению расчетов на условиях «поставка против платежа» для внебиржевых сделок оказываются в целях обеспечения безопасных денежных расчетов и сокращения рисков недостаточности капитала, связанных с расчетами по ценным бумагам, посредством увязывания поставки ценных бумаг с выплатой расчетной суммы за них по внебиржевым сделкам на систематической основе. Система осуществления расчетов на условиях «поставка против платежа» для внебиржевых сделок с мая 2004 г. управляется компанией JASDEC DVP Clearing Corporation (JDCC), созданной в июне 2003 г.

### Хранение сертификатов на акции и другие ценные бумаги иностранных эмитентов

Услуги по хранению сертификатов на акции и другие ценные бумаги иностранных эмитентов оказываются в целях учета прав, удостоверяемых сертификатами на акции и другие ценные бумаги иностранных эмитентов, торгуемые на японских фондовых биржах (в том числе прав на получение дивидендов и прав голоса). В це-

лях эффективного оказания данных услуг JASDEC имеет счета в следующих иностранных центральных депозитариях и банках<sup>4</sup>: CDS Clearing and Depository Services Inc. (Канада), Clearstream Banking (Германия), Standard Chartered Bank (Гонконг), Korea Securities Depository (Южная Корея), Clearstream Banking (Люксембург), Standard Chartered Bank (Малайзия), Citibank Bank N.A. (Великобритания), Depository Trust Company (США).

## Новые проекты

### Система нового поколения

В январе 2014 г. JASDEC планирует заменить свою IT-инфраструктуру системами нового поколения, в том числе перевести некоторые операции с универсальных компьютеров на открытую платформу и изменить структуру систем, что позволит повысить их надежность и эффективность.

После внедрения системы нового поколения JASDEC изучит варианты перевода системы бездокументарной регистрации сделок с акциями и другими ценными бумагами на открытую платформу, а также начнет работу над новыми проектами. В целях повышения эффективности при разработке систем будут использоваться самые современные информационные технологии.

В рамках подготовки к замене систем планируется принять различные меры по усовершенствованию своих сервисов. В частности, предполагается внедрить платформу SWIFTNet, широко используемую в других странах, систему расчетов на условиях «поставка против платежа» для расчетного кредитования ценными бумагами, функцию нивелирования погрешности при квитанке сделок нерезидентов, а также усовершенствовать и расширить статистические данные.

### Совместный проект Токийской фондовой биржи и JASDEC по усовершенствованию сервиса предоставления информации о корпоративных действиях

Токийская фондовая биржа (TSE) и JASDEC с момента заключения в мае 2012 г. базового соглашения изучали возможности для усовершенствования сервиса предоставления информации о корпоративных действиях и других сведений с помощью Токийской системы рыночной информации (ТСПИ), управляемой TSE.

В рамках данной инициативы TSE и JASDEC в феврале 2014 г. планируют внедрить новый, усовершенствованный сервис предоставления информации о корпоративных действиях.

Ключевыми составляющими нового сервиса станут предоставление информации о корпоративных действиях национальных эмитентов в соответствии со стандартом ISO 20022 и предоставление базовой информации о выпусках ценных бумаг, права на которые учитываются JASDEC (в формате XML). TSE и JASDEC уже разработали спецификации файлов (бета-версия),

<sup>4</sup> Данные по состоянию на апрель 2013 г.

которые будут использоваться для предоставления данной информации, и планируют приступить к предоставлению сведений пользователям ТСРП.

### Содействие внедрению международных стандартов

В рамках системы предварительной квитовки и системы бездокументарной регистрации сделок с ценными бумагами JASDEC планирует внедрить стандарт ISO 20022 (новый стандарт сообщений, разработанный для финансовой отрасли), а также соединить системы с помощью платформы SWIFTNet. Это позволит обеспечивать стабильный обмен сообщениями в соответствии со стандартом ISO 20022, а также будет способствовать принятию данного стандарта клиентами.

JASDEC продолжит работу по внедрению новых международных стандартов посредством участия в рабочих группах по содействию переходу на международные стандарты.

