

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

№ 3 [121] 2013



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА



Запуск репозитария в России

▶ **13**

Сергей Швецов:
об актуальных вопросах
финансового рынка

▶ **6**

Формирование
Ценового
центра

▶ **28**

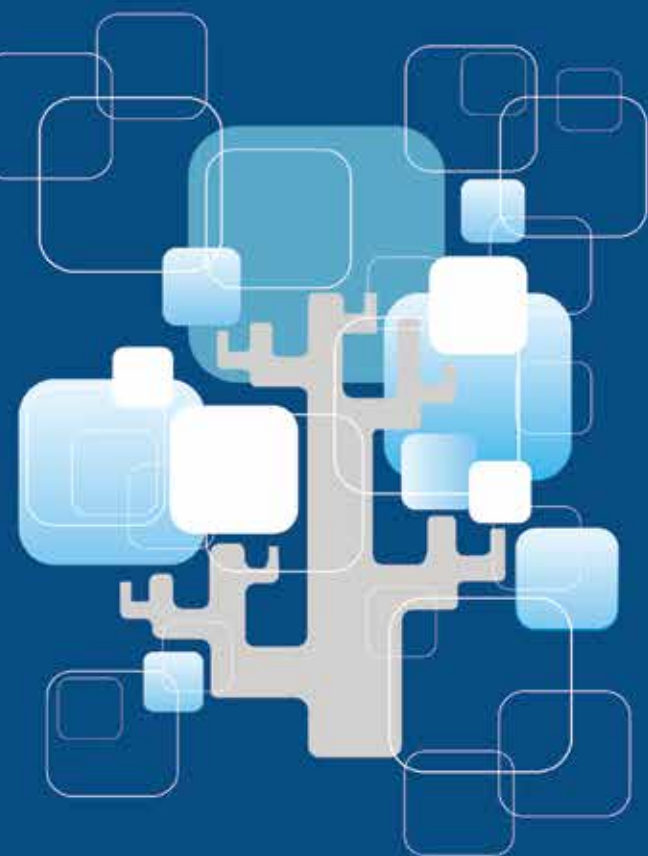
Топ-10
банковских
трендов

▶ **32**

РЕПОЗИТАРИЙ НРД

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

РЕГИСТРАЦИЯ ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК С ДЕРИВАТИВАМИ



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



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.

Действия на опережение



Одним из драйверов финансового кризиса 2008 г. многие эксперты сочли производные финансовые инструменты. И поскольку отменить деривативы решительно невозможно, то стала активно обсуждаться необходимость более жесткого регулирования этого рынка. Уже в сентябре 2009 г. на саммите G20 в Питтсбурге было принято несколько важных решений. В частности, обязательность предоставления отчетности по всем внебиржевым сделкам с производными инструментами в торговый репозиторий.

Какими темпами шла и идет реальная реформа внебиржевого рынка деривативов в странах «Большой двадцатки»? Об этом можно судить по косвенным признакам. Скажем, в отчетах Совета по финансовой стабильности неоднократно выражалась «обеспокоенность», высказывались «предостережения» и говорилось о необходимости «срочно осуществить конкретные шаги».

Российский рынок производных финансовых инструментов точно не самый большой в мире. Но наша реформа продвигается в хорошем темпе. В августе 2011 г. в России вступила в силу статья закона, согласно которой сделки РЕПО, сделки с производными финансовыми инструментами и другие виды сделок, заключенные на внебиржевом рынке на условиях генеральных соглашений, должны отчитываться в репозиторий.

В настоящий момент НРД уже запустил первую очередь репозитария. В ближайших планах — ввод новых сервисов, в том числе расширение круга инструментов, прием информации о сделках в различных форматах, операционное взаимодействие с международными торговыми репозитариями.

Деятельность репозитария — дело новое. И общее. НРД создаст технологию, но дальше ее надо будет имплементировать участникам рынка. Чтобы обеспечить эффективное взаимодействие профучастников и новой структуры, мы даже открыли на своем сайте соответствующий «репозитарный» раздел. И ожидаем, что профсообщество примет в процессе самое активное участие.

Какой репозитарий построим — так он и будет работать.

Александр В. В.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
Председатель редакционной коллегии

www.депозитариум.рф

№ 3 [121] март 2013



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

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

Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель
Калинин Е. А. — выпускающий редактор
Гусалова Е. Б.
Иванова М. Н.
Кучукова Т. В.
Медовская И. Л.
Ньюкомб Т. С.
Ринк О. Л.
Субботина Г. Б.
Черкасский Б. В.

