



## В поисках согласованных решений

► 12

Константин Вышковский:  
о состоянии рынка  
государственного долга

► 6

Взаимодействие  
регистратора  
и центрального депозитария

► 15

Регулирование  
сделок  
по секьюритизации

► 19



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

## Критерий развития — технологичность



Инфраструктура, как следует из самого термина, значима не сама по себе: ее функционирование направлено на обеспечение деятельности базовой системы. Применительно к центральному депозитарию это означает прямую обязанность соответствовать современным критериям технологичности. НРД принимает эту обязанность и как необходимость, и как возможность.

Во-первых, в ближайшем будущем мы планируем развивать технологии управления обеспечением. Участники смогут пользоваться этими сервисами не только в сделках внебиржевого РЕПО Банка России, но и на рынке межбанковского кредитования и биржевом РЕПО с участием центрального контрагента. В дальнейшем технология сможет также применяться при клиринге внебиржевых деривативов.

Во-вторых, НРД запустит вторую очередь репозитария, в результате чего произойдет увеличение количества обслуживаемых типов производных финансовых инструментов с 2 до 26.

В-третьих, планируются качественные изменения, в результате которых НРД получит возможность стать центром корпоративной информации для всего российского рынка ценных бумаг. Необходимость в создании инфраструктурного звена такого типа давно назрела.

Команда российского центрального депозитария стремится совершать технологические прорывы и имеет для этого все возможности. При разработке эталонов в области депозитарных технологий мы ориентируемся на лучшие мировые практики — в частности, опыт Euroclear и Clearstream.

*Александр В. В.*

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,  
Председатель редакционной коллегии

www.депозитариум.рф

№ 7/8 [125/126] июль–август 2013



На обложке:  
фоторабота  
«В центре внимания»  
Марины Мартыновой  
(ОАО КБ «РусЮгбанк»),  
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  
Гусалова Е. Б.  
Иванова М. Н.  
Климов Д. О.  
Медовская И. Л.  
Ньюкомб Т. С.  
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,  
Кузюзовский пр-т, д. 36, стр. 8  
Почтовый адрес: 121170, Москва, а/я 221  
Телефон: (495) 785-81-00  
Электронная почта: info@rcb.ru  
Цена договорная  
Отпечатано в 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»  
№ 6 июль 2013

## Персона

### «Всем инвесторам присуща пугливость и склонность к панике»

Интервью с Директором Департамента государственного долга  
и государственных финансовых активов Минфина России

**Константином Вышковским**

► 6

## Рынок и услуги

### «Выработать общие решения профессиональному сообществу непросто»

Интервью с Начальником отдела депозитарного  
обслуживания ЗАО «Райффайзенбанк»

**Евгенией Климовой**

► 12

## Практический опыт взаимодействия регистратора и центрального депозитария

**Татьяна Ковернинская**

Начальник отдела ведения реестров региональных  
эмитентов ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

► 15

*Этапом либерализации рынка госдолга стало объединение на одной площадке Московской Биржи торгов по всем облигациям — и госдолга, и корпоративного долга. Один и тот же инвестор может быть заинтересован в приобретении и тех и других бумаг.*

**Константин Вышковский**

*Жизнь показала, что без центрального депозитария создание центра корпоративной информации невозможно. Появление ЦД позволило перевести давнюю мечту участников рынка в плоскость реальных действий.*

**Евгения Климова**

## Рынок и право

### Новеллы правового регулирования сделок по секьюритизации

**Олег Ушаков**

Юрист Адвокатского бюро «Линия права»

**Надежда Моргунова**

Помощник юриста Адвокатского бюро «Линия права»

► 19

## Зарубежный опыт

### Центральный депозитарий Армении: учетная система и управление рисками

**Ваган Степанян**

Директор ОАО «Центральный депозитарий Армении»

► 22

## Новости законодательства

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

► 25

## CSD

### Участники ACG: Корейский депозитарий ценных бумаг (KSD)

► 28

## Мероприятия

### Лето работе не помеха

► 32

## Фоторепортаж

► 34

## События международной инфраструктуры

► 38



**Константин Вышковский**, Директор Департамента государственного долга и государственных финансовых активов Министерства финансов Российской Федерации

Уровень интеграции российского рынка государственных обязательств в международный рынок очень высок. Наш рынок — неотъемлемая часть мирового рынка. Все процессы, все факторы (прежде всего факторы риска), которые влияют на международные рынки, столь же незамедлительно оказывают воздействие и на российский рынок. Свидетелем этого регулярно становится Минфин России, поскольку каждую среду проводит аукционы по продаже ОФЗ. **О состоянии отечественного рынка госдолга и его перспективах** мы беседуем с Директором Департамента государственного долга и государственных финансовых активов Минфина России Константином Вышковским.

## Константин Вышковский:

# «Всем инвесторам присуща пугливость и склонность к панике»

### — Константин Владимирович, как устроена процедура проведения аукционов по продаже ОФЗ?

— Минфином выстроена целая система подготовки к проведению аукциона. Ее цель — учитывать пожелания участников рынка, пытаясь повысить (насколько возможно) транспарентность рынка для инвесторов, по крайней мере в части порядка принятия решений. Мы встроили в процедуру соответствующий алгоритм: каждый понедельник на сайте Минфина публикуется официальная информация о размещаемых облигациях, о том, на какой срок и в каком объеме они будут размещаться в ближайшую среду. Каждый вторник в строго определенное время, с 16 до 17 часов по московскому времени, публикуется информация об ориентире доходности на следующий день, среду. То есть в результате всей этой подготовки мы заранее сообщаем рынку, какие бумаги будем продавать, в каких объемах и по какой минимальной цене. (Инвесторов, конечно, интересует прежде всего верхний уровень доходности.)

Раньше Минфин так не делал. Подобная процедура — это практика последних лет. Прежде у нас не было подобных обязательств. Мы возложили их на себя, так сказать, своими руками, потому что прежде у российских участников рынка существовала большая степень неопределенности. Представители финансовых властей не особо утруждались объяснять рынку свои решения. А объяснения между инвестором и эмитентом очень важны. Мы знаем, что в мировой практике у многих компаний существуют специальные офисы взаимодействия с инвесторами. Формы такого взаимодей-

ствия разные. Это может быть горячая линия, которая позволяет в любой момент обратиться к эмитенту в любой форме и получить ответ по любому вопросу. Это могут быть также регулярные конференц-коллы, встречи и т. д. На любой вопрос, связанный с оценкой уровня риска вложений в бумаги эмитента, инвесторы должны получить ответ в нужный им момент.

Существует такой элемент взаимоотношений инвесторов и эмитентов, как роуд-шоу, т. е. организация нескольких встреч перед предстоящим размещением. Цель роуд-шоу — ответить на все актуальные вопросы и снять все опасения. Этот элемент взаимодействия инвесторов и эмитентов должен присутствовать на постоянной основе. Пока мы не можем похвастаться тем, что именно так все и происходит.

### — Может ли стать нашей ролевой моделью американский рынок?

— Американские казначейские обязательства — это ориентир в экономике, причем не только американской, но и мировой. Любые изменения на рынке американских treasuries, любые изменения доходности по государственным долговым обязательствам США оказывают непосредственное влияние на другие рынки, в том числе на рынки развивающихся стран. Ну и конечно, на российский долговой рынок. Это бенчмарк, который очень сильно влияет на другие процессы, — полноценный базовый ориентир. ОФЗ пока таким ориентиром не являются, хотя мы стремимся двигаться в этом направлении.

В российской финансово-банковской системе в качестве ориентиров используются различные показатели, другие параметры, не только доходность ОФЗ. Хотя непосредственно на российском долговом рынке, на рынке всех долговых бумаг (кстати, сегмент госдолга занимает 40% всего долгового отечественного рынка) доходности по ОФЗ уже играют роль полноценного ориентира. Доходности корпоративных и субфедеральных долговых инструментов так или иначе коррелируют с доходностями по гособлигациям.

Рассматриваем ли мы американский рынок госдолга как своего рода ролевую модель, как ориентир, к которому следует стремиться? Я бы сказал, что скорее нет, чем да. Не потому, что в Америке рынок плох. А потому, что рынок одной отдельно взятой страны, пусть и ведущий, не может быть единственным образцом для ориентира. Наша задача — перенимать все лучшие практики, не только американскую.

### — В каком состоянии находится сейчас российский рынок госдолга?

— За последние года два на российском рынке произошел целый ряд знаковых событий, направленных на либерализацию, совершенствование рыночной инфраструктуры. Первое — открыт прямой доступ для нерезидентов. Иностранцы всегда присутствовали на этом рынке, всегда имели интерес к ОФЗ. Но до прошлого года они могли приобретать госбумаги лишь через посредников. При этом их права собственности были не столь существенно защищены.

Второе важное событие — создание центрального депозитария, введение института номинального держателя. Кроме того, на российский рынок получили доступ международные депозитарно-клиринговые системы Euroclear и Clearstream.

Эти события позволили существенно повысить защищенность прав инвесторов, дали возможность нерезидентам приобретать российские долговые бумаги напрямую. В результате на рынок (как мы и ожидали) пришло существенное количество качественных иностранных инвесторов, инвестирующих не спекулятивно, а на достаточно длительные сроки. Они в существенно меньшей степени ориентированы на получение сиюминутной выгоды за счет разницы ставок, операции carry trade.

Конечно, игроки carry trade по-прежнему присутствуют на нашем рынке. Однако раньше, при отсутствии консервативных инвесторов, игра на разнице ставок была основным стимулом для многих — наверное, для большинства участников. Это было очевидно хотя бы потому, что доходности по российским госбумагам были отрицательными (ниже инфляции), и тем не менее на них существовал спрос. Это как раз означало, что инструменты интересуют в первую очередь спекулянтов. Не стал бы оценивать роль спекулянтов излишне негативно, но тем не менее... Рынок характеризуется именно через класс инвесторов, которые на нем присутствуют.

Сейчас ситуация меняется. На российский рынок пришли консервативные западные фонды и управляющие компании, которые законодательно и нормативно

не имели прежде возможности присутствовать на рынке, на котором не было института центрального депозитария. На мой взгляд, названные обстоятельства уже позволяют однозначно сказать, что российский рынок госдолга надо было открывать для иностранных инвесторов.

Открытию рынка, как вы знаете, предшествовала активная и непростая дискуссия. Мнения были полярными, далеко не все приветствовали приход нерезидентов. Некоторые вспоминали рынок ГКО, 1998 г. Говорили о росте волатильности, о том, что, как только мы дадим возможность рассчитываться через счета в Euroclear или Clearstream, ликвидность сразу утечет на Запад, наши бумаги будут торговаться на других площадках — и весь этот негатив перевесит все возможные выгоды. И вообще, зачем ломать существующую систему, если она работает? Такой звучал вопрос.

Но в прежней системе, без центрального депозитария, возможность регистрировать права собственности имели несколько десятков структур. Конечно, для той категории инвесторов, которые приходили на рынок в связи с существующими на нем высокими доходностями (неотделимыми от высоких рисков), это обстоятельство не было решающим. Но для инвесторов, которых интересует стабильность и надежность вложений плюс глубина рынка, — для них российский рынок до недавнего времени был закрыт.

Самый яркий пример обновления инвесторского профиля — приход норвежского суверенного фонда, который в прошлом году впервые в истории приобрел ОФЗ на 100 млрд руб. Знаковое событие. Оно случилось не потому, что норвежцы приняли решение купить именно российские облигации. Просто Россия, реализовав ряд преобразований, условно говоря, автоматически попала в список тех эмитентов, в бумаги которых норвежский фонд вправе инвестировать. У норвежцев портфель сильно диверсифицирован. Там не принимают решений по каждой конкретной стране — в какую инвестировать, а в какую нет. Они принимают решения об инвестициях по определенным, общим критериям, если хотите, критериям качества. Россия этим критериям стала соответствовать — и сразу произошло вложение средств в российские бумаги в определенном объеме. Конечно, мы рассматриваем этот фактор как очень положительный.

Сейчас, после открытия рынка, доля нерезидентов на нем возросла. Существенно. В несколько раз. Точность здесь гарантировать сложно, но если раньше иностранцы составляли 5—7% рынка, то сегодня — порядка 25%. Кто-то считает, что их доля достигла даже 30%. В любом случае 25% — обоснованная цифра.

Разумеется, теперь начинаются разговоры, не слишком ли много на рынке нерезидентов, не слишком ли много волатильности они добавляют своим присутствием. Но для нас ситуация на текущем этапе более чем комфортна.

### — А какова ситуация с волатильностью?

— Волатильность, безусловно, возросла. Примерно в той же пропорции, в которой возросла доля нерези-

дентов. Однако связано это не столько с приходом нерезидентов как таковым, сколько с тем, что национальный рынок в большей степени интегрировался в международный рынок. Все эти процессы очень сильно взаимосвязаны, произошла глобализация. Но я сразу скажу, что для ряда стран развивающихся рынков доля нерезидентов выше и составляет порядка 40%. В принципе это не считается чем-то опасным. Пока, повторюсь, мы не видим оснований для серьезных опасений по этому поводу.

Объективный факт, что с открытием рынка мы смогли занимать больше, дешевле, на более длительные сроки. Сумели разместить долгосрочную, 15-летнюю ОФЗ. В наших дальнейших планах — размещение 20-летних облигаций. Пять лет назад о таких размещениях даже и речи не шло. Дюрация портфеля выросла, поставлена цель добиться, чтобы средний срок всех ОФЗ в обращении был не меньше 5 лет. Сейчас этот срок уже составляет 4,6 года. И существенно упали доходности.

Даже еще в преддверии открытия рынка (предварительные разговоры об этом шли с иностранными инвесторами года два) мы все время говорили, что хотим допустить к расчетам международные клиринговые системы. Нас все время спрашивали, когда же это произойдет. В конце концов, когда инвесторы поняли, что наши намерения серьезны и все произойдет уже совсем скоро, в перспективе одного-двух месяцев, мы увидели на рынке реальное ралли. Нерезиденты (еще не напрямую, а через российских посредников) стали покупать больше наших бумаг. Российские участники, понимая, что сейчас придут новые игроки, тоже стали приобретать госбумаги. Произошел всплеск активности, спрос на наши инструменты значительно вырос.

Следует уточнить, что на рынке произошли и другие позитивные изменения, пусть менее масштабные, но не менее важные. Московская Биржа объединила рынок корпоративных бондов и рынок госдолга, запущено внебиржевое обращение ОФЗ, появился рынок фьючерсов на корзину ОФЗ. В целом все это приблизило российский рынок к мировым образцам.

Понятно, что сделано далеко не все. Но приняты первоочередные меры, без которых нельзя было бы говорить о развитии рынка.

#### — Каковы приоритеты Министерства финансов?

— Наш абсолютный приоритет — совершенствование внутреннего рынка. Международные рынки и даже рынок займов в рублях, но не по российскому праву — все это для нас упражнения, которые в значительно меньшей степени связаны с вопросами фондирования дефицита бюджета. На те рынки мы ходим не за деньгами, а с другими целями — для поддержания присутствия, своего статуса как суверенного заемщика и постоянного участника этих рынков, создания благоприятных ориентиров для российских корпоративных заемщиков для заимствований за рубежом.

Наша задача — поддержание репрезентативной кривой доходности по всем ключевым срокам. Соответственно, каждый наш выход на рынки как минимум не должен ухудшать условия, т. е. мы должны занимать на все более благоприятных условиях. И это непосредственно влияет на стоимость заимствований для российских корпоративных заемщиков.

Внутренний рынок, напротив, это механизм, который должен постоянно обеспечивать потребности бюджета (и не только бюджета) в заемных ресурсах. Поэтому здесь мы придерживаемся тактики привлечения ресурсов в таких объемах, которые были бы комфортны для рынка. Те суммы, которые стоят в программе внутренних заимствований, определяются с учетом возможностей рынка госдолга. Логика: занять можно лю-

**Без центрального депозитария нельзя работать. Это институт, который является неотъемлемым элементом современной инфраструктуры. А если уж говорить конкретно об НРД, то он должен стать таким центральным депозитарием, который соответствует лучшим мировым аналогам. Ведь это наш представитель на мировом рынке кастодиальных услуг.**

бую сумму, весь вопрос в цене — здесь не работает. Мы видим, что в моменты, когда ситуация на рынках неблагоприятная (причем зачастую из-за внешних факторов), занимать крайне сложно, и дополнительной премией здесь ничего не решишь. Если инвестор видит, что рынок падает и, значит, завтра облигацию можно будет купить дешевле, то он, разумеется, не будет покупать ее сегодня. Какая бы премия ни была обещана, на падающем рынке это будет иметь контрпродуктивное влияние. И бумага не будет размещена, и рынок получит сигнал, что у эмитента плохая ситуация с бюджетом и потому он готов занимать любой ценой. Рынок обвалится, пойдут попытки сбросить наши бумаги и т. д. Поэтому даже информация об объеме, который мы планируем занимать (эти суммы планируются в бюджете изначально), или о том, какого рода инструменты будем предлагать, — все это влияет на оценки инвесторов, на их инвестиционные решения.

Опять-таки на создание более комфортных рыночных условий работает и наша практика последнего времени, когда мы заранее публикуем график аукционов на каждый квартал, т. е. говорим рынку, сколько в следующем квартале будем занимать, в каких инструментах.

Раньше был формат, которого в западной практике не встретишь: мы не просто публиковали график аукционов на квартал вперед, но и указывали, какие бумаги, в каком объеме и в какую конкретную дату Минфин будет предлагать. Сейчас мы от такой практики отказались, поскольку очевидно, что на три месяца вперед предугадать рыночную ситуацию сложно. Мы анализировали западный опыт — настолько точных графиков никто не публикует. Поэтому несколько модернизировали подход, публикуем теперь только объем заимствований на квартал в разбивке по срокам инструментов.

Соответственно, за два дня до аукциона, в понедельник, Минфин сообщает рынку, какую именно бумагу будет предлагать. Мы посчитали, что неправильно вначале публиковать график размещения, а потом постоянно его корректировать. Такая чехарда — регулярное несоблюдение заявленных условий — воспринимается рынком негативно.

В любом случае мы стараемся слушать рынок, по возможности регулярно проводим встречи с его участниками (это в основном представители российских банков). Хотим распространить эту практику и на иностранных участников. Сейчас смотрим, в какой форме это лучше сделать. Скорее всего, будут проводиться регулярные конференц-коллы, а также непосредственные встречи с инвесторами.

Безусловно, речь идет о системе принятия сбалансированных решений: мы хотим наладить такое взаимодействие, когда участники будут понимать, что нужен баланс интересов. Баланс, удобный и инвесторам, и эмитенту. Перекоса не должно быть ни в одну сторону. Им интересно подешевле купить, нам — подешевле занять. Нужно искать равновесие. Мы пытаемся это делать. Большинство банков это понимает.

#### — Заинтересованы ли Вы в дальнейшем изменении инвесторской базы?

— Мы уже видим, что идет процесс расширения и качественного улучшения структуры инвесторов в секторе госбумаг, видим приход консервативных западных инвесторов. Ожидаем некоторого замещения участников спекулятивного толка более консервативными инвесторами. Думаем, этот процесс будет продолжаться. Рассчитываем на это.

Волатильность, как уже сказано, возросла, но это глобальный тренд, связанный с глобализацией рынков. Нельзя сказать, что нерезиденты ведут себя иначе, нежели наши игроки. Если происходят события, сильно влияющие на рынок, то все игроки реагируют на них примерно одинаково, независимо от национальной привязки. Неверно было бы думать, что российские участники индифферентны, скажем, к заявлениям главы ФРС. К таким факторам внимательно относятся все инвесторы, им всем присуща некая пугливость и склонность к панике.

Было бы нелогично говорить о создании в России международного финансового центра и при этом сохранять прежние ограничения. Излишние барьеры не соотносятся с теми задачами, которые стоят сейчас перед российским финансовым рынком.

Естественно, не существует идеальных решений. Не бывает так, чтобы рынок открыли и это не несло никаких побочных эффектов. Многие опасения имели под собой почву. Но полученные плюсы, мы считаем, однозначно преобладают над минусами.

А к волатильности надо быть готовыми — это общая тенденция для всех мировых рынков.

#### — Какие самые «длинные» бумаги существуют в мире?

— Какие угодно. Есть столетние бумаги, есть даже так называемые вечные облигации. Столетние и вечные —

это не одно и то же. По вечным облигациям основной долг вообще не выплачивается, но при определенных обстоятельствах они должны быть погашены.

По российскому Бюджетному кодексу предельный срок заимствований составляет 30 лет. В прошлом году мы сумели — впервые! — разместить 30-летние еврооблигации. Это тоже достижение.

Сейчас существует три вида российских суверенных облигационных займов: 1) полностью сформированные по западным критериям, по англосаксонскому праву, по западной документации и в иностранной валюте; 2) полностью сконструированные по российскому праву, в российских рублях; 3) и, как промежуточный вариант, бумаги, выпущенные по иностранному праву, но в рублях, так называемые еврооблигации в рублях.

В какой-то момент провели эксперимент: выпустили еврооблигации в рублях на сумму 90 млрд руб. Это было еще до открытия внутреннего рынка для нерезидентов. Инвесторы восприняли эксперимент положительно.

#### — Зачем это было сделано?

— Вложения в российские гособлигации сопряжены с тремя видами риска: это кредитный риск России как эмитента (он сопряжен с любым видом наших долговых обязательств), риск российской инфраструктуры (включая российское право) и валютный риск. Раньше между этими рисками был водораздел: иностранные инвесторы выражали готовность принимать риск эмитента, но не были готовы принимать рублевый риск и риск российской инфраструктуры. Поэтому многие инвесторы (помимо внутренних) в сторону российского рынка даже не смотрели. Но с улучшением оценки российского кредитного качества появился класс иностранных инвесторов, которые уже были готовы, помимо риска эмитента, принимать риски вложений в рублевые активы, но еще не были готовы к риску российской инфраструктуры (вернее, ее отсутствия, с точки зрения западного игрока) и, соответственно, покупать ОФЗ.

Вот мы и попытались еще до открытия рынка перекинуть некий мостик между двумя этими типами инвесторов. Был сделан такой пробный шаг, который должен был показать иностранным инвесторам, что специально для них выпускают новый удобный инструмент, но взамен ждут их на внутреннем рынке.

Следующим шагом стало открытие рынка для нерезидентов, допуск международных клиринговых систем. Как мы и ожидали, разница в доходностях между ОФЗ и еврооблигациями в рублях (если сравнивать инструменты одинаковых сроков) с открытием рынка практически исчезла. Десятилетние ОФЗ перестали считаться более рискованным инструментом, нежели 10-летние еврооблигации в рублях. С открытием рынка нерезидентам стали интересны внутренние инструменты, выпущенные по российскому праву.

Англосаксонское право уже не является преобладающим фактором, инвесторы готовы покупать рублевые инструменты. Конечно, дальше мы не будем выпускать еврооблигации в рублях, поскольку есть ОФЗ, и мы продолжаем совершенствовать рыночные усло-

вия, создавать для иностранных инвесторов возможности приобретать их в максимально удобной для них форме. Наряду с мексиканскими и бразильскими бумагами. Поэтому размещать еврооблигации в рублях сейчас нет никакого смысла. За исключением того, что кто-то из российских корпоративных заемщиков сам захочет (по каким-то своим причинам) эмитировать такого рода инструменты. Но в качестве бенч-марка для таких заимствований все равно можно использовать ОФЗ того же срока — разницы практически нет. Тогда как в прошлом такая разница могла доходить до 100 базисных пунктов. Мы тогда увидели, что некоторые банки даже стали предлагать специальные продукты, основанные на арбитраже. Эмитент один, кредитный риск один, но разница в доходностях создавала почву для спекулятивной игры, что Минфину, конечно, очень не нравилось. Сейчас почва для такого арбитража исчезла. Это значит, что все сделано правильно.

#### — А значит ли это, что на рынке госбондов больше нет проблем?

— Конечно, мы не можем говорить, что российский рынок стал совершенным, что он близок к самым продвинутым образцам. Объем рынка за последние 5—6 лет увеличился в несколько раз. Но нельзя сказать, что рынок стал глубоким и достаточно ликвидным. Здесь еще есть к чему стремиться.

Реализуемая заемная политика направлена на постоянное поддержание и увеличение ликвидности рынка. Мы перешли к практике выпуска крупных (на уровне 150 млрд руб.) выпусков ОФЗ в базовых точках кривой доходности. Если раньше могло одновременно обращаться несколько близких по срокам бумаг, причем объем каждого выпуска был незначителен, то сейчас стараемся концентрироваться на крупных выпусках. Подумываем даже выпускать бумаги на 200 млрд руб., чтобы выпуски были ликвидны. Бывают ситуации, когда половину всего объема, предлагаемого Минфином на аукционе, забирает один участник и держит в портфеле, поэтому на рынке бумагу найти трудно. Концентрация в базовых точках кривой доходности — шаг к повышению ликвидности, созданию дополнительных предпосылок

для инвесторов иметь возможность продать/купить бумаги в любой момент.

#### — Какую роль мог бы (или должен) играть на рынке госдолга российский центральный депозитарий в лице НРД?

— Без центрального депозитария нельзя работать. Это институт, который является неотъемлемым элементом современной инфраструктуры. А если уж говорить конкретно об НРД, то он должен стать таким центральным депозитарием, который соответствует лучшим мировым аналогам. Ведь это наш представитель на мировом рынке кастодиальных услуг.

#### — Какое влияние мог бы оказать приход иностранных депозитариев на другие сегменты российского финансового рынка? Есть ли здесь риски для российских агентов?

— Этапом либерализации рынка госдолга стало объединение на одной площадке Московской Биржи торгов по всем облигациям — и госдолга, и корпоративного долга. Один и тот же инвестор может быть заинтересован в приобретении и тех и других бумаг. Тем более если речь идет об облигациях компаний с госучастием, риск которых очень близок к суверенному. Инвестору удобно это делать, находясь на одной площадке и имея один счет. Мы считаем, что на рынке облигаций так и должно происходить. Рынок акций — более сложная тема.

С допуском Euroclear и Clearstream на рынок ОФЗ спреды доходности по гособлигациям и корпоративным бондам возросли. Сейчас они составляют порядка 200 базисных пунктов. Это результат того, что возможности нерезидентов расширились только на рынке госдолга, но не корпоративного долга. Мы считаем, что при открытии для нерезидентов рынка корпоративного долга эта разница сократится.

А негативные последствия — это, конечно, возможный рост волатильности. Но если мы говорим о появлении новых, долгосрочных консервативных инвесторов, то их приход может быть в интересах любого эмитента. Волатильность может возрасти, зато появится возможность занимать больше и дешевле. ■

### ▶ НРД начал публиковать сообщения о внесении изменений в Реестр эмиссионных ценных бумаг ФСФР России

НРД начал размещение информации об изменениях, вносимых в Реестр эмиссионных ценных бумаг ФСФР России. Размещение информации будет осуществляться на основании соглашения об информационном взаимодействии, заключенного 29 декабря 2012 г.

между ФСФР России и НРД. В частности, будет размещаться информация о принятых решениях в отношении регистрации выпусков ценных бумаг, аннулировании дополнительных кодов, регистрации отчетов об итогах выпуска и др.

Данный проект является важным шагом на пути создания на базе НРД центра корпоративной информации, что соответствует общемировым тенденциям в этой области. Централизация и унификация процессов сбора, обработки и распространения корпоративной

информации обеспечит российским и иностранным инвесторам уровень сервиса, удобства и оперативности получения достоверной информации, соответствующий международным стандартам. Реализация проекта позволит существенно сократить издержки инвесторов, а также качественно и системно повысить уровень защиты прав и законных интересов владельцев российских ценных бумаг. ■

## «Выработать общие решения профессиональному сообществу непросто»



Интервью с Начальником отдела депозитарного обслуживания ЗАО «Райффайзенбанк»

**Евгений Климовой**

**Начальник отдела депозитарного обслуживания ЗАО «Райффайзенбанк» Евгения Климова рассказывает журналу «Депозитариум» о том, **каких сервисов ожидают от НРД участники рынка и в каких направлениях эти сервисы могли бы разрабатываться.****

**— Евгения Сергеевна, как Вы оцениваете изменения, произошедшие в российской инфраструктуре с появлением центрального депозитария (ЦД)? Какие преимущества это дало Вашей компании?**

— Участники финансового рынка ждали появления центрального депозитария очень долго. Вопрос о ЦД в течение долгого времени поднимался как перед регуляторами, так и перед инфраструктурными организациями. Говорилось, что ЦД нужен, причем не только иностранным, но и российским клиентам.

Мы оцениваем появление ЦД очень положительно. Во-первых, теперь наш рынок является намного более эффективным, операционно привлекательным и менее рискованным, по оценкам иностранных участников. Во-вторых, для профессиональных участников (в том числе для нас, разумеется) появление ЦД означает значительное упрощение операционной работы. Сейчас существенная часть операций клиентов проходит через ЦД, мы намного меньше контактируем с регистраторами, что значительно облегчает процесс обслуживания клиентов. С точки зрения расчетов процесс стал эффективнее, быстрее и удобнее.

Однако сейчас стоит вопрос о том, что ЦД — это не только услуги по расчетам. Да и сам Национальный расчетный депозитарий прекрасно это понимает, поэтому развивает также информационные услуги, сервисы

управления обеспечением, сервисы по корпоративным действиям.

Таким образом, появление на российском рынке центрального депозитария — событие однозначно положительное. Это самый первый этап большого пути, по которому рынок должен будет идти дальше.

**— Какие новые сервисы из числа предлагаемых НРД (управление обеспечением, регистрация внебиржевых сделок, информационные услуги и т. д.) Вами востребованы? Может быть, возникает потребность в каких-то дополнительных сервисах?**

— Если остановиться на продуктах по управлению обеспечением, Райффайзенбанк очень положительно оценивает появление такого продукта как РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг, но в данный момент, конечно, есть проблемы: отсутствие хорошей системы для фронт-офиса, необходимость работы трейдера через ПО «Луч», проблемы с учетом таких операций.

Со своей стороны мы достаточно активно выражаем свою позицию для НРД — и как депозитарий, и как брокер. Положительный эффект этой деятельности состоит в том, что новые продукты уже появились. Понятно, что они не могут быть идеальными с момента появления. Они будут развиваться, и заинтересованным

сторонам надо активно участвовать в их развитии, искать пути и возможности улучшения, давать свои рекомендации. Участники видят процесс иначе, нежели биржа или НРД, и им нужно выражать свое мнение. Мы как компания, представляющая международную группу, видим, как работают аналогичные сервисы на других рынках, и предлагаем способы их улучшения на российском рынке.

#### — Как Вы оцениваете проект создания репозитария?

— Пока репозитарий не заработал в полную силу, его эффективность вряд ли можно оценить. С точки зрения инфраструктуры работа репозитария в целом понятна. А вот у юристов, которые участвуют в разбирательствах по сделкам с производными инструментами, вопросов много. Не только к НРД, но и к регулятору. Например, как регулятор будет хранить данные репозитария, как будет организован контроль со стороны регулятора, как можно будет получать от него необходимые данные? Процесс пока не описан.

Еще один аспект в работе репозитария — участие нерезидентов. НРД подписал Меморандум о взаимопонимании с одним из европейских торговых репозитариев — REGIS-TR, который принадлежит Clearstream и Iberclear. Это создает предпосылки для того, чтобы иностранный участник мог работать, не выходя на российский репозитарий. Используя европейский репозитарий, он сможет передать информацию о сделке так, чтобы ее защита была обеспечена и по российскому законодательству. Но этот процесс еще только запущен, в деталях же четкого видения того, как эта схема будет работать, пока нет. Наши иностранные коллеги очень внимательно следят за этим процессом.

В то же время российские участники готовятся к полноценному запуску репозитария: нужно и подготовить системы, и отладить внутренние процедуры. Когда репозитарий заработает в полную силу, можно будет оценивать его работу с точки зрения удобства, эффективности и т. д.

#### — Что можно сказать об информационных услугах НРД?

— Основной вопрос — создание единого центра информации о корпоративных действиях. Когда готовился закон «О центральном депозитарии», была оговорена возможность того, что функции такого центра может выполнять ЦД. Это совершенно логично и удобно всему рынку. Мы как участник рынка поддерживаем официальное получение НРД такого статуса. Но после этого возникнет вопрос о том, как НРД на практике сможет обеспечить такое информирование. Мы передаем нашим клиентам информацию о корпоративных действиях в виде сообщений SWIFT на английском языке. Какие форматы информирования сможет предложить НРД? На каком языке? Мы знаем, что НРД активно развивает этот проект. Мне как специалисту, много работавшему в сфере корпоративных действий, известна его трудоемкость. Мы видим желание НРД занять эту позицию, выполнять эти функции. Но, разумеется, пока нельзя

комментировать, как долго будет идти этот процесс и что получится в результате.

Полагаю, что при разработке этого проекта необходимо активно сотрудничать с эмитентами. Сведения об эмитентах следует передавать в некоем структурированном виде. Кто должен обрабатывать эти огромные массивы информации? К каким форматам следует их приводить? На эти вопросы пока нет ответа.

Для того чтобы ввести эти форматы, да еще и сподвигнуть эмитентов их использовать, усилий участников инфраструктуры, скорее всего, недостаточно. Должно быть выработано регуляторное решение, создана законодательная база. Это достаточно сложный процесс, который затронет не только финансовый рынок. Потому что если на финансовом рынке сейчас работает около 1300 участников, то акционерных обществ в России более 200 тыс. И большинство из них раскрывает информацию о своей деятельности.

#### — В настоящее время НРД активно занимается проектом создания центра информации по корпоративным действиям. Планируется сначала проработать некие общие контуры проекта, а затем уже заниматься его детальным обсуждением вместе с рынком и регуляторами. В том числе совместно прорабатывать технологии. Вашей компании как участнику рынка было бы комфортно идти именно таким путем?

— Конечно. Это еще одно положительное следствие присутствия на рынке центрального депозитария.

На финансовом рынке много участников, отличающихся по масштабу бизнеса, по бизнес-моделям, так что и интересы у них тоже разные. Выработать общие решения профсообществу непросто. Поэтому профучастники выступают за то, чтобы ЦД стал платформой для генерации общих проектов. В частности, как мне кажется, участники рынка должны быть единодушны в желании видеть ЦД центром предоставления корпоративной информации.

ЦД имеет доступ к регулятору, может обращаться в профильные министерства и обсуждать принципиальные вопросы. Если ЦД к тому же еще соберет экспертные мнения участников, то процесс пойдет правильно.

Еще один важный аспект: поступающая из центра корпоративная информация должна быть официальной и финальной. Важный вопрос в предоставлении такой информации: кто несет ответственность за ее предоставление? По моему убеждению, в отстроенном процессе предоставления корпоративной информации должна быть четко определена система ответственности. Например, эмитент ответственен перед ЦД, центральный депозитарий — перед участниками, участники — перед клиентами. Эта цепочка должна быть четко прописана.

Жизнь показала, что без центрального депозитария создание центра корпоративной информации невозможно. Появление ЦД позволило перевести давнюю мечту участников рынка в плоскость реальных действий. Думаю, все участники рынка будут рады принять участие в данном проекте, развивать его и поддержи-

вать. Все в этом заинтересованы. Мы со своей стороны тоже готовы предоставить свое видение процесса создания такого центра.

Корпоративные действия — сложная область, в ней заложено много рисков. Российский рынок в этом аспекте очень непросто, особенно для иностранного клиента. Речь может идти не только об информации. Каждый эмитент имеет возможность выставлять свои требования к участникам, к документам. Данная область сейчас отрегулирована очень слабо. Правила проведения корпоративных событий регулируются законодательством лишь в базовой части, дальше начинается видение юристов конкретной компании. Наверное, нужна некоторая унификация этих правил, чтобы рынок стал более понятным.

Инфраструктурной организации надо сначала информировать клиента об определенных корпоративных действиях. Затем следует обеспечить его права, а это может быть очень тяжело. Эмитенты выдвигают много условий относительно сроков подачи документов, их видов, процедур подачи. Этот аспект работы необходимо сделать более простым, более удобным, в том числе для иностранцев.

Когда иностранный инвестор покупает бумагу, он видит финансовые показатели компании и рыночную историю самой бумаги. Но он никогда не узнает, что от него может потребоваться, если данная компания решит проводить, скажем, выкуп акций или предоставить право на их преимущественное приобретение. Эта неопределенность создает огромный пласт работы.

Не берусь сказать сейчас, как именно надо решать эти задачи. Но решать их надо. Хотя это вопрос уже не совсем к НРД.

Со всех сторон мы слышим, что одна из основных проблем российского рынка — корпоративное управление. И каждая организация имеет реальный шанс улучшить свое корпоративное управление. Конечно, если она в принципе хочет быть публичной, повышать

свою акционерную стоимость, привлекать серьезных акционеров, в том числе иностранных. Но при этом она должна быть заинтересована и в том, чтобы информация о корпоративных действиях дошла до акционеров достаточно быстро и в удобном для них виде. К сожалению, пока проблемы в этой сфере на нашем рынке не решены.

### — Каковы результаты работы депозитарного подразделения Райффайзенбанка? С какими проблемами Вы сталкиваетесь? Каковы ваши краткосрочные и среднесрочные цели?

— Как депозитарий мы были достаточно успешны в плане доходности. Этот бизнес приносит банку деньги и сейчас активно развивается. Более того, кастодиальный бизнес демонстрирует хорошие показатели в рамках всей группы (российский Райффайзенбанк, как известно, входит в группу Raiffeisen Bank International), т. е. во всех странах, где присутствует RBI.

Кастодиальный бизнес достаточно сложен: он требует хорошей экспертизы рынка и весьма технологичен. У нас сейчас нет специалистов, которые выполняли бы чисто операционную или механическую работу. Процессы в значительной степени автоматизированы. Поэтому сотрудник должен, во-первых, очень хорошо знать работу рыночных механизмов, во-вторых, хорошо понимать процесс с точки зрения технологий, систем и интерфейсов. Важно не только хорошо работать в этой системе, но и видеть, как можно эту работу улучшить. Фактически каждый сотрудник участвует в автоматизации операционных процессов. Мы со своей стороны получаем в этом направлении серьезную поддержку со стороны менеджмента, том числе от дирекции информационных технологий. Происходят активные инвестиции и в сотрудников, и в технологии. В результате у нас работают хорошие специалисты и хорошие системы.

Рынок не позволяет останавливаться. Все время надо развиваться. ■

## ▶ Наблюдательный совет НРД утвердил новые тарифы

Наблюдательный совет НРД утвердил тарифы оплаты услуг по присвоению и ежегодной верификации/сертификации кодов LEI (Legal Entity Identifier) (без учета НДС):

- присвоение LEI — 6000 руб.;
- ежегодная верификация/сертификация LEI и актуализация данных юридического лица в международной базе — 3000 руб.

Напомним, что 1 марта 2013 г. НРД получил официальный статус LOU — локального операционного подразделения, которое будет обе-

спечивать присвоение международных кодов LEI российским юридическим лицам и актуализацию их данных в глобальной системе идентификации юридических лиц, создаваемой Советом по финансовой стабильности при участии российских ведомств по поручению G20 в целях повышения прозрачности на финансовых рынках и усиления контроля за системными рисками.

Решено продлить до 1 января 2014 г. срок действия Тарифов оплаты услуг по договорам об оказании услуг по управлению обеспечением НРД и Тарифов оплаты клиринговых услуг НРД, утвержденных решением Наблюдательного совета НРД

от 14 февраля 2013 г. С 1 января 2014 г. тарифы будут установлены на новом уровне.

Действующие тарифы размещены на сайте НРД в разделе «Тарифы оплаты услуг».

Наблюдательный совет НРД принял к сведению отчет об итогах деятельности НРД за первое полугодие 2013 г., отчет об исполнении бюджета, а также бюджета капитальных вложений НРД за первое полугодие 2013 г. Утвержден Перечень мер по обеспечению бесперебойного функционирования программно-технических средств НРД. ■

# Практический опыт взаимодействия регистратора и центрального депозитария



**Татьяна Ковернинская**  
Начальник отдела ведения реестров региональных эмитентов ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

В преддверии вступления в силу Федерального закона «О центральном депозитарии» участников российского рынка ценных бумаг беспокоило отсутствие четкого регламента взаимодействия с НРД в статусе центрального депозитария (ЦД). Фактически предстояло шагнуть в неизвестность, осознавая степень ответственности за ошибки и неизученные в полной мере риски для эмитентов. Масштабность этой задачи примирила даже серьезных противников ЦД, позволив объединить усилия для поиска решений. Хотелось бы поделиться опытом практического взаимодействия с Национальным расчетным депозитарием ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.» как профучастника, обслуживающего самое большое количество реестров эмитентов<sup>1</sup>, представленных на российской фондовой бирже.

## Новое в законодательстве

Для того чтобы в полной мере осознать сложность задачи, необходимо было оценить нововведения, с которыми предстояло столкнуться на практике. Основные изменения затронули взаимодействие ЦД и регистраторов, появились принципиально новые для регистраторов операции и процедуры, некоторые из которых более характерны для депозитарного учета, например:

- списание со счета и зачисление на счет номинального держателя центрального депозитария (далее — счет НД ЦД) осуществляется на основании встречных распоряжений;

- при списании ценных бумаг со счета и зачислении на лицевой счет НД ЦД в реестре владелец (доверительный управляющий) этих ценных бумаг не должен меняться;
- после каждой операции, а также ежедневно ЦД и регистратор должны проводить сверку записей о количестве ценных бумаг на лицевом счете НД ЦД;
- в реестрах эмитентов, обязанных осуществлять раскрытие информации в соответствии со ст. 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», не могут быть открыты лицевые счета номинального держателя, за исключением лицевого счета НД ЦД;
- с момента открытия лицевого счета НД ЦД регистратор не вправе открывать иные лицевые счета номиналь-

<sup>1</sup> По состоянию на 31 декабря 2012 г. — 53 эмитента, что составляет более 17% от общего количества эмитентов, прошедших процедуру листинга.

ного держателя, и зачисление ценных бумаг на лицевые счета номинальных держателей в реестре запрещается, за исключением случаев конвертаций или размещения акций путем их распределения среди акционеров;

- обмен информацией и документами между ЦД и регистратором осуществляется только по ЭДО.

Появились новые для регистраторов обязательные данные для распоряжения на перевод ценных бумаг на счет НД ЦД: референс, имя (наименование) лица, являющегося владельцем или доверительным управляющим ценных бумаг (далее — конечный владелец).

Для работы участников рынка в соответствии с условиями Закона «О центральном депозитарии» ПАРТАД был разработан Регламент взаимодействия регистраторов и ЦД, в котором подробно описывались новые операции и процедуры взаимодействия с ЦД. Обсуждение нового Регламента профучастниками проходило на Комитете ПАРТАД по организационно-правовому обеспечению деятельности учетных институтов. В дальнейшем Регламент был утвержден Советом директоров ПАРТАД и согласован ФСФР России. Однако некоторые позиции Регламента вошли в противоречие с основным документом, регламентирующим деятельность регистраторов, — Положением о ведении реестра, утвержденным Постановлением ФКЦБ России № 27: например, сроки исполнения операций в реестре на основании встречных поручений или направления отказов в проведении таких операций в течение 30 дней.

Не нашли отражения в Регламенте и особенности передачи обремененных ценных бумаг; не прописано проведение операций размещения ценных бумаг на счет НД ЦД, не касающегося размещения ценных бумаг на торгах; не оговорен срок исполнения отмены распоряжений; не регламентирован срок выдачи справок, заказанных с учетом проведения операции в случае, когда встречное поручение от ЦД еще не поступило.

Все перечисленные ситуации довольно часто встречаются в практике регистраторов, особенно тех, которые обслуживают большое количество реестров ЦД. Именно эти задачи предстояло решить в первую очередь в рабочем порядке при взаимодействии с НРД.

### Создание внутреннего регламента

Учитывая тот факт, что отрасль регистраторских услуг сильно «зарегулирована» и за несоблюдение нормативов предусмотрены крупные штрафы, нечетко прописанные законодательные нормы в отношении операций с ЦД, а также отсутствие у Регламента взаимодействия ЦД и регистраторов статуса законодательного акта повысили лицензионные риски деятельности регистраторов. На наш взгляд, требуется внесение изменений в законодательные акты в части расширения перечня причин для отказа в проведении операций по счету НД ЦД, установления более длительных сроков отработки некоторых операций из-за необходимости ожидания встречного поручения, конкретизации исправительных операций и т. д.

Поскольку все эти вопросы оставались без ответа, участникам рынка пришлось самостоятельно восполнить нормативную брешь путем выработки внутренних

регламентов. В частности, нововведения потребовали от экспертов «Регистратора Р.О.С.Т.» описания во внутренних документах ситуаций, не оговоренных Регламентом и действующим законодательством. Кроме внесения изменений в Правила ведения реестра, были разработаны правила квитовки встречных поручений, созданы новые формы документов, внутренних инструкций по порядку работы со счетом ЦД, формализована процедура ежедневной сверки с ЦД. Помимо этого, потребовалось сформулировать дополнительные причины для отказа в проведении операций по счету НД ЦД в уведомлениях зарегистрированным лицам и ЦД, от которых поступили встречные распоряжения с ошибочной информацией.

### Тестирование программного обеспечения

Прежде чем начать работу с ЦД в полном объеме, необходимо было провести серию тестовых операций для проверки взаимодействия регистраторов и НРД, уточнения алгоритмов обработки данных, а также форматов сообщений для проведения анализа по доработкам программного обеспечения (ПО) на последующих этапах.

В начале февраля 2013 г. специалисты «Регистратора Р.О.С.Т.» приступили к тестированию в соответствии с Порядком, опубликованным на сайте НРД. При обмене документами в электронной форме были использованы «Форматы электронной взаимодействия регистраторов с номинальными держателями и центральным депозитарием» версии FCDR\_12\_02. Разработчиком ПО «Зенит», компанией «Элдис-Софт», была создана новая версия программы согласно Регламенту взаимодействия регистраторов и ЦД в его первоначальной редакции.

Для первого этапа тестирования были проведены только необходимые для этого операции в соответствии с имеющимися на тот момент форматами сообщений. В феврале 2013 г. удалось осуществить работы по первым 9 разделам Регламента в виде следующих операций: передача ценных бумаг в номинальное держание центрального депозитария и возврат ценных бумаг от номинального держателя центрального депозитария, требующих встречных поручений и операционной сверки; первичное размещение на счет центрального депозитария, требующее операционной сверки.

При подготовке к тестированию был проведен ряд технических мероприятий по проверке работы канала связи при взаимодействии с НРД через ПО «Луч». Кроме того, созданы виртуальные модели реестров эмитентов для отработки серии операций.

В феврале и марте между специалистами НРД и регистраторов проводилась опытная эксплуатация системы при осуществлении тестовых операций по счету НД ЦД по каждому тестовому эмитенту. Параллельно в «Регистраторе Р.О.С.Т.» было организовано обучение специалистов операционного управления особенностям операционного взаимодействия с НРД по счету НД ЦД. Проводился сбор информации об обнаруженных ошибках ПО для его отладки, а также анализировались пожелания сотрудников в части удобства использования ПО.

В ходе тестирования совершался неоднократный обмен всеми имеющимися типами документов, а также была проверена работоспособность систем при проведении следующих процедур:

- обмен справочниками ценных бумаг тестовых эмитентов;
- изменение вида счета НРД в реестре (с НД на счет НД ЦД и наоборот) и реквизитов счета НД ЦД, исполнение встречных распоряжений с проведением операционных сверок, включая отмену поручений, а также отказов в проведении операций;
- осуществление ежедневных сверок;
- получение от ЦД информации о раскрытии владельцев и формирование на ее основе списков к сборанию;
- обмен информационными сообщениями свободного формата.

Отдельное внимание уделялось моделированию ситуаций с некорректными остатками на счете НД ЦД для проверки реакции систем и проработки схемы взаимодействия при урегулировании расхождений между НРД и регистратором.

В ходе тестирования неизбежно возникали различные технические проблемы, для оперативного решения которых приходилось привлекать разработчиков ПО «Зенит». Завершение тестирования было оформлено в «Регистраторе Р.О.С.Т.» соответствующим актом с указанием возникших в ходе тестирования технических проблем и способов их устранения, а также списка доработок ПО для удобства дальнейшей работы с ЦД и эффективного контроля операций по счету НД ЦД.

### Начало работы с центральным депозитарием

Переквалификация счетов во всех регистраторах началась одновременно 29 марта. В «Регистраторе Р.О.С.Т.» этой процедуре предшествовал ряд мероприятий для обеспечения четкой организации работы. Перед переквалификацией счетов был издан специальный приказ, который установил четкий порядок действий сотрудников операционного управления и филиалов в связи с переквалификацией счета НД НРД в счет НД ЦД, в частности определяющий дату временной приостановки приема документов по реестрам, в которых должна пройти переквалификация, а также необходимость проведения до этой даты всех операций по поступившим регистратору документам по эмитентам ЦД. Приказом были утверждены новые формы документов для проведения операций по счету НД ЦД, установлено время для осуществления ежедневной сверки с ЦД, определен порядок действий для выставления счетов ЦД за проведенные операции, зафиксированы пошаговые действия сотрудников в день переквалификации, а также прописана необходимость оповещения эмитентов о смене статуса счета НРД в реестре.

Поскольку наибольшее количество реестров, в которых произошла переквалификация счетов НРД, обслуживается в «Регистраторе Р.О.С.Т.» (191 реестр, что в несколько раз больше, чем в других регистраторах), а также в связи с территориальной удаленностью многих филиалов, обслуживающих данные реестры, в хо-

де работы возникали технические сложности — например, при обмене справочниками ценных бумаг с ЦД после проведения процедуры переквалификации. Обмен справочниками ценных бумаг необходим для возможности последующей работы со счетом НД ЦД в реестрах и проведения ежедневных сверок, требуемых законодательством. Именно тогда мы убедились, как важна стыковка двух систем — регистратора и ЦД, ведь для проведения ежедневных сверок в реестрах ЦД необходимо присвоение ЦД специального кода каждому выпуску ценных бумаг (даже если на счете НРД ценные бумаги данного выпуска отсутствуют), что возможно только при полном совпадении всех данных эмитента и его ценных бумаг в системах.

### Доработки программного обеспечения

С апреля «Регистратор Р.О.С.Т.» начал работать в постоянном контакте с НРД, отлаживая по ходу деятельности детали взаимодействия, решая технические вопросы, сталкиваясь с юридическими тонкостями и ситуациями, не описанными ни в законодательстве, ни в Регламенте.

Например, выяснилось, что ранее регламентированная уникальность референса на практике не соответствует действительности. Референсы начали повторяться в поручениях клиентов, в связи с чем сотрудниками «Регистратора Р.О.С.Т.» была подана заявка разработчикам на корректировку программного обеспечения с целью возможности отправки уведомления ЦД о поступлении поручения контрагента в случае повторяющегося референса. По этой причине работу системы в части исполнения п. 6.12 Регламента пришлось настроить с учетом «неуникальности» референса, а именно: поиск встречных поручений происходит не только по референсу, но и по некоторым другим параметрам.

Много вопросов и споров вызвала тема передачи обремененных ценных бумаг в ЦД, поскольку некоторые моменты нечетко прописаны в законодательстве. В результате для возможности предоставления информации о наличии обременений по передаваемым на счет НД ЦД ценным бумагам «Регистратор Р.О.С.Т.» заказал соответствующие доработки ПО, позволяющие передать информацию для отражения залога по счету депозитара.

Ежедневно, а иногда и круглосуточно шла переписка на форуме «Элдис-Софт» в разделе «Центродеп» по вопросам работы с ЦД и реализацией ПО для этих целей.

Специалистами «Регистратора Р.О.С.Т.» выдавались разработчикам ПО все новые и новые технические задания, которые были необходимы для удобства работы и контроля за проведением операций в соответствии с Регламентом. В том числе было предложено реализовать режим, позволяющий отслеживать состояние документов от ЦД и контрагентов ЦД, находящихся в разных состояниях обработки (ожидающих встречного поручения, квитовку, сквитованных и ожидающих результатов операционной сверки и т. д.), что значительно упростило контроль за отработкой таких документов.

В ходе работы стало ясно, что во встречном поручении может наблюдаться несоответствие, не затрагивающее параметры, необходимые для квитовки поручений, — например, ошибки при заполнении документа акционером, исправления в документе, отсутствие документа, подтверждающего смену паспорта физического лица, отсутствие или некорректное оформление учредительных документов юридического лица и т. д. По этой причине разработчикам была поставлена задача реализовать возможность формирования отказов по сквитованным документам независимо друг от друга.

Одна из доработок программного обеспечения была инициирована «Регистратором Р.О.С.Т.» в связи с планируемым в конце мая размещением дополнительного выпуска обыкновенных именных акций ОАО «Группа Компаний ПИК» на счет НД ЦД.

Размещаемый дополнительный выпуск ценных бумаг эмитента был зарегистрирован в соответствии с новыми изменениями в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», утвержденными Федеральным законом от 29.12.2012 № 282-ФЗ, без присвоения индивидуального номера (кода), так как данные ценные бумаги допущены к организованным торгам и размещались путем открытой подписки. Поскольку государственные регистрационные номера основного и дополнительного выпусков совпадали, такой дополнительный выпуск без индивидуального номера не мог иметь отдельный код ценной бумаги, присвоенный ЦД. Тогда с целью корректного отражения операции присоединения дополнительного выпуска к основному для возможности дальнейшего размещения на счет НД ЦД ценных бумаг дополнительного выпуска эмитента по заявке «Регистратора Р.О.С.Т.» разработчиками была реализована дополнительная операция.

Тестирование операций предполагаемого размещения акций ОАО «Группа Компаний ПИК» мы начали с НРД заранее, в начале апреля, так как нельзя было допустить технических сбоев. Операции, необходимые для проведения регистратором в данном случае, не нашли отражения в Регламенте и на практике пришлось руководствоваться порядком, изложенным в разделе 6 Регламента, за исключением положений о наличии встречных распоряжений. Раздел 10 Регламента «Операции по лицевому счету номинального держателя центрального депозитария, связанные с размещением ценных бумаг на торгах, проводимых фондовой биржей или иным организатором торговли на рынке ценных бумаг» применить в данном случае не удалось, так как ценные бумаги ОАО «Группа Компаний ПИК» хотя и допущены к организованным торгам, но размещались без участия фондовой биржи.

Порядок и срок проведения каждой из планируемых операций были заранее согласованы с эмитентом. В конце мая «Регистратор Р.О.С.Т.» получил от эмитента уведомление о размещении, после которого началось проведение операций по согласованному порядку в режиме онлайн в течение месяца. Каких-либо сбоев не было, все технические сложности были устранены заранее совместно с разработчиками программного обе-

спечения как со стороны «Регистратора Р.О.С.Т.», так и со стороны НРД.

Завершением данных операций явилось погашение неразмещенной части ценных бумаг выпуска в конце июня на основании Уведомления об итогах дополнительного выпуска обыкновенных именных акций эмитента.

Работа по проведению операций, обозначенных в пп. 10—16 Регламента (например, операций конвертации ценных бумаг или аннулирования индивидуального номера дополнительного выпуска), идет в постоянном контакте с НРД. В ходе практической работы отлаживаются детали взаимодействия в ситуациях, не описанных в законодательстве и Регламенте. Особенности взаимодействия, сопровождающими подобные операции, является оповещение регистратором НРД о предполагаемом проведении той или иной операции, а также о факте ее проведения сообщениями свободного формата. Такое информирование необходимо для своевременного оповещения биржи о существенных изменениях, произошедших с торгуемыми ценными бумагами, в том числе об изменении объема выпуска, глобальных операциях, выкупах и т. д. Однако в этой части практическое взаимодействие регистратора и НРД дополняет Регламент, в 15-й и 16-й главах которого указано только на необходимость оповещения не позднее чем за один рабочий день до даты проведения операций, связанных с объединением дополнительных выпусков ценных бумаг, аннулированием индивидуального номера (кода) дополнительного выпуска ценных бумаг, присвоением выпуску ценных бумаг единого государственного регистрационного номера, а также с конвертацией с коэффициентом, равным единице.

## Взгляд в будущее

Заинтересованность «Регистратора Р.О.С.Т.» в слаженной работе двух взаимосвязанных систем вызвана наличием большого количества реестров с торгуемыми ценными бумагами, в которых была проведена переквалификация счета НРД, особенно в период проведения общих собраний. Вместе с тем большее количество операций в реестрах ЦД, по сравнению с другими регистраторами, позволило нам получить уникальный опыт и стать одним из основных экспертов по исполнению таких операций. Это особенно важно в свете намеченного на осень 2013 г. тестирования глобальных операций, обозначенных пп. 10—16 Регламента, в соответствии с новыми форматами данных.

Так же как и все профучастники, мы заинтересованы в решении законодательных вопросов, в четкой работе систем, доработке Регламента в соответствии с реальной практикой. В период нововведений, связанных с началом работы ЦД, именно учетной системе пришлось нести основные издержки. Однако этот шаг был очень важен для дальнейшего развития отрасли, обеспечения бесперебойной работы фондового рынка и совершенствования системы электронного документооборота между участниками. ■

# Новеллы правового регулирувания сделок по секьюритизации



**Олег Ушаков**  
Юрист Адвокатского бюро  
«Линия права»



**Надежда Моргунова**  
Помощник юриста Адвокатского  
бюро «Линия права»

Секьюритизация является достаточно новым финансовым инструментом рынка ценных бумаг и представляет собой **форму привлечения финансирования, связанную с выпуском ценных бумаг**. Целью данной статьи является анализ последних новелл законодательства о секьюритизации, а именно положений Федерального закона от 29.12.2012 № 281-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “Об ипотечных ценных бумагах”» (далее — Закон № 281-ФЗ).

В соответствии со структурой сделки по секьюритизации банк-оригинатор (инициатор) отделяет часть своих активов (закладные, иные обеспеченные ипотекой права требования по кредитам) и передает их специально созданному лицу (SPV) — ипотечному агенту — путем действительной продажи (true sale). Ипотечный агент, в свою очередь, за счет переданных средств формирует так называемое ипотечное покрытие — особый комплекс имущества, передаваемый в залог владельцам облигаций, выпускаемых SPV. Структура сделки предполагает синхронизацию поступлений от заемщиков по переданным ипотечному агенту закладным и иным обеспеченным ипотекой правам требования с выплатами, которые осуществляет SPV в пользу владельцев облигаций.

## Привлечение ипотечным агентом кредитов и займов

Деятельность ипотечного агента требует значительных денежных средств. Ранее одним из основных способов финансирования деятельности ипотечного аген-

та являлось предоставление ему банком-оригинатором кредитов и займов. Однако на практике возникал вопрос о правомерности такого способа фондирования, поскольку согласно ст. 8 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (далее — Закон об ИЦБ) ипотечный агент имеет ограниченную правоспособность. Предметом его деятельности может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных.

Законом № 281-ФЗ данная неопределенность была устранена. Теперь Закон об ИЦБ напрямую закрепляет возможность ипотечного агента привлекать кредиты (займы). Однако такая возможность ограничена законодателем введением закрытого перечня целей, на которые они могут привлекаться. К ним относятся:

- приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных;
- оплата расходов, связанных с подготовкой и размещением выпусков облигаций с ипотечным покрытием.

Следует отметить, что исходя из буквального толкования данной нормы за счет заемных средств не могут формироваться так называемые резервы ипотечного агента.

Необходимо оговорить, какие резервы в данном случае имеются в виду. Речь не идет о резервном фонде, формируемом акционерным обществом в соответствии со ст. 35 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО) для покрытия убытков общества, а также для погашения его облигаций и выкупа акций в случае отсутствия иных средств. Данный резервный фонд также формируется ипотечным агентом, однако его величина невелика. Существенное значение для секьюритизационной сделки имеют резервы, формируемые в соответствии с требованиями рейтинговых агентств. Под резервами в данном случае понимаются денежные средства, находящиеся на счетах ипотечного агента и имеющие целевое назначение. Как правило, создаются следующие резервы:

- *резерв специального назначения* — создается для целей осуществления выплат, предусмотренных структурой сделки, в случае недостаточности поступлений по обеспеченным ипотекой правам требования (закладным);
- *резерв на непредвиденные расходы*;
- *резерв на потери от смешения* — формируется для покрытия сумм, которые были выплачены заемщиками по обеспеченным ипотекой кредитам (закладным), но не были переведены банком — сервисным агентом на счет ипотечного агента, открытый в другом банке (как правило, имеющем рейтинг), например, в связи с банкротством банка — сервисного агента<sup>1</sup>;
- *резерв на юридические расходы*.

Необходимо отметить, что введение в Закон об ИЦБ закрытого перечня целей привлечения ипотечным агентом кредитов (займов) не является препятствием к созданию резервов, поскольку на практике сформировались иные способы фондирования ипотечного агента. Основными из них являются:

1. Получение безвозмездной помощи от акционеров. Данный способ основан на введенных с 1 января 2011 г. положений Налогового кодекса РФ, согласно которым имущество (включая денежные средства), полученное обществом от акционера в целях увеличения чистых активов, освобождается от обложения налогом на прибыль (подп. 3.4 п. 1 ст. 251 НК РФ). Применение данной льготы не обусловлено каким-либо определенным процентом участия передающей стороны в уставном капитале получающей стороны. Единственным условием является волеизъявление передающей стороны

(акционера) на увеличение чистых активов получающей стороны.

Реализуя данную возможность, банки-оригинаторы ряда секьюритизационных сделок приобретали размещаемые ипотечным агентом привилегированные акции и предоставляли безвозмездную помощь.

Возможность использования данного способа ставится под сомнение положениями п. 1 ст. 575 Гражданского кодекса РФ, согласно которому дарение между коммерческими организациями запрещено. Между тем в настоящее время участники секьюритизационных сделок исходят из того, что в данном случае Налоговый кодекс, по сути, регулирует гражданско-правовые отношения, причем эти нормы являются специальными по отношению к ГК РФ. Насколько нам известно, подобный подход до настоящего времени не тестировался судебной практикой. При этом исходя из доступной нам информации можно сделать вывод о том, что налоговыми органами не ставится под сомнение возможность применения подп. 3.4 п. 1 ст. 251 НК РФ к отношениям, возникающим между коммерческими организациями.

2. Получение ипотечным агентом так называемой премии за счет превышения цены покупки облигаций над их номинальной стоимостью при реализации облигаций младшего транша, выкупаемых банком-оригинатором<sup>2</sup>.

## Порядок ликвидации ипотечного агента

Новая редакция Закона об ИЦБ устанавливает запрет на принятие ипотечным агентом решения о добровольной ликвидации до погашения им всех размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием.

Между тем, поскольку ипотечный агент создается только в форме акционерного общества, его деятельность, помимо Закона об ИЦБ, регулируется также Законом об АО.

Согласно п. 6 ст. 35 Закона об АО в случаях, когда стоимость чистых активов акционерного общества остается меньше его уставного капитала по окончании финансового года, следующего за вторым финансовым годом или каждым последующим финансовым годом, по окончании которых стоимость чистых активов оказалась меньше его уставного капитала, общество не позднее чем через шесть месяцев после окончания соответствующего финансового года обязано принять одно из следующих решений:

- об уменьшении уставного капитала общества до величины, не превышающей стоимость его чистых активов;

<sup>1</sup> Обычно функции сервисного агента выполняет банк-оригинатор.

<sup>2</sup> К менее распространенным способам фондирования ипотечного агента также относятся:

- продажа пула прав требований (закладных) ипотечному агенту до включения их в состав ипотечного покрытия (фондирование в таком случае осуществляется за счет поступлений по правам требования (закладным); недостатком данного варианта является то, что банку-оригинатору придется формировать свои резервы под задолженность ипотечного агента);
- продажа пула прав требований (закладных) по цене ниже номинальной стоимости (при реализации такого варианта для банка-оригинатора возникает убыток в разнице между номиналом закладных и ценой их продажи; кроме того, в данном случае также принято выделять налоговые риски, связанные с доначислением налогов исходя из рыночной стоимости реализованных активов; однако, на наш взгляд, данный риск не является существенным, поскольку ипотечный агент и банк-оригинатор не выступают взаимозависимыми лицами, а следовательно, продажа пула прав требования (закладных) не будет являться контролируемой сделкой для целей налогообложения (ст. 105.14 НК РФ)).

- о ликвидации общества.

В соответствии с п. 11 ст. 35 Закона об АО акционерное общество обязано принять решение о своей ликвидации, если по окончании второго финансового года или каждого последующего финансового года стоимость его чистых активов окажется меньше величины уставного капитала. Одним из последствий нарушения указанных обязанностей общества является риск ликвидации в судебном порядке по требованию уполномоченных органов.

По нашему мнению, указанные положения Закона об АО не должны применяться к ипотечным агентам, облигации которых размещены или находятся в обращении, поскольку приоритет имеет специальная норма, введенная Законом № 281-ФЗ.

Тем не менее формулировка новой редакции Закона об ИЦБ, касающаяся «добровольной ликвидации» ипотечного агента, не вполне однозначна. Нельзя полностью исключить такое толкование приведенных норм Закона об АО, при котором в указанном случае речь идет о принудительной ликвидации, в связи с чем Закон об ИЦБ не подлежит применению.

### Правовое регулирование ипотечного покрытия облигаций

Как уже было отмечено, исполнение обязательств по выпущенным ипотечным агентом облигациям обеспечивается залогом ипотечного покрытия. Для целей обеспечения надлежащего исполнения таких обязательств Законом об ИЦБ установлен ряд требований к ипотечному покрытию.

При этом Закон № 281-ФЗ либерализовал требования к размеру ипотечного покрытия в случае эмиссии двух и более выпусков облигаций с одним ипотечным покрытием. Если в соответствии с прежней редакцией Закона об ИЦБ размер ипотечного покрытия в течение всего срока обращения облигаций должен был быть не менее их общей непогашенной номинальной стоимости, то теперь в решении о выпуске ценных бумаг эмитент вправе предусмотреть размер ипотечного покрытия не менее общей непогашенной номинальной стоимости облигаций старшего транша. Приведем пример. Допустим, размер общей непогашенной номинальной стоимости облигаций старшего транша по сделке равен 2 млрд руб., а младшего — 700 млн руб. До вступления законодательных изменений в силу размер ипотечного покрытия должен был быть не менее 2,7 млрд руб. В настоящее время — не менее 2 млрд руб.

Новая редакция Закона об ИЦБ также закрепляет иные требования к составу ипотечного покрытия облигаций. Так, в прежней редакции закона содержался запрет на включение в состав ипотечного покрытия закладных, заложенных в обеспечение иных обязательств. Сегодня этот запрет распространен на обеспеченные ипотекой требования, в том числе не удостоверенные закладными.

### Изменение требований к размеру купона по младшему траншу

До принятия изменений Закон об ИЦБ устанавливал, что выплаты процентов по облигациям с ипотечным покрытием должны осуществляться не реже чем раз в год. Это вынуждало эмитентов предусматривать выплату в пользу владельцев облигаций младшего транша минимального купона, составляющего, например, 1 руб. или 1 коп. и подлежащего выплате не реже одного раза в год.

В настоящее время такая необходимость отпала, поскольку новая редакция Закона об ИЦБ закрепляет исключение из указанного правила для случаев эмиссии двух и более выпусков облигаций с одним ипотечным покрытием, в отношении которых установлена различная очередность исполнения обязательств. Теперь срок выплаты процентов по облигациям с ипотечным покрытием, исполнение обязательств по которым осуществляется не в первую очередь, может превышать один год. Таким образом, выплата процентов по облигациям младшего транша может осуществляться лишь один раз в течение «жизни» сделки или, по усмотрению ипотечного агента, чаще.

### Правовое регулирование порядка досрочного погашения ценных бумаг

Согласно Закону об ИЦБ владельцы облигаций с ипотечным покрытием имеют право требовать от эмитента досрочного погашения облигации в следующих случаях:

- если были нарушены требования к размеру ипотечного покрытия облигаций;
- если был нарушен установленный порядок замены имущества, составляющего ипотечное покрытие;
- если были нарушены установленные условия, обеспечивающие надлежащее исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием;
- если эмитент таких облигаций осуществлял предпринимательскую деятельность или совершает не разрешенные ему сделки;
- в иных случаях, предусмотренных решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием.

Вносимые в Закон об ИЦБ изменения, вступившие в силу 1 апреля 2013 г., закрепляют предельный срок, устанавливаемый решением о выпуске облигаций с ипотечным покрытием, для предъявления владельцами облигаций требований о досрочном погашении — 30 дней с даты раскрытия (представления) информации о возникновении права досрочного погашения. Ранее данная норма содержалась лишь в Стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг<sup>3</sup>. Теперь же она закрепляется также на уровне закона. ■

<sup>3</sup> Приказ ФСФР России от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» (в редакции от 20.07.2010).

## Центральный депозитарий Армении: учетная система и управление рисками



**Ваган Степанян**  
Директор ОАО «Центральный депозитарий Армении»

**В связи с развитием и все большим усложнением работы финансовых систем особое внимание в настоящее время уделяется проблемам риск-менеджмента. Центральный депозитарий Армении (ЦДА) как один из ключевых участников рынка ценных бумаг применяет самые современные подходы к управлению рисками. Об опыте, накопленном ЦДА в этой области, пойдет речь в настоящей статье<sup>1</sup>.**

### Направления деятельности и новая бизнес-модель

Согласно классификации инфраструктурных организаций финансового рынка, утвержденной Международной организацией комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ), ЦДА выполняет функции *платежной системы* (набор инструментов, правил и процедур для осуществления переводов денежных средств между участниками), *центрального депозитария* (предоставление централизованных услуг по хранению ценных бумаг, обслуживанию активов и ведению счетов депо) и *системы расчетов по ценным бумагам* (большинство СРЦБ имеет инфраструктуру, обеспечивающую поставку ценных бумаг в момент осуществления платежа).

Основным направлением деятельности ЦДА является осуществление клиринга и расчетов по биржевым сделкам с корпоративными ценными бумагами (акциями и инструментами с фиксированным доходом). Кроме того, в прошлом году запущена уникальная система

централизованного управления обеспечением на рынке кредитных ресурсов.

ЦДА выступает также в роли Национального нумерующего агентства, присваивающего международные идентификационные коды ISIN и CFI ценным бумагам армянских эмитентов.

С 2014 г. ЦДА начнет обслуживать новую накопительную систему пенсионного обеспечения. В настоящее время совместно с Центральным банком Армении, выступающим в качестве регулятора финансовой системы, и Правительством Армении ЦДА участвует в национальном проекте по созданию в стране накопительной пенсионной системы.

Что касается международного сотрудничества, на данный момент ЦДА установил корреспондентские отношения с НРД и Центральным депозитарием ценных бумаг Казахстана.

В 2012 г. запущен целый ряд новых услуг и проведение реформирования деятельности ЦДА. В первую очередь была разработана и в мае текущего года официально запущена новая модель депозитарных операций в Армении.

<sup>1</sup> По материалам выступления на XII Международном форуме центральных депозитариев (CSD12). Санкт-Петербург, 28 мая 2013 г.

Среди наиболее значимых достижений ЦДА в 2012 г. следует также назвать:

- Введение корпоративных облигаций, деноминированных в валюте, что позволило активизировать операции на рынке корпоративных инструментов с фиксированным доходом. Ожидается, что этот инструмент будет стимулировать выпуск новых ценных бумаг и приток иностранных инвестиций, поскольку валютный риск для иностранных инвесторов, вкладывающих средства в валютные облигации, равен нулю.

- Внедрение новой системы обслуживания сделок РЕПО: введение механизма публичных котировок призвано усилить активность в данном сегменте.

- Запуск на рынке кредитных ресурсов нового финансового инструмента со сроком погашения от 1 до 7 дней, вызвавшего интерес у участников рынка. С точки зрения депозитарных операций на этом рынке действует уникальная централизованная система управления обеспечением с эффективными процедурами риск-менеджмента.

- Расширение ЦДА сотрудничества с Ассоциацией национальных нумерующих агентств (ANNA) и присвоение кодов ISIN не только ценным бумагам, обращающимся на регулируемом рынке, но и всем ценным бумагам, выпущенным в Армении, что позволило охватить весь фондовый рынок страны. Кроме того, мы продолжаем прилагать усилия к тому, чтобы национальные ценные бумаги были доступны иностранным инвесторам, а иностранные ценные бумаги — армянским инвесторам. С этой целью ЦДА ведет работу по установлению каналов взаимодействия с глобальными кастодианами, что станет еще одним важным шагом, призванным повысить доверие иностранных инвесторов и их интерес к ценным бумагам армянских эмитентов, а также сделать более удобным совершение операций с армянскими ценными бумагами. Данный процесс носит обоюдный характер и способствует вложению армянскими инвесторами средств в иностранные ценные бумаги. Это приобретает особое значение в связи с грядущей пенсионной реформой в стране и развитием рынка долгосрочных ресурсов.

- Активное сотрудничество с регулирующими органами и Правительством Армении с целью введения в стране накопительной пенсионной системы. В настоящее время ЦДА завершает работу над созданием пенсионной информационной системы и дорабатывает юридические процедуры, с тем чтобы осенью текущего года начать обслуживание клиентов, желающих на добровольных началах воспользоваться системой. Накопительная часть пенсии в обязательном пенсионном страховании будет обслуживаться с начала следующего года. Главной задачей ЦДА является ведение пенсионных счетов и кастодиальное обслуживание активов пенсионного фонда.

С целью обеспечения соответствия лучшим международным стандартам и повышения уровня безопасности и эффективности сделок ЦДА разработал и внедрил новую бизнес-модель. Данная реформа направлена в первую очередь на улучшение качества услуг, предоставляемых компаниям и акционерам, а также на защиту их прав и повышение эффективности операционной деятельности.

В рамках новой модели ЦДА сможет обеспечить ведение центрального реестра владельцев именных ценных бумаг, депозитарное хранение ценных бумаг, осуществление клиринга и расчетов биржевых сделок с ценными бумагами за счет внедрения специализированного программного обеспечения, более совершенного оборудования и средств защиты.

Услуги по ведению реестра и депозитарному хранению будут предоставляться клиентам через операторов счетов депо — инвестиционные компании и банки, заключившие соответствующие договоры с ЦДА.

Новая бизнес-модель имеет целый ряд преимуществ с регуляторной, рыночной и финансовой точек зрения.

Такое посредничество в оказании услуг будет способствовать повышению эффективности риск-менеджмента и надзора, упрощению подачи отчетности в регулирующие органы и централизованному предоставлению ответов на запросы государственных органов.

С точки зрения развития рынка эмитенты и инвесторы получают легкий доступ к депозитарным услугам во всех регионах Армении, более высокий уровень клиентского обслуживания и возможность расширить спектр услуг, предоставляемых рынку, включая депозитарное хранение государственных облигаций и других инструментов.

С финансовых позиций новая модель будет способствовать повышению конкуренции среди операторов счетов депо в плане предоставления клиентам универсального пакета корпоративных и инвестиционных банковских услуг.

Что касается управления обеспечением на рынке кредитных ресурсов, то ЦДА создана новая система, которая поддерживает реализацию многостороннего клиринга и расчетов по сделкам. При этом производится ежедневная переоценка обеспечения с учетом текущих рыночных цен. Обеспечение может быть использовано для исполнения обязательств по сделкам в случае дефолта, вероятность которого, впрочем, крайне мала. Для более эффективного риск-менеджмента нами используется многоуровневая система дисконтов (haircuts).

Новая система управления обеспечением благодаря своей гибкости предоставляет участникам рынка массу возможностей: позволяет в режиме онлайн производить замену обеспечения, рефинансировать кредиты с использованием имеющегося обеспечения, а также безопасно вести межбанковские операции с кредитными ресурсами.

### Классификация рисков и мероприятия по их снижению

Риски, которым подвержен ЦДА, можно разделить на четыре основных вида: *расчетный риск* (риск резервирования, риск ликвидности, риск контрагента); *риск обслуживания корпоративных действий* (риск обслуживания активов, риск безопасности активов); *операционный риск* (в частности, риск корпоративного управления и прозрачности) и *финансовый риск* (коммерческий риск, риск достаточности капитала).

Благодаря введению новой бизнес-модели ЦДА удалось повысить эффективность политики риск-менеджмента по каждому из указанных видов риска.

Если говорить о расчетном риске, то новая модель позволила передать операторам счетов депо функции по предоставлению услуг. Это повысило скорость обслуживания, способствовало снижению риска резервирования активов, дало возможность доносить ценные бумаги и изымать их со счетов в режиме онлайн, обеспечило управление риском ликвидности и снижение риска контрагента за счет использования режима «поставка против платежа» (DVP) с подтверждением двумя операторами счетов депо, а также режима «поставка без платежа» (FOP). Режим FOP аналогичен режиму DVP, с той лишь разницей, что не требует наличия денег.

Снижение риска обслуживания активов обеспечивалось за счет использования механизма двойной проверки и одобрения, а также осуществления ЦДА мониторинга сделок (с использованием метода случайной выборки), в то время как уровень риска безопасности активов и финансового риска остался неизменным, но при этом достаточно низким.

Новая система внесла весомый вклад в снижение операционных рисков благодаря привлечению специализированных операторов счетов депо, в качестве которых выступают инвестиционные компании и банки, имеющие соответствующие лицензии. Кроме того, этому способствовало регулярное проведение тренингов для пользователей системы и внедрение механизма двойной проверки и одобрения в дополнение к проводимому ЦДА постоянному мониторингу процессов.

В заключение хотелось бы обозначить некоторые задачи ЦДА в области риск-менеджмента на ближайшее будущее:

- Введение с 2014 г. накопительной пенсионной системы и применение в работе с ней всех существующих на данный момент процедур управления рисками.
- Внедрение международных стандартов ISO 27000 для систем управления информационной безопасностью (ISMS) и соблюдение принципов КПРС-МОКЦБ.
- Усовершенствование системы резервного копирования с введением «горячего» резервирования в 2014 г.
- Приобретение дополнительной страховой защиты от операционных рисков, таких как человеческий фактор, ненадлежащее управление, мошенничество и т. д. ■

### ► Чистая прибыль НРД по РСБУ за первое полугодие составила 2,28 млрд рублей

НРД подвел итоги деятельности за первое полугодие 2013 г. Обороты денежных средств по операциям клиентов НРД за первое полугодие и оборот по ценным бумагам (рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций) выросли до 223 трлн 669 млрд руб. и 82 трлн 102 млрд руб. соответственно, что на 78,7 и 36,5% превышает аналогичные показатели 2012 г. (125 трлн 716 млрд руб. и 60 трлн 127 млрд руб.).

Доходы НРД по РСБУ за первое полугодие 2013 г. достигли 13 млрд 886 млн 805 тыс. руб., что в 2,4 раза превышает аналогичный показатель 2012 г. (5 млрд 858 млн 997 тыс. руб.); расходы составили 11 млрд 609 млн 234 тыс. руб., в том числе расходы по налогу на прибыль — 220 млн 861 тыс. руб., что в 2,8 раза больше, чем соответствующий показатель 2012 г. (4 млрд 109 млн 120 тыс. руб.).

Чистая прибыль за первое полугодие 2013 г. выросла на 30,2% — до 2 млрд 277 млн 571 тыс. руб. по

сравнению с аналогичным периодом 2012 г. (1 млрд 749 млн 877 тыс. руб.).

Собственные средства (капитал) НРД на 1 июля 2013 г. составили 6 млрд 112 млн 952 тыс. руб. (на 1 января 2013 г. — 5 млрд 830 млн 654 тыс. руб. с учетом событий после отчетной даты).

Комментируя результаты деятельности в первом полугодии, Председатель Правления НКО ЗАО НРД **Эдди Астанин** отметил: «По итогам первого полугодия 2013 г. формирование центрального депозитария в России де-факто завершено. Благодаря тесной работе команды НРД с российскими и зарубежными участниками рынка, этот процесс, затронувший сотни финансовых институтов и более 1000 крупнейших эмитентов России, прошел без каких-либо сбоев, четко по намеченным дорожным картам. Российский центральный депозитарий признан мировым финансовым сообществом в качестве надлежащего места хранения активов. С началом работы в новом качестве мы успешно реализовали ряд проектов и программ, которые уже сегодня принесли конкретный результат как финансовой инфраструктуре страны, так и всей российской экономике. В частности, прямой допуск глобальных инвесто-

ров на российский рынок госдолга через счета Euroclear и Clearstream в НРД позволил резко снизить стоимость государственных заимствований и привлечь в страну около 10 млрд долл. Более 90 российских банков подключились к рынку внебиржевого РЕПО, сформированному НРД совместно с Банком России. Клиентами репозитария НРД, созданного в феврале этого года, стали более 215 финансовых организаций.

Мы работаем в чрезвычайно конкурентном поле и считаем принципиально важным активно участвовать в позиционировании российского рынка капитала на международной арене. В партнерстве с крупнейшими финансовыми институтами мира мы будем продолжать информировать международное финансовое сообщество о коренных изменениях, произошедших на российском финансовом рынке в этом году. Понимая остроту проблем корпоративного управления в России, мы начинаем проект развития центра корпоративной информации, который обеспечит унификацию процессов сбора, обработки и распространения данных, а в перспективе станет инструментом более эффективной и надежной реализации прав акционеров российских компаний». ■

# Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ  
АДВОКАТСКОЕ  
БЮРО ПРАВА

## Создание в России финансового мегарегулятора

23 июля 2013 г. на «Официальном интернет-портале правовой информации» ([www.pravo.gov.ru](http://www.pravo.gov.ru)) был опубликован Федеральный закон № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» (далее — Закон).

Закон был подписан Президентом России 23 июля 2013 г. Основная часть положений Закона вступает в силу с 1 сентября 2013 г.

Законом предусмотрено создание на базе Банка России мегарегулятора, осуществляющего одновременно регулирование и надзор в сфере финансовых рынков. Для этих целей Центральному банку передаются все функции и полномочия ФСФР России, а также отдельные полномочия Минфина России и Правительства России по нормативному регулированию.

## Новые функции Центрального банка

После вступления Закона в силу контроль за деятельностью некредитных организаций, в том числе инвестиционных и пенсионных фондов, страховых, клиринговых, микрофинансовых организаций, рейтинговых агентств, бирж, иных участников рынка ценных бумаг, будет осуществлять Центральный банк.

В новые функции Центрального банка войдет контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства об акционерных обществах и ценных бумагах, осуществление регулирования в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах, регистрация выпусков ценных бумаг, а также выполнение иных функций в этой сфере, которые ранее принадлежали ФСФР России.

К Центральному банку переходят полномочия по нормативно-правовому регулированию в сфере финансовых рынков, включая вопросы деятельности негосударственных пенсионных фондов, инвестирования пенсионных накоплений, обязательных видов страхований. Центральному банку также передадут контроль за соблюдением закона о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком.

Дополнительно Центральный банк будет осуществлять мониторинг состояния финансового рынка России, раз в три года представлять в Государственную Думу проект основных направлений развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка.

Со дня вступления в силу Закона отчеты, сведения, уведомления, другая информация и документы, представляемые в ФСФР России либо подлежащие ее согласованию (утверждению), направляются в Центральный банк. ФСФР России фактически войдет в состав Центрального банка и станет одним из его подразделений.

## Иные изменения в деятельности Центрального банка

В связи с расширением функций Банка России вырастет количество членов Совета директоров Центрального банка — с 13 до 15 человек. Срок полномочий Председателя и членов Совета директоров Центрального банка будет увеличен с 4 до 5 лет.

Национальный банковский совет Центрального банка переименован в Национальный финансовый совет. Для осуществления новых функций в Центральном банке создадут Комитет финансового надзора.

Законом снимается ограничение срока рефинансирования Центральным банком банков под обеспечение ценными бумагами и другими активами. Сейчас Банк России может кредитовать банки под залог ценных бумаг или иных активов, а также без залога на срок до 1 года.

## Переходный период

До вступления в силу нормативных актов, принятие которых отнесено к компетенции Центрального банка, применяются действующие нормативные правовые акты ФСФР России, Минфина и Правительства России.

Лицензии, разрешения, аттестаты, аккредитации, статус, выданные (осуществленные или присвоенные) ранее действующими регуляторами (включая ФСФР России, Комиссию по товарной бирже, Федеральную службу страхового надзора), останутся действительными до окончания срока их действия. Если указанные документы были выданы без ограничения срока действия, то они также будут действовать бессрочно.

## Защита прав владельцев облигаций: новое в Законе «О рынке ценных бумаг»

23 июля 2013 г. на «Официальном интернет-портале правовой информации» ([www.pravo.gov.ru](http://www.pravo.gov.ru)) был опубликован Федеральный закон № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон). Закон был принят Государственной Думой 2 июля 2013 г. и одобрен Советом Федерации 10 июля 2013 г.

Законом предусмотрено создание дополнительных механизмов защиты прав владельцев облигаций. В частности, Закон вводит два новых института — представителя владельцев облигаций и общего собрания владельцев облигаций, а также уточняет порядок досрочного погашения облигаций.

Основная часть положений Закона вступает в силу с 1 июля 2014 г.

В настоящем обзоре рассмотрены основные новеллы Закона.

### Представитель владельцев облигаций

С целью объединения действий владельцев облигаций для дальнейшей защиты их прав эмитент может определить представителя облигационеров.

С 1 июля 2016 г. определение представителя станет обязательным для отдельных эмитентов (например, для эмитентов, облигации которых размещаются путем открытой подписки или допускаются к торгам). Общее собрание вправе в любое время избрать представителя, в том числе взамен ранее определенного эмитентом облигаций или ранее избранного общим собранием владельцев облигаций.

Представитель будет выступать от имени владельцев облигаций в отношениях с эмитентом, лицом, предоставившим обеспечение, иными лицами и органами власти (включая судебные органы).

Список уполномоченных представителей будет вести ФСФР России, а сведения о представителе конкретного эмитента станут раскрываться в решении о выпуске.

### Требования к представителям

Представителями могут стать лица, занимающиеся определенной профессиональной деятельностью (например, брокеры, дилеры, депозитарии, кредитные организации), а также любая организация, существующая не менее 3 лет.

Закон содержит отдельные ограничения для лиц, которые не могут действовать в качестве представителей. В число таких лиц входят подконтрольные эмитенту организации, лица, оказывающие услуги по размещению, контролирурующие эмитента лица и т. д. При наступлении определенных обстоятельств эмитент обязан переназначить представителя в течение 60 дней, в противном случае отсутствие представителя станет основанием для досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев.

### Функции представителя

В обязанности представителя входят:

- исполнение решений общего собрания облигационеров;
- контроль за исполнением эмитентом обязательств по облигациям;
- выявление обстоятельств, которые могут повлечь за собой нарушение прав и интересов облигационеров, а также принятие мер для их защиты;
- информирование облигационеров о событиях, затрагивающих их права и интересы (например, о наступлении обстоятельств, в силу которых владельцы облигаций вправе требовать их досрочного погашения, либо дефолте эмитента);
- учет и передача денежных средств, полученных представителем в пользу облигационеров;
- иные функции, предусмотренные законодательством, условиями выпуска или решением собрания облигационеров.

Представитель вправе давать согласие на внесение эмитентом изменений в решение о выпуске, требовать от депозитария представить список владельцев бумаг, присутствовать без права голоса на общих собраниях акционеров, осуществлять полномочия залогодержателя, бенефициара или кредитора по поручительству в случае выпуска облигаций с обеспечением.

В соответствии с Законом владельцы облигаций по общему правилу не смогут в индивидуальном порядке осуществлять действия, отнесенные к полномочиям их представителя Законом, условиями выпуска или решением общего собрания облигационеров.

Исключением являются случаи, когда в течение месяца после возникновения оснований представитель не обращается в арбитражный суд или общее собрание облигационеров не принимает решение об отказе от права обращаться в суд с таким требованием.

Услуги представителя оплачиваются эмитентом, за исключением судебных расходов.

### Общее собрание владельцев облигаций

Еще одним ключевым изменением стало введение института общего собрания владельцев облигаций. Собрание правомочно принимать решения по закрытому перечню вопросов, а его решения являются обязательными для всех владельцев, включая тех, кто голосовал против или не принимал участие в голосовании.

Общее собрание вправе принимать решения по следующим вопросам:

- о согласии на внесение эмитентом изменений в эмиссионные документы, связанные с объемом прав по облигациям и порядком их осуществления, если решение этого вопроса не принимается представителем владельцев облигаций самостоятельно (на основании отдельного решения общего собрания);
- об отказе от права требовать досрочного погашения облигаций или предъявлять требования к лицу, предоставившему обеспечение, в случае возникновения у владельцев указанных прав;

- о согласии на заключение от имени владельцев облигаций соглашения о прекращении обязательств по облигациям предоставлением отступного или новаций, а также об утверждении условий указанного соглашения;

- об отказе от права на обращение в суд с требованием к эмитенту облигаций и (или) лицу, предоставившему обеспечение по облигациям эмитента, в том числе с требованием о признании указанных лиц банкротами;

- о предоставлении представителю владельцев облигаций права самостоятельно принимать решение по вопросу внесения изменений в эмиссионные документы (как указано выше);

- об избрании представителя владельцев облигаций;

- по иным вопросам, предусмотренным Законом.

Кворум для принятия решений общим собранием отличается в зависимости от вопроса. Максимальный кворум (9/10 голосов) установлен для отказа от права на обращение в суд с требованиями к эмитенту или лицу, предоставившему обеспечение.

Инициировать проведение собрания могут: эмитент, представитель владельцев облигаций либо лица, являющиеся владельцами не менее 10% облигаций выпуска.

### Досрочное погашение облигаций

Действующее законодательство обязывает эмитента предусмотреть в решении о выпуске условия досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев.

Закон закрепил также возможность досрочного погашения облигаций по требованию владельцев вне зависимости от указания в решении о выпуске возможности такого погашения. Погашение в данном случае допускается при существенном нарушении эмитентом исполнения обязательств по облигациям, а также в иных случаях, предусмотренных законодательством.

Существенными признаются следующие нарушения (перечень закрытый):

- просрочка по выплате процентного дохода или номинальной стоимости облигаций, а также по приобретению облигаций (если такое обязательство предусмотрено условиями выпуска) сроком более 10 рабочих дней;

- утрата обеспечения по облигациям или существенное ухудшение условий обеспечения.

Следует отметить, что до вступления Закона в силу дефолт по облигациям наступает в случае просрочки по выплате купона более чем на 7 дней, а по телу долга — более 30 дней.

Законом также уточнен порядок погашения облигаций по требованию владельцев в случае, когда такое право предусмотрено условиями выпуска:

- эмитент должен погасить облигации в течение 7 рабочих дней с даты окончания срока для предъявления требований;

- срок предъявления требований устанавливается решением о выпуске и не может быть менее 15 рабочих дней (с даты раскрытия информации о возникновении права на досрочное погашение);

- решение может предусматривать возможность досрочного погашения всего выпуска при предъявлении к досрочному погашению определенной доли облигаций. ■



**ОАО Московская Биржа и НРД поздравляют ОАО «ИК «ДОХОДЪ» с 20-летним юбилеем!**

Уважаемые коллеги!

Компания, в которой вы работаете, за годы своего существования завоевала признание на российском фондовом рынке. И ваш профессионализм, богатый опыт работы не позволяют ей останавливаться на достигнутом, укрепляют ее репутацию и повышают авторитет.

От всей души поздравляем вас с юбилеем и желаем достичь новых вершин, реализовать самые смелые проекты, найти нестандартные подходы к решению сложных задач!

Благополучия и удачи!

# Участники ACG: Корейский депозитарий ценных бумаг (KSD)

**Знакомство с услугами и проектами инфраструктурных организаций, входящих в Азиатско-Тихоокеанскую ассоциацию центральных депозитариев (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG)<sup>1</sup>, мы продолжаем публикацией информации о деятельности Корейского депозитария ценных бумаг (KSD).**

## Общие сведения

Корейский депозитарий ценных бумаг (Korea Securities Depository, KSD) — центральный депозитарий Кореи, предоставляющий широкий спектр пострейдинговых услуг участникам фондового рынка.

KSD был образован в 1974 г. в форме специальной государственной корпорации. Его участниками являются 1306 финансовых организаций, среди которых брокерские и страховые компании, банки и иностранные инвесторы.

На конец 2012 г. стоимость ценных бумаг, принятых на хранение KSD, составляла 2785 трлн южнокорейских вон (3 трлн долл. США). KSD осуществляет расчеты по биржевым сделкам, заключаемым на Корейской фондовой бирже, а также внебиржевым сделкам с акциями и облигациями. В настоящее время депозитарий ежедневно рассчитывает сделки на общую сумму 6 трлн южнокорейских вон.

Корейский депозитарий ценных бумаг способен оказывать непосредственное влияние на рынок, в связи с чем был разработан целый ряд механизмов, призванных обеспечить прозрачность его деятельности. Надзор за деятельностью KSD осуществляет Министерство стратегии и финансов, Комиссия по финансовому надзору и Служба финансового надзора Республики Корея.

## Предоставляемые услуги

### Депозитарное хранение ценных бумаг

В KSD ценные бумаги участников учитываются открытым (fungible) способом, с проведением расчетов по сделкам путем внесения учетных записей по счетам депо. Регистрация депозитария в качестве номинального держателя бумаг в реестре акционеров обеспечивает эффективность обслуживания выплат доходов по ценным бумагам, находящимся на хранении в KSD.

Депозитарий принимает на обслуживание: выпуски ценных бумаг, прошедших листинг на бирже; ценные бумаги организаций коллективного инвестирования; облигации, не прошедшие процедуру листинга; облигации, реестродержателем по которым является KSD или Банк Кореи; краткосрочные финансовые инструменты, такие как депозитные сертификаты и коммерческие векселя, а также акции и варранты, предоставляющие право на приобретение акций.

Участники открывают счета депо в KSD для хранения собственных и клиентских ценных бумаг. Участниками KSD могут быть брокерские фирмы, банки, страховые компании, организации, специализирующиеся на фьючерсных операциях, институциональные инвесторы, иностранные депозитарии и другие структуры, допущенные к обслуживанию в депозитарии.

<sup>1</sup> Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2013. № 5—6.

Розничные инвесторы не могут открывать счета депо в KSD напрямую, поэтому им приходится прибегать к услугам участников депозитария. Инвесторы — физические лица передают свои ценные бумаги на хранение брокеру, который, в свою очередь, депонирует их в KSD. Принадлежащие клиентам ценные бумаги учитываются отдельно от собственных активов участников, при этом KSD и его участники несут солидарную ответственность за любую недостачу ценных бумаг.

## Обслуживание выплат по ценным бумагам

KSD предоставляет удобную систему обработки платежей, обеспечивающую осуществление таких операций, как получение дивидендов, номинальной стоимости при погашении и купонных выплат.

Еще одной особенностью является использование системы учета бенефициарных владельцев. Бенефициарным владельцем признается лицо, акции которого находятся на хранении в KSD и зарегистрированы в реестре акционеров на имя депозитария. Права бенефициарного владельца защищены благодаря наличию журнала учета бенефициарных владельцев и могут осуществляться ими напрямую или опосредованно через KSD. Система доказала свою эффективность, особенно при обслуживании эмитентов, поскольку для совершения операций требуется лишь одно контактное лицо — KSD.

В отношении находящихся на хранении акций KSD осуществляет обслуживание корпоративных действий, в том числе участвует в голосовании на собраниях акционеров, получает и распределяет дивиденды, осуществляет право акционера требовать выкупа принадлежащих ему акций по рыночной стоимости, а также реализует warrants и права на конвертацию ценных бумаг.

Что касается облигаций, находящихся на хранении в KSD, депозитарий предоставляет услуги по получению и распределению номинальной стоимости и купонных выплат, осуществлению прав по таким видам бумаг, как облигации с warrants (bonds with warrants), конвертируемые облигации (convertible bonds), облигации с возможностью обмена (exchangeable bonds) и облигации с встроенными опционами (option-embedded bonds).

## Расчеты по сделкам с ценными бумагами

KSD осуществляет расчеты по сделкам, заключенным на Корейской фондовой бирже (KRX), торговой площадке Freeboard, а также по институциональным сделкам с акциями и облигациями.

**Расчетные циклы.** Расчеты по сделкам с акциями происходят в режиме T+2. Облигации, торгуемые на Корейской бирже (KRX), рассчитываются в дату заключения сделки (T+0) или на следующий день после сделки (T+1). Цикл расчетов по внебиржевым сделкам с облигациями может варьироваться от T+0 до T+30, однако большая часть сделок рассчитывается на следующий день после сделки (T+1).

**Расчеты по биржевым сделкам с акциями.** Биржевые сделки с акциями рассчитываются с использо-

ванием многостороннего неттинга. Расчетный период начинается в 9:00 в день проведения расчетов и продолжается до 16:00. KSD осуществляет расчеты по ценным бумагам путем перевода ценных бумаг внутри депозитарной системы. Денежные расчеты производятся Банком Кореи. В настоящее время внедряется система непрерывных нетто-расчетов (CNS), при которой нерасчитанные сделки автоматически переносятся на следующий день.

### Расчеты по биржевым сделкам с облигациями.

На междилерском рынке государственных облигаций расчеты по ценным бумагам и денежным средствам производятся с использованием неттинга по каждому участнику клиринга и каждому выпуску ценных бумаг, после чего сделки рассчитываются по принципу «поставка против платежа» (DVP) в режиме T+1. Ликвидность, необходимая для проведения расчетов, предоставляется за счет операций внутрисуточного РЕПО Банка Кореи. На обычном рынке облигаций для розничных инвесторов, а также государственных и муниципальных облигаций с мелкими лотами и облигаций, привязанных к акциям, расчеты сделок производятся на основе неттинга в дату сделки.

### Расчеты по институциональным сделкам с акциями.

Под расчетами по институциональным сделкам с акциями понимаются расчеты по сделкам между брокером-дилером и его клиентом — институциональным инвестором или между местным кастодианом и иностранным инвестором. После завершения квитовки происходят расчеты по ценным бумагам путем перевода ценных бумаг и перечисления денежных средств через расчетную систему Банка Кореи BOK-wire. Расчеты по ценным бумагам ведутся по принципу «сделка за сделкой» (gross) в течение дня, а денежные расчеты с использованием неттинга происходят в конце расчетного цикла. KSD действует в качестве центрального контрагента, предоставляющего гарантии денежных расчетов.

**Расчеты по институциональным сделкам с облигациями.** Расчеты по институциональным сделкам с облигациями осуществляются с использованием принципа RTGS (валовые расчеты в режиме реального времени), что позволяет снизить риск потери основной суммы при расчетах внебиржевых сделок с облигациями, депозитными сертификатами и коммерческими векселями. В целях обеспечения безотзывного и окончательного характера расчетов KSD установил канал взаимодействия между своей системой расчетов по ценным бумагам и платежной системой Банка Кореи.

## Система FundNet

В целях повышения эффективности и прозрачности операций в секторе управления инвестициями KSD в 2004 г. ввел в действие систему FundNet. Все участники индустрии инвестиционных фондов, включая управляющие компании, брокеров, доверительных управляющих и администраторов, присоединены к единой платформе, обеспечивающей обработку всего цикла операций с паями инвестиционных фон-

дов по принципу STP с использованием стандартных сообщений.

Функции системы FundNet включают услуги по созданию инвестиционных фондов и выкупу паев, в том числе подписку, погашение, обслуживание выплат и составление списков бенефициарных владельцев ценных бумаг. В комплекс услуг по управлению активами фондов входит подтверждение сделок, доставка поручений, расчеты по сделкам по каждому отдельному фонду на условиях DVP, а также депонирование активов.

Система FundNet также обеспечивает возможность проведения трансграничных операций с паями фондов с использованием каналов партнерского взаимодействия с глобальными поставщиками расчетно-клиринговых услуг. Благодаря подключению к глобальному поставщику посттрейдинговых решений Omgeo система FundNet может предложить услуги по автоматизированной обработке сделок корейским управляющим компаниям, осуществляющим инвестиции за рубежом, а междепозитарный канал взаимодействия с системой обслуживания инвестиционных фондов FundSettle международного центрального депозитария Euroclear дает корейским андеррайтерам (distributors) и фидуциарам фондов возможность распространять паи инвестиционных фондов за пределами Кореи.

### Обслуживание зарубежных ценных бумаг

KSD выступает в качестве единой точки доступа для всех трансграничных сделок с ценными бумагами, предоставляя широкий спектр услуг, отвечающих требованиям процесса глобализации рынков капитала.

Депозитарий предлагает услуги по трансграничному хранению ценных бумаг и проведению трансграничных расчетов в целях оказания корейским инвесторам содействия в совершении сделок с иностранными ценными бумагами. KSD поручил шести глобальным кастодианам осуществлять расчеты по сделкам и обслуживать выплаты доходов по ценным бумагам от имени KSD на разных фондовых рынках мира.

KSD выполняет функции кастодиана, осуществляющего хранение базисных активов депозитарных расписок, а также функции агента в отношении конвертируемых облигаций, облигаций с варрантами и облигаций с опционом на обмен, размещаемых корейскими компаниями за рубежом.

KSD также оказывает содействие иностранным компаниям в получении листинга на Корейской фондовой бирже, выступая в качестве регистратора (transfer agent) или депозитария, осуществляющего хранение корейских депозитарных расписок (KDR). KSD предлагает услуги местного кастодиана иностранным инвесторам, осуществляющим инвестиции на корейском рынке ценных бумаг.

### Кредитование ценными бумагами, операции РЕПО и управление обеспечением

**Посредник по операциям кредитования ценными бумагами.** В целях повышения ликвидности и минимизации риска незавершения расчетов на рынке KSD в

1996 г. стал предоставлять услуги посредника по операциям кредитования ценными бумагами в Корею. Используемая в KSD платформа обслуживания операций кредитования ценными бумагами (SLB) обеспечивает безопасное и эффективное совершение сделок кредитования ценными бумагами. Депозитарий выступает в качестве посредника, осуществляет квитовку сделок, поставку, управление обеспечением и обслуживание выплат по ценным бумагам, предоставляемым в заем и в качестве обеспечения.

Являясь ведущим посредником по операциям кредитования ценными бумагами в Корею, KSD имеет доступ к широкому кругу кредиторов и заемщиков, что позволяет сократить сроки и снизить стоимость поиска ценных бумаг, доступных для кредитования. Платформа SLB депозитария также позволяет повысить точность и эффективность обслуживания корпоративных действий.

**Услуги трехстороннего РЕПО.** KSD действует в качестве стороннего агента-посредника (tri-party agent) по операциям РЕПО, обеспечивая расчеты по сделкам РЕПО, депонирование ценных бумаг, административное сопровождение сделок и обслуживание выплат доходов по ценным бумагам. Выступая в качестве независимой сторонней организации, KSD обеспечивает защиту интересов как покупателя, так и продавца по сделке РЕПО.

Расчеты по первой и второй части сделки РЕПО осуществляются на условиях DVP с использованием расчетной системы KSD и платежной системы Банка Кореи. При этом по договоренности сторон возможно проведение расчетов на условиях «поставка без платежа» (FOP). KSD оказывает услуги по рыночной переоценке ценных бумаг (marking-to-market), проводя замену активов, предоставленных в качестве обеспечения, на эквивалентные, а также по обмену ценных бумаг, осуществляет учет изменений условий сделки, производит обслуживание выплат по ценным бумагам и налоговых платежей.

**Управление обеспечением по внебиржевым сделкам с производными финансовыми инструментами.** KSD предлагает услуги по управлению обеспечением по внебиржевым фьючерсным, форвардным сделкам, опционам и контрактам «своп». Автоматическая обработка операций по регистрации и прекращению залога, оценка активов обеспечения, переоценка активов с учетом рыночных котировок и управление позициями осуществляются через Систему управления обеспечением KSD.

Система управления обеспечением соответствует международным стандартам и имеет серьезные правовые основания. Кроме того, ценные бумаги, предоставляемые в качестве обеспечения, хранятся в KSD, что позволяет исключить риск кастодиана. Операционные риски и стоимость ведения операций снижаются благодаря высокому уровню безопасности системы KSD.

### Услуги реестродержателя облигаций

В системе учета прав на облигации права владельцев облигаций защищены благодаря тому, что их данные

внесены в реестр, т. е. нет необходимости в оформлении бумажных сертификатов. Это позволяет снизить затраты эмитентов и устранить риск кражи или потери сертификатов для владельцев ценных бумаг. KSD предоставляет полный спектр услуг реестродержателя облигаций, таких как размещение облигаций при регистрации выпуска, депонирование ценных бумаг и регистрация перехода прав на корпоративные облигации, облигации финансовых организаций, облигации Корейской национальной жилищной корпорации, муниципальные облигации и облигации, обеспеченные ипотекой.

### Услуги регистратора

В Корею для компаний, имеющих биржевой листинг, обязательно назначение независимого регистратора для ведения реестра акционеров. В 1975 г. KSD стал первой организацией в Корею, предлагающей услуги по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг. В настоящее время такие услуги предоставляются тремя организациями, в том числе двумя крупными коммерческими банками.

В качестве реестродержателя KSD выполняет функции по учету владельцев акций, рассылке владельцам уведомлений о проведении корпоративных событий, выдает и аннулирует сертификаты, осуществляет выплату дивидендов, номинальной стоимости облигаций и купонных выплат, а также ведет работу с испорченными, утраченными и похищенными сертификатами.

### Прочие услуги

KSD предлагает широкий спектр сопутствующих сервисов, обеспечивающих бесперебойное функционирование рынка и удобство пользования услугами депозитария инвесторами: безопасное раздельное хранение ценных бумаг, распечатка стандартных бланков сертификатов ценных бумаг и погашение сертификатов, административное сопровождение работы инвестиционных фондов, например расчет стоимости чистых активов (NAV), и другие вспомогательные услуги.

### Новые сервисы

#### Электронная система обслуживания краткосрочных облигаций

Электронная система обслуживания краткосрочных облигаций была запущена 15 января 2013 г. в целях улучшения работы денежного рынка.

Краткосрочные облигации, выпускаемые в электронной (бездокументарной) форме, позволяют снизить издержки по выпуску бумажных сертификатов, устранить риск, связанный с эмиссией и оплатой ценных бумаг благодаря использованию принципа DVP, а также исключить риски утраты, кражи и подделки сертификатов, повысить эффективность обработки данных и уровень защиты прав инвесторов в результате внедрения системы раскрытия информации о выпусках облигаций.

### Функции поддержки системы FundNet

#### Сервис обработки отчетов об операциях фондов.

2 января 2013 г. KSD ввел в действие Систему управления отчетами фондов (Fund Report Management System), предназначенную для централизованной обработки процесса рассылки отчетов об операциях инвестиционных фондов.

Среди предоставляемых услуг: формирование отчетов фондов о дате составления списка владельцев паев и направление соответствующих уведомлений; передача отчетов фондов и данных об инвесторах; почтовая и электронная рассылка отчетов фондов; взимание вознаграждения за распечатку отчетов фондов. По прогнозам, система позволит снизить расходы для участников индустрии инвестиционных фондов на 30—60%.

**Платформа управления активами MAP.** Платформа MAP была введена в эксплуатацию в феврале 2013 г. Она призвана обеспечить автоматическую стандартизованную обработку бэк-офисных операций инвестиционных консалтинговых компаний, связанных с дискреционным управлением инвестиционными активами.

Ранее инвестиционные консультанты обменивались с подразделениями брокеров-дилеров сообщениями об операциях по управлению счетами и о доставке поручений и выписок по счету, направляя их по электронной почте или факсу. Использование платформы MAP повышает эффективность и точность операций за счет использования для передачи данных стандартизированной системы обмена сообщениями.

#### Информационный портал Securities Information Broadway (SEIBro)

25 апреля 2013 г. был запущен портал SEIBro, предоставляющий информацию о ценных бумагах, находящихся на хранении в KSD, физическим лицам и финансовым организациям. Доступ к информации предоставляется через Интернет, в том числе с использованием мобильной связи.

SEIBro предлагает широкий спектр информации по ценным бумагам 3700 корейских эмитентов акций и облигаций. Портал также содержит исчерпывающие сведения о выпусках акций, облигаций, а также об инвестиционных фондах, производных финансовых инструментах и краткосрочных ценных бумагах, о внебиржевых сделках, включая кредитование ценными бумагами и операции РЕПО.

Доступ к информации, большая часть которой раньше предоставлялась исключительно организациям, в настоящее время доступна как для физических лиц, так и для институциональных инвесторов, что позволяет несколько снизить остроту проблемы асимметричности информации. Портал SEIBro также дает возможность проводить сравнение финансовых продуктов, с тем чтобы инвестор мог принять информированное решение. ■

# Лето работе не помеха

Несмотря на сезон отпусков, **семинары и вебинары НРД пользуются повышенным интересом у участников рынка.** Помимо вебинара по теме РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг (6 августа), НРД провел для клиентов практический семинар, посвященный размещению средств федерального бюджета на банковских депозитах (9 августа).

## РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг

«Депозитарий» не единожды освещал мероприятия, организованные НРД по вопросам трехстороннего РЕПО Банка России<sup>1</sup>. Однако активный отклик клиентов на июньский семинар по данной теме побудил НРД вернуться к этим вопросам на отдельном вебинаре<sup>2</sup>, чтобы региональные участники смогли в режиме онлайн ознакомиться с особенностями и преимуществами новой услуги.

Открыл мероприятие Начальник Управления развития и разработки продуктов НКО ЗАО НРД **Андрей Горюн**. Он кратко напомнил участникам о целях проекта (расширение торгово-расчетных возможностей и минимизация издержек; совершенствование технологии взимания и управления обеспечением; создание предпосылок для организации единой расчетно-клиринговой структуры на денежном рынке) и рассказал о его особенностях.

Среди основных характеристик нового сервиса: подача заявок через систему Bloomberg; заключение сделок в виде аукциона и торгов фиксированной ставкой; заключение сделки с корзиной ценных бумаг; применение технологии многостороннего неттинга; использование системы управления обеспечением; установление более выгодных дисконтов; наличие автоматического ролловера.

Набор ценных бумаг, доступных для передачи в обеспечение, маркируется участником при помощи ПО «Луч». Для маркирования могут использоваться любые счета (в том числе и торговые счета других клиринговых организаций). Обособления ценных бумаг при маркировании не происходит.

Заявка на сделку подается через систему Bloomberg. Обеспеченность при этом не проверяется. Подбор обеспечения осуществляется непосредственно перед ближайшим клиринговым сеансом из числа промаркированных заемщиком бумаг. Расчеты проводятся с конкретными подобранными выпусками ценных бумаг. Каждый выпуск, вошедший в сделку с корзиной, в отдельную сделку не обособляется.

Основу операций РЕПО составляет разработанная НРД система управления обеспечением. Она осуществляет автоматический подбор обеспечения на основе набора промаркированных ценных бумаг, оценку обеспеченности по пулу сделок, ежедневную переоценку обеспечения, генерацию и автоматическое исполнение компенсационных взносов, замену обеспечения в сделках.

В ходе вебинара А. Горюн продемонстрировал также форматы отчетов, предоставляемых в рамках проведения операций РЕПО.

Об алгоритмах подбора ценных бумаг (определение качественного и количественного состава ценных бумаг заемщика, которые будут переданы Банку России в качестве обеспечения) участников проинформировал Начальник Управления депозитарных и клиринговых технологий НКО ЗАО НРД **Александр Нерпин**. Подбор ценных бумаг осуществляется перед расчетом первой части сделки РЕПО, при исполнении компенсационного взноса ценными бумагами по пулу сделок и при подборе ценных бумаг вместо изымаемых при замене.

Практические вопросы вебинара были связаны с особенностями работы с ПО «Луч». Главный специа-

<sup>1</sup> См.: Удобно, надежно, дешево // Депозитарий. 2013. № 5; В контакте с клиентом // Там же. 2013. № 6.

<sup>2</sup> С видеозаписью вебинара можно ознакомиться на сайте НРД в разделе «Видеоархив».

лист отдела по работе с клиентами НКО ЗАО НРД **Арман Мелкумян** рассказал о разграничении полномочий трейдеров для работы со сделками РЕПО через Bloomberg, заполнении поручений на замену обеспечения и маркировании ценных бумаг.

В завершение вебинара главный специалист отдела разработки и сопровождения продуктов НКО ЗАО НРД **Владимир Беляев** сообщил о роли Репозитария НРД в сделках РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг. В соответствии с законодательством внебиржевые сделки РЕПО в рамках генеральных соглашений подлежат регистрации в Репозитарии. Так как НРД является местом проведения расчетов как по денежным средствам, так и по ценным бумагам при сделках РЕПО, он обладает достаточными возможностями для выполнения функций Базового информирующего лица и Информированного лица в рамках сделок РЕПО, заключаемых между Банком России и участниками рынка. Плата за услуги Репозитария за регистрацию генеральных соглашений и договоров (сделок) в рамках РЕПО Банка России с корзиной ценных бумаг включена в тарифы оплаты данной услуги.

### Размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах

Основой семинара, посвященного теме размещения средств федерального бюджета на банковских депозитах, стали выступления представителей Федерального казначейства. Начальник отдела организации проведения операций **Татьяна Морева** осветила вопросы взаимодействия Казначейства с кредитными организациями на этапе заключения и в процессе исполнения условий генерального соглашения.

Среди основных сложностей, возникающих в работе Казначейства при приеме документов и рассмотрении обращений, она выделила:

- недостаточность полномочий, указанных в доверенности на лицо, которое подписывает от имени кредитной организации генеральное соглашение;
- отсутствие в пакете документов оригинала карточки с образцами подписей, а также иных документов — например, подтверждающих согласование кандидатур подписантов со стороны Банка России;
- некорректная передача оригинала генерального соглашения, которая должна проходить исключительно через сотрудника Казначейства (важно обратить внимание на то, что любая корреспонденция в адрес Казначейства направляется с сопроводительным письмом, с обязательным указанием реквизитов исходящего документа);
- право Казначейства на отказ в пролонгации генерального соглашения, в случае если кредитная организация не заключила ни одного договора банковского депозита в течение года (пп. 10.3 и 10.4 генерального соглашения);
- несвоевременное предоставление кредитными организациями перечня лиц после заключения генерального соглашения (п. 11.5);
- право недопущения Казначейством кредитной организации к участию в отборах, если не предоставлена



Участники семинара «Размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах»

доверенность на подписание договора банковского депозита;

- истечение срока доверенности.

Продолжила тему Начальник отдела операций по управлению средствами федерального бюджета Федерального казначейства **Раиса Палютина**. Она представила обзор практики взаимодействия участников при размещении средств федерального бюджета на банковских депозитах, подробно остановившись на проблемных вопросах в этой работе. К ним относятся:

- несвоевременный акцепт оферт Казначейства кредитными организациями;
- несогласованность действий между структурными подразделениями кредитных организаций;
- акцептование оферты Казначейства не уполномоченными на это сотрудниками кредитных организаций;
- несвоевременное обновление справочника сертификатов ПО «Луч»;
- некорректное оформление платежных поручений на возврат депозитов и уплату процентов (неверное указание номера депозитного договора и оформления даты);
- нарушение сроков предоставления выписок;
- несвоевременная актуализация перечней уполномоченных лиц на взаимодействие с Казначейством.

Закрылся семинар докладом главного специалиста отдела по работе с клиентами НКО ЗАО НРД **Армана Мелкумяна** о порядке подключения участников к ЭДО НРД и особенностях использования ПО «Луч». Для подключения к ЭДО НРД прежде всего необходимо заключить договор и получить сертификат ключей электронной подписи с областью действия ЭДО НРД. Второй этап — предоставление анкеты участника ЭДО. Если сертификат оформлен на сотрудника компании, следует предоставить доверенность на подписание ЭД.

В ходе прошедших мероприятий выступавшие ответили на многочисленные вопросы участников.

Кроме того, представители НРД приняли участие в конференции «Рынок субфедеральных и муниципальных заимствований. Перспективы развития рынка», организованной Московской Биржей. В рамках панельной дискуссии «Инфраструктура: биржа и депозитарии» Директор Департамента исследований и развития НКО ЗАО НРД **Елена Гусалова** осветила актуальные вопросы, связанные с выходом иностранных номини на российский рынок. ■

# К новым берегам

5 июля Национальный расчетный депозитарий пригласил своих клиентов и партнеров на теплоходную прогулку по Москве-реке. Джаз-банд, встречавший гостей на причале, помог оставить на берегу заботы рабочих будней. Наш небольшой круиз прошел в теплой и дружеской атмосфере, ведь что может быть приятнее, чем наслаждение вкусным ужином, зрелищным шоу и зажигательными танцами в компании старых знакомых. В очередной раз доказав, что мы умеем не только усердно работать, но и красиво и весело отдыхать, мы распрощались, выпустив в ночное московское небо разноцветные воздушные шары. Но мы обязательно соберемся вновь.





# Мир глазами участников фондового рынка: моя Венеция



Оксана Калибернова  
(ОАО «Банк Москвы»)  
**1** Венецианская гондола  
**2** Гранд-канал  
**3** Гондольер  
 Елена Карбанова  
(ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»)  
**4** Венецианские каналы



Когда прогуливаешься по каналам и наблюдаешь за движением лодок, понимаешь, что для тебя это что-то необычное, а для венецианцев — повседневные будни. У них вместо машин — лодочки, вместо автобусов — вапоретто, вместо маршруток — трагетто, а вместо остановок — маленькие пристаньки. Только послушайте, как это звучит: вапоретто, трагетто. Музыка!

О Венеции написано такое количество книг и картин, сложено такое количество стихов и снято такое количество фильмов, что очередное упоминание неизбежно будет повторять уже однажды кем-то сказанное. Пожалуй, самое афористичное высказывание об этом городе принадлежит американскому писателю Трумену Капоте: **«Венеция — все равно что коробка шоколадных конфет с ликером, съеденная за один присест».**



5  
 Анна Якушева  
 (ОАО «АЛЬФА-БАНК»)  
 5 Венеция зимой  
 Станислав Бахарев  
 (Северо-Западный филиал ОАО Московская Биржа)  
 6 Смещение стилей  
 7 Парковка  
 Елена Карбанова  
 (ОАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»)  
 8 Маски  
 9 Гондолы и гондольеры



6  
 Венеция — самый дорогой в мире архитектурный конструктор. Венецианцы — самые респектабельные грабители Европы, они скомпилировали из своих трофеев поистине гениальную и неповторимую архитектурную культуру. Эта культура гиперэклетична, в ней объединены такие формы, которые при размеренном ходе истории и последовательном формировании стилей никогда бы не встретились.



7  
 Гондолы в Венеции исторически являлись главным средством передвижения по каналам города, а сейчас служат для развлечения многочисленных туристов. Лицензия на данную работу может передаваться по наследству от отца к сыну, вследствие чего попасть в число гондольеров человеку со стороны практически невозможно.



9

# События международной инфраструктуры

## Европейские организации повышают степень взаимодействия при совершении расчетов по сделкам трехстороннего РЕПО

Совет по сделкам РЕПО на европейских рынках при Международной ассоциации участников рынков капитала подписал Меморандум о взаимопонимании с компаниями Clearstream, Euroclear и Eurex Clearing. В соответствии с меморандумом подписавшие его компании, специализирующиеся на оказании посттрейдинговых услуг, примут участие в совместном проекте, который позволит их системам взаимодействовать в целях повышения эффективности рынка РЕПО. Прежде всего проект позволяет Eurex Clearing расширить сеть связанных расчетных центров по обеспеченным сделкам в сегменте GC Pooling с компанией Clearstream Banking, включив в данную сеть Euroclear Bank. В настоящее время составляется технико-экономическое обоснование проекта, а также проводятся консультации с участниками рынка. Планируется, что проект будет реализован к концу 2015 г.

Трехстороннее РЕПО представляет собой сделку, в рамках которой две стороны сделки передают функции выбора и замены обеспечения, оценки стоимости обеспечения, осуществления расчетов и хранения активов обеспечения стороннему агенту. Компания Eurex Clearing является центральным контрагентом, который определяет ценные бумаги, пригодные для корзин РЕПО (например, в сегменте GC Pooling), и осуществляет клиринг по трехсторонним сделкам с корзинами ценных бумаг, информация о которых направляется центральному контрагенту торговыми площадками, используемыми для сделок РЕПО.

Установление взаимодействия с обоими агентами по управлению обеспечением в целях осуществления расчетов по трехсторонним сделкам РЕПО будет способствовать более эффективному движению активов обеспечения между связанными расчетными центрами в странах Европы. Это также сократит степень фрагментации пула активов обеспечения, которая в настоящее время может приводить к техническим сбоям, и при этом позволит банкам обеспечивать реальный сектор экономики ликвидностью с помощью рынков РЕПО. Кроме того, данная инициатива повысит эффективность управления обеспечением при совершении сделок РЕПО с корзиной ценных бумаг по всей Европе и будет способствовать движению активов обеспечения между странами еврозоны.

Комментируя подписанный меморандум о взаимопонимании от имени Совета по сделкам РЕПО на европейских рынках при Международной ассоциации участников рынков капитала, **Готфрид де Видтс** отметил: «Подписанный меморандум — это большой шаг вперед в создании единого европейского рынка капитала. Фрагментация местонахождения активов обеспечения

в Европе больше не станет препятствовать движению ликвидности между участниками рынка. Реализация данной инициативы будет способствовать более безопасным расчетам, что позволит банкам направлять денежные средства в реальный сектор экономики — туда, где в них есть наибольшая потребность».

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

## Центральные депозитарии Euroclear в Бельгии, Франции и Нидерландах переходят на расчеты в режиме T+2

Три центральных депозитария Euroclear (бельгийский, французский и нидерландский) приняли решение воспользоваться предложением, содержащимся в Регламенте ЕС о центральных депозитариях и предусматривающим переход в странах Европы на расчеты в режиме T+2 вместо режима T+3.

С октября 2014 г. расчеты по сделкам с ценными бумагами, заключаемым на всех торговых площадках (фондовые биржи, многосторонние торговые системы и организованные торговые площадки) и обслуживаемым центральными депозитариями Euroclear в Бельгии, Франции и Нидерландах, станут осуществляться в режиме T+2. При этом режим T+2 не будет распространяться на внебиржевые сделки. Данный шаг предвосхищает переход на режим T+2 во всех странах Евросоюза. В соответствии с находящимся на рассмотрении Регламентом о центральных депозитариях его предлагается осуществить в 2015 г.

Досрочный переход на расчеты в режиме T+2 также позволит клиентам трех центральных депозитариев подготовиться к использованию этого режима задолго до того, как данные центральные депозитарии в марте 2016 г. переведут расчеты на платформу TARGET2-Securities (T2S) Европейского центрального банка, которая будет работать в режиме T+2.

**Валери Урбен**, Генеральный директор (CEO) Euroclear Belgium, Euroclear France и Euroclear Nederland, заявила: «Идея более короткого расчетного цикла во всех странах Европы имеет свои корни в работе Группы Джованнини 2001—2003 гг. Мы согласны с недавними выводами Ассоциации участников европейских финансовых рынков, согласно которым переход на более короткий расчетный цикл повысит эффективность деятельности, а также снизит риски контрагента. Технически и функционально центральные депозитарии Euroclear уже сейчас готовы осуществлять расчеты в режиме T+2. Более короткий расчетный цикл потребует некоторого изменения рыночной практики (например, квитовки сделок перед осуществлением расчетов и подтверждения сделок клиентов в максимально короткие сроки, в идеале — в день совершения сделки».

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



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРИЙ  
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

ПРЕОДОЛЕВАЯ  
БАРЬЕРЫ



КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ  
ПО ОРГАНИЗАЦИОННЫМ  
ВОПРОСАМ:

НКО ЗАО НРД, секретариат АЦДЕ  
Тел.: +7 (495) 232-05-13  
Факс: +7 (495) 956-09-38  
E-mail: aecsd@aecsd.com

X МЕЖДУНАРОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ

# АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

12–13 сентября 2013 года  
Нижний Новгород, Россия

**Место проведения:**

Центр Международной Торговли Нижний Новгород  
(Нижний Новгород, ул. Ковалихинская, д. 8)

**Организатор:**

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество  
«Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД)

**Основные темы:**

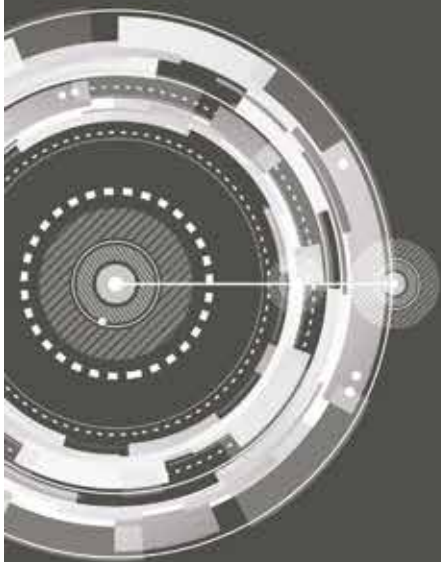
- Роль и задачи АЦДЕ как интеграционной площадки финансовой инфраструктуры стран СНГ
- Развитие посттрейдинговой инфраструктуры в странах Евразии
- Зарубежные инвестиции и изменения на финансовых рынках
- Разнообразие финансовых инструментов и законодательные ограничения на инвестирование
- Корпоративные действия, раскрытие информации и налогообложение
- Услуги SWIFT для инфраструктуры рынка ценных бумаг

**12 сентября состоится Общее годовое собрание членов АЦДЕ**



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.