### Снижение рисков, связанных с проведением расчетов по кредитованию ценными бумагами

В целях снижения рисков, связанных с отсутствием системы расчетов на условиях «поставка против платежа» по сделкам расчетного кредитования ценными бумагами, JASDEC планирует в январе 2014 г. внедрить новую систему, которая будет основана на услугах по осуществлению расчетов по внебиржевым сделкам, оказываемых компанией JDCC. В частности, JASDEC сначала будет автоматически рассчитывать расчетную сумму по каждой новой сделке расчетного кредитования ценными бумагами в интересах участников рынка. Затем разница между общей стоимостью необходимого обеспечения, рассчитанной участниками рынка, и общей расчетной суммой, рассчитанной JASDEC, будет компенсироваться посредством выплаты остатка суммы по внебиржевой сделке на условиях «поставка против платежа». Кроме того, будут модернизированы функции учета заложенных ценных бумаг в целях управления ценными бумагами, используемыми в качестве обеспечения. Для повышения эффективности посттрейдинговых и расчетных операций система предварительной квитовки будет автоматически генерировать поручения по осуществлению расчетов по сделкам расчетного кредитования ценными бумагами с помощью базы данных SSI и переносить сведения в систему бездокументарной регистрации сделок с ценными бумагами. Кроме того, в рамках новой системы будет доступен сервис подтверждения обеспечения.

### Внедрение функции нивелирования погрешности при квитовке сделок нерезидентов в Японии

При квитовке сделок нерезидентов расчетные агенты передают поручения на проведение расчетов по сдел-

кам в систему предварительной квитовки. В данной системе осуществляется централизованное сопоставление переданных сведений. Однако на текущий момент при квитовке иногда появляются несквитованные сделки, что объясняется разницей между расчетными суммами в данных, предоставленных поставщиками и получающими расчетными агентами.

Считается, что такая разница возникает в результате того, что соответствующие участники по-разному осуществляют конвертацию валют и расчеты по методу средней стоимости. Несмотря на то что в большинстве случаев разница получается довольно небольшой, при возникновении несквитованной сделки участники вынуждены проводить проверку в целях выявления причины такой разницы и вносить изменения в поручения на проведение расчетов по сделкам в системе предварительной квитовки, а это очень обременительная работа для участников.

В целях повышения эффективности JASDEC принял решение о внедрении функции нивелирования погрешности для всех сделок нерезидентов в системе предварительной квитовки. В том случае если разница между расчетными суммами находится в пределах допустимой погрешности (100 японских иен для активов всех классов), соответствующие поручения в системе предварительной квитовки будут автоматически считаться сквитованными без каких-либо исключений. При этом в качестве расчетной суммы станет использоваться сумма, указанная поставщиком расчетным агентом. Функция нивелирования погрешности будет внедрена в январе 2014 г. одновременно с заменой систем JASDEC<sup>5</sup>. ■

### ▶ Эдди Астанин избран в Совет директоров и Исполнительный комитет ECSDA



Общее годовое собрание Европейской ассоциации центральных депозитариев (European Central Securities Depositories Association, ECSDA), состоявшееся 3 мая 2013 г. в Праге, избрало **Эдди Астанина**, Председателя Правления НКО ЗАО НРД, в новый состав Совета директоров ECSDA.

Совет директоров ECSDA несет совместную ответственность за администрирование и управление ECSDA и собирается не реже 1 раза в год. Директора избираются на 3-летний срок.

Совет директоров ECSDA избрал Э. Астанина в состав Исполнительного комитета ECSDA, члены которого осуществляют текущее управление Ассоциацией. ■

<sup>5</sup> Дополнительную информацию о деятельности JASDEC можно получить на сайте: [www.jasdec.com/en/](http://www.jasdec.com/en/).

# Российский фондовый рынок: шаг вперед

23 апреля 2013 г. ОАО Московская Биржа и НРД провели в Санкт-Петербурге **деловой завтрак для эмитентов**. Во встрече приняли участие более 30 руководителей финансовых департаментов эмитентов из разных регионов России (включая специалистов производственных и торговых предприятий) и представителей инвестиционно-банковского сообщества, занимающихся подготовкой и реализацией выхода эмитентов на биржу (с облигационными займами и (или) IPO/SPO).

На встрече обсуждались вопросы, касающиеся новаций в регулировании рынка ценных бумаг, изменений в правилах листинга биржи, регламентов при выпуске биржевых облигаций и проведении IPO, перехода на новый режим расчетов T+2, а также совершенствования российской расчетной инфраструктуры и подведения первых итогов работы центрального депозитария.

Директор Северо-Западного филиала ОАО Московская Биржа **Жанна Смирнова** представила спикеров — руководителей подразделений Московской Биржи и НРД, которым в ходе встречи эмитенты и профучастники смогли задать вопросы о перспективах развития фондового рынка Московской Биржи, вклю-

чая первичное размещение акций и биржевых облигаций.

**Екатерина Нагаева**, Начальник управления контроля за эмитентами Департамента листинга ЗАО «ФБ ММВБ», рассказала об основных изменениях в правилах листинга биржи, о льготных условиях включения ценных бумаг в котировальные списки и новых требованиях к эмитентам по представлению информации бирже.

Руководитель направления отдела по работе с участниками рынка акций ОАО Московская Биржа **Алексей Федоров** проинформировал об основных положениях, целях и характеристиках проекта «Рынок T+2», представил сравнительный анализ цикла расчетов по



Участники делового завтрака для эмитентов



Татьяна Зуй (ООО «Лента»), Надежда Клубачук (ОАО «Ленэнерго»), Сергей Голубец (НКО ЗАО НРД)



За столом: Антон Воробьев (ОАО «Группа компаний «Роллман»), Ливон Агасьян (ОАО «Городские Инновационные Технологии»), Степан Шепелев (ООО «ИК «Премиум Капитал»)



Илья Франкштейн (компания «МОНОПОЛИЯ»), Жанна Смирнова (Северо-Западный филиал ОАО Московская Биржа), Сергей Аристов (НКО ЗАО НРД)

сделкам с акциями на биржах мира по странам и направлениям, обозначил основные отличия технологии торгов T+2 на первичном и вторичном рынке и ее преимущества для эмитентов.

**Павел Попов**, Начальник Управления продаж «Рынки акционерного капитала» ОАО Московская Биржа, в своей презентации осветил структуру российской инвестиционной базы и преимущества размещения на Московской Бирже. Он на конкретных примерах разобрал IPO/SPO, прошедшие недавно на Московской Бирже, представил обзор рынка облигаций в 2012 г. и структуру инвесторов рынка облигаций.

Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Сергей Аристов** рассказал о политике обслуживания ценных бумаг в НРД, о взаимодействии НРД с регистраторами, эмитентами и иностранными депозитариями, а также о требованиях Федерального закона «О центральном депозитарии» к электронному доку-

ментообороту между участниками инфраструктуры фондового рынка. Особое внимание было уделено проектам стратегического развития НРД на 2013 г.

**Татьяна Тростяницкая**, Заместитель начальника Управления взаимодействия с эмитентами НКО ЗАО НРД, конкретизировала информацию об изменениях в порядке работы НРД с эмитентами, в том числе с региональными.

Встреча прошла в отеле «Амбассадор», в камерном зале «Премьер», в формате круглого стола, который проводится в максимально комфортных и располагающих к неформальному общению условиях, за чашечкой утреннего кофе. Участники не были стеснены рамками протокола, и это позволило наладить максимально свободный и открытый диалог между представителями эмитентов, инвестиционно-банковского сообщества, биржи, центрального депозитария в духе взаимовыгодного партнерства и теплых дружеских отношений. ■

## ► KDPW и НРД подписали Меморандум о взаимопонимании

Центральный депозитарий Польши (KDPW) и центральный депозитарий России (НРД) подписали Меморандум о взаимопонимании. Это событие стало первым шагом на пути к созданию канала взаимодействия двух организаций.

Подписанный меморандум определяет условия сотрудничества центральных депозитариев в области информационного обмена, депозитарных операций с ценными бумагами и расчетов для успешного развития финансовых рынков и продвижения международных инвестиций. Запланированная деятельность также направлена на создание канала взаимодействия между KDPW и НРД, что в

перспективе позволит проводить двойной листинг ценных бумаг компаний на Варшавской фондовой бирже (WSE) и Московской Бирже.

**Ивона Срока**, Президент KDPW, заявила: «Центральный депозитарий Польши в течение многих лет активно работает над продвижением польских рынков капитала и развитием отношений на восточных рынках. В 2012 г. мы подписали Меморандум о взаимопонимании с центральным депозитарием Азербайджана, а ранее, в 2009 г., — с центральным депозитарием Беларуси. Я надеюсь, что подписанный документ позволит нам создать общий канал взаимодействия».

**Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, прокомментировал: «Российский рынок по мере развития все более и более ста-

новится интернациональным. Этот процесс отражает, в том числе, роль и место российской экономики в глобальном мире. НРД как центральный депозитарий является одним из проводников движения капиталов иностранных инвесторов на внутренний рынок и российских инвесторов на внешние рынки. Эта модель отражает суть новых отношений между центральными депозитариями России и Польши, закрепляемая подписанным Меморандумом о взаимопонимании».

В настоящее время KDPW поддерживает 19 счетов с иностранными центральными депозитариями, включая 10 прямых счетов и 9 непрямых счетов через один из двух международных депозитариев (Clearstream Banking Luxembourg или Euroclear Bank) или через кастодиана (Болгария). ■

# Центральный депозитарий: совершенствование технологий, новые услуги и возможности

**24 апреля 2013 г. НРД при поддержке ОАО Московская Биржа и содействии Северо-Западного филиала ОАО Московская Биржа провел в Санкт-Петербурге ежегодный рабочий семинар для клиентов НРД в Северо-Западном федеральном округе (СЗФО) «НРД — центральный депозитарий РФ: совершенствование технологий, новые услуги и возможности».**

В работе семинара приняли участие более 80 представителей кредитных организаций, финансовых компаний, эмитентов и регистраторов СЗФО, а также специалисты Группы «Московская Биржа».

На мероприятии обсуждались практические вопросы, посвященные изменениям российской расчетной инфраструктуры и первым итогам работы центрального депозитария, принципам деятельности НРД в данном статусе, включая особенности взаимодействия НРД с клиентами и регистраторами. В выступлениях докладчиков были рассмотрены новации в обслуживании клиентов и предоставлении информационных услуг НРД, а также услуг репозитария, система управления обеспечением в сделках трехстороннего РЕПО Банка России на внебиржевом рынке.

С приветственным словом к участникам обратилась **Мария Иванова**, Вице-президент по развитию и работе с клиентами НКО ЗАО НРД. Она поблагодарила собравшихся за проявленный интерес к традиционному ежегодному семинару в Санкт-Петербурге и пожелала получить максимальную пользу от этой встречи. М. Иванова представила обзор нового этапа в жизни НРД и планы дальнейшего развития компании.

В продолжение темы Директор Департамента клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Сергей Аристов** проинформировал о текущих изменениях в расчетной инфраструктуре российского рынка ценных бумаг и политике обслуживания ценных бумаг в НРД. Были даны пояснения, касающиеся взаимодействия НРД с регистраторами, эмитентами, иностранными депозитариями в связи с необходимостью исполнения требований Закона «О центральном депозитарии» к электронно-

му документообороту между участниками инфраструктуры фондового рынка. Повышенное внимание было уделено открытию счетов иностранного номинального держателя в ЦД, открытию разделов типа DR (представляемые Банком России по программе депозитарных расписок). Собравшиеся узнали о завершающих этапах интеграции НРД и ДКК и проектах стратегического развития НРД на 2013 г.

**Сергей Берневега**, Начальник Управления взаимодействия с регистраторами и депозитариями НКО ЗАО НРД, акцентировал внимание на основных положениях Закона «О центральном депозитарии», на которые необходимо обращать особое внимание при проведении операций в реестрах акционеров. Он прояснил ряд вопросов, связанных с особенностями взаимодействия НРД с регистраторами.

Главный специалист Управления развития и разработки продуктов НКО ЗАО НРД **Владимир Беляев** рассказал о причинах и предпосылках создания репозитария НРД, механизмах его функционирования и планах развития, включая внедрение формата GrML, веб-доступ к репозитарию и установление сотрудничества с иностранными торговыми репозитариями.

Главный специалист Управления развития клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Сергей Осипов** представил систему управления обеспечением (СУО) НРД в сделках трехстороннего РЕПО Банка России на внебиржевом рынке. Участники ознакомились с тем, как происходит маркирование ценных бумаг и замена обеспечения.

Об информационных сервисах НРД, которые помогут пользователям снизить затраты и автоматизировать



Участники круглого стола. Слева направо: Юрий Соловьев (ООО «ПТЦ»), Татьяна Штеллер (ОАО «Банк «Санкт-Петербург»), Наталья Демченко (ООО «СЗФК»), Анна Федорова (ЗАО «ИК «Энергокапитал»), Сергей Аристов (НКО ЗАО НРД), Анна Зубанова (ОАО «СЭБ Банк»)

процесс сбора и обработки информации, рассказала Начальник отдела обслуживания ключевых клиентов НКО ЗАО НРД **Татьяна Кумирова**. Клиенты имеют возможность выбора оптимальной конфигурации информационных услуг в зависимости от потребностей в объеме и структуре получаемой информации о ценных бумагах, эмитентах и корпоративных действиях. Т. Кумирова описала условия предоставления доступа к Базе данных по ценным бумагам и сопутствующей информации SIR-NSD, а также к информации Ценового центра НФА.

Начальник Управления взаимодействия с клиентами НКО ЗАО НРД **Ирина Медовская** пояснила, какие внутренние изменения в НРД были реализованы с целью повышения эффективности взаимодействия и как на текущий момент организована работа колл-центра и персональных менеджеров для более качественного и оперативного обслуживания клиентов. Начальник Управления развития клиентских отношений НКО ЗАО НРД **Виктория Нескородова** рассказала, какие изменения внесены в процедуру оформления договоров с клиентами с целью оптимизации процесса взаимодействия.

Завершился семинар круглым столом, на котором участники обменялись мнениями по актуальным вопросам, связанным с организацией обслуживания и предоставлением новых продуктов и сервисов для клиентов НРД. Помимо специалистов НРД (**Марии Ивановой, Сергея Аристова и Сергея Берневеги**), на круглом столе выступили: **Анна Зубанова**, Начальник депозитария ОАО «СЭБ Банк»; **Анна Федорова**, Директор депозитария ЗАО «Инвестиционная компания «Энергокапитал»; **Наталья Демченко**, Заместитель генерального директора ООО «СЗФК»; **Татьяна Штеллер**, главный специалист депозитарного отдела ОАО «Банк «Санкт-Петербург»; **Юрий Соловьев**, Генеральный директор ООО «ПТЦ».

Проведение в апреле рабочих семинаров давно стало доброй традицией для клиентов НРД, которые всегда ждут встречи с командой депозитария и в начале года планируют свое рабочее расписание так, чтобы не про-

пустить отличную возможность пообщаться со специалистами клиентского блока и разработчиками продуктов НРД. Уверены, что наши партнерские отношения с годами будут только укрепляться. ■

### ► НРД сообщает о новых назначениях



На должность Начальника Управления маркетинга НКО ЗАО НРД назначен **Дмитрий Климов**. В этой должности он будет обеспечивать решение задач, связанных с вопросами оценки и прогнозирования рыночного спроса на новые продукты и услуги компании, их разработки и продвижения на рынке. К его компетенции относится также разработка маркетинговой политики компании.

Д. Климов в 2002 г. окончил Мурманский государственный педагогический институт по специальности «скандинавистика», а в 2004 г. — экономический факультет Института Финмарка в Норвегии по специализации «маркетинг».

Свою профессиональную деятельность в области маркетинга финансовых услуг Д. Климов начал в 2004 г. в Финансовом доме «Солид». С 2007 по 2010 г. занимал должность Начальника отдела маркетинга и PR УК «Русь-Капитал». С 2010 по 2011 г. работал в Группе «Ренессанс» в должности менеджера по маркетингу. С 2011 по 2013 г. возглавлял Управление корпоративных коммуникаций бизнеса по управлению инвестициями ВТБ Капитал. ■

# Поиск оптимальной модели учетной системы финансового рынка

Успешно завершился визит делегации ведущих российских инфраструктурных организаций России в Казахстан, организованный СРО «Национальная фондовая ассоциация», ЗАО «Регистраторское общество «СТАТУС» и НРД. Встреча была посвящена **изучению опыта функционирования инфраструктуры и учетной системы Казахстана.**

В период реформирования системы регулирования российского финансового рынка и создания мегарегулятора важно по-новому взглянуть на принципы и результаты прежней модели. К этому нас побуждает и текущее сложное состояние внутреннего финансового рынка, делающее неизбежным переосмысление форматов профессиональной деятельности, ее оптимизацию в целях повышения эффективности и снижения издержек.

Финансовый рынок Казахстана, отличающийся существенно меньшими количественными параметрами, начал реформы, подобные тем, что проходят сейчас в России, несколько раньше. Его специфику определяет также и то, что процессы централизации, характерные для этой страны, отражаются и на финансовом рынке. Так, еще в 2011 г. Правительством Республики Казахстан было принято решение о замене системы частных регистраторов Единым регистратором.

Достоинства и недостатки действующей модели регулирования были обсуждены в ходе встреч российской делегации с представителями Национального банка Казахстана, Комитета по финансовому рынку, Казахской биржи, Центрального депозитария и Единого регистратора Республики Казахстан.

Итоги визита были резюмированы в ходе беседы с Руководителем Комитета финансового надзора Республики Казахстан **Куатом Кожахметовым**, на которой были отмечены близость и схожесть финансовых рынков Казахстана и России.

Российскую делегацию представляли **Елена Курицына** (ФСФР России), **Константин Волков** (СРО НФА), **Михаил Недельский** (ЗАО «СТАТУС»), **Екатерина Демушкина** (НКЦ), **Александр Безруков** и **Сергей Берневега** (НРД), **Константин Петров** (ЗАО ВТБ Регистратор) и специалисты других инфраструктурных организаций.



Участники российской делегации в Казахстане

Генеральный директор ЗАО «СТАТУС» **Михаил Недельский** отметил, что в ходе встреч большое внимание было уделено изучению опыта взаимодействия Единого регистратора ценных бумаг и Центрального депозитария ценных бумаг Казахстана. Он выразил уверенность, что состоявшийся обмен опытом имеет большое значение в условиях начала работы центрального депозитария в России, а также будет полезен для определения стратегии и перспективных направлений развития учетной системы двух стран.

*«Хотели бы выразить большую благодарность нашим коллегам в центральных регулирующих органах и головных инфраструктурных организациях Республики Казахстан за столь полезный для всех нас визит. Надеемся, что он станет началом постоянного взаимовыгодного диалога и информационного обмена между участниками и регуляторами столь близких друг другу стран и послужит делу развития наших финансовых рынков»,* — подчеркнул Президент СРО НФА **Константин Волков**.

Следующую рабочую встречу планируется провести в Москве. ■

# Мир глазами участников фондового рынка: мой Париж



**Наталья Ванеева** (ОАО «Витабанк»). Два символа — один взгляд  
Невозможно представить себе Париж без элегантного силуэта Эйфелевой башни и знаменитых парижских каруселей. В городе их насчитывается около трех десятков. Самые популярные карусели, они же самые старые, находятся рядом со знаменитыми достопримечательностями — Базиликой Сакре-Кёр и Эйфелевой башней.



**Наталья Ванеева** (ОАО «Витабанк»).  
«Мулэн Руж» — один из знаменитых символов Парижа  
Французы говорят: «Кто был в Париже и не посетил «Мулэн Руж», тот не сможет до конца понять, что же такое Париж».



**Екатерина Кузьмина** (ЗАО «Санкт-Петербургский Расчетно-Депозитарный Центр»).  
Жизнь и красота рядом

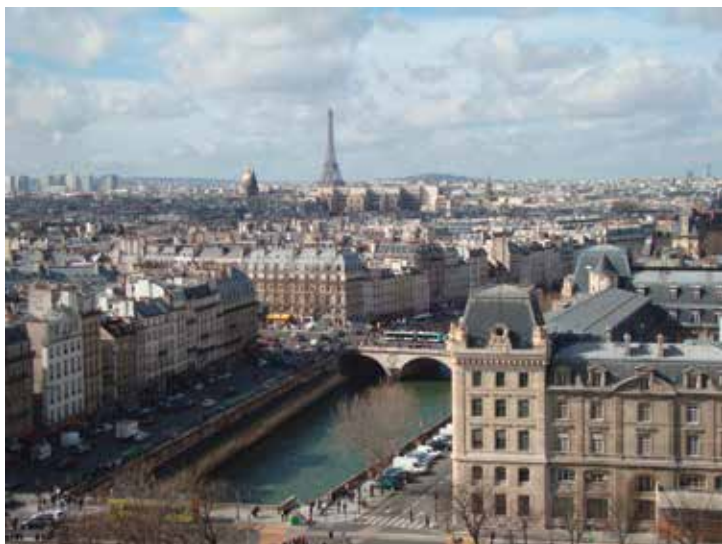


**Ирина Тиссен** (НКО ЗАО НРД). Пантеон



**Виктор Ковернинский** (ООО «ДКТ»). Знаменитая мельница Монматра

Для тех, кто любит путешествовать и увлекается фотографией, наш журнал создал рубрику «Фоторепортаж». В ней мы будем публиковать **фотографии самых интересных городов мира**. И начать мы решили с Парижа. Как писал Хемингуэй, «если тебе повезло и ты в молодости жил в Париже, то, где бы ты ни был потом, он до конца дней твоих останется с тобой, потому что Париж — это праздник, который всегда с тобой». А каким Париж увидели вы?



Наталья Демченко (ООО «СЗФК»). Вид со смотровой площадки Notre Dame de Paris

**Елена Ляликова**

(Внешэкономбанк).

*В еврейском квартале*

Одна из самых древних частей Парижа — квартал Марэ, который, помимо своих старейших улиц и музеев, знаменит высокой концентрацией еврейской культуры. Удивительно интересно бродить по улочкам, где все написано на иврите и даже даты на вывесках обозначены в еврейском летоисчислении, а зазывалы из кафешек приглашают отведать фалафель, кугель, мацу и т. п. Очень советуем всем будущим гостям Парижа погулять по этим местечкам.



Юлия Исаева (ООО «Дойче Банк»). Лувр. Кружева



Алексей Самбуров (Внешэкономбанк). Шеф у телефона

Пале-Рояль... И повар, возможно, королевский. Но у всех — жена, дети, теща... А дела пойдут... (Во время съемки не остался голодным ни один посетитель ресторана.)



Татьяна Баранова (Внешэкономбанк). Notre Dame de Paris

В Париже можно затеряться, раствориться в многоязычной толпе, брести без цели, карты и путеводителя, но дружелюбие и теплота этого города неизменно захватят вас в плен, и ощущение радости бытия не оставит здесь ни на минуту. Если надо куда-то сбежать, забыться, Париж всегда примет, перевернет, растолкает, развеселит... Париж у каждого свой, и бессмысленно искать самый живописный его уголок, самый великолепный вид, самый уютный ресторанчик... Сюда можно приезжать бесконечное число раз, снова и снова пропадать в глубине парижских кварталов и вновь удивляться загадочному очарованию этого благословенного города...

# События международной инфраструктуры

## DTCC и Euroclear запускают совместный проект по управлению обеспечением

Euroclear и Депозитарно-трастовая и клиринговая компания (DTCC) подписали Меморандум о взаимопонимании с целью создания совместного сервиса, который позволит существенно повысить эффективность, снизить риски и покрыть растущие потребности участников рынка в обеспечении.

На первом этапе будет осуществляться автоматическая поставка и сегрегация обеспечения, что позволит существенно сократить риски при выполнении расчетов, повысить прозрачность операций с обеспечением на глобальном уровне и создать максимальный уровень защиты активов. Также DTCC и Euroclear наладят каналы взаимодействия, которые дадут возможность компаниям управлять обеспечением в обоих депозитариях из единого пула.

Сервис является совместной разработкой и будет предоставлять открытый доступ на равных условиях кастидианам, центральным депозитариям и международным центральным депозитариям, заинтересованным в использовании сервиса.

**Тим Хауэл**, Исполнительный директор Euroclear, отметил: «В связи с ростом спроса на услуги обеспечения DTCC и Euroclear работают над совершенствованием сервиса. Проект Euroclear под названием *Collateral Highway* — ключевая составляющая стратегии построения такой инфраструктуры».

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

## Реформа клиринговой и расчетной систем в Испании

Национальная комиссия Испании по ценным бумагам (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV) опубликовала документ о реформе клиринговой и расчетной систем, в котором содержатся сведения об итогах деятельности специализированной рабочей группы по реформированию системы (велась с 2010 г.).

Реформа системы подразумевает интегрирование отдельных платформ для акций и инструментов с фиксированным доходом и переход на единую платформу, что, в свою очередь, сделает возможным переход в феврале 2017 г. на платформу T2S. Первый этап реформы запланирован на II кв. 2015 г. и будет включать внедрение структуры центрального контрагента для рынка акций. Второй этап, включающий интеграцию платформ для акций и инструментов с фиксированным доходом, запланирован на I кв. 2017 г.

**Основные изменения:**

**Торги.** Изменения с учетом новых требований центрального контрагента, таких как наличие участников клиринга, количество счетов на уровне центрального контрагента и пр. Участники клиринга могут стать индивидуальными участниками клиринга (Individual Clearing

Members, ICM) или использовать услуги общего клирингового участника (Global Clearing Member, GCM).

**Клиринг.** Основное изменение — внедрение центрального контрагента. В документе описаны:

- четыре типа участников клиринга (обычные неклиринговые участники (Ordinary NCM); сегрегированные неклиринговые участники (Segregated NCM); индивидуальные участники клиринга (ICM); общий клиринговый участник (GCM));

- обычные неклиринговые участники должны будут использовать услуги общего клирингового участника, а индивидуальные участники клиринга смогут осуществлять клиринг собственных сделок и сделок своих клиентов; сегрегированные неклиринговые участники будут иметь свою структуру счетов на уровне центрального контрагента;

- требования к участникам клиринга;

- типы счетов;

- процедуры для неисполненных сделок и меры, принимаемые центральным контрагентом, по снижению количества таких сделок.

**Расчеты:** смещение финальности расчетов со дня сделки на день расчетов; возможность использования сегрегированных счетов на уровне центрального депозитария; переход на цикл расчетов T+2.

**Корпоративные действия.** Совершенствование управления корпоративными действиями и использование стандартов, установленных Рабочей группой по корпоративным действиям.

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

## Поправки в Акт о рынке капитала Хорватии

В Хорватии были приняты поправки в Акт о рынке капитала, которые обеспечат соответствие рынка ценных бумаг Хорватии стандартам Европейского союза. Данные стандарты касаются инвестиционных услуг, требований к прозрачности информации об эмитентах, чьи ценные бумаги допускаются к торгам на регулируемом рынке, а также вопросов манипулирования рынком и выпуска проспектов эмиссии.

Изменения вступят в силу с 1 июля 2013 г., когда Хорватия войдет в состав Европейского союза.

Кроме того, поправки включают следующие положения:

- инвесторы, владеющие акциями локальной фондовой биржи и локального центрального депозитария, должны будут хранить их на отдельных счетах (в случае использования счетов депо) не дольше чем до 30 сентября 2013 г.;

- данные о внебиржевых сделках с финансовыми инструментами, обращающимися на регулируемом рынке, должны поступать на фондовую биржу до конца дня совершения сделки или в начале следующего операционного дня, если сделка была совершена после окончания операционного дня.

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



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

СПРАВЕДЛИВЫЕ  
ЦЕНЫ  
ИНСТРУМЕНТОВ  
ФИНАНСОВОГО  
РЫНКА

## ЦЕНОВОЙ ЦЕНТР НФА

- Автоматический режим расчета
- Получение данных на ежедневной основе
- Возможность проведения внебиржевых сделок без создания специальных методик оценки облигаций
- Независимая оценка стоимости облигаций, обслуживаемых центральным депозитарием
- Непрерывная актуализация информации об участниках рынка и методики расчетов

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

[WWW.NSD.RU](http://WWW.NSD.RU)

| (495) 234-99-60

| [INFO@NSD.RU](mailto:INFO@NSD.RU)



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРИЙ  
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

КЛИРИНГ,  
РАСЧЕТЫ  
И УПРАВЛЕНИЕ  
ОБЕСПЕЧЕНИЕМ  
НОВОЙ  
СИСТЕМЫ  
ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ  
ЛИКВИДНОСТИ  
БАНКА РОССИИ



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.

## РЕПО БАНКА РОССИИ С КОРЗИНОЙ ЦЕННЫХ БУМАГ

- Использование схемы трехстороннего РЕПО
- Заключение сделок с корзиной ценных бумаг
- Использование терминалов Bloomberg для подачи заявок
- Расчеты в режимах DVP-3 или DVP-1
- Возможность автоматического ролловера