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»

Адрес: 105066, Москва,
ул. Спартаковская, д. 12
Телефон: (495) 234-48-27
Факс: (495) 956-09-38
Электронная почта: info@nsd.ru
Интернет: www.nsd.ru; www.isin.ru

Редакция журнала «Депозитариум»

Телефон: (495) 232-05-13
Электронная почта: depositarium@nsd.ru

«Депозитариум» подготовлен к печати
редакцией журнала «Рынок ценных бумаг»

Издатель: ЗАО «Группа «РЦБ»

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

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

Журнал «Рынок ценных бумаг»
№ 2 март 2013

Персона

**«Мы обречены все время
что-то улучшать — в этом смысл
международной конкуренции»**

Интервью с Заместителем Председателя
Центрального банка Российской Федерации

Сергеем Швецовым

► 6

Актуальная тема

Прозрачная защита

Интервью с представителями Национального расчетного депозитария,
Национальной фондовой ассоциации и членами Комитета по репозитарной
деятельности при Правлении НКО ЗАО НРД

► 13

**Торговый репозитарий НРД:
предпосылки создания
и перспективы рынка**

Павел Соловьев

Руководитель направления развития репозитарной
деятельности НКО ЗАО НРД

Владимир Беляев

Главный специалист отдела разработки и сопровождения
продуктов НКО ЗАО НРД

► 25

Репозитариев не должно быть много, потому что это издержки, но все-таки здоровая конкуренция на этом рынке должна существовать. Думаю, что появление конкурента очень полезно для НРД и позволит ему лучше развивать этот проект, вкладывать в него достаточно и финансовых, и интеллектуальных ресурсов.

Сергей Швецов

Рынок и услуги

Формирование
Ценового центра
финансового рынка

► 28

Международное взаимодействие

Горячая десятка

► 32

Новости законодательства

Регулирование фондового рынка:
обзор основных изменений
в российском законодательстве

► 36

CSD

Участники ECSDA: Центральная
депозитарная и клиринговая
компания, Республика Хорватия

► 37

Мероприятия

Навстречу клиенту

► 40

События международной инфраструктуры

► 42



Сергей Швецов, Заместитель Председателя Центрального банка Российской Федерации

Сергей Швецов, Заместитель Председателя Банка России, рассказывает журналу «Депозитариум» о разделении задач бизнеса и государства в проекте создания в России международного финансового центра, о реформе регулирования и универсальности капиталистической модели.

Сергей Швецов:

«Мы обречены все время что-то улучшать — в этом смысл международной конкуренции»

— Сергей Анатольевич, некоторое время назад Вы высказывались за создание в Москве регионального финансового центра для стран СНГ. Как на данный момент Вы оцениваете шансы России в реализации этой стратегии? Какой Вам видится последовательность принципиально важных действий на этом пути?

— Создание финансового центра в Москве — правительственный проект, и, безусловно, Банк России этот проект поддерживает — как организация, которая заинтересована в развитии российского финансового рынка, так как в своей деятельности существенным образом зависит от степени его развития.

Центральный банк сейчас проводит реформу в области денежно-кредитной политики — осуществляет переход к инфляционному таргетированию, одновременно снижая степень своего влияния на валютный курс рубля. Успех реформы в значительной степени будет зависеть как раз от глубины и качества российского финансового рынка.

На любую открытую экономику оказывает существенное влияние волатильность потоков капитала. В 2004 г. в России было принято и реализовано политическое решение снять валютные ограничения. В 2006 г. этот процесс завершился. С этого момента российская экономика по факту стала открытой. Рубль является полностью конвертируемой валютой.

«Глубокий» финансовый рынок способен сглаживать негативное воздействие изменчивости потоков капитала на экономику. Но в случае «узкого» рынка (западные финансисты употребляют термин shallow market)

экономика испытывает сильное потрясение как от самого движения капитала, так и от смены направления. Это воздействие выражается в росте колебаний валютного курса, далее идут колебания процентных ставок, фондовых индексов и уровня ликвидности в банковском секторе. Последние годы российский банковский сектор живет в состоянии структурного дефицита ликвидности именно из-за изменения направленности потоков капитала, да и источником большинства проблем 2008 г. стало то же самое явление.

Соответственно, первым эшелонем обороны от волатильности потоков капитала является валютный курс. А волатильность самого валютного курса, в свою очередь, зависит уже от глубины рынка, от того, способен ли рынок абсорбировать меняющуюся конъюнктуру.

Поэтому Центральный банк, как никто, заинтересован в том, чтобы российский финансовый рынок развивался.

Проект создания в Москве финансового центра направлен именно в сторону развития национального финансового рынка. Банк России его поддерживает.

Что касается перспектив предоставления услуг нашим партнерам из СНГ, то решение этого вопроса не относится к первой стадии реформ, хотя отдельные эмитенты и инвесторы из ближнего зарубежья уже присутствуют на российском рынке.

— Каково нынешнее состояние проекта формирования международного финансового центра?

— Если говорить об эффективности самого процесса, то за последние несколько лет мы приняли бес-

прецедентное количество законов, нормативных актов, правил торгов, правил клиринга, поменяли многие технологические решения. То есть я бы сказал, что в последние годы и у власти, и у инфраструктуры резко повысился уровень восприимчивости к изменениям, происходящим на российском финансовом рынке. И хотя бы ради этого стоило проект начинать. При этом еще многое предстоит сделать.

На текущей стадии существенную часть задач предстоит решить самому бизнесу, а не государству. Я не имею в виду задачи регулирования (прежде всего поддержка внутреннего инвестора) или создания инфраструктуры (строительство дорог, учебных заведений и т. д.). Понятно, что государство не сможет остаться в стороне от решения этих задач. А вот создание технологий, правил, корректировка бизнес-моделей, привлечение новых инвесторов и эмитентов — это поле деятельности уже для бизнеса.

Сегодня национальный международный финансовый центр формируется как центр доступа к российским активам для широкого круга участников — как внутренних, так и внешних. Впоследствии к российским эмитентам, я надеюсь, добавятся эмитенты из стран СНГ. Это будет абсолютно рыночный процесс, где российскому финансовому центру придется доказывать свою состоятельность в жесткой конкурентной борьбе.

По моему мнению, ключевым элементом успеха является поддержка и защита внутреннего инвестора. Для этого предстоит еще многое сделать (мы лишь в самом начале пути), в том числе пройти через пенсионную реформу.

Для внешнего инвестора доступ на российский рынок становится проще. Причем парадигма такого упрощения состоит в создании условий, привычных западным участникам и соответствующих международной практике. В нынешних мировых условиях низкого экономического роста и процентных ставок привычное ценится больше, чем хорошее и даже очень хорошее.

— Можно ли считать, что вход на российский рынок для иностранных инвесторов уже практически обретен?

— Иностранные инвесторы работают на российском рынке с начала 1990-х гг. Неоптимальность условий доступа на рынок транслируется на доходность инструментов, которые на нем обращаются. И чем труднее (непривычнее) доступ к инструменту, тем больше должна быть его доходность, чтобы иностранный инвестор им заинтересовался. Соответственно, создание привычных условий доступа на российский рынок для иностранных инвесторов означает увеличение их количества и снижение со стороны инвесторов требований к доходности инструментов, обращающихся на российском рынке.

То есть российские эмитенты получают от этого прямую выгоду, уменьшая стоимость заимствований при выпуске облигаций и получая облегченный доступ к привлечению капитала, когда мы говорим об акциях. Наступит ли время, когда можно будет сказать, что построено уже абсолютно все? Думаю, такой момент не наступит никогда, поскольку сама цель динамична, а конкуренция между финансовыми центрами никто не отменял.

Мы обречены все время что-то улучшать, потому что именно в этом состоит смысл международной конкуренции.

— Какие именно задачи в проекте создания международного финансового центра должен решать бизнес?

— В области инфраструктуры должны развиваться продуктовые линейки биржи, центрального контрагента, центрального депозитария, должны совершенствоваться бизнес-модель и технологии работы брокерских компаний. Есть конкретные планы по их развитию. Существует определенное отставание в области продуктовой линейки центрального депозитария по сравнению с сервисами, которые предоставляют международные центральные депозитарии.

Есть, наоборот, сегменты, в которых российский фондовый рынок резко вырвался вперед, и придется даже сделать пару шагов назад, реализуя посыл «привычное лучше отличного». В данном случае я говорю о посттрейдинговом расчетном цикле. На Московской Бирже расчеты производятся по технологии T+0, в то время как мир в целом работает в системе T+2, T+3. Все международные рекомендации говорят о том, что нужно стремиться к формату T+0. Но мы достигли этого уже двадцать лет назад (поезд прибыл раньше, чем должен был по расписанию) и оказались в одиночестве. Получается, что сейчас T+0 — пусть и хорошее, но непривычное условие для расчетов. А, как уже было сказано, хорошее, но непривычное менее привлекательно, чем привычное, но менее эффективное. Так что будем вынуждены сделать два шага назад.

Планы развития есть и у Московской Биржи, и у НРД, и у НКЦ. Осталось всего лишь их осуществить. Весь рынок этого ждет.

К тому же сами брокеры/дилеры должны постоянно находиться в поиске новых идей по снижению издержек и поиску новых подходов к привлечению и обслуживанию новых клиентов и работы с новыми продуктами. Конкуренция высока, на российском рынке работает достаточно большое количество финансовых посредников. Это, с одной стороны, делает рынок дешевым для конечного инвестора и эмитента, а с другой — не позволяет брокерам, скажем так, удовлетворяться достигнутым. Они должны постоянно находиться в движении, искать новые формы работы с клиентом, предлагать новые услуги, чтобы быть конкурентоспособными.

Когда я говорю, что сейчас основную часть работы должен делать бизнес, то имею в виду реализацию принятых законов об организованных торгах, о клиринге, о центральном депозитарии. Центральный депозитарий должен заработать уже в конце марта — есть решение, что НРД откроет к этому времени соответствующие счета в реестрах. С этого момента российские акции начнут обращаться в режиме центрального депозитария. Это вопрос коммерческий, вопрос взаимоотношений центрального депозитария и реестров.

Если говорить о центральном контрагенте, то НКЦ сегодня имеет все возможности для обслуживания вне-

биржевого рынка деривативов. Как вы знаете, Россия в рамках участия в работе G20 взяла на себя обязательство перевести внебиржевой рынок деривативов на центрального контрагента. Соответственно, мегазадача НКЦ — реализация этого проекта. Притом что здесь, конечно, должна быть серьезная поддержка со стороны НРД как института, который управляет обеспечением.

То есть подходы, которые НРД сейчас начинает реализовывать в отношении операций РЕПО с Банком России, должны будут в недалеком будущем транслироваться уже и на отношения между участниками рынка внебиржевых деривативов с центральным контрагентом.

Государство сейчас сосредоточено на передаче функций ФСФР Центральному банку, а также на проведении пенсионной реформы. Это два принципиально важных проекта. А бизнесу предстоит реализовать уже принятые законы и нормативные акты.

— По каким соображениям Вы поддерживаете проект создания единого финансового регулятора? Почему принята именно эта модель? Какое ведомство будет обладать законодательной инициативой по рынку ценных бумаг?

— С самого начала хочу сказать, что идеальной модели регулирования финансового рынка не существует. Если бы какая-то страна нашла подобную формулу, то другие, наверное, в той или иной степени могли ее использовать. Но все страны в поиске.

Более того, жизнь динамична, и то, что подходило для 70-х, не работало в 90-е. Модель, созданная в 2000-х, не обязательно будет устойчива и целесообразна через 20 лет. Мы видим, что подходы сильно изменились после кризиса 2008 г. Многие догмы были разрушены, и центральные банки стали применять совершенно нетрадиционные инструменты, о которых до этого времени было просто неприлично говорить. Ничего идеального в реальной жизни не бывает, и, кроме того, каждая страна имеет свою специфику и, самое главное, свою историю. А историю не зачеркнешь. Сложившиеся традиции нужно учитывать и воспринимать.

В России предпринимается не первая попытка реформирования органа, отвечающего за финансовый рынок. В свое время из Федеральной комиссии по ценным бумагам сделали Федеральную службу по финансовым рынкам, из чего напрашивается вывод, что уже на тот момент имелись определенные проблемы с функционированием регулятора рынка.

Сейчас предпринимается еще одна попытка улучшить деятельность властей в области регулирования финансовых рынков.

Почему было принято именно такое решение? Думаю, оно было обосновано определенными достижениями Центрального банка в области регулирования банковского сектора, с одной стороны. А с другой стороны, не секрет, что самые активные участники отечественного финансового рынка — банки и банковские группы, которые включают в свой состав и страховые, и инвестиционные, и брокерские компании.

Россия развивается как страна, на финансовом рынке которой главную роль играют банки. Безуслов-

но, важна деятельность и небанковских организаций. Но банки доминируют. Поэтому принятое решение обойдется дешевле для российских банков.

Финансовый кризис 2008 г. в значительной степени затронул именно банковский сектор и дочерние структуры банков. Действия Банка России по «расшивке» неплатежей на рынке РЕПО в начале кризиса были направлены на решение именно проблем банковского сектора. Притом что Банк России в силу своей нынешней правоспособности не следит за операциями кредитных организаций в небанковском секторе, что, как показала жизнь, не совсем правильно.

В Германии, например, этот вопрос решен таким образом: Deutsche Bundesbank инспектирует кредитные организации и передает результаты в BaFin — орган, отвечающий за контроль и надзор за финансовым рынком. Два этих органа взаимодействуют очень плотно. Банк России неоднократно предлагал Правительству внедрить в нашей стране похожие модели. Но оно решило действовать радикально — присоединить ФСФР к самому Центральному банку. Сочтя, что это более эффективный способ прийти к нормальному регулированию параллельной банковской системы. Под параллельной банковской системой я понимаю небанковские организации, которые осуществляют операции, схожие с банковскими, не имея банковской лицензии и тем самым не подпадая под регулирование Центрального банка.

При этом никто не собирается разрушать сами институты. Реформа будет проходить постепенно. Все действия по регулированию будут анонсироваться заранее, для того чтобы та бизнес-модель, которая сегодня используется некредитными организациями, эволюционировала, а не была бы разрушена, что может привести к потере и рабочих мест, и самих институтов на нашем рынке, где конкуренция в целом должна обеспечиваться государством.

— Как будет организован процесс слияния регуляторов?

— Он уже организован. Есть решение Правительства о том, по какой дорожной карте этот процесс будет развиваться. Эта дорожная карта выполняется. Надеюсь, что в третьем квартале присоединение физически произойдет, при условии что наш Парламент одобрит пакет законов, который подготовлен Правительством совместно с Банком России. Вот те детали, которые сейчас можно раскрыть.

— Право законодательной инициативы по рынку ценных бумаг будет принадлежать Центральному банку?

— Нет, Минфину. Проводя реформу, мы исходим из так называемой модели двух полюсов влияния (Twin Peaks), когда вся полнота решений будет принадлежать не только Центральному банку. Две пары глаз лучше, чем одна. За Министерством финансов и Правительством остается право законодательной инициативы. Более того, за ними сохраняется право определения стратегий развития отдельных секторов финансового рынка. Сегодня Правительство совместно с Банком России утверждает стратегию развития банковского секто-

ра. То же самое планируется реализовать в отношении других секторов. Минфин в этом процессе будет играть не менее важную роль, чем Центральный банк.

— Получается, что при такой структуре инвестиционная индустрия не будет иметь возможности участвовать в процессе выработки законодательных решений?

— Рыночное сообщество традиционно участвует в законодательном процессе через свои саморегулируемые организации, будь то НФА или НАУФОР. Обе эти СРО всегда достаточно активно влияли на изменения законодательства. В рамках проекта создания финансового центра сформирована рабочая группа во главе с Александром Волошиным, которая проводит серьезную профессиональную экспертизу предлагаемых нововведений с привлечением участников финансового рынка. Благодаря этой конструкции удастся привлечь к реформам рыночных участников на ранних стадиях, что делает процесс эффективнее и понятнее. И никто не собирается ослаблять существующую структуру взаимодействия с профучастниками.

В новом формате регулирования я вижу скорее усиление роли саморегулирования, нежели снижение значимости голоса рынка. Сейчас идет речь о повышении саморегулирования, придании СРО новых полномочий, в рамках процесса создания мегарегулятора будет обсуждаться новое законодательство по саморегулированию. Думаю, что названные СРО продолжают работать на развитие российского финансового рынка — со стороны и инвесторов, и эмитентов, и финансовых посредников, давая свои заключения на те законы, которые будет готовить государство.

Кстати, законодательной инициативы у ФСФР не было и прежде, она не имела возможности вносить проекты законов в Парламент. Но никто не мешал Федеральной службе их готовить. Более того, ФСФР как раз этим и занималась для последующего внесения законопроектов на рассмотрение в Правительство. А Правительство, в свою очередь, уже вносило их в Парламент.

В общем, я не считаю, что была или будет какая-то проблема с донесением идей брокерского сообщества до законодателя и тех структур, которые готовят законодательные акты. Не секрет, что сами тексты законов в значительной степени готовятся Центром развития фондового рынка в плотном контакте с профучастниками. Проблема здесь могла быть в другом. Может быть, участникам рынка не всегда нравилась степень, в которой их мнения учитывались. Но таковы особенности процесса поиска компромисса. Компромисс — это то, что обычно не нравится никому.

— На каком этапе возможно изменение роли саморегулируемых организаций?

— Трудно комментировать. Процесс обсуждения будущих форматов саморегулирования только начался, мы сейчас лишь в начале пути. Предстоит много работы, сейчас предугадать, как все сложится, невозможно.

— Центральный банк выступил одним из инициаторов слияния основных российских фондовых бирж

и создания центрального депозитария. Какова цель этой стратегии, можно ли считать, что она уже достигнута?

— Слияние бирж — это всего лишь этап в процессе создания публичного инфраструктурного холдинга Московской Биржи, как он сегодня именуется. Это не более, но и не менее важное событие, чем слияние Расчетной палаты ММВБ с НДЦ, чем вхождение Фондовой биржи ММВБ в Группу ММВБ (раньше ММВБ в РП ММВБ и НДЦ имела лишь контрольный пакет, а фондовая биржа принадлежала «большой» ММВБ лишь на 20%). Это один из эпизодов консолидации российской инфраструктуры. Важный эпизод.

Процесс консолидации закончился выходом Московской Биржи на IPO. Но IPO — это только начало функционирования организации в другом качестве. Теперь у биржи появились многочисленные финансовые инвесторы, и, следовательно, возникла потребность в новом качестве рыночной дисциплины. Должны быть созданы институты общения с инвесторами. Удалось построить корпоративное управление, которое при коммерциализации биржи (а открытое акционерное общество — это, безусловно, коммерческая организация) позволяет учитывать интересы пользователей через определенные структуры — пользовательские комитеты, биржевой совет — в противовес интересам инвесторов.

Очень важно поддерживать баланс между разными группами, заинтересованными в функционировании этой структуры: пользователями, регуляторами, трудовым коллективом и инвесторами. Если посмотреть на пройденный путь, то, наверное, главным достижением реформы корпоративного управления является создание механизмов, позволяющих обеспечивать достижение этого баланса. Хотя признаю, что окончательная наладка работы созданных механизмов — вопрос ближайших лет.

— Вы являетесь сторонником внедрения механизма инфляционного таргетирования и проведения политики расширенного валютного коридора. Какими Вам видятся перспективы развития экономики в этой связи?

— Конституция РФ возлагает на Центральный банк ответственность за устойчивость национальной валюты. При этом Конституция не расшифровывает, идет ли речь о внешней или внутренней устойчивости (т. е. о валютном курсе или об инфляции). Банк России и Правительство пришли к консенсусу в том, что для устойчивого развития экономики ключевым элементом является низкая инфляция. Притом что движение валютного курса — это скорее первая линия обороны от изменений нефтяной конъюнктуры и изменений направленности потоков капитала. Современный подход, которого придерживается Центральный банк, состоит в том, что мы гасим избыточную волатильность валютного курса, тем самым снижая спекулятивные атаки на российский рынок и аппетиты краткосрочного спекулятивного капитала, которые раньше достаточно серьезно мешали реализации планов Банка России по обеспечению низких уровней инфляции. И концентрируемся на достижении

установленных вместе с Правительством ориентиров по росту цен.

У Банка России есть обязательства по переходу с 2015 г. на инфляционное таргетирование. В соответствии с внутренним планом мы реализуем подготовительные мероприятия по переходу на новый режим, считая, что стабильно низкая инфляция позволит снизить процентные ставки по долгосрочным кредитам для реального сектора, сделает рынок более устойчивым к внешним воздействиям и повысит качество и темпы экономического роста.

— Если говорить об избыточной волатильности, то могут ли быть определены ее количественные критерии?

— Здесь Банк России использует модель резинки, я бы сказал. Чем больше валютный курс отходит от центрального значения, тем Банк России больше этому сопротивляется, проводя интервенции. Система интервенций не дискретная, она плавная. Если курс находится в центральном коридоре, мы вообще не совершаем интервенций. Чем дальше отклоняется курс, тем значительнее наши усилия по его сдерживанию. Сегодня модель работает примерно так.

— Анализируете ли Вы практику формирования валютных курсов других стран, для которых тоже характерна сильная зависимость экономики от сырьевого сектора?

— Безусловно. Сложилась практика достаточно тесного общения между центральными банками — как в рамках Банка международных расчетов, так и работы других институтов. Иностраный опыт в некоторых случаях даже излишне влияет на принятие нами собственных решений. Хотя я не отрицаю, что анализ такого опыта может быть весьма полезен. Все-таки мы должны учиться не только на своих ошибках.

— По данным эксперта Криса Уифера, более 2/3 акций, торгуемых на российском фондовом рынке, принадлежит зарубежным инвесторам. Как Вы оцениваете такое положение?

— Отвечая за финансовую стабильность, Центральный банк заинтересован в том, чтобы иметь на отечественном рынке как можно большую долю российских инвесторов. Но потребности отечественной экономики в инвестициях делают необходимым привлечение иностранного капитала. Наша задача — максимально использовать потенциал внутренних источников. Сегодня, например, инвестиционный горизонт пенсионных фондов — 1 год. Это обрекает их инвестировать в инструменты денежного рынка. Так получилось, что мы отсекали собственные пенсионные фонды от инвестиций в национальную экономику. Такое положение, конечно, надо менять. При проведении последних двух крупных IPO (Московской Биржи и Сбербанка) большая часть размещенных акций была приобретена иностранными инвесторами. К сожалению. Надо создавать условия для того, чтобы на наш рынок приходил внутренний инвестор.

Сегодня мы наблюдаем отток капитала из отечественной экономики. При этом в значительной степени

это отток не иностранного капитала, а отечественного. Надеюсь, что проводимые реформы и изменения в инфраструктуре финансового рынка будут способствовать повышению доли российского инвестора в российских инструментах.

— Как говорят инвесторы, на IPO Московской Биржи купили бумаги примерно на 3 млн долл. Это крайне мало. Притом что биржа обеспечила практически идеальный доступ к торгам. Это характерная цифра, подтверждающая, хотелось бы думать, Ваше мнение.

— А разве типично, что физические лица покупают акции на IPO? Я считаю, что IPO — это мероприятие не для физических лиц, а скорее для институциональных инвесторов. Физическое лицо должно вкладываться на более поздних стадиях, когда уже понятны фундаментальные характеристики и перспективы компании.

IPO — это все-таки стартап. Для участия в таком мероприятии нужно иметь профессиональные знания и практику. И дело тут не в техническом доступе, а в способности правильно оценить стоимость компании, что требует специфических знаний, которыми не обладает обычный гражданин ни в какой стране.

— Как Вы оцениваете последние события, произошедшие в инфраструктуре рынка производных финансовых инструментов — в частности, создание на базе НРД торгового репозитария и его запуск?

— Репозитарий — это механизм, который работает по преимуществу на финансовую стабильность. Регулятор получает возможность видеть картину рынка в целом, участники — снизить свои издержки на предоставление отчетности.

Кроме того, репозитарий обслуживает механизм ликвидационного неттинга по различным видам инструментов, что является особенностью российского рынка. Иностранные инвесторы уже привыкли к тому, что сделки нужно декларировать в репозитарий, в Европе и США эта практика существует достаточно давно. И здесь самая главная задача (к обоюдному удовольствию сторон) — снижение издержек. Как издержек регулятора на сбор и обработку информации, так и участников — на передачу этой информации через репозитарий регулятору.

Плюс к этому уникальность репозитария заключается в том, что, обладая значительным объемом информации о торговых сделках, он может ее обобщать и затем продавать агрегированную аналитику (данные о состоянии рынка, его глубине, ценах и т. д.), чем иностранные репозитарии сейчас весьма активно занимаются.

— При этом похоже, что репозитарий на нашем рынке будет не один?

— Да, я уже достаточно давно обратился к НП РТС с предложением создать второй репозитарий. Считаю, что это именно та область, где конкуренция приветствуется. Репозитариев не должно быть много, потому что это издержки, но все-таки здоровая конкуренция на этом рынке должна существовать.

Думаю, что появление конкурента очень полезно для НРД и позволит ему лучше развивать этот проект, вкладывать в него достаточно и финансовых, и интеллектуальных ресурсов. Надеюсь, что НРД сделает продуктивную линейку своего репозитария максимально полной, включит в нее весь спектр производных инструментов, к которым есть интерес у участников на российском финансовом рынке.

Пока репозитарий запущен в усеченном виде, но все равно сделано большое дело. Потому что до этого механизм ликвидационного неттинга по факту задействован не был, а это ключевой момент в развитии рынка производных инструментов.

Но, как уже сказано, репозитарий — не единственный инфраструктурный проект на рынке ПФИ. Следующий, не менее важный проект — торговля деривативами на внебиржевом рынке через центрального контрагента. Запуск этого механизма позволит повысить ликвидность и устойчивость рынка к кризисным явлениям.

Большинство производных инструментов обращается на внебиржевом рынке, и централизованный клиринг, т. е. заключение сделок при посредничестве центрального контрагента, — это то, под чем Россия подписалась в рамках «Большой двадцатки».

— Что ждет участников российского рынка деривативов в связи с этими событиями и какое, по Вашему мнению, влияние на профучастников и на рынок в целом окажет запуск репозитария?

— Если контрагент может не исполнять взятые на себя обязательства, то такой хедж ничего не стоит. Соответственно, ликвидационный неттинг позволяет создавать систему, при которой можно надеяться на исполнение обязательств: в случае исчезновения контрагента обеспечение не пропадает. Репозитарий запускает механизм ликвидационного неттинга, поэтому, как мне кажется, рынок производных инструментов будет сейчас развиваться семимильными шагами. Но для этого НРД должен начать предоставлять сервисы по управлению обеспечением по таким сделкам, а не только их регистрацию в репозитарии.

— В определенный исторический момент к странам, выстроившим успешную капиталистическую экономику, добавились государства догоняющего развития. Не все из них справились (и справляются) с задачей построения рыночного хозяйства. Считаете ли Вы, что модель успешной экономики в каком-то смысле универсальна и любое государство должно

Справка «Депозитариума»

На парламентском круглом столе «Законодательное обеспечение создания международного финансового центра в России», прошедшем в Москве 9 июня 2011 г., Заместитель Председателя Банка России Сергей Швецов заявил, что существующая система распределения полномочий между ведомствами, участвующими в законотворческой деятельности, неэффективна. Нужно взять опыт иностранных коллег и оставить за министерствами задачи по формированию технического задания, а функцию написания законов передать юридическим компаниям, выбранным по результатам тендера. Сергей Швецов также отметил, что для создания международного финансового центра необходимы не только законы, но и низкая инфляция, достойная национальная валюта, хорошие дороги и образование. Банк России давно предлагает ввести в последних трех классах средней школы курс финансовой грамотности, однако Министерство образования пока дает отрицательное заключение на эту инициативу, сообщил Сергей Швецов.

ее имплементировать? Или возможны существенные отклонения от базовой модели — в виде азиатского капитализма, госкапитализма и т. д.?

— Основные принципы капиталистической экономики сформулировал еще Адам Смит, и с тех пор они остаются неизменными. Это уважение к частной собственности и конкуренция. Страны, которые не признают фундаментальный характер этих ценностей, строят не совсем капитализм.

Несоблюдение базовых принципов ведет к снижению эффективности рыночного уклада в каждой отдельной взятой стране. Таково мое мнение.

— А как можно расценить факты внедрения, прямо-таки скажем, социалистических элементов в рыночную экономику (что наблюдалось в период кризиса в США)?

— Как меры, которые не ведут к разрушению конкуренции и института частной собственности, не подвергают риску основы капиталистической системы.

В США социализма не так много. Скорее, нужно говорить о скандинавских странах, о части европейских государств, где очень высоки социальные гарантии, что в какой-то мере нарушает конкурентные условия и снижает доступ предпринимателя к рабочей силе. Но это явление — ответ на ту жестокую эксплуатацию, которая имела место в конце XIX — начале XX в.

Советская Россия показала странам капитала, какова альтернатива. Капитализм ужаснулся этой альтернативе и пересмотрел подходы к регулированию отношений между работодателем и наемным рабочим в пользу последнего. Что привело к созданию общества потребителей. Рабочие получили деньги, уклад частично поменялся, и экономика стала расти на спросе рабочих. То есть вместо того, чтобы снизить свою эффективность, капитализм ее увеличил, включив в оборот зарплатки и сбережения трудящихся. Плюс к этому повышение дохода трудящихся позволило увеличить качество труда, средний уровень образования и производительность. Современные развитые рынки характеризуются высоким качеством рабочей силы.

Поэтому вопрос о правомерности внедрения элементов социализма — это вопрос международной конкуренции. Сегодня нет конкуренции между разными социальными системами (допустим, между социализмом и капитализмом). Но конкуренцию между странами никто не отменял. И действия правительств по повышению конкурентоспособности собственных экономик продолжают быть двигателем развития капиталистического мира. ■

Прозрачная защита

Интервью с представителями Национального расчетного депозитария, Национальной фондовой ассоциации и членами Комитета по репозитарной деятельности при Правлении НКО ЗАО НРД: **Константином Волковым**, Президентом СРО НФА; **Еленой Гусаловой**, Директором Департамента исследований и развития НКО ЗАО НРД; **Кирием Козыревой**, Начальником Управления оформления и учета операций казначейства ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр»; **Павлом Соловьевым**, Руководителем направления развития репозитарной деятельности НКО ЗАО НРД; **Русланом Спыну**, членом Правления, Начальником операционного отдела ООО «Голдман Сакс Банк»; **Романом Сушко**, Главным юрисконсультантом, вице-президентом «БНП ПАРИБА» ЗАО

В инфраструктуре российского фондового рынка произошло важное событие: **Национальный расчетный депозитарий начал выполнение функций репозитария**. Создание репозитария в последнее время считается в мировой практике одним из способов улучшения регулирования производных финансовых инструментов. Но способ этот достаточно нов даже для наиболее развитых рынков, а в России репозитарий следует считать финансовой инновацией. Участники круглого стола, организованного НРД, собрались, чтобы обсудить стартовые условия проекта, пути его развития и возникающие вопросы.

Насколько оправданно с учетом специфики российского финансового рынка создание в России института торговых репозитариев?

Павел Соловьев: Хотел бы начать с теоретической справки общего характера. Откуда вообще возникла идея торгового репозитария? В этом вопросе мы не первопроходцы. Риски всегда есть, и они с определенной регулярностью проявлялись на рынке в виде того или иного финансового кризиса. Кризисы повторялись. И всякий раз по прошествии каждого кризиса оценивалась и переоценивалась роль деривативов: так было в конце 80-х, в 90-е, в конце 90-х, в начале 2000-х, в 2007—2008 гг. Каждый раз деривативы проявляли себя по-новому. И профессорско-общественное сообщество приходило к мысли, что деривативы нужны и полезны, но надо научиться ими правильно пользоваться.

Последний раз такой вывод дался достаточно тяжело. Многие регуляторы и эксперты стали высказывать весьма радикальные идеи: что деривативы надо полностью запретить,

завести на биржу, как-то зарегулировать. Но в конечном счете все-таки пришли к выводу, что, во-первых, деривативы используются во благо, а во-вторых, регулирование ПФИ по объективным причинам несколько запаздывает по отношению к развитию рынка, появлению новых видов производных. Поэтому надо научиться оперативно подгонять регулирование под возникающую специфику рынка. Для этого нужна прозрачность рынка. Чтобы рынок понимал, чем он оперирует, какие возникают риски. И самое главное, чтобы регулятор осознавал, какие риски существуют в системе, оценивал финансовую стабильность и в конечном счете мог воздействовать в том числе на конечных участников, анализируя их конкретные риски.

Из этих соображений на саммите G20 в сентябре 2009 г. были приняты соответствующие решения. Одним из пунктов этих решений в отношении рынка деривативов стало требование, чтобы к концу 2012 г.

во всех странах G20 появились торговые репозитарии, которые должны будут собирать информацию обо всех сделках с внебиржевыми деривативами.

По моему мнению, такое решение оправданно. При этом сразу надо отметить: российская специфика состоит в том, что к данному институту — торговому репозитарию — привязан механизм ликвидационного неттинга. То есть в одном решении объединяются две цели. Хорошо это или плохо — можно обсуждать. Но объективно ситуация такова. Соответственно, участники рынка будут предоставлять информацию о внебиржевых сделках в репозитарий. И по таким отчитанным сделкам будет обеспечиваться возможность ликвидационного неттинга.

Наверное, если весь мир идет к созданию репозитариев, то это своевременно. Причем страны, в которых внебиржевой рынок деривативов даже менее развит, чем у нас, также рассматривают возможность создания торговых репозитариев.

тариев, чтобы заранее защититься от возможных неблагоприятных последствий, идущих от непрозрачