



CSD12: работа на все сто

▶ 12

Олег Вьюгин:
об объединенном
регулировании рынка

▶ 6

Иностранные активы
в составе инвестиционных
фондов

▶ 18

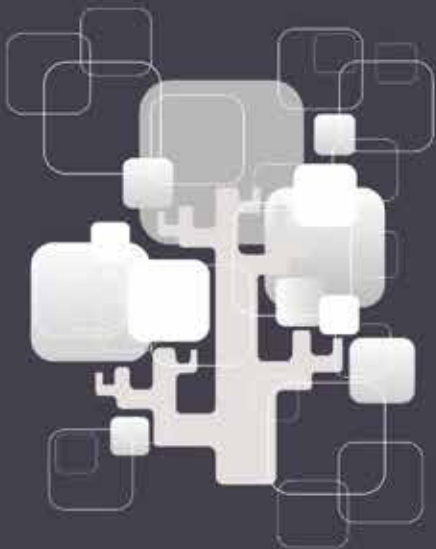
Оценка работы
совета
директоров

▶ 21



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

Индустрия стабильности



В последних числах мая в Санкт-Петербурге завершился XII Международный форум центральных депозитариев (CSD12). В этом году он имел некоторые организационные особенности, не отразившиеся на содержательной части, но важные для российских участников, и в частности для сотрудников НРД. Главная для нас особенность состояла в том, что принимающей стороной форума впервые выступила АЦДЕ — организация, объединяющая центральные депозитарии стран СНГ. Вполне логично, что администратором проекта в такой конфигурации стал НРД.

Программа получилась обширной. После основного мероприятия — заседания Всемирного форума центральных депозитариев (WFC) — было проведено более 15 сессий и панельных дискуссий на самые разные темы. Однако если взглянуть «поверх» повестки, то в целом обсуждалась реальность, в которой оказался финансовый мир после кризиса.

Главным в этой реальности стало резкое смещение общей конфигурации системы. В ней появились и были осознаны риски нового типа. И стало понятно, что необходимо более эффективное и надежное регулирование таких рисков. Какие институты могут это обеспечить? Однозначно, новая система не может обойтись без усиления роли инфраструктуры, и в том числе ее центрального звена — центрального депозитария. Ведь даже рынок деривативов, в значительной степени нестандартный, теперь частично заводится на биржевую инфраструктуру — в части реализации через центральный депозитарий функции торгового репозитария.

То, что организация прошедшего форума была доверена именно НРД, для нас особая честь. Это подтверждает нашу надежность и эффективность на самом высоком уровне.

Александр В. В.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии

www.депозитариум.рф

№ 6 [124] июнь 2013



На обложке:
фоторабота «Остров Санторини, Греция» Ирины Сибилевой (Южный филиал 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,
Кулузовский 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»
№ 5 июнь 2013

Персона

«Надо идти общемировым путем»

Интервью с Председателем Совета директоров ОАО «МДМ Банк»
Олегом Вьюгиным

► 6

Актуальная тема

CSD12: работа на все сто

► 12

Рынок и услуги

Как по нашему мосту биржа ходила

Александр Нерпин

Начальник Управления депозитарных и клиринговых технологий
НКО ЗАО НРД

► 16

Сегмент регулирования инфраструктурных организаций (биржа, центральный депозитарий, клиринговые организации, депозитарии банков, самостоятельные депозитарии и т. д.) не требует никаких преобразований. Можно оставить эти функции за структурами ФСФР в составе Центрального банка, ничего не меняя.

Олег Вьюгин

Центральный депозитарий – не витрина финансовой инфраструктуры, он – ее ядро. Именно с работой центральных депозитариев инвесторы по всему миру связывают позитивные изменения в самых разных областях работы финансовой системы.

Эдди Астанин

Рынок и право

Иностранные активы в составе инвестиционных фондов

Олег Шевченко

Заместитель генерального директора по правовым вопросам, начальник юридического управления ЗАО «НКК»

▶ 18

Развитие рынка

Оценка работы совета директоров как инструмент эффективного корпоративного управления

Наталья Лихачева

Заместитель руководителя Экспертного центра Российского института директоров

▶ 21

CSD

Участники ACG: Тайваньская депозитарная и клиринговая корпорация (TDCC)

▶ 25

Мероприятия

В контакте с клиентом

▶ 29

Интеграция российской инфраструктуры в мировой рынок

▶ 33

Фоторепортаж

Мир глазами участников фондового рынка: мой Лондон

▶ 36

События международной инфраструктуры

▶ 38



Олег Выюгин, Председатель Совета директоров ОАО «МДМ Банк»

Председатель Совета директоров ОАО «МДМ Банк» Олег Выюгин рассказал журналу «Депозитарий» о том, каким ему видится **объединенное регулирование финансового рынка**, почему российские компании любят работать в офшоре и каким образом их можно попытаться оттуда вывести.

Олег Вьюгин:

«Надо идти общемировым путем»

— Олег Вячеславович, на Биржевом форуме — 2013
Вы говорили о том, что в определенных случаях фондовый рынок развивается лучше, чем экономика в целом, и что Россия может рассчитывать на реализацию такого сценария. В чем может выразиться превосходство рынка?

— Это очень конкретное историческое заключение. Экономика России на протяжении последних лет развивалась неплохо, в ней произошло много позитивного. Повысился уровень жизни людей, появилось значительное количество конкурентоспособных компаний. Фондовый рынок в своем развитии в принципе отставал от общеэкономической динамики. В чем это выразилось? В том, что и инфраструктура российского рынка ценных бумаг, и его инструменты, и регулирование, а главное, уровень развития институциональных инвесторов (о качестве корпоративного управления надо говорить отдельно) были таковы, что эмитенты предпочитали размещение и обращение акций на развитых зарубежных рынках.

Россия — одна из немногих крупных стран-эмитентов ценных бумаг коммерческими компаниями, где наблюдается практически тотальный аутсорсинг инвестиционных услуг: и по способам привлечения капитала, и по структуре управления капиталом (владение значительным количеством российских компаний юридически осуществляется через офшор). Для стран такого масштаба, как Россия, управленческий и инфраструктурный аутсорсинг в целом нетипичен.

Сейчас экономическая ситуация в стране поменялась. Экономика после кризиса развивается не так

успешно, и, видимо, нас ждет достаточно длительный период медленного роста. В таких условиях аутсорсинг на фондовом рынке становится не очень надежным, и лучше попытаться развивать внутренний рынок и больше полагаться на него. Хотя, конечно, в глобальном мире нельзя однозначно замыкаться только на внутренних задачах.

Для развития национального рынка необходимо совершенствовать его инфраструктуру, регулирование и создавать индустрию национальных институциональных инвесторов. Собственно, это было одной из причин, по которой в части пенсионного обеспечения было принято решение сохранить и развивать накопительные пенсионные институты. Получилась вот такая любопытная в динамике картина. Сначала опережающими темпами развивалась индустриальная экономика, а фондовый рынок отставал. Сейчас по объективным причинам российская экономика будет развиваться медленно, потому что она ориентирована на сырье, а спрос на сырье и продукты первого передела в ближайшем будущем будет слабым во всем мире. Соответственно, российская экономика не сможет начать быстро расти без коренного пересмотра национальной экономической парадигмы и без перенаправления инвестиций в сферы, где коммерческие банки не могут быть активными игроками по регулятивным причинам, а наиболее эффективными являются небанковские финансовые институты. Эта перестройка требует опережающего развития небанковских финансовых институтов. Если власти это осознают и примут необходимые законодательные

и регулирующие меры, то внутренний фондовый рынок будет развиваться опережающими темпами.

— То есть возникла некая пауза в экономическом развитии. И кроме того, фондовый рынок попал в поле зрения высшего руководства страны.

— У руководства в целом преобладает (по очевидным причинам) политическое мышление. Но участникам рынка, общественным институтам и СРО удалось донести до власти чисто экономическую по содержанию мысль о том, что надо научиться концентрировать и полагаться на национальные финансовые ресурсы, не отвергая, естественно, и возможность привлечения

НРД станет полноценным конкурентным центральным депозитарием, только когда сможет предложить участникам рынка полноценный набор депозитарных продуктов. Эталон по уровню сервисов в этом сегменте можно считать Euroclear. Вот если у НРД будет такая же линейка сервисов и он будет предлагать их участникам рынка на таких же выгодных условиях, то проект создания центрального депозитария можно будет считать завершенным.

преимущественно прямых инвестиций из-за рубежа. В России домашние хозяйства имеют приемлемую и достаточную для роста экономики склонность к сбережению. Нужно попытаться выстроить институты и инфраструктуру, которые смогли бы вовлечь эти деньги в экономический, инвестиционный оборот. Создать национальный механизм накопления «длинных» денег — такой же, который действует во всем мире, будучи в общих чертах практически одинаковым в большинстве стран. И такой механизм обеспечит отечественным компаниям поиск инвестиционных ресурсов не только за рубежом, но и в России.

Понимание необходимости создания такого механизма есть. Конкретный пример: сейчас идет работа над законом об инвестиционных счетах. Важнейшее дело, на мой взгляд. В перспективе он может сыграть очень большую роль. НАУФОР делала попытки продвинуть эти предложения и три, и два года назад, но инициатива не воспринималась. А сейчас работа над законопроектом об инвестиционных счетах идет непосредственно в Министерстве финансов.

Произошли существенные изменения в инфраструктуре. Создан центральный депозитарий. Сейчас Московская Биржа постепенно, шаг за шагом становится лидером формирования инфраструктуры фондового рынка.

— Считаете ли Вы, что все стратегические задачи в области инфраструктуры отечественного фондового рынка уже решены?

— Одна часть задач, безусловно, решена, другая решена частично, а некоторые задачи еще только намечены к исполнению — например, вопрос об инвестиционных счетах, о которых мы только что говорили.

Базой инфраструктуры являются законы. Основной корпус законов, необходимых для нормального функционирования инфраструктуры, в России в принципе реализован (Закон о клиринге, Закон о центральной депозитарии, Закон о биржах и биржевой деятельности). Но законы лишь предоставляют возможности. Нужно воплотить эти возможности в конкретные проекты. Например, создан центральный депозитарий. У соответствующей организации — НРД — появился статус центрального депозитария, туда переведены счета номинального держателя из регистраторов. Но НРД станет полноценным конкурентным центральным депозитарием, только когда сможет предложить участникам

рынка полноценный набор депозитарных продуктов. Эталон по уровню сервисов в этом сегменте можно считать Euroclear. Вот если у НРД будет такая же линейка сервисов и он будет предлагать их участникам рынка на таких же выгодных условиях, то проект создания центрального депозитария можно будет считать завершенным.

В отношении Московской Биржи речь скорее идет о переходе на современную систему проведения торгов. Но перед Биржей еще стоит задача предложить участникам широкий

спектр и базовых продуктов, и продуктов, с ними связанных. Плюс клиринг: сервис центрального контрагента, создание пула клиринговых брокеров. Необходимо выстроить эту систему так, чтобы она была максимально удобной. Поскольку клиринговые брокеры часто являются институтами, которые привлекают участников к той бирже, с которой они сами связаны, и это позволяет создать вокруг биржи достаточно хороший пул посредников. Вот весь этот комплекс задач должен быть решен.

Есть еще один вопрос, но он связан не с инфраструктурой, а с регулированием: открытие счетов иностранным инвесторам. Это процедурные, технические вопросы, которые часто достаточно сложны и реально могут стать препятствием для активного участия рыночных агентов в российской инфраструктуре.

— В ближайшее время планируется слияние финансовых регуляторов. Центральному банку будут переданы полномочия ФСФР России. Известно, что Вы являлись сторонником другой модели, предполагающей, наоборот, усиление автономии ФСФР. Как Вы оцениваете тот сценарий, который сейчас реализуется?

— В своей позиции я исходил из того, что мандаты Центрального банка и регулятора рынка ценных бумаг очень разные. Мандат Банка России — это в целом обеспечение финансовой стабильности. Этот мандат Центробанк реализует через две основные функции: денежно-кредитную политику и надзор за системно значимыми финансовыми структурами.

У регулятора рынка ценных бумаг мандат другой — это защита прав инвесторов. Борьба за такой рынок, на котором инвесторы действовали в рамках справед-

ливой ценовой и информационной конкуренции, чувствовали бы себя комфортно, понимали, что их не обманут, не дискриминируют. Хотя на рынке ценных бумаг тоже возникает вопрос об устойчивости финансовых посредников (которые не являются банками), поскольку небанковские структуры иногда тоже имеют на своем балансе активы клиентов. Но опыт все-таки показывает, что в случае с компаниями, не являющимися банками, этот риск не системный. Системным считается риск падения рынка, когда активы значительно обесцениваются. Это обычно проблема инвесторов, инфраструктур и лишь частично посредников (не банков). Посредники могут оказаться в сложном положении, если брали слишком много рисков на собственную книгу. Но в целом падение рынка — это проблема инвесторов. И вот здесь возникает пересечение полномочий регулятора рынка ценных бумаг и Центрального банка.

Страны решают эту проблему по-разному. Поиск форм идет бесконечно. Была идея (Управление финансовых услуг в Великобритании) создать регулятор, который покрывает все поле финансовых институтов и операций, а Центральный банк занимается только денежно-кредитной политикой.

Сейчас востребован опыт, в соответствии с которым регулятор рынка ценных бумаг инкорпорирован в Центральный банк в виде обособленной структуры. Потому что это сохраняет мандаты и той и другой инстанции, но при этом повышает их координацию. Это по сравнению с опытом Британии другая крайность. Британцы отказались от FSA, не исключено, что впоследствии мы тоже откажемся от новой конструкции, если, конечно, не откажемся от национального фондового рынка как важнейшего инструмента инвестиционного процесса в стране.

Если уж решение об объединении принято, то надо хотя бы сохранить внутри Центрального банка самостоятельность подразделений, которые занимаются защитой прав инвестора и такими вопросами, как борьба с инсайдом, управление эмиссионной деятельностью и т. д. И чтобы Центральный банк не терял своей сфокусированности на финансовой стабильности, а специалисты из ФСФР — фокуса на защиту прав инвесторов и развитие рынка.

Надеюсь, что Банк России не будет действовать слишком поспешно. Надо пробовать. Поработать в созданной парадигме несколько лет. Получится — хорошо. Не получится — можно вернуться к прежней модели.

Опасения, что в результате таких экспериментов надзор за банками может быть выведен из сферы полномочий Центробанка, кажутся мне беспочвенными. Как минимум на 10 лет вперед в мире сохранится совершенно четкое понимание, что надзор за банками (т. е. учреждениями, которые аккумулируют сбережения населения) должен осуществляться через систему Центрального банка. Потому что Центробанк — это и кредитор последней инстанции, и одновременно владелец информации о состоянии кредитных организаций. Это позволяет ему вырабатывать более чуткую, не догматичную денежно-кредитную политику.

На чем погорела Financial Services Authority (FSA), британский регулятор финансового рынка? На том, что Банк Англии перестал понимать, что происходит с финансовыми институтами, поскольку вся информация такого рода находилась в FSA. Поэтому денежно-кредитная политика, проводившаяся Банком Англии в момент кризиса 2008 г., не соответствовала потребностям банков. Вот поэтому в перспективе 10 лет надзор за банками точно будет оставаться компетенцией Центрального банка, а не иных структур.

Как отслеживать финансовую устойчивость участников финансового рынка — это вопрос другого рода. Скорее всего, решение этой задачи не будет входить в обязанности Центрального банка. Общий мировой тренд именно таков, так что и у России нет оснований для экспериментов. Надо идти общемировым путем.

— Что будет являться подтверждением того, что объединение регуляторов идет по правильному сценарию? Какова должна быть грамотная объединенная структура?

— Центральный банк сейчас занимается именно поиском правильной структуры. Но могу изложить свою точку зрения на процесс.

Считаю, что на начальном этапе банковский надзор должен оставаться таким, каков он сейчас. Существующая структура Центрального банка оптимальная, вполне рабочая. Весь набор функций ФСФР России, связанных с защитой прав инвесторов именно через регулирование (регулирование эмиссий, контроль за использованием инсайдерской информации и т. д.), должен быть обособлен. Эта работа не свойственна Центральному банку, ее должно выполнять специальное подразделение. Безусловно, председатель Центрального банка несет ответственность за все эти функции, он должен выстроить систему контроля и отчетности относительно деятельности в этой области.

С определенного времени в зону ответственности ФСФР России также вошло огромное количество финансовых посредников, в отношении которых Служба прежде не осуществляла функций контроля и надзора (это и Forex, и микрофинансирование). Возможно, в этом и в традиционных сегментах имело бы смысл выделить те компании, которые являются важными для финансовой стабильности — именно с точки зрения Центрального банка. Для надзора за ними можно попробовать использовать соответствующую структуру Банка России (надзорный блок, Департамент финансовой стабильности). Но Центробанк сам должен разбираться с тем, есть ли среди финансовых посредников такого рода системно значимые для стабильности институты, нужно ли тратить ресурсы на присмотр за ними.

Сегмент регулирования инфраструктурных организаций (биржа, центральный депозитарий, клиринговые организации, депозитарии банков, самостоятельные депозитарии и т. д.) тоже не требует никаких преобразований. Можно оставить эти функции за структурами ФСФР в составе Центрального банка, ничего не меняя.

Вот, наверное, такая модель могла бы стать переходной. А дальше уже нужно будет смотреть, как она работает, и выбирать лучшие варианты.

— Можно ли встроить в эту структуру саморегулируемые организации?

— В принципе саморегулируемые организации достаточно важны. Просто надо уметь ими пользоваться. В уже существующей структуре рынка работают НАУФОР, НФА, НАПФ, НЛУ, которые делают очень много полезного. Если мы посмотрим, какие изменения в законодательстве и регулировании инициировали эти СРО, то увидим, что в жизнь воплощено очень многое. Так что даже в существующей системе, где СРО не имеют контрольно-надзорных функций (кроме тех, что добровольно приняты членами этих организаций), они делают очень большую работу.

Сейчас в рамках изменения парадигмы регулирования идет речь о том, чтобы дать саморегулируемым организациям полномочия выработать обязательные стандарты для участников финансового рынка. Не думаю, что здесь будет прогресс.

Нужен рынок, на котором регулятор работает с СРО конструктивно и доверяет им достаточно самостоятельно работать в области контрольно-надзорных функций. Собственно, в мире так и происходит — например, на финансовом рынке Великобритании. Там в 70—80-е гг., вплоть до создания FSA, очень многие функции регулирования различных секторов финансового рынка выполняли именно саморегулируемые организации. СРО, в свою очередь, патронировались Министерством финансов. Вся реформа регулирования там была проведена таким образом, что полномочия регулирования

Раньше мы полагали, что вклады и счета в европейских финансовых институтах неприкасаемы, а проблемы с капиталом банков решаются за счет публичных финансов. Теперь возобладал другой подход: вкладчики в отдельных проблемных ситуациях также отвечают за потерю капитала банком, где они разместили свои средства.

постепенно концентрировались в FSA. При этом сама Financial Services Authority не являлась государственным регулятором, действовала по особому закону, во имя интересов рынка и финансировалась его участниками. Бюджет FSA формировался исключительно из взносов участников, и регулятор ежегодно отчитывался об использовании этих средств. То есть FSA была такой квази-СРО. Британский финансовый рынок вырос из саморегулирования.

В России история совершенно другая. Фондовый рынок был инициирован сверху, надо было иметь (т. е. быстро создать) соответствующий регулятор. И была сформирована государственная структура. Теперь все время идет речь о том, как можно часть регулятивных полномочий передать на саморегулирование. Думаю, что в существующей российской структуре саморегулируемым организациям можно передать только разработку стандартов профессиональной деятельности (которые

бы все равно утверждались регулятором). Плюс у СРО остается инициатива: они могут предлагать проекты законодательных и нормативных актов. ФСФР, скажем, всегда очень конструктивно сотрудничала с НАУФОР, часто запрашивала точку зрения Ассоциации по определенным вопросам.

— Какими действиями можно усилить инвестиционную функцию отечественного фондового рынка? Могла бы способствовать этому грядущая приватизация?

— Мы ведь как раз и начали разговор с обсуждения того, как это происходит. Во-первых, идет достраивание инфраструктуры рынка ценных бумаг до соответствия мировым стандартам, что абсолютно реализуемо. Просто нужно время и усилия, никто даже не требует у государства денег. Второй путь — это развитие внутренних институциональных инвесторов. Это наше слабое место. Даже на существенно меньших рынках, в Казахстане, в Польше, этот класс инвесторов несравнимо сильнее, чем в России. Мы задержались в этом смысле в прошлом веке.

Необходим рывок. Нужно изменить ментальность людей и предоставить им инструменты. Следует показать населению, что депозит — не единственная форма сбережений, что реальным способом сохранения денег также могут быть инвестиции. Есть задача изменить взгляд людей на собственное пенсионное обеспечение, на страхование жизни и имущества, на защиту от финансовых рисков. Это потребует времени. Но если задача будет решена, то национальный фондовый рынок станет более интересным местом, в том числе для национальных эмитентов.

Приватизация — это очень мощный инструмент. Дело не только в том, что приватизация на российской площадке позволит Московской Бирже заработать деньги и создаст ликвидный рынок (хотя это, конечно, тоже очень важно). Здесь дело еще и в том, что интерес инвесторов не ограничивается качеством инфраструктуры рынка или политическими факторами.

Инвестору важно, какой комплекс компаний представлен на конкретном фондовом рынке. Скажем, если на рынке торгуются только сырьевые компании, то работать на нем можно, но не очень интересно, поскольку нет диверсификации. Рынок, на котором присутствуют компании из очень разных отраслей промышленности, гораздо интереснее, поскольку он диверсифицирован по секторальным рискам. На нем имеет смысл держать большую ликвидность и серьезно работать.

Предполагается, что будут приватизированы российские компании разного профиля (далеко не только сырьевые и первого передела). Это может повысить интерес к российскому рынку. Сейчас инвестор рассуждает как: российский рынок — это Газпром, «Сбербанк» плюс еще ряд сырьевых компаний. Остальные компании инвестору не очень интересны, они не инвестируют в современные технологии, в повышение производительности

сти труда и т. д. Они все еще инвестируют в экспансию, но не в эффективность. А инвестора интересуют компании, которые инвестируют в эффективность, потому что за этим будущее.

Приватизация может сдвинуть ситуацию с мертвой точки. И если бы можно было провести ее быстро, это стало бы позитивным толчком для развития рынка.

— Как Вы оцениваете перспективы рынка альтернативных инвестиций Московской Биржи?

— Идея правильная, но самих инновационных компаний в нашей экономике мало. Если бы их было больше, если бы была возможность представить на Московской Бирже их бумаги, то интерес инвесторов к нашему рынку был бы существенно выше. У Биржи только одна задача: искать высокотехнологичные, современные компании, рассказывать им, как можно привлекать деньги для развития на открытом рынке (многие могут этого просто не знать), готовить таких потенциальных эмитентов к выходу на фондовый рынок.

— Каковы для нас уроки кризиса на Кипре?

— Урок состоит в том, что сложившиеся отношения клиентов с финансовыми институтами в период глобального кризиса нужно иногда пересматривать полностью. Раньше мы полагали, что вклады и счета в европейских финансовых институтах неприкасаемы, а проблемы с капиталом банков решаются за счет публичных финансов. Теперь возобладали другой подход: вкладчики в отдельных проблемных ситуациях также отвечают за потерю капитала банком, где они разместили свои средства.

Наверное, в такой ситуации просто нужно внимательно смотреть на каждого контрагента. Ведь даже Швейцария попала в ситуацию, когда некоторые банки этой страны (называть не буду) потеряли в период кризиса очень много российских клиентов. Потому что внимательные люди свои деньги оттуда тоже выводили. На всякий случай.

Кстати, дальновидные люди сумели избежать неприятностей и на Кипре. Хотя трудно было предположить, что там под эгидой Евросоюза события могут развиваться именно таким образом. Но Кипр для ЕС — не значимая единица.

Чем объяснялся тот факт, что российские компании и вкладчики выбирали Кипр? Играли роль два фактора. Во-первых, это делалось для оптимизации налогов, хотя в последнее время кипрские льготы сильно уменьшились и такая оптимизация стала не так уж и выгодна. Во-вторых, Кипр сумел создать качественную юридическую инфраструктуру, в которой сделки по купле-продаже активов можно было совершать гораздо быстрее и проще, чем в России. Не только с точки зрения налоговых выгод, и даже не столько из-за них. Именно этот продукт и продавал Кипр в последнее время.

Создайте такую же возможность в России — и работать через Кипр не понадобится. Скрыть бенефициара

сейчас уже практически нельзя, и близится время, когда это будет в принципе невозможно. Кроме того, в офшорной юрисдикции труднее достать активы, незаконно отобрать их и т. д. Аналогично: сделайте так, чтобы в России трудно было незаконно отобрать активы. И никто не будет сидеть в офшоре.

Думаю, что для многих компаний, работающих через офшор, налоги вторичны. Главное — это правовая система, технологичность и надежность совершения сделок. Пока положение не изменится, российские компа-

Для многих компаний, работающих через офшор, налоги вторичны. Главное — это правовая система, технологичность и надежность совершения сделок. Пока положение не изменится, российские компании из офшоров не уйдут. Ведь офшорами пользуются даже государственные компании.

нии из офшоров не уйдут. Ведь офшорами пользуются даже государственные компании.

— Вопрос о роли такого института, как центральный банк. Австрийская школа доказывает, что экономический цикл не является неотъемлемой частью свободной рыночной экономики, а порождается Центральным банком. То есть рыночные кризисы провоцируют конкретно центробанки. Считаете ли Вы такую теорию справедливой?

— Историческими примерами частично этот тезис подтверждается. Хотя центральные банки совершают ошибки в регулировании под давлением обстоятельств, но ошибки случаются, это правда.

Что касается деятельности Федеральной резервной системы (поскольку это крупнейший центральный банк мира, эмитирующий резервную валюту), то тут можно смело утверждать: желание стимулировать рост американской экономики в 2000-е гг. и поддерживать глобальный рост приводило к тому, что ФРС способствовала накоплению рисков финансовых институтов.

Доткомовский кризис в США — это ФРС. Кризис 2008—2009 гг. — это тоже ФРС. Возможно, в ФРС решали краткосрочные политические задачи, возможно, по другим причинам, но кризисам мы во многом обязаны этой организации. В то время, когда нужно было согласиться с более медленным ростом (я имею в виду период с 2002 по 2008 г.) и не стимулировать его низкими процентными ставками, ФРС не смогла отказаться от экспансионистской политики. Банк России под давлением обстоятельств в 1990-е гг. вообще финансировал Правительство (что способствовало росту инфляции). А также проводил такую политику обменного курса, которая вела к формированию огромного «пузыря» на рынке государственных ценных бумаг в 1998 г.

Так что в принципе у деятельности центральных банков имеются отрицательные последствия. Тем не менее отменять институт центрального банка никто не собирается. Пока что эта институция оптимальна. ■

CSD12: работа на все сто

28—31 мая 2013 г. в Санкт-Петербурге прошел **XII Международный форум центральных депозитариев (CSD12)**, в программе которого приняли участие около 280 представителей из почти 70 стран мира. Впервые принимающей стороной этой всемирной конференции выступила Ассоциация центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ), объединяющая центральные депозитарии стран СНГ. Соорганизатором CSD12 стало Правительство Санкт-Петербурга. Администратором проекта и генеральным спонсором форума выступил Национальный расчетный депозитарий — центральный депозитарий Российской Федерации.



Делегаты CSD12



Заседание членов Ассоциации центральных депозитариев Евразии



Встреча участников Всемирного форума центральных депозитариев

Отвечая на вызовы времени

Международный форум центральных депозитариев традиционно проводится один раз в два года в различных странах мира и является уникальной и самой авторитетной площадкой для обмена опытом и обсуждения новых вызовов и возможностей в посттрейдинговой индустрии, где важнейшую роль играют центральные депозитарии. Среди делегатов форума — представители регуляторов, центральных банков, провайдеров услуг, международных банков и кастодианов, а также многих других профессиональных участников финансового рынка.

CSD12 прошел при поддержке других региональных ассоциаций центральных депозитариев: Европейской ассоциации центральных депозитариев (ECSDA), Американской ассоциации центральных депозитариев (ACSDA), Ассоциации депозитариев Африки и Ближнего Востока (AMEDA), Азиатско-Тихоокеанской ассоциации центральных депозитариев (ACG). Общая координация осуществлялась Всемирным форумом центральных депозитариев (World Forum of CSDs, WFC), созданным в 2011 г. В оргкомитет CSD12, сформированный в АЦДЕ более трех лет назад, вошли представители России, Беларуси, Бельгии, Великобритании, Канады, Узбекистана, Южной Африки и Японии.

Приглашая экспертов мировых фондовых рынков в Северную столицу России на CSD12, Губернатор Санкт-Петербурга **Георгий Полтавченко** сказал: «Петербург — не только вторая столица России, город богатейших культурных, исторических традиций, но и крупный финансовый центр страны. Принимать столь масштабное и важное мероприятие для России и Санкт-Петербурга — большая честь и доверие. Санкт-Петербург неизменно занимает ведущие места в международных финансовых, инвестиционных рейтингах. Правительство города ведет взвешенную и сбалансированную финансовую политику. Доходы бюджета, основанные на налоговых поступлениях от работы реального сектора экономики, позволяют нам не только полностью выполнять социальные обязательства, но и вкладывать необходимые средства в развитие города, хранить наше бесценное историческое и культурное наследие, создавать современную городскую инфраструктуру».

В приветственном обращении к участникам форума **Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД,

Председатель АЦДЕ, отметил: «Всемирная конференция CSD — традиционная площадка, объединяющая ключевые институты, которые играют важнейшую роль в глобальной экономике: обеспечивают точное и неукоснительное соблюдение прав собственности на финансовые активы во всех без исключения регионах мира. Центральный депозитарий — не витрина финансовой инфраструктуры, он — ее ядро. Мировой финансовый кризис поставил перед нами и нашими коллегами по всему миру огромное число новых задач, принципиально важных для преодоления последствий кризиса и создания условий для развития мировой экономики. Именно с работой центральных депозитариев инвесторы по всему миру связывают позитивные изменения в самых разных областях работы финансовой системы — от надежного хранения активов и обеспечения, своевременности и удешевления расчетов, достоверности корпоративной информации и развития эффективных форм управления обеспечением до упрощения доступа на национальные и глобальные рынки, а также услуг по проведению трансграничных расчетов. Спектр задач, стоящих перед нашей индустрией, постоянно расширяется. Даже такой специфичный сегмент мировой финансовой индустрии, как внебиржевой рынок деривативов, в части реализации функций торговых репозитариев попал в орбиту услуг центральных депозитариев и их дочерних структур. Конференция центральных депозитариев — своего рода элитный клуб, члены которого два года назад объединились под эгидой Всемирного форума центральных депозитариев. Как членам любого уважаемого клуба нам необходимо регулярное общение, встречи и обсуждение актуальных вопросов, поиск ответов на новые вызовы, стоящие перед мировой финансовой системой. Я хотел бы выразить огромную благодарность Правительству и лично Губернатору Санкт-Петербурга, равно как и всем жителям города на Неве, за прекрасную возможность провести столь важный мировой форум в одном из красивейших городов планеты».

В фокусе внимания участников форума были вопросы управления рисками центральных депозитариев. Четырехдневная программа CSD12 охватила темы воздействия глобальных вызовов на перспективы развития посттрейдинговой инфраструктуры, поиска новых возможностей для центральных депозита-



Доклад Марии Красновой (НКО ЗАО НРД) на секции «Корпоративное управление»

риев в современном мире, влияния новых норм регулирования и стандартов на индустрию центральных депозитариев, а также специальные вопросы: услуги центрального депозитария по управлению обеспечением и проведению корпоративных действий, взаимодействие центральных депозитариев с центральными контрагентами, корпоративное управление центральных депозитариев и др.

На заседании Всемирного форума центральных депозитариев (World Forum of CSDs, WFC), которое состоялось 29 мая, были согласованы основные принципы управления WFC, представляющего собой неформальное объединение пяти региональных ассоциаций центральных депозитариев без образования юридического лица. Председателем WFC избран **Эдди Астанин**, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, Председатель АЦДЕ. Подводя итоги успешной работы форума, он, в частности, заметил: «Его результаты свидетельствуют, что мы на правильном пути. Я имею в виду нашу стратегическую цель по созданию регионального центра ликвидности и интегрированности в глобальную сеть центральных депозитариев. Такой подход находит поддержку со стороны иностранных партнеров».

Помимо заседания WFC, обширная программа CSD12 включала более 15 сессий и панельных дискуссий по актуальным темам функционирования центральных депозитариев, а также приемы в ведущих культурных центрах Санкт-Петербурга, на которых делегаты из зарубежных стран познакомились с историей города.

Участники CSD12 посетили Школу имени А. М. Горчакова (негосударственное общеобразовательное учреждение пансионного типа, открытое в 1999 г. в Павловске) и Институт детской гематологии и трансплантологии им. Р. М. Горбачевой, ставшие частью благотворительной программы форума.

30 мая самые активные делегаты получили возможность поучаствовать в утренней пробежке на стадионе одной из школ олимпийского резерва Санкт-Петербурга.

Эстафета проведения Международного форума центральных депозитариев передана Американской ассоциации центральных депозитариев (ACSDA). WFC 2015 Global Conference of Central Securities Depositories (такое название получила следующая конференция) пройдет в апреле 2015 г. в Мексике.



Выступление Дмитрия Панкина (ФСФР России) на церемонии закрытия CSD12

На поле информационного взаимодействия и сотрудничества

В рамках форума CSD12 НРД подписал с Depozitarul Central (Румыния) и Mongolian Securities Clearing House and Central Depository, MSCH&CD (Монголия) меморандумы о взаимопонимании в целях создания, поддержки и развития двустороннего сотрудничества. В соответствии с условиями меморандумов будет создана основа для сотрудничества в области депозитарных операций с ценными бумагами и расчетов в целях продвижения международных инвестиций, использования возможностей в области депозитарных и расчетных операций и установления операционного взаимодействия.

НРД и Depozitarul Central (Румыния) договорились прилагать максимум усилий для сотрудничества по обмену информацией по статистическим данным, новостям рынка, операционным бизнес-моделям и возможностям их совершенствования, а также любым другим вопросам, требующим совместного взаимодействия.

Адриана Танасу, Генеральный директор Depozitarul Central, сказала: «Подписанный Меморандум о взаимопонимании станет катализатором укрепления отношений дружбы и сотрудничества между российским и румынскими центральными депозитариями, а также основой новых взаимоотношений между НРД и Depozitarul Central в области совместной работы над важными проектами и расширения базы наших клиентов в долгосрочной перспективе. Подписание Меморандума — новый шаг в направлении упрощения доступа румынских инвесторов на российский финансовый рынок».

Depozitarul Central активно использует каналы взаимодействия с центральными депозитариями и международными центральными депозитариями из 20 стран мира, расположенными на трех континентах. Это первый центральный депозитарий Центральной и Восточной Европы, который начнет использование TARGET2 Securities, панъевропейской расчетной платформы Центробанка ЕС, с момента ее запуска в июне 2015 г.

Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, прокомментировал: «Подписание Меморандума с Depozitarul Central подчеркивает приверженность НРД

стратегии интеграции в глобальное посттрейдинговое пространство и кооперации с центральными депозитариями других стран в интересах развития финансового рынка России и обеспечения операций наших клиентов на зарубежных рынках, включая финансовый рынок Румынии».

Подписанный Меморандум между НРД и MSCH&CD (Монголия) определяет условия взаимодействия центральных депозитариев в следующих областях:

- обмен статистическими данными и новостями рынка;
- обмен информацией по операционным бизнес-моделям и способам их совершенствования;

- любые другие области сотрудничества, которые стороны признают целесообразными.

Организации планируют поддерживать тесные рабочие отношения, наладить каналы для коммуникаций в целях обмена информацией, а также обмениваться визитами сотрудников для взаимного обучения и выполнения бизнес-задач организаций.

Тудевваанчиг Гандулам, Исполнительный директор MSCH&CD, заявила: «Подписание MSCH&CD и НРД Меморандума о взаимопонимании способствует укреплению сотрудничества на монгольском и российском фондовых рынках, что, в свою очередь, расширяет возможности персонала обеих компаний,



Подписание Меморандума о взаимопонимании между НРД и MSCH&CD (Монголия)

улучшает обмен информацией и позволяет запустить новые продукты и услуги. Я рада отметить, что Монголия и Россия поддерживают тесные добрососедские взаимоотношения с давних времен. Мы уверены, что теперь наше сотрудничество станет еще более плодотворным».

Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, отметил: «В текущем году НРД значительно расширил сотрудничество с центральными депозитариями Европы и стран СНГ. Вместе с тем в фокусе нашего внимания — установление взаимовыгодных отношений с центральными депозитариями Азиатско-Тихоокеанского региона, становящегося одним из локомотивов развития глобальной экономики. Мы полагаем, что сотрудни-

чество НРД как российского центрального депозитария с центральным депозитарием Монголии будет способствовать развитию фондовых рынков наших стран».

На сегодняшний день НРД имеет счета в центральных депозитариях и международных центральных депозитариях семи стран, включая 5 двусторонних счетов — с Euroclear Bank S.A./N.V., Clearstream Banking S.A., АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Казахстан), РУП «РЦДЦБ» (Республика Беларусь), НДУ (Украина), а также счета НРД в НДЦ (Азербайджанская Республика) и ОАО «Центральный депозитарий Армении». ■



Участники церемонии подписания НРД и Depozitarul Central (Румыния) Меморандума о взаимопонимании

Как по нашему мосту биржа ходила



Александр Нерпин
Начальник Управления
депозитарных и клиринговых
технологий НКО ЗАО НРД

В майском номере журнала «Депозитариум» была опубликована статья Бориса Черкасского «Прощание с мостами», посвященная истории моста НРД—ДКК, его роли в развитии инфраструктуры фондового рынка¹. При чтении этого материала мне вспомнилась еще одна **неожиданная роль, которую сыграл мост в процессе интеграции НРД и ДКК.**

Концепция интеграции НРД, ДКК и Расчетной палаты РТС подразумевала перенос в течение 2012 г. всех биржевых и внебиржевых расчетных сервисов в НРД. В конце 2011 г. в рамках данной концепции была создана рабочая группа, в которую вошли специалисты этих компаний и РТС для подготовки перевода в НРД расчетов по обслуживаемым РТС рынкам Standard и FORTS.

На первых встречах участников группы была согласована достаточно простая в реализации схема: НРД одновременно открывает для каждого торгового раздела ДКК раздел на счете ДКК в НРД. ДКК по торговым разделам своих депонентов взаимодействует с НРД, а НРД — с Клиринговым центром РТС (КЦ РТС). Таким образом, ДКК передала бы в назначенную дату функции расчетного депозитария в НРД, а открытые у себя торговые разделы сделала «держательскими», аналогично торговым разделам фондовой секции ММВБ, открытым в ДКК.

Однако через некоторое время юристы организаций, входящих в Группу РТС, обнаружили в этой схе-

ме подводные камни. В частности, тогдашнее законодательство не давало клиринговой организации безусловного права подавать поручения к своим торговым счетам. Всем клиентам ДКК пришлось бы заново подписывать документы, позволяющие изменять остатки на их торговых счетах поручением КЦ РТС, а затем и НРД. Кроме того, ДКК теряла почетный статус расчетного депозитария, что, по мнению специалистов Группы РТС, вело к возникновению риска снижения доходов от весьма важного бизнеса ДКК — клиринга и расчетов внебиржевых сделок купли-продажи.

В итоге было принято технологически непростое решение: на этапе интеграции иметь два расчетных депозитария на обоих рынках РТС с предоставлением возможности каждому клиенту иметь позицию по ценным бумагам как в НРД, так и в ДКК.

На проблемах, возникших в связи с этим в РТС, мы останавливаться не будем, хотя они были весьма значительными. НРД и ДКК также столкнулись с достаточно серьезными проблемами. В рамках клиринговой

¹ Черкасский Б. Прощание с мостами // Депозитариум. 2013. № 5. С. 21—26.

сессии КЦ РТС бумаги требовалось быстро списывать с торговых счетов клиента ДКК и зачислять на торговые счета клиента НРД, и наоборот.

Как обычно, в случае необходимости быстрых расчетов между клиентами НРД и ДКК на помощь пришел мост. Депозитарии попросили КЦ РТС изменить форматы расчетных поручений: теперь по ценным бумагам их необходимо было формировать не одно, а два — в НРД и в ДКК. И конечно же, явно отражать в поручении суммарные нетто-обязательства между двумя депозитариями. В свою очередь, депозитарии осуществляли проводки так, чтобы расчетные поручения не уменьшали депозитарный баланс по списываемым бумагам и увеличивали его по зачисляемым. В вечерней процедуре урегулирования эти «нарисованные» остатки вместе с другими, полученными в ходе операций, которые описаны в статье «Прощание с мостами», успешно списывались на взаимной основе.

Запуск 21 мая 2012 г. схемы расчетов привел к необходимости расширить список «мостовых» бумаг до всех торгуемых на РТС ценных бумаг. Пришлось включить в него паи ПИФов и даже одну облигацию, головным депозитарием по которой была ДКК.

Не все клиенты НРД и ДКК восприняли запуск данной схемы положительно. В кулуарных разговорах некоторые из них сравнивали ее с купированием у собаки хвоста по частям. Тем не менее уже к началу расчетов в НРД был открыт 101 торговый раздел для RTS Standard и 80 торговых разделов для RTS FORTS, а ко времени отключения ДКК от расчетов, 1 ноября 2012 г., число открытых торговых разделов РТС в НРД составило 221 для RTS Standard и 129 для RTS FORTS. Новые клиенты приходили сразу в НРД; клиенты ДКК переходили в НРД постепенно, чего и требовалось достичь. Большим плюсом данной схемы также была ее «незаметность» для клиентов: участни-

ки торгов даже не подозревали, каким образом два расчетных депозитария регулируют возникающие взаимные обязательства, а просто имели единое поле торговых позиций с одинаковыми торговыми регламентами и различающимися депозитарными регламентами.

Реализованные клиринг и расчеты с двумя расчетными депозитариями не были первыми в своем роде. Долгое время проходили торги на Фондовой бир-

Биржевые расчеты с использованием моста продолжались 6 месяцев и показали свою эффективность. Они были остановлены только с закрытием моста и одновременным прекращением исполнения ДКК функций расчетного депозитария. Технологии моста, продуманные и реализованные в далеком 1999 г., помогли рынку в очередной (и, пожалуй, в последний) раз.

же «Санкт-Петербург» по акциям Газпрома, где часть позиций клиентов была в РДК, расчетном депозитарии Газпромбанка, а часть позиций — в ДКК. Однако этот проект нельзя было сравнить с реализованным проектом КЦ РТС, НРД и ДКК ни по количеству позиций, ни по числу сделок и объемам, ни по эффективности учетной инфраструктуры. Единственный торгующийся выпуск ценных бумаг ДКК целиком хранила в Газпромбанке (в РДК, по сути), и проблемы нехватки бумаг при расчетах, решаемой с помощью моста, там просто не существовало.

Биржевые расчеты с использованием моста продолжались 6 месяцев и показали свою эффективность. Они были остановлены только с закрытием моста и одновременным прекращением исполнения ДКК функций расчетного депозитария. Технологии моста, продуманные и реализованные в далеком 1999 г., помогли рынку в очередной (и, пожалуй, в последний) раз. ■

▶ Состоялось заседание Комитета пользователей услуг НРД

21 июня 2013 г. состоялось заседание Комитета пользователей услуг НРД (Комитета пользователей услуг центрального депозитария) с повесткой дня: «О внесении изменений в Тарифы оплаты депозитарных услуг НРД».

Комитет пользователей рассмотрел проект Тарифов оплаты депозитарных услуг и Тарифов на услуги НРД, связанные с совершением

операций по ценным бумагам, в отношении которых НРД открыт лицевой счет номинального держателя центрального депозитария или в отношении которых НРД является лицом, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг, в новой редакции и рекомендовал доработать тарифы с учетом поступивших предложений.

Комитет рекомендовал доработать проекты тарифов в части инвентарных операций и хранения ценных бумаг, не имеющих рыночной стоимости. Также комитет рекомендовал рассмотреть порядок расчетов при

переводе акций ОАО «Газпром» со счета НРД в депозитарии Газпромбанк (ОАО) в связи с открытием счета номинального держателя центрального депозитария в реестре акций ОАО «Газпром».

24 июня 2013 г. Наблюдательный совет НРД утвердил изменения, вносимые в Положение о Комитете пользователей услуг НРД (Комитете пользователей услуг центрального депозитария) в части уменьшения количественного состава комитета до 25 человек, и принял решение направить данные изменения на согласование в ФСФР России. ■

Иностранные активы в составе инвестиционных фондов



Олег Шевченко
Заместитель генерального
директора по правовым
вопросам, начальник юридиче-
ского управления ЗАО «НКК»

В настоящее время на рынке коллективных инвестиций (в том числе в сфере доверительного управления активами инвестиционных фондов) идет активный поиск альтернативных объектов инвестирования денежных средств, входящих в состав имущества инвестиционных фондов. Одним из возможных направлений инвестирования средств инвестиционных фондов являются иностранные активы: недвижимость, расположенная за пределами территории Российской Федерации; иностранные ценные бумаги; доли (права участия) в уставных капиталах иностранных юридических лиц; иностранные депозитарные расписки.

Поскольку акционерные инвестиционные фонды в России не получили широкого распространения, в настоящей статье в основном будут рассмотрены аспекты инвестирования в иностранные активы средств паевых инвестиционных фондов. Следует отметить, что в ближайшее время возможно появление на рынке специализированных инвестиционных фондов, инвестиционная политика которых в основном будет направлена на вложение средств в иностранные активы.

Иностранная недвижимость в инвестиционных фондах

К инвестиционным фондам, в состав имущества которых могут входить объекты недвижимого имущества или права на него, относятся¹:

- фонды недвижимости;
- рентные фонды;
- ипотечные фонды (в состав имущества таких фондов могут входить права на объекты недвижимого имущества, приобретенные (оставленные за собой) в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации при обращении на них взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного ипотекой обязательства, денежные требования по которому составляют активы указанных инвестиционных фондов);
- кредитные фонды (в состав имущества таких фондов могут входить права на объекты недвижимости как на имущество (в том числе имущественные права), являвшееся предметом залога и приобретенное (оставленное за собой) в соответствии с граждан-

¹ Пункты 1.8, 1.9, 9.1, 10.1, 11.1, 13.1 Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденного Приказом ФСФР России от 28.12.2010 № 10-79/пз-н.

ским законодательством Российской Федерации при обращении на него взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного залогом обязательства, денежные требования по которому составляют активы указанных инвестиционных фондов).

Следует учитывать, что при определении и описании недвижимого имущества в инвестиционных декларациях инвестиционных фондов необходимо указывать страну (государство) местонахождения объекта недвижимости как предполагаемого объекта инвестирования².

Хотелось бы напомнить, что при инвестировании в недвижимое имущество с использованием инструментария инвестиционных фондов всегда встает вопрос: когда возникло право собственности на недвижимость и на основании каких документов.

При осуществлении инвестирования в иностранную недвижимость следует учитывать, что: а) документы-основания могут носить различный характер — в зависимости от формы удостоверения перехода или приобретения права собственности; б) момент возникновения права собственности на недвижимость может определяться по-разному — в зависимости от особенностей правового регулирования отношений собственности в государстве, в границах которого могут располагаться объекты недвижимого имущества.

На практике существует три основных способа фиксации приобретенного права собственности или иного вещного права на недвижимое имущество за рубежом:

1) акт (постановление) суда низшей инстанции — административного суда (орган, на который возложено ведение «поземельной» или «земельной» книги) (например, практика работы участковых судов в Германии, районных судов в Австрии или «низших» судов в Финляндии);

2) акт нотариуса, совершающего нотариальное действие (например, практика работы системы нотариата в Швейцарии или Португалии);

3) акт уполномоченного административного (государственного или муниципального) органа (такова, например, практика органов государственного кадастра в Австралии или Турции).

Иностранные ценные бумаги в инвестиционных фондах

В состав имущества инвестиционных фондов могут входить следующие иностранные ценные бумаги, выданные (эмитированные) публичными и частными иностранными лицами:

- акции иностранных акционерных обществ;
- паи (акции) иностранных инвестиционных фондов;

- облигации иностранных эмитентов — иностранных коммерческих организаций и иностранных государств;
- иностранные депозитарные расписки;
- ценные бумаги международных финансовых организаций.

Для инвестиционных фондов, акции (инвестиционные паи) которых не предназначены для квалифицированных инвесторов, установлен ряд ограничений при инвестировании имущества фондов в иностранные ценные бумаги.

Основной смысл инвестиций в имущество за рубежом — стремление обезопасить себя от нестабильной политической и экономической ситуации в нашей стране. Именно стабильностью рыночной ситуации в отдельных сегментах экономики в ряде зарубежных стран определяется привлекательность иностранных активов при вложении средств инвестиционных фондов.

В состав имущества таких инвестиционных фондов могут входить ценные бумаги иностранных государств и ценные бумаги международных финансовых организаций (публичные ценные бумаги), информация о заявках на покупку и/или продажу которых размещается информационными агентствами Bloomberg или Thompson Reuters, либо ценные бумаги, которые обращаются на организованном рынке ценных бумаг.

Частные иностранные ценные бумаги могут быть приобретены в состав имущества инвестиционных фондов, акции (инвестиционные паи) которых не ограничены в обороте, в случае если данные финансовые инструменты прошли процедуру листинга на одной из фондовых бирж: Американской фондовой бирже (American Stock Exchange); Гонконгской фондовой бирже (Hong Kong Stock Exchange); Euronext (Euronext Amsterdam, Euronext Brussels, Euronext Lisbon, Euronext Paris); Ирландской фондовой бирже (Irish Stock Exchange); Испанской фондовой бирже (BME Spanish Exchanges); Итальянской фондовой бирже (Borsa Italiana); Кореической бирже (Korea Exchange); Лондонской фондовой бирже (London Stock Exchange); Люксембургской фондовой бирже (Luxembourg Stock Exchange); NASDAQ; Немецкой фондовой бирже (Deutsche Borse); Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange); Токийской фондовой бирже (Tokyo Stock Exchange Group); Фондовой бирже MMBB; Фондовой бирже Торонто (Toronto Stock Exchange, TSX Group); Фондовой бирже Швейцарии (Swiss Exchange); Шанхайской фондовой бирже (Shanghai Stock Exchange).

Следует также отметить, что иностранные финансовые инструменты допускаются к обращению в РФ в качестве ценных бумаг иностранных эмитентов при одновременном соблюдении следующих условий³: им

² Прямое указание на данный аспект организации инвестирования содержится в Типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом, утвержденных Постановлением Правительства РФ от 25.07.2002 № 564 (в редакции Постановления Правительства РФ от 18.04.2013 № 357).

³ Статья 51.1 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

должны быть присвоены коды ISIN и CFI; они должны быть квалифицированы в качестве ценных бумаг в порядке, установленном ФСФР России⁴:

- как акции иностранных юридических лиц (акционерных обществ или корпораций);
- как иностранные облигации;
- как иностранные депозитарные расписки;
- как паи (акции) иностранных инвестиционных фондов.

Хотелось бы напомнить, что ISIN (International Securities Identification Numbers) представляет собой уникальный 12-разрядный буквенно-цифровой код, предназначенный для идентификации финансовых инструментов, объединенных общими признаками; CFI (Classification of Financial Instruments) — 6-разрядный буквенный код, содержащий существенную информацию о финансовых инструментах, имеющих сходные родовые признаки (информация о виде, типе и форме выпуска, об особенностях обращения и погашения, о правах, предоставляемых ценными бумагами, и прочих характеристиках).

При осуществлении инвестирования средств инвестиционных фондов коды ISIN и CFI применяются управляющей компанией и специализированным депозитарием инвестиционного фонда для квалификации (корректного определения в качестве объектов инвестирования средств инвестиционных фондов) долговых инструментов (в том числе облигаций) и инвестиционных паев (акций) иностранных инвестиционных фондов.

Доли (права участия) в уставных капиталах иностранных юридических лиц

Следует также остановиться на таком инструменте для инвестирования средств инвестиционных фондов, как доли (права участия) в уставных капиталах иностранных юридических лиц.

Для целей определения возможности инвестирования денежных средств, входящих в состав имущества инвестиционных фондов, доли (права участия) в уставных капиталах иностранных юридических лиц должны быть квалифицированы:

- либо как акции иностранного эмитента (в большинстве случаев — для фондов облигаций, для фондов акций, для фондов смешанных инвестиций, для хедж-фондов, для фондов долгосрочных прямых инвестиций);
- либо как права участия в уставных (складочных) капиталах иностранных коммерческих организаций (для фондов долгосрочных прямых инвестиций).

Можно также отметить, что иностранными аналогами обществ с ограниченной ответственностью являются: 1) LLC, LTD, LLP; 2) GmbH; 3) GesmbH и др.

Иностранные депозитарные расписки

Иностранная депозитарная расписка — ценная бумага (документ), выданная (эмитированная) иностранным депозитарием и удостоверяющая, что ценные бумаги помещены на хранение в кастодиан в стране эмитента акций (облигаций) или лица, выдавшего паи инвестиционного фонда, на имя иностранного депозитария, и дающая право ее владельцу пользоваться указанными ценными бумагами и/или выгодами (правами) от этих ценных бумаг.

К инвестиционным фондам, инвестиционная декларация которых допускает инвестирование средств фонда в иностранные депозитарные расписки, в частности, относятся: фонды денежного рынка; фонды акций; фонды смешанных инвестиций; фонды фондов (иностранные депозитарные расписки в отношении паев (акций) иностранного инвестиционного фонда); хедж-фонды; фонды долгосрочных прямых инвестиций.

* * *

Как известно, основной смысл инвестиций в имущество за рубежом — стремление обезопасить себя от нестабильной политической и экономической ситуации в нашей стране. Именно стабильностью рыночной ситуации в отдельных сегментах экономики в ряде зарубежных стран определяется привлекательность иностранных активов при вложении средств инвестиционных фондов.

Кроме того, исходя из общей тенденции расширения инвестиционной деятельности России за рубежом, в том числе за счет средств коллективных инвесторов, вложение средств инвестиционных фондов обеспечит дополнительную дифференциацию вложений средств владельцев акций или инвестиционных паев инвестиционных фондов. ■

▶ Эдди Астанин избран в новый состав органов управления СПВБ и ПРЦ



Эдди Астанин, Председатель Правления НКО ЗАО НРД, избран в новый состав Биржевого Совета ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа» (ЗАО СПВБ) и Совета директоров ЗАО «Петербургский Расчетный Центр» (ЗАО ПРЦ) по решениям общих собраний акционеров ЗАО СПВБ и ЗАО ПРЦ. С полным составом Биржевого Совета ЗАО СПВБ и Совета директоров ЗАО ПРЦ можно ознакомиться на сайтах данных компаний. ■

⁴ См.: Положение о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг, утвержденное Приказом ФСФР России от 23.10.2007 № 07-105/пз-н.



Наталья Лихачева
Заместитель руководителя
Экспертного центра Российского
института директоров

Оценка работы совета директоров как инструмент эффективного корпоративного управления¹

Процесс внедрения в деятельность российской компании **принципов и стандартов передовой практики корпоративного управления** отличается следующими свойствами: имеет эволюционный характер и зависит от ряда факторов; определяется объективными потребностями компании и ее основных акционеров; имеет комплексный характер и затрагивает различные аспекты деятельности компании; учитывает требования и ожидания различных категорий потенциальных инвесторов.

Среди факторов, определяющих набор механизмов корпоративного управления, которые необходимо внедрить в деятельность компании, мы выделяем:

- стадию развития компании (жизненного цикла);
- формы финансирования инвестиций;
- требуемый уровень контроля со стороны основных собственников и роли компании в их инвестиционных интересах (управленческий/лидерский стиль);
- стратегию развития компании.

Остановимся подробнее на выборе формы финансирования инвестиций, а именно на ситуации, когда в компании принимается решение осуществить публичное размещение акций (IPO). В числе необходимых условий для выхода на IPO с точки зрения корпоративного управления наибольшее значение имеют:

- приверженность руководства компании принципам лучшей практики корпоративного управления;
- эффективное функционирование совета директоров и его взаимодействие с исполнительными органами компании;

- соблюдение прав акционеров;
- информационная прозрачность компании.

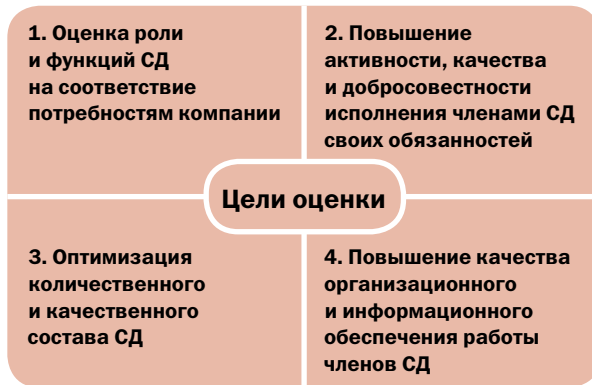
Таким образом, совершенствование корпоративного управления — одна из ключевых задач при подготовке компании к IPO. Первым шагом на пути к решению этой задачи должно стать проведение компанией комплексной оценки всех компонентов ее системы корпоративного управления, что позволит выявить ее сильные и слабые стороны, а также определить основные направления для улучшения.

Важнейшим элементом в оценке деятельности органов управления и контроля является оценка работы совета директоров (СД) — ядра системы корпоративного управления любой компании. Это связано с тем, что именно на СД возлагаются ключевые задачи: утверждение стратегии компании и контроль за ее реализацией, обеспечение устойчивости бизнеса, оценка работы и мотивации высшего менеджмента. Недостаточное использование потенциала совета директоров, неполное и тем более недобросовестное выполнение им сво-

¹ По материалам выступления на IX Всероссийском IPO Конгрессе. Москва, ИФРУ, 17 апреля 2013 г.

Рисунок 1

Цели оценки совета директоров



их функций ведет к серьезным материальным и репутационным потерям для компании.

В странах с развитыми рынками и развитой практикой корпоративного управления оценка работы СД за последние десятилетия получила широкое распространение и стала неотъемлемым атрибутом компаний, привлекающих инвестиционные ресурсы. Статистика свидетельствует, что в этих странах такой практики придерживается 80% компаний. В России же этот показатель существенно ниже: согласно данным ежегодного исследования Российского института директоров, в 2011 г. лишь 13% из 150 включенных в исследование компаний раскрыли в своих отчетах факт проведения оценки работы совета директоров.

В российском законодательстве отсутствуют нормы, прямо предусматривающие обязанность проведения компаниями оценки работы совета директоров. Необходимость внедрения этого инструмента связана прежде всего с соблюдением требований западных бирж (Лондонской и Нью-Йоркской) и рекомендаций Центрального банка как регулятора кредитно-банковской системы.

В то же время разработка и внедрение механизма оценки работы СД и индивидуальной работы членов СД на сегодняшний день приобретает особую актуальность, в том числе в связи с развитием в российских компаниях института независимых директоров.

Проведение оценки работы совета директоров будет иметь для компании как внешний эффект, заключающийся в повышении инвестиционной привлекательности, прозрачности деятельности СД и его ответственности не только перед акционерами, но и перед более широким кругом заинтересованных сторон, так и внутренний эффект — поможет выявить и в конечном счете увеличить вклад СД в повышение эффективности управленческого процесса в компании, успешное решение ее бизнес-задач и обеспечение ее устойчивости.

Процесс оценки работы совета директоров должен включать как минимум следующие этапы:

- определение целей и объектов оценки;
- уточнение компонентов и инструментов оценки;
- согласование методики оценки;
- проведение оценки работы совета директоров;

- получение результатов и их представление совету директоров;
 - раскрытие информации о проведении оценки.
- Рассмотрим более подробно содержание каждого из указанных этапов.

Определение целей и объектов оценки

Очевидно, что в конечном счете ключевая цель проводимой оценки совета директоров заключается в повышении эффективности его деятельности (рис. 1). Важно не просто оценить степень достижения результата действующим составом СД, но и провести комплексную диагностику его работы, в том числе выявить ключевые проблемы и слабые стороны, сделать заключение о ресурсности среды для СД с тем, чтобы результат такой оценки был полезен вновь избранному совету директоров.

Что касается объектов оценки совета директоров, в зарубежной практике сложились следующие направления:

- оценка работы СД в целом;
- оценка работы комитетов СД;
- оценка индивидуальной работы членов СД;
- оценка работы председателя СД.

Поскольку для российских компаний характерна довольно высокая степень закрытости работы советов директоров, в которых, в свою очередь, существуют традиции сильной иерархичности, представляется, что они могут начинать с внедрения в свою практику первых двух направлений оценки, а к двум другим переходить постепенно. В то же время для компаний, акции которых прошли биржевой листинг, и компаний с государственным участием важнейшей задачей является охват всех направлений оценки.

Уточнение компонентов и инструментов оценки

Компоненты оценки работы совета директоров, безусловно, могут варьироваться в зависимости от поставленных целей, но в большинстве случаев интерес будут представлять следующие аспекты: *функциональные* (качество выполнения СД возложенных на него функций); *структурные* (состав и структура СД, роль отдельных директоров, роль председателя и др.); *процедурные* (планирование работы СД, практика проведения заседаний, информационное обеспечение СД); *инфраструктурные* (вознаграждение членов СД, регулирование конфликта интересов, страхование ответственности и др.).

Соответственно, при оценке работы комитетов СД внимание будет уделяться качеству работы комитета по выполнению возложенных на него специальных задач, качеству организационного, ресурсного и информационного обеспечения работы комитета, его составу и внутренней динамике работы.

К числу основных инструментов оценки совета директоров относятся: анкеты, заполняемые членами СД; внутренние документы компании и материалы работы СД и комитетов; проведение интервью с членами СД.

Ключевым инструментом оценки является анкета, в связи с чем особую важность приобретает процесс ее составления. Ведь основной смысл проведения оценки заключается не столько в том, чтобы проверить формальное выполнение членами СД своих обязанностей (например, плана работы СД/комитетов), сколько в том, чтобы путем постановки четко сформулированных вопросов побудить членов совета директоров глубоко и детально проанализировать свою работу с точки зрения содействия успешному развитию компании, выявить факторы, которые снижали ее эффективность и предложить пути ее повышения.

Выставленные в анкетах низкие баллы не обязательно будут свидетельствовать о ненадлежащем осуществлении советом директоров соответствующих функций. Из пояснений членов СД вполне может следовать, что данная функция не требует столь детального внимания СД. В отчете, предоставляемом членам СД по результатам оценки, будет отмечено, сколько из них именно так оценивает важность исполнения данной функции, и в ходе обсуждения результатов оценки СД сможет принять соответствующее решение.

Вопросы анкеты, предназначенной для самооценки работы каждого члена СД индивидуально, должны быть сфокусированы на таких критериях, как опыт, знания, активность и добросовестность членов совета в выполнении своих обязанностей, их личностные качества. Каждый член СД должен получить подготовленные консультантом обобщенные результаты оценки его работы коллегами. Председатель СД также участвует в такой оценке, причем оценка его работы должна быть сфокусирована на полноте реализации им лидерских качеств.

Зарубежная передовая практика рекомендует дополнять самооценку работы совета директоров и его комитетов, проводимую с помощью анкет, интервьюированием каждого члена СД. Однако, учитывая уже упомянутую высокую степень закрытости советов директоров российских компаний, движение в этом направлении может происходить поэтапно. На начальном этапе самооценка может быть осуществлена только с помощью анкет.

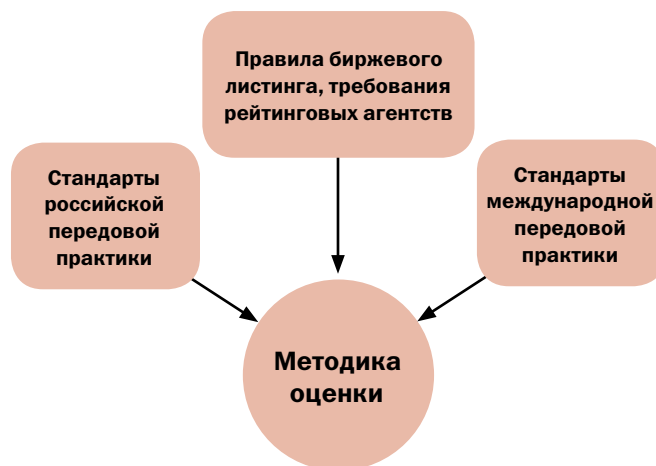
Что касается использования в процессе оценки документов компании и материалов работы совета директоров, этот вопрос будет рассмотрен ниже, при описании субъективной и объективной оценок.

Согласование методики оценки

Организация процесса оценки работы совета директоров, включая составление анкеты, осуществляется с учетом требований законодательства, содержания положений о СД и его комитетах, действующих в компании, а также рекомендаций международной и российской передовой практики корпоративного управления. Последнее означает, что работа СД и комитетов будет оцениваться не только с точки зрения соблюдения применимых к ним правовых норм и взятых ими обязательств, но и с позиции соответствия рекомендациям, выработанным международной и российской передовой практикой корпоративного управления в отношении эффективно работающего СД и комитетов (рис. 2).

Рисунок 2

Методика оценки работы совета директоров



Проведение оценки работы совета директоров

Очень часто оценка работы совета директоров, проводимая в российских компаниях, ограничивается лишь самооценкой, которую дают члены СД, заполняя соответствующий вопросник и в некоторых случаях отвечая на вопросы интервью, проводимого председателем комитета по кадрам и вознаграждениям. Такая оценка может проводиться и с привлечением внешнего эксперта, который оказывает помощь СД в составлении анкеты, в проведении интервью, а затем анализирует и обобщает полученные результаты. Однако анализ международной практики в этой области показывает, что в целом такой подход к оценке является ограниченным.

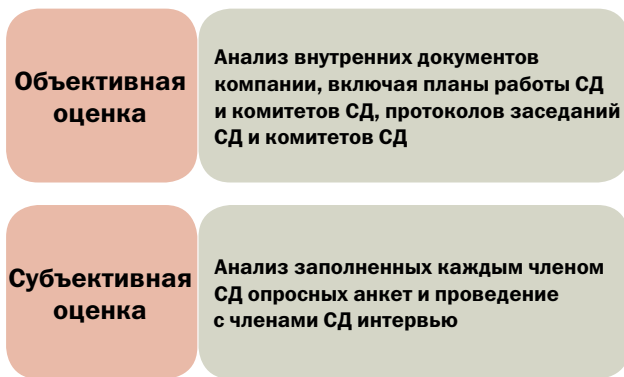
Существует и иной подход к оценке работы СД и комитетов, который заключается в сочетании субъективной и объективной оценок (рис. 3). При этом под объективной оценкой понимается анализ внутренних документов компании, материалов работы СД и комитетов, анализ работы СД и комитетов с точки зрения ее соответствия рекомендациям передовой практики корпоративного управления. В этом случае привлечение внешнего эксперта уже не просто возможно, а необходимо для получения более полного представления о работе СД и путях повышения ее эффективности.

Таким образом, самооценка работы СД и его комитетов будет дополнена объективным анализом этой работы на основе соответствующих внутренних документов и материалов. К последним относятся положения о СД и его комитетах, планы их работы и протоколы заседаний, материалы, предоставленные их членам за отчетный период для подготовки к заседаниям, справки о посещаемости заседаний членами СД и комитетов и форме их участия в заседаниях (личное присутствие или предоставление письменного мнения).

Очевидно, например, что очное и заочное заседания предоставляют неодинаковые возможности для обсуждения вопросов повестки дня. В одних компаниях советы директоров проводят по 6—7, а то и по 10—11 оч-

Рисунок 3

Виды оценки работы совета директоров



ных заседаний в год, в других очных заседаниях бывает не более 2—3. Это само по себе свидетельствует о разном подходе членов СД к своим обязанностям.

Таким образом, сочетание самооценки своей работы членами СД и оценки, данной независимыми внешними экспертами, будет максимально способствовать достижению наилучшего объективного результата, дающего четкие ориентиры для повышения эффективности работы совета директоров.

Получение результатов оценки и их предоставление совету директоров

Результаты оценки, безусловно, зависят от механизма ее проведения. Так, при сочетании субъективной и объективной оценок и привлечении к процессу внешнего эксперта компания по итогам проведенной оценки обычно получает отчет, содержащий:

- объективную и субъективную оценку работы СД и его комитетов;
- рекомендации по совершенствованию практики работы СД и его комитетов;
- план действий для СД исходя из приоритетности рекомендуемых изменений;
- рекомендации по публичному раскрытию результатов проведенной оценки в годовом отчете и на сайте компании.

Содержащиеся в отчете рекомендации могут оказать очень серьезную помощь в понимании того, какие задачи должны быть поставлены перед СД и его комитетами, какими дополнительными полномочиями их следует наделить, какие изменения необходимо внести в организационное и информационное обеспечение работы СД и его комитетов, как измерить экономический эффект от повышения качества работы СД и его комитетов, насколько сбалансирован состав СД, в том числе с точки зрения опыта и компетенций его членов. В конечном счете такие рекомендации будут способствовать повышению качества работы СД даже без значительных изменений в его персональном составе.

Отчет о результатах оценки работы СД в целом и его комитетов предоставляется председателю совета директоров. Рекомендуется, чтобы отчет об оценке работы СД в целом был представлен остальным членам

СД на одном из первых заседаний, проводимых после предоставления такого отчета. На этом же заседании рекомендуется обсудить результаты работы комитетов, чтобы у всех членов СД была возможность дополнительно высказать свои мнения по соответствующим вопросам.

По результатам индивидуальной оценки каждого члена СД председатель СД после их изучения должен провести личные беседы с теми директорами, чья работа была оценена коллегами очень низко и в отношении которых члены СД высказали серьезные нарекания.

Результаты оценки работы председателя совета директоров должны быть доступны ему и председателю комитета по кадрам и вознаграждениям. В ходе обсуждения ими результатов оценки определяются те аспекты работы председателя СД, на которые он должен обратить особое внимание в последующий период. Председатель комитета по кадрам в определенной степени выступает гарантом того, что председатель СД учтет замечания, высказанные в отношении исполнения им своих функций.

Председатель совета директоров принимает решение о том, кому еще, помимо членов СД, предоставляется информация о результатах оценки СД и его комитетов, в каком объеме и в какой форме. В западных компаниях результаты оценки работы СД в целом предоставляются только членам СД, но не акционерам. Считается, что поскольку все акционеры имеют статус миноритарных, то отдавать предпочтение какому-то одному или нескольким неправильно. Представляется, что в российских компаниях с высокой концентрацией собственности контролирующей акционер, формирующий голосами принадлежащих ему акций большую часть состава СД, может иметь право на получение результатов оценки работы СД и его комитетов.

Раскрытие информации о проведении оценки

Упоминание в годовом отчете компании о практике проведения оценки работы совета директоров, в том или ином объеме, будет способствовать повышению репутации компании с точки зрения уровня практики ее корпоративного управления. Если компания еще не проводила такой оценки, но планирует ее провести, то она может указать в годовом отчете о намерении провести такую оценку и дать краткую информацию о том, как она планирует это сделать. А в следующем годовом отчете она уже раскроет факт проведения оценки. В соответствии с рекомендациями международной передовой практики корпоративного управления, компания не обязана раскрывать какие-либо результаты такой оценки. Достаточно ограничиться указанием целей, объектов оценки (работы СД в целом, комитетов, индивидуальной работы каждого члена СД, председателя СД), общей информации о ее методике и о том, кем и когда рассматривались результаты оценки. Публичное подтверждение того, что соответствующая практика компании носит регулярный характер, также будет способствовать повышению ее репутации. ■

Участники ACG: Тайваньская депозитарная и клиринговая корпорация (TDCC)

Журнал «Депозитариум» продолжает знакомить вас с деятельностью инфраструктурных организаций, входящих в Азиатско-Тихоокеанскую ассоциацию центральных депозитариев (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG)¹. В этом номере представляем вам информацию о Тайваньской депозитарной и клиринговой корпорации.

Общая информация

Тайваньская депозитарная и клиринговая корпорация (Taiwan Depository and Clearing Corporation, TDCC) — основная инфраструктурная организация, работающая на тайваньском финансовом рынке и предоставляющая услуги по хранению, регистрации и бездокументарному переводу. 27 марта 2006 г. Тайваньский центральный депозитарий (Taiwan Securities Central Depository, TSCD), основанный в октябре 1989 г., объединился с Депозитарием и Клиринговым центром долговых инструментов (Debt Instruments Depository and Clearing, DIDC). Новая компания, получившая название «Тайваньская депозитарная и клиринговая корпорация», провела эффективную интеграцию посттрейдинговых услуг на денежных рынках и рынках капитала, которые теперь оказываются в «одном окне».

Акционерный капитал TDCC в настоящий момент составляет 109 млн долл. США. Крупнейшим акционером компании является Тайваньская фондовая биржа (TWSE), владеющая 50,43% акций TDCC.

Финансовая надзорная комиссия (Financial Supervisory Commission, FSC) и Центральный банк отвечают за регулирование тайваньского рынка капитала и денежного рынка. Все правила работы и услуги TDCC контролируются обеими организациями в интересах общества.

TDCC поддерживает работу TWSE, GreTai Securities Market (GTSM — внебиржевой рынок тайваньских ценных бумаг) и Тайваньской фьючерсной биржи (Taiwan Futures Exchange, TAIEX) и играет ведущую роль в оказании клиринговых услуг, расчетов, регистрационных услуг по акциям, депозитным сертификатам бенефициара, опционам на покупку акций, облигациям, краткосрочным векселям, а также другим приемлемым ценным бумагам, торгующимся на регулируемых рынках (рис. 1).

На конец 2012 г. в TDCC насчитывалось 2222 участника, включая 117 брокерских фирм (5%), 51 компанию, специализирующуюся на операциях с векселями (2%), 1929 эмитентов (87%), 15 клиринговых и расчетных банков (1%), 36 кастодианов (2%) и 74 организации, ведущие другую деятельность (3%).

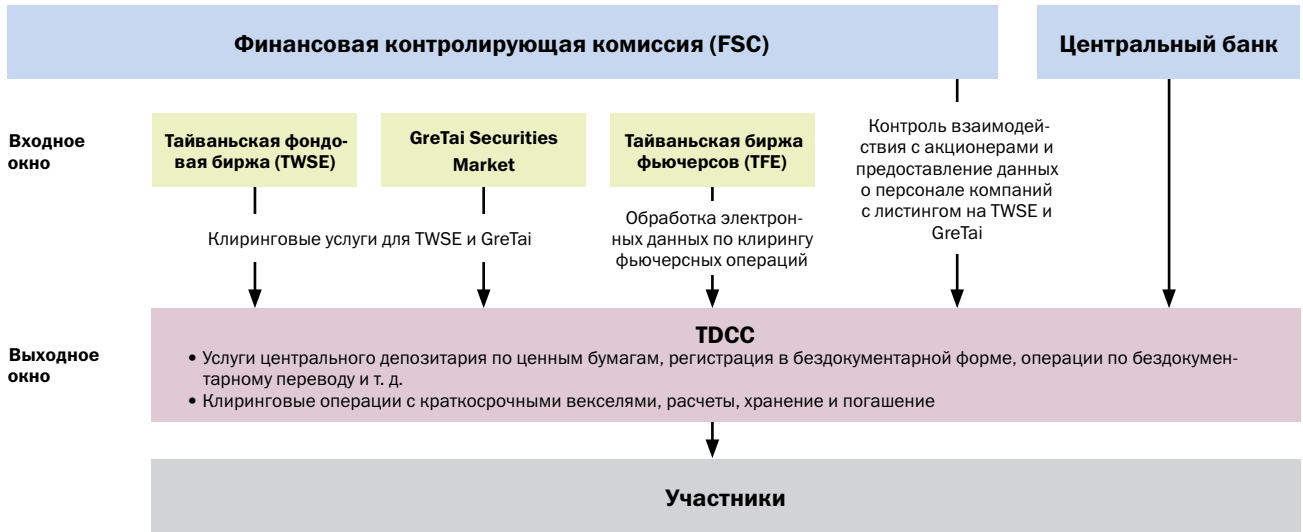
Предоставляемые услуги

Услуги, оказываемые TDCC, можно разделить на шесть категорий: централизованное хранение, безбумажная передача ценных бумаг, регистрация, обслуживание эмитентов, расчетные и информационные услуги. В более детализированном виде к ним относятся:

- хранение ценных бумаг и краткосрочных векселей в виде сертификата;
- регистрация ценных бумаг и краткосрочных векселей в электронном виде;

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2013. № 5.

Рисунок 1
Схема оказания услуг



- расчетные, залоговые и безбумажные операции с ценными бумагами и краткосрочными векселями;
- компьютерная обработка операций безбумажной передачи ценных бумаг;
- распределение ценных бумаг путем безбумажного перевода;
- клиринговые и расчетные операции с ценными бумагами компаний, работающих на новых рынках;
- обработка платежей по сделкам офшорных фондов;
- представление и погашение краткосрочных векселей в соответствии со сроками, выплата и получение средств в связи с андеррайтингом, первичной покупкой и погашением в соответствии со сроками;
- подтверждение расчетов и сверка счетов по краткосрочным векселям;
- составление индексов по процентным ставкам краткосрочных векселей;
- передача бизнес-информации и информационный обмен с участниками;
- предоставление участникам консультационных услуг и услуг по планированию по вопросам функционирования резервной IT-системы и проведения автоматических операций;
- другие услуги, одобренные компетентными органами.

Данные услуги обрабатываются четырьмя ключевыми системами: депозитарной и безбумажной системой; системой расчетов и клиринга по векселям; системой клиринга по фондам; системой клиринга по фьючерсам. Кроме того, TDCC приняты строгие меры информационной безопасности для обеспечения непрерывности операций во всех аспектах бизнеса.

Приемлемые ценные бумаги

Для безбумажных операций TDCC приемлемыми являются следующие виды ценных бумаг:

1. Акции, новые акции, подписные сертификаты, привилегированные акции с купоном, а также купоны с листингом на централизованном рынке.
2. Сертификаты бенефициаров, обращающиеся на централизованном рынке.
3. Депозитарные расписки, обращающиеся на централизованном рынке.
4. Конвертируемые корпоративные облигации, облигации, подлежащие обмену, корпоративные облигации с купонами, корпоративные облигации и сертификаты на конвертируемые облигации, обращающиеся на централизованном рынке.
5. Облигации, обращающиеся на централизованном рынке.
6. Гарантии опциона (пут), обращающиеся на централизованном рынке.
7. Сертификаты бенефициаров и обеспеченные активами ценные бумаги, обращающиеся на централизованном рынке.
8. Акции, сертификаты на новые акции, подписные сертификаты, а также привилегированные акции с купоном, обращающиеся на внебиржевом рынке.
9. Сертификаты бенефициаров, обращающиеся на внебиржевом рынке.
10. Депозитарные расписки, обращающиеся на внебиржевом рынке.
11. Конвертируемые корпоративные облигации, облигации, подлежащие обмену, корпоративные облигации с купонами, корпоративные облигации, банковские облигации с фиксированным доходом и сертификаты на конвертируемые облигации, обращающиеся на внебиржевом рынке.
12. Облигации, обращающиеся на внебиржевом рынке.
13. Гарантии опциона (пут), обращающиеся на внебиржевом рынке.
14. Сертификаты бенефициаров и обеспеченные активами ценные бумаги, обращающиеся на внебиржевом рынке.

15. Сертификаты на покупку акций для сотрудников.

16. Акции, выпущенные публичными компаниями, в консолидированной форме, представляющей общее число акций в выпуске, либо выпущенные в бездокументарной форме.

17. Акции, размещенные в частном порядке, подписные сертификаты, сертификаты на конвертируемые облигации, корпоративные облигации, а также банковские облигации с фиксированным доходом, выпущенные в консолидированной форме, представляющие общее число акций в одном выпуске или выпущенные в бездокументарной форме.

18. Привилегированные акции с варрантом, размещенные в частном порядке, корпоративные облигации с варрантом, конвертируемые корпоративные облигации, а также корпоративные облигации, подлежащие обмену, выпущенные публичной компанией в бездокументарной форме.

19. Открытые сертификаты бенефициаров и банковские облигации с фиксированным доходом, выпущенные в бездокументарной форме.

20. Сертификаты бенефициаров, размещенные частным образом, и обеспеченные активами ценные бумаги, выпущенные в бездокументарной форме доверительным учреждением или целевой компанией.

21. Свободно обращающиеся депозитные сертификаты (NCD).

22. Коммерческие бумаги I (CPI).

23. Коммерческие бумаги II (CPII).

24. Коммерческие бумаги, деноминированные в долларах США.

25. Векселя, акцептованные банком.

26. Другие ценные бумаги или краткосрочные долговые сертификаты, одобренные компетентными органами.

Структура счета

TDCC предоставляет полный спектр безопасных услуг операционного офиса, оказываемых при помощи эффективной IT-системы и двухуровневой юридической структуры. Кроме того, TDCC предлагает инвесторам широкий набор услуг напрямую (рис. 2).

Услуги, оказываемые TDCC, можно разделить на шесть категорий: централизованное хранение, безбумажная передача ценных бумаг, регистрация, обслуживание эмитентов, расчетные и информационные услуги.

Инвестор открывает бездокументарный счет депо у любого из участников TDCC. Официальный контракт позволяет участнику проводить клиринг и расчеты, передавать и принимать ценные бумаги, переводить, отдавать в залог и выполнять иные функции для инвестора. Затем, с одной стороны, участники ведут учет действий клиента и бездокументарных операций для инвестора, а с другой — имеют возможность проводить все посттрейдинговые операции через счет участника, открытый напрямую в TDCC.

На конец 2012 г. TDCC открыл 15 293 422 счета для инвесторов в рамках 2222 счетов участников.

Дематериализация

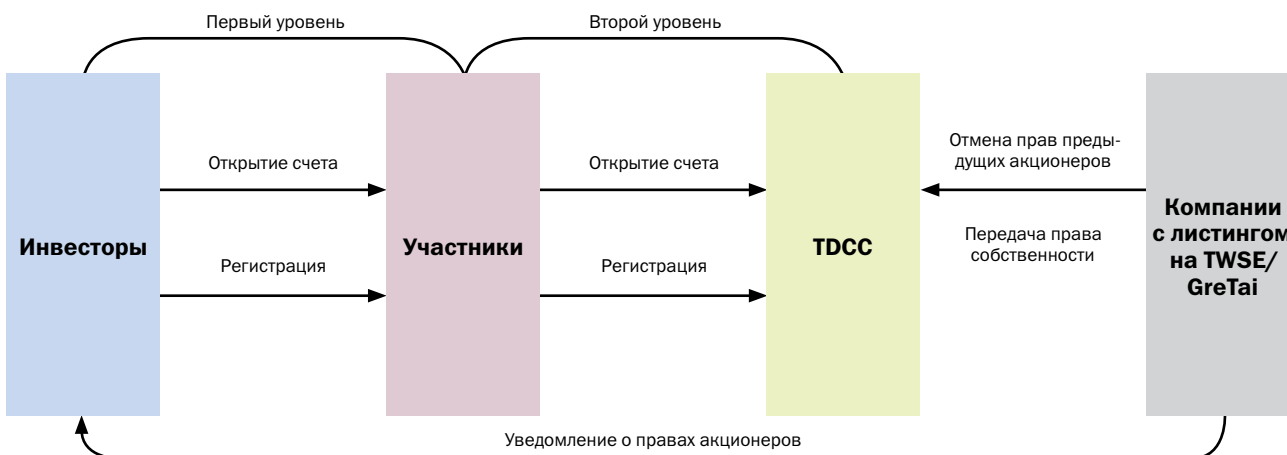
Будучи единственным регистратором дематериализованных ценных бумаг на Тайване, 12 января 2001 г. TDCC запустила услуги по регистрации дематериализованных ценных бумаг и завершила дематериализацию к 29 июля 2011 г.

Тайваньский фондовый музей

В 2012 г., после завершения дематериализации, TDCC основал первый Тайваньский фондовый музей в целях

Рисунок 2

Взаимодействие с инвесторами



защиты фондового наследия, документирования развития тайваньского рынка ценных бумаг и дальнейшего повышения финансовой грамотности в обществе².

Инициативы и перспективы

В числе недавних инициатив и перспектив TDCC:

Разработка электронных платформ для повышения эффективности сквозной обработки транзакций. Для упрощения процедур, стандартизации передачи информации и снижения отраслевых рисков TDCC основала несколько электронных платформ для участ-

Инвестор открывает бездокументарный счет депо у любого из участников TDCC. Официальный контракт позволяет участнику проводить клиринг и расчеты, передавать и принимать ценные бумаги, переводить, отдавать в залог и выполнять иные функции для инвестора. Затем, с одной стороны, участники ведут учет действий клиента и бездокументарных операций для инвестора, а с другой — имеют возможность проводить все посттрейдинговые операции через счет участника, открытый напрямую в TDCC.

ников рынка, такие как платформа для электронного голосования (STOCKVOTE), автоматическая платформа для передачи информации для ПИФов (FundClear) и информационная платформа для корпоративных действий.

Повышение прозрачности рынка. Для повышения прозрачности рынка TDCC основала Систему наблюдения за рынком офшорных ценных бумаг (Offshore Structured Notes Market Observation Post System), позволяющую публиковать объявления и отчеты по офшорным финансовым деривативам. В дополнение к этому Bills Finance Association поручила TDCC разработать Taiwan Bills Index Rate (TAIBIR), который является отправной точкой по краткосрочным процентным ставкам для участников рынка.

Усиление защиты персональной информации. Выполняя Закон о защите персональных информации на Тайване, а также действуя в целях дальнейшей защиты прав и интересов акционеров, TDCC сформировала ряд программ для обеспечения безопасной передачи данных, а также продолжает внимательно следить за соответствием всех операционных процедур TDCC, включающих использование персональных данных, существующим стандартам.

Повышение уровня удовлетворенности клиентов. TDCC усилил ряд различных сервисных функций — в частности, платформу e-Training, предоставляющую более эффективные возможности для обучения отраслевого персонала участников. Кроме того, TDCC основала Account and Offshore Fund Query System, позво-

ляющую инвесторам получать точную информацию о суммах своих инвестиций. При помощи этих простых и удобных механизмов TDCC помогает клиентам более эффективно управлять своим инвестиционным портфелем и защищать права акционеров.

Развитие международного бизнеса. Работа TDCC связана с международными финансовыми рынками. Она ведет бизнес, связанный с международными облигациями (известными как облигации «Формоза»), офшорными ПИФаами, а также трансграничными биржевыми индексными фондами (ETF).

Безопасность и надежность

TDCC основала профессиональный, эффективный международный механизм работы и стремится оказывать безопасные, удобные, ориентированные на клиентов услуги. Кроме того, в целях защиты общественных интересов TDCC ведет строгий внутренний контроль своих операций и управления. Весь внутренний контроль основан на Положении, регулирующем введение систем внутреннего контроля сервисными организациями на рынках ценных бумаг и фьючерсов, принятом регулирующими органами. Каждый департамент TDCC

проводит проверку собственной работы. Помимо этого, работа каждого департамента подлежит проверке Департаментом внутреннего аудита. Полная и всесторонняя программа внутреннего аудита проводится на ежегодной основе.

Учитывая, что в настоящее время большая часть данных и операций обрабатывается электронным способом, TDCC отдает приоритет безопасности, стабильности и точности передачи и обработки информации. В дополнение к процедурам и аудиту ISO TDCC получила сертификат качества системы ISO 9001:2000 и сертификат безопасности системы управления ISO 27001. С 2005 г. согласно Плану непрерывности бизнеса проводится ежегодный тренинг, что позволяет расширить возможности восстановления системы после возникновения непредвиденных ситуаций и аварий.

Иностранные инвестиции в Тайвань

В конце 2012 г. процент иностранных инвестиций в компании с листингом на Тайваньской фондовой бирже превысил 22%. TDCC является важным звеном в соединении Восточной Азии с глобальными рынками, предоставляя быстрые и безопасные услуги на рынках ценных бумаг, упрощающие доступ глобальных инвесторов на Тайвань³. ■

² Более подробная информация о Тайваньском фондовом музее представлена на сайте www.stockmuseum.com.tw.

³ Дополнительная информация об инвестировании в экономику Тайваня представлена на сайте Тайваньской фондовой биржи (<http://www.twse.com.tw/en/>).

В контакте с клиентом

В мае—июне НРД провел для своих клиентов ряд мероприятий, направленных на повышение качества сервисов российского центрального депозитария. Обсуждались такие актуальные для рынка темы, как переход Московской Биржи на новый режим торгов акциями T+2, развитие информационных услуг НРД, функционал Ценового центра НФА, запуск Банком России рынка трехстороннего РЕПО с корзиной ценных бумаг.

Режим торгов T+2

С 25 марта Московская Биржа запустила проект T+2, предполагающий торговлю ценными бумагами с частичным предварительным депонированием и сроком расчетов через 2 дня после заключения сделки. Поскольку работа в новом режиме торгов вызвала у клиентов много вопросов, НРД организовал семинар (27 мая), на котором проинформировал об особенностях данной услуги и дальнейших планах Биржи и НРД по ее использованию.

На конец мая сделки в режиме T+2 заключали порядка 100 участников торгов, а суммарный объем торгов составил примерно 2,5 млрд руб. Все необходимые процедуры по открытию разделов обеспечения и внесению средств в Фонд финансовой стабильности выполнили свыше 160 участников. Эти данные привел в своем докладе Начальник Управления продаж и маркетинга ОАО Московская Биржа **Яков Лебедев**. Он рассказал об основных этапах внедрения новой услуги и списке ценных бумаг, допущенных к торгам в сегментах T+2 и T0. Планируется, что до 2 сентября текущего года режим торгов T+2 будет функционировать параллельно с режимом T0. Это позволит клиентам максимально подготовиться к полному переходу на расчеты T+2 на рынке акций и к закрытию торгов T0.

Значительные изменения в проекте запланированы на 8 июля 2013 г. Список допущенных к торгам в режиме T+2 акций будет расширен с 15 до 50 наиболее ликвидных ценных бумаг, участникам рынка будет предоставлена возможность объединения позиций на рынках T0 и T+2 как в деньгах, так и по ценным бумагам.

Кроме того, появится возможность заключения сделок «T+2 без необеспеченных продаж/покупок», необходимая для малоликвидных ценных бумаг, а также для определенных категорий участников рынка, таких как управляющие компании и НПФ.

На рынке РЕПО с центральным контрагентом с 8 июля начнутся торги акциями в режиме «РЕПО с центральным контрагентом — Адресные заявки» и будет добавлен новый код расчетов по сделкам РЕПО (Y1/Y2).

При этом Я. Лебедев обратил внимание на то, что эмитентам крайне важно заблаговременно раскрыть дивидендную дату, поскольку в рамках сделок купли-продажи в режимах T+2 Биржа не осуществляет передачу дохода по ценным бумагам. С 1 января 2014 г. заблаговременное раскрытие дивидендной даты станет обязательным требованием законодательства, а до этого момента Биржа взяла на себя задачу по сбору добровольных обязательств от эмитентов о своевременном раскрытии даты выплаты дохода.

Следующий этап изменений ожидается 2 сентября, когда параллельное обращение ценных бумаг в режиме торгов T+2 и T0 будет прекращено. При этом совершение сделок РПС и РЕПО (без центрального контрагента) в сегменте T0 сохранится. Вопрос допуска в режим T+2 корпоративных облигаций и закрытия расчетов T0 по долговым ценным бумагам находится сейчас на стадии обсуждения с участниками рынка.

Продолжил тему Директор Департамента клиринга ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр» **Сергей Горбаченко**. Он проинформировал о приеме иностранной валюты в обеспечение и условиях заключения сделок T+2.

Иностранная валюта, внесенная в обеспечение, учитывается на счете обеспечения T+2 в иностранной валюте, открытом в НКЦ, связанном с расчетным кодом участника клиринга, к которому открыт счет обеспечения T+2 в рублях (под сделки РЕПО с ЦК и T+2). Счета обеспечения T+2 в рублях и иностранной валюте под сделки РЕПО с ЦК и T+2 открываются участникам клиринга под один (общий) расчетный код (как на валютном рынке). Иностранная валюта, внесенная в обеспечение, учитывается при расчете единого лимита участника клиринга по расчетному коду по нижней границе диапазона оценки рыночных рисков, установлен-

До 2 сентября 2013 г. режим торгов T+2 будет функционировать параллельно с режимом T0. Это позволит клиентам максимально подготовиться к полному переходу на расчеты T+2 на рынке акций и к закрытию торгов T0.

ной на валютном рынке. Доля валюты, принимаемой в обеспечение, не ограничивается.

Что касается допуска к торгам T+2, то данной услугой смогут воспользоваться все участники — как имеющие доступ к клирингу с частичным обеспечением, так и не имеющие такого доступа.

Дополнила выступление представителей Московской Биржи и НКЦ Заместитель начальника Управления развития и разработки продуктов НКО ЗАО НРД **Ирина Тиссен**. Она рассказала о структуре счетов для расчетов по итогам торгов на Московской Бирже и планируемых изменениях.

В настоящий момент при расчетах в режимах T0 и T+2 ценные бумаги клиентов должны быть сегрегированы на различных разделах счета депо: в режиме T0 расчеты проводятся по 31-му разделу, в режиме T+2 — по 36-му разделу. С 8 июля 2013 г. клиентам будет предоставлена возможность иметь единую позицию для торгов и расчетов в режимах T0 и T+2. В этом случае расчеты как в сегменте T0, так и в режиме T+2 необходимо осуществлять с 36-го раздела. Расчеты в режиме T+2 с 31-го раздела невозможны.

Тема семинара вызвала повышенный интерес участников, поэтому значительное время в ходе мероприятия было отведено ответам на вопросы клиентов.

Развитие информационных услуг

Продолжился цикл мероприятий, посвященных сервисам центрального депозитария, круглым столом «Развитие информационных услуг НРД. Первые итоги запуска РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг» (6 июня). Его открыла Вице-президент по развитию и работе с клиентами НКО ЗАО НРД **Мария Иванова**. В приветственном слове она подчеркнула, что НРД активно работает над созданием и совершенствованием новых продуктов и услуг, которые будут востребованы рынком, и призвала клиентов к активному участию в дискуссии.

В первой части встречи **Александр Морозов**, Начальник Управления корпоративной информации НКО

ЗАО НРД, осветил общее направление развития НРД в области предоставления информационных услуг.

В продолжение темы **Денис Яковлев**, Начальник отдела сопровождения информационных продуктов НКО ЗАО НРД, рассказал об уже имеющихся в НРД информационных продуктах, особое внимание уделив Базе данных по ценным бумагам и сопутствующей информации SIR-NSD, которая включает в себя информацию обо всех обслуживаемых в НРД ценных бумагах и их эмитентах, а также Календарь корпоративных действий по облигациям. Использование SIR-NSD позволяет автоматизировать процесс сбора и обработки корпоративной информации, поддерживать данные в актуальном состоянии и существенно снижает затраты клиентов.

Кроме того, Д. Яковлев сообщил о планируемых к запуску информационных продуктах, таких как предоставление информации о собраниях и дивидендах, офертах и дефолтах.

Основное внимание в ходе круглого стола уделялось теме оперативного предоставления актуальной информации о корпоративных действиях в удобных структурированных форматах, являющейся неотъемлемой частью депозитарной деятельности и внутреннего учета и необходимой для принятия инвестиционных решений. Обсуждались вопросы автоматизации и готовности участников фондового рынка к использованию информации, получаемой на платной основе.

Встреча позволила клиентам высказать свои пожелания по развитию новых информационных продуктов и форматам их предоставления. Мнение клиентов подтверждает, что НРД движется в правильном направлении, разрабатывая новые структурированные информационные продукты для интеграции в системы пользователей.

Участники круглого стола обсудили источники корпоративной информации и возможность получения всех сведений на английском языке для взаимодействия с иностранными контрагентами. В ходе беседы были представлены шаги, предпринимаемые НРД для создания в России Центра корпоративной информации, который позволит централизовать предоставление достоверных и оперативных сведений обо всех российских эмитентах, регистраторах, платежных агентствах, управляющих компаниях и других участниках фондового рынка, о ценных бумагах, о прошедших и предстоящих корпоративных действиях, что существенно сократит сроки получения достоверной корпоративной информации всеми участниками финансового рынка, снизит издержки при ее получении и предоставлении, а также повысит прозрачность фондового рынка России в целом.

Во второй части круглого стола сотрудники Сводного экономического департамента НКО ЗАО НРД **Георгий Урютов**, Директор департамента, и **Андрей Полуэктов**, ведущий специалист департамента, напомнили собравшимся о Ценовом центре НФА, оператором которого является НРД. Участники круглого стола в целом были неплохо осведомлены о данной услуге, од-

нако некоторые из присутствующих услышали о ней впервые.

Ценовой центр НФА был запущен на коммерческой основе в апреле 2013 г., хотя в тестовом режиме он действовал с начала года. После описания основных задач и свойств сервиса были освещены возможности развития Ценового центра. В частности, был представлен комплекс дополнительной информации, которую, помимо сведений о справедливых ценах, НРД может предоставить клиентам: сведения о ликвидности облигаций, доходности, рейтингах эмитентов и ценных бумаг.

В ходе беседы специалисты НРД задали собравшимся вопросы о потребности в информации о стоимости облигаций. Было установлено, что в целом клиенты заинтересованы в данной услуге, но существует ряд проблем с использованием подобной информации. Было высказано мнение, что без признания цен Ценового центра НФА Банком России, а также без включения информации о Ценовом центре в нормативные документы Минфина и ФСФР России использование продукта будет оставаться на невысоком уровне. Г. Урютов сообщил, что НФА ведет подобного рода переговоры с Минфином и ФСФР России, с тем чтобы клиенты могли использовать данные о ценах на облигации, принятые на обслуживание центральным депозитарием, для налогового учета, переоценки портфелей и оценки рисков портфелей ценных бумаг.

Также при наличии законодательной базы Ценовой центр может стать альтернативой или дополнением к существующим ценовым подразделениям многих банков.

Стоит отметить, что с момента запуска Ценового центра НФА и НРД ведут переговоры с Банком России об использовании цен Ценового центра при проведении операций РЕПО.

В настоящее время проводятся работы по утверждению методики и автоматизации оценки деривативов, что позволит расширить функционал Ценового центра и удовлетворить потребности клиентов, связанные с необходимостью использования актуальных ценовых данных по производным инструментам, информация о которых передается в Репозиторий. Подобные сделки являются внебиржевыми, и возможность централизованного расчета цен будет востребована участниками российского финансового рынка при наличии правовой базы.

Трехстороннее РЕПО Банка России

В рамках круглого стола по услугам центрального депозитария участники проанализировали первые итоги запуска нового сервиса — РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг, с которыми клиентов познакомил Вице-президент НКО ЗАО НРД **Мария Черемисина**. Это новая современная технология предоставления ликвидности российским банкам, которая имеет ряд существенных преимуществ: возможность многократной замены обеспечения, причем замена бумаг происходит бесплатно; автоматический возврат ценных бумаг в случае переобеспеченности. Наличие однодневных дисконтов и маржирование по пулу сделок позволяют участникам операций экономить обеспечение. От-



Участники круглого стола «Развитие информационных услуг НРД. Первые итоги запуска РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг»

существование комиссии за заключение сделок существенно снижает расходы клиентов.

Не обошла стороной М. Черемисина и вопрос о постоянном контроле обеспечения обязательств и поддержании объема ценных бумаг на минимально необходимом уровне.

Во время дискуссии участниками были высказаны пожелания и предложения по совершенствованию данного сервиса. В частности, многие озабочены тем, что стоимость услуг поставщиков программного обеспечения по доработке ПО слишком высока. В связи с этим клиенты попросили НРД организовать рабочую группу для решения этого вопроса. Кроме того, участники отметили, что на данном этапе не совсем понятно, как отражать сделки с корзиной ценных бумаг во внутреннем учете. М. Черемисина сообщила, что в этом вопросе участникам может помочь НФА, которая планирует подготовить рекомендации по внутреннему учету таких сделок.

Еще одной из причин, которая препятствует подключению к услуге, является отсутствие у клиента терминала Bloomberg. Некоторые участники говорят о необходимости альтернативной платформы для подачи заявок.

Собравшимися были высказаны конкретные пожелания по доработке отчетов НРД. Также клиенты попросили как можно быстрее осуществить доработку ПО «Луч», которая позволила бы разделить полномочия трейдеров и сотрудников депозитария.

Видя интерес депонентов к услуге трехстороннего РЕПО Банка России, НРД организовал самостоятельный семинар на эту тему (27 июня). В нем приняли участие более 120 специалистов из 65 банков.

С приветственным словом к собравшимся обратился Заместитель директора Департамента операций на финансовых рынках Банка России **Кирилл Вергунов**. Он рассказал о планах Банка России по развитию данной услуги, а также отметил важность трехстороннего внебиржевого РЕПО для всей банковской системы.

Мария Черемисина, Вице-президент НКО ЗАО НРД, представила подробную схему работы этой услуги и ответила на многочисленные вопросы участников¹.

Начальник Управления депозитарных и клиринговых технологий НКО ЗАО НРД **Александр Нерпин** рассказал об особенностях алгоритма подбора ценных бумаг, о способах управления обеспечением сделок, составом корзины ценных бумаг. Он также сообщил о доработках программно-технических средств НРД, которые сделаны в рамках сервиса с начала запуска проекта и которые планируется осуществить в ближайшее время.

Важную информацию участникам семинара представила Начальник Управления клиринговых операций НКО ЗАО НРД **Татьяна Соловьева**. Она рассказала об отчетах, предоставляемых НРД в рамках операций РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг, для наглядности разобрав конкретные ситуации.

В связи с тем что сделки РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг подлежат регистрации в Репозитории, а НРД будет выступать по таким сделкам в качестве информирующего лица, главный специалист отдела разработки и сопровождения продуктов НКО ЗАО НРД **Владимир Беляев** рассказал об особенностях взаимодействия между участниками сделок и Репозитарием.

Анна Баталина, Начальник отдела алгоритмизации и документирования НКО ЗАО НРД, осветила практическую сторону взаимодействия депонентов с центральным депозитарием: особенности работы с ПО «Луч» при подаче поручений, маркирование ценных бумаг. В частности, она сообщила о новой версии ПО «Луч» с возможностью разграничения прав доступа к документам.

На прошедших мероприятиях у участников была возможность не только получить ответы на вопросы, возникающие в процессе работы, но и заполнить анкеты для клиентов, анализ которых будет способствовать совершенствованию продуктов и сервисов центрального депозитария. ■

► НРД сообщает о новых назначениях



На должность Заместителя Председателя Правления НКО ЗАО НРД назначена **Мария Краснова**.

Успешно выполнив в качестве Президента ЗАО «ДКК» поставленную акционерами задачу по интеграции НРД и ДКК, М. Краснова продолжит курировать вопросы юридического сопровождения деятельности НРД и взаимодействия с органами государственной власти, корпоративного управления, а также вопросы методологии, разработки и реализации мер, связанных с управлением рисками в деятельности НРД.

М. Краснова окончила юридический факультет Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова. В 2010—2011 гг. прошла обучение в Высшей школе экономики по программе «Корпоративный директор». С января 2001 г. работала в должности начальника Юридического управления НДЦ; с ноября 2009 г. по ноябрь 2010 г. — член Дирекции ЗАО НДЦ. С 11 ноября 2010 г. являлась Директором Юридического департамента НРД. В июле 2011 г. назначена Заместителем Председателя Правления НКО ЗАО НРД. С апреля 2012 г. занимала должность Президента ЗАО «ДКК». ■

¹ Подробнее об условиях сделок РЕПО с корзиной ценных бумаг, преимуществах данной услуги и актуальных вопросах, возникающих в процессе работы, см.: Удобно, надежно, дешево // Депозитарий. 2013. № 5. С. 10—20.

Интеграция российской инфраструктуры в мировой рынок

НРД принял участие в ежегодных международных форумах, организуемых британской компанией ICBI, — **Russian Securities Forum (Москва, 4—5 июня)** и **Network Management (Варшава, 18—20 июня)**. ICBI — признанный эксперт в области организации конференций, посвященных важнейшим вопросам финансовой индустрии. Помимо активного участия в данных мероприятиях, НРД многие годы оказывает спонсорскую поддержку форумам ICBI.

В работе Russian Securities Forum и NeMa приняли участие представители регулирующих органов, финансовых организаций из Западной и Восточной Европы, Латинской и Северной Америки, Африки, Ближнего Востока и Азии (брокеров, глобальных кастодианов, банков, бирж, центральных депозитариев), а также влиятельные инвестиционные консультанты и эксперты.

Основными темами мероприятий стали инфраструктурные изменения в мировой экономике, укрепление делового сотрудничества и повышение эффективности в условиях меняющегося рынка. Участники обсудили основные проблемы и дальнейшее развитие посттрейдинговой инфраструктуры.

НРД на Russian Securities Forum представила **Мария Иванова**, Вице-президент по развитию и работе с клиентами. Она выступила на секции «Создание ЦД в России: новые вызовы и возможности. Изменения инфраструктуры и их значение для участников рынка», которую провел **Саймон Томас**, Генеральный директор Thomas Murray Ltd.

Участники дали положительную оценку изменениям, происходящим на российском фондовом рынке. Перевод активов в НРД прошел без операционных сбоев. Среди недостатков инфраструктуры назывались: большая доля ручной работы операционных подразделений, значительное количество невыясненных вопросов по раскрытию и налогообложению, отсутствие реальной возможности работы через БЭСП.

М. Иванова сообщила о планах развития НРД, выделив три направления: лоббирование необходимых из-

менений в законодательство в интересах рынка, совершенствование основных сервисов НРД и развитие глобальных стратегических проектов, таких как репозитарий, управление обеспечением и центр корпоративной информации. Кроме того, она обратила внимание аудитории на то, что НРД предоставляет true DVP в рублях.

О платежной системе НРД и ее развитии на основе «Принципов для инфраструктур финансового рынка» делегатам форума рассказал **Павел Тамаров**, Начальник Управления регулирования надзора и наблюдения в национальной платежной системе Банка России.

В выступлениях докладчиков были также рассмотрены изменения в российской экономике, тенденции консолидации посттрейдинговой системы в России и странах СНГ, внедрение T+2, применение концепции иностранного номинального держателя, интеграция российской инфраструктуры в мировой рынок.

Эти вопросы также поднимались в рамках NeMa на секции Russia in Focus (модератор — **Брюс Лоуренс**, Исполнительный директор HBL Consultancy Services), которая собрала более сотни слушателей — представителей глобальных кастодианов, KDPW, Euroclear, Clearstream, НРД и российских профучастников.

Докладчики сошлись во мнении, что для российского фондового рынка 2012 г. в целом можно назвать успешным и появление на нем центрального депозитария оказало положительное влияние на рост интереса иностранных инвесторов к России. При этом **Филипп Лоренси**, Региональный директор Euroclear, указал на

слишком сжатые сроки, которые регулятор предоставляет участникам российского рынка для адаптации к нововведениям, а **Марк Боске**, Директор по внутренним рынкам Clearstream, предложил объединить усилия Clearstream, Euroclear и НРД, чтобы придать лоббированию планомерный характер.

Мария Иванова и **Елена Гусалова**, Директор Департамента исследований и развития НКО ЗАО НРД, провели на NeMa круглый стол, посвященный последним изменениям в инфраструктуре российского рынка ценных бумаг, а также продуктам и сервисам центрального депозитария России. В работе круглого стола приняли участие специалисты ING, Bank of New York, BBN,

Raiffeisen, Citi и других ключевых компаний на финансовом рынке.

Также к NeMa было приурочено заседание Международного консультационного комитета (International Consulting Committee, ICC), ориентированного на разработку предложений и рекомендаций по развитию посттрейдинговой инфраструктуры российского финансового рынка.

Делегаты НРД провели ряд встреч с представителями международных центральных депозитариев Euroclear и Clearstream, Национального депозитария ценных бумаг Польши (KDPW), а также Bank of New York и J.P. Morgan, на которых были достигнуты договоренности по ключевым вопросам и проектам. ■

► Состоялось годовое Общее собрание акционеров и заседание вновь избранного Наблюдательного совета НРД

26 июня 2013 г. состоялось годовое Общее собрание акционеров Национального расчетного депозитария, которое приняло следующие решения:

1. Наблюдательный совет НРД избран в составе 15 человек:

Астанин Эдди Владимирович, Председатель Правления НКО ЗАО НРД;

Бережной Сергей Иванович, Генеральный директор ООО «Компьютершер»;

Вышлова Анна Александровна, Управляющий директор по операциям ООО «Ренессанс Брокер»;

Златкис Белла Ильинична, Заместитель Председателя Правления ОАО «Сбербанк России»;

Вьюгин Олег Вячеславович, Председатель Совета директоров ОАО «МДМ Банк»;

Иконников Александр Вячеславович, Председатель Наблюдательного совета Ассоциации Независимых Директоров (АНД);

Назаров Александр Владимирович, Директор Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк;

Ремнев Андрей Андреевич, Директор Депозитария Внешэкономбанка;

Реутов Владимир Григорьевич, Заместитель Председателя Правления ОАО «Банк «Санкт-Петербург»;

Сизова Екатерина Олеговна, Начальник Управления депозитарных услуг КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл» (ООО);

Тацкий Владимир Витальевич, Первый вице-президент ГПБ (ОАО);

Толоконников Дмитрий Николаевич, Вице-президент, заместитель руководителя Юридического управления Российского Фонда Прямых Инвестиций;

Ушакова Надежда Юрьевна, Старший вице-президент, Начальник Депозитария ОАО Банк ВТБ;

Федотов Алексей Владимирович, Начальник Департамента ценных бумаг (депозитария) ЗАО КБ «Ситибанк»;

Шеметов Андрей Викторович, Заместитель Председателя Правления ОАО Московская Биржа.

2. Ревизионная комиссия НРД избрана в следующем составе:

Гордиенко Ольга Юрьевна, главный бухгалтер ОАО Московская Биржа;

Данилова Инна Геннадьевна, Начальник Управления консолидированного бюджетирования и управленческой отчетности ОАО Московская Биржа;

Сухачев Владимир Викторович, Руководитель Службы внутреннего аудита ОАО Московская Биржа.

3. Утвержден Годовой отчет НРД за 2012 г., содержащий годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность и консолидированную финансовую отчетность НРД, и принято к сведению аудиторское за-



ключение по Годовому отчету НРД, аудиторское заключение о консолидированной финансовой отчетности НРД и заключение Ревизионной комиссии НРД по итогам проверки финансово-хозяйственной деятельности НРД за 2012 г.

4. Принято решение о распределении чистой прибыли НРД, полученной за 2012 г., и направлении на выплату дивидендов акционерам 3 000 000 тыс. руб.

Размер дивиденда определен в сумме 2 540,92 руб. на одну обыкновенную именную акцию НРД, до уплаты налога на доходы, полученные в виде дивидендов, в соответствии с подп. 1 п. 3 ст. 284 Налогового кодекса РФ. Срок для выплаты дивидендов акционерам НРД — 60 дней со дня принятия решения об их выплате.

5. Приняты следующие решения:

- Направить на выплату вознаграждения членам Наблюдательного совета НРД за исполнение ими своих функций в период с даты их избрания по дату проведения годового Общего собрания акционеров (ГОСА) в 2013 г. общую сумму в размере не более 20,5 млн руб.

- Независимому директору НРД А. В. Иконникову за исполнение им своих функций в период с даты его избрания по дату проведения ГОСА в 2013 г. выплатить вознаграждение в сумме 2 млн руб.

- Остальным членам Наблюдательного совета НРД за исполнение ими своих функций в период с даты их избрания по дату проведения ГОСА в 2013 г. выплатить вознаграждение, рассчитанное в соответствии

с условиями, установленными Принципами определения размера вознаграждения членов Наблюдательного совета НРД, утвержденными ГОСА 25 мая 2012 г.

- Вознаграждение членам Ревизионной комиссии НРД в связи с тем, что все они являются работниками компаний Группы «Московская Биржа», не выплачивать.

- Утвердить Положение о вознаграждении и компенсации расходов членов Наблюдательного совета НРД.

6. ЗАО «Эрнст энд Янг Внешаудит» утвержден аудитором НРД по РСБУ и МСФО на срок до ГОСА в 2014 г.

7. Утверждены изменения, вносимые в Устав НРД.

8. Одобрены сделки, планируемые к совершению с ОАО Московская Биржа, в реализации которых имеется заинтересованность. Данные сделки могут быть совершены в будущем в процессе осуществления НРД обычной хозяйственной деятельности.

На первом заседании вновь избранного Наблюдательного совета НРД, состоявшегося по окончании годового Общего собрания акционеров, Председателем Наблюдательного совета НРД избрана **Златкис Белла Ильинична**, Заместителем Председателя — **Вьюгин Олег Вячеславович**.

Председателем нового состава Комиссии по назначениям и вознаграждениям Наблюдательного совета НРД утвержден независимый член Наблюдательного совета НРД **Иконников Александр Вячеславович**; Председателем но-

вого состава Комиссии по бюджету Наблюдательного совета НРД — **Фетисов Евгений Евгеньевич**, Финансовый директор ОАО Московская Биржа; Председателем нового состава Комиссии по аудиту Наблюдательного совета НРД — **Ремнев Андрей Андреевич**, Директор Депозитария Внешэкономбанка; Председателем нового состава Комиссии по технической политике и развитию технологий Наблюдательного совета НРД — **Карачинский Анатолий Михайлович**, Президент Группы компаний IBS. Руководителям комиссий поручено представить предложения по кандидатам для избрания в новые составы комиссий Наблюдательного совета НРД.

В НРД начата процедура формирования нового состава Комитета пользователей услуг НРД (Комитета пользователей услуг центрального депозитария). На сайте НРД размещено сообщение о предоставлении в срок до 10 июля 2013 г. предложений о выдвижении кандидатов в его состав. Для рассмотрения поступивших предложений, проверки соответствия кандидатов установленным требованиям и формирования для Наблюдательного совета списка кандидатов для избрания в состав комитета Наблюдательный совет НРД сформировал временную комиссию, в которую вошли члены Наблюдательного совета НКО ЗАО НРД: Иконников А. В. (Председатель комиссии), Назаров А. В., Ушакова Н. Ю., Шеметов А. В., Сизова Е. О., Федотов А. В., Вышлова А. В. ■



Мир глазами участников фондового рынка: мой Лондон



Ольга Думанская
(ОАО «Промсвязьбанк»)

- 1 Биг-Бен на закате
- 2 London eye

Виктория Чиликина
(КБ «НС Банк» (ЗАО))

- 3 St. James Park
- 4 The Natural History Museum

Наталья Малова
(ОАО ВКАБАНК)

- 5 Здание Парламента



В любом школьном учебнике английского языка есть топик про Лондон. Помните? “London is the capital of Great Britain, its political, economic, and commercial centre”. Ну и так далее. Сухо, схематично, шаблонно. Никакого представления о Лондоне он, конечно, не давал. А ведь это, по мнению Герберта Уэллса, **«самый интересный, самый красивый, самый удивительный город в мире»**. В очередном фоторепортаже журнала «Депозитарий» мы предложили читателям поделиться своими фото-впечатлениями об этом волшебном городе.



6 Виктория Чиликина (КБ «НС Банк» (ЗАО))
 6 The Royal Naval College
 Наталья Малова (ОАО ВКАБАНК)
 7 Центральная часть Лондона
 Алина Акчурина (ООО «Дойче Банк»)
 8 Погожий день на набережной Темзы
 9 Тауэрский мост — визитная карточка Лондона
 10 Район Сити



8 Редкий погожий день в межсезонье — настоящий подарок для туристов и жителей столицы Туманного Альбиона. В такой день особенно приятно подняться на колоннаду Собора Св. Павла, затем перейти по мосту Миллениум на другой берег Темзы, чтобы полюбоваться березовой рощицей и шедеврами современного искусства галереи Tate Modern!



9 От Тауэрского моста веет духом истории и атмосферой сказки. Небо над Лондоном, сам мост настолько живописны, что никакие фотофильтры для съемок просто не требуются. Фотография была сделана обычной старой «мыльницей».

10 «Каменные джунгли» района Сити придают центру величественный, монументальный вид, столь сильно различающийся с одноэтажным жилым Лондоном.

События международной инфраструктуры

Новое генеральное соглашение Clearstream позволяет заключать сделки РЕПО с несколькими контрагентами на основании единственного договора

Clearstream разработал новое генеральное соглашение о сделках трехстороннего РЕПО, позволяющее участникам рынка совершать сделки с несколькими контрагентами на основании единственного договора, ускорив тем самым процесс установления отношений с контрагентами. Генеральное соглашение, носящее название «Условия Clearstream в отношении сделок РЕПО» и регулируемое правом Люксембурга, позволяет клиентам депозитария приступить к совершению сделок с выбранными контрагентами в течение всего нескольких дней после подписания генерального соглашения.

Генеральное соглашение содержит большинство основных положений стандартизированных соглашений РЕПО, применяемых в отрасли. Оно предоставит участникам сделок РЕПО возможность проверить своих контрагентов путем заключения с ними разного количества сделок различного объема, прежде чем выбрать отдельных контрагентов для заключения двусторонних соглашений РЕПО.

Новое генеральное соглашение уже вызвало интерес у новых участников рынка РЕПО, которые в настоящее время не готовы выходить на этот рынок из-за длительной процедуры согласования договоров. Генеральное соглашение может использоваться как покупателями, так и продавцами и, как ожидается, окажется интересным для компаний, заключающих сделки обратного РЕПО в целях привлечения финансирования и использования полученных ценных бумаг для покрытия маржинальных требований по внебиржевым сделкам с деривативами, осуществляемым через участников клиринга или центральных контрагентов.

Генеральное соглашение представляет собой одну из последних инициатив Clearstream, целью которых является упрощение доступа клиентов к сделкам трехстороннего РЕПО.

www.clearstream.com

Европейская комиссия опубликовала Меморандум о применении Правил регулирования инфраструктуры европейского финансового рынка (EMIR)

Европейская комиссия (ЕК) опубликовала документ о практическом применении Правил регулирования инфраструктуры европейского финансового рынка (EMIR) в отношении центральных контрагентов из стран, не входящих в Евросоюз. Согласно разъяснениям ЕК, все центральные контрагенты из не входящих в ЕС стран, оказывающие клиринговые услуги участникам клиринга или организаторам торговли из стран ЕС, должны

быть признаны соответствующими Правилам EMIR. Согласно стандарту «Базель III» такое признание влияет на оценку достаточности капитала банков ЕС с учетом риска убытков от их операций с центральными контрагентами. Приемлемым центральным контрагентом будут признаны только те центральные контрагенты из стран, не входящих в ЕС, которые отвечают соответствующим Правилам EMIR. Для этого центральный контрагент из страны, не входящей в ЕС, должен соответствовать следующим условиям:

- нормативно-правовая база, применимая к центральному контрагенту, должна быть эквивалентна требованиям, предусмотренным Правилами EMIR;
- центральный контрагент должен иметь право на осуществление своей деятельности, которая должна подвергаться эффективному контролю и надзору со стороны государственных органов страны, в которой центральный контрагент учрежден;
- в стране, в которой центральный контрагент учрежден, должны существовать эквивалентные механизмы противодействия легализации доходов, полученных преступным путем;
- между Европейской службой по ценным бумагам и финансовым рынкам (ESMA) и контролирующими органами страны, в которой центральный контрагент учрежден, должны быть заключены соглашения о сотрудничестве.

Заключение об эквивалентности будет готовиться с учетом фактических обстоятельств, а не по результатам проверки правил, применимых к центральным контрагентам из стран, не входящих в ЕС, на предмет идентичности данных правил правилам, существующим в ЕС. Кроме того, при вынесении указанного заключения будут учитываться особенности нормативно-правового регулирования, существующие в конкретных странах. Европейская комиссия обратилась к Европейской службе по ценным бумагам и финансовым рынкам с просьбой проконсультировать ее по нормативно-правовой базе, применимой в третьей группе стран. Ожидается, что информация по первой группе стран будет предоставлена в срок до 15 июня 2013 г., а по второй группе стран — до 15 сентября 2013 г.

Центральные контрагенты из стран, не входящих в ЕС, в настоящее время оказывающие клиринговые услуги участникам из стран ЕС, должны подать в Европейскую службу по ценным бумагам и финансовым рынкам заявление о признании их соответствующими Правилам EMIR в срок до 15 сентября 2013 г.

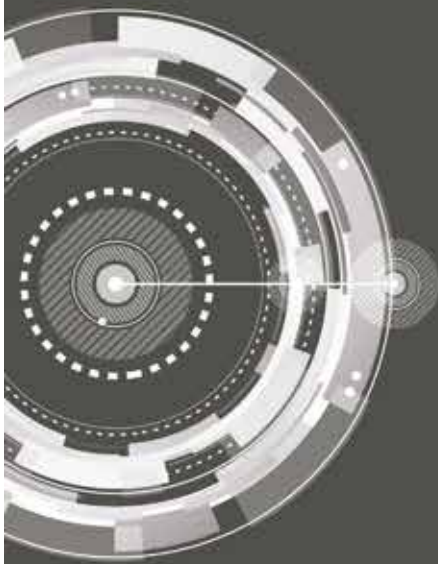
Срок, установленный для вынесения Европейской службой по ценным бумагам и финансовым рынкам решения о признании, составляет 9 месяцев с момента получения надлежащим образом оформленного заявления.

www.thomasmurray.com



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

КРАТЧАЙШИЙ
ПУТЬ
К ДОСТОВЕРНОЙ
ИНФОРМАЦИИ



ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ

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

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.



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

WWW.NSD.RU

(495) 234-99-60

INFO@NSD.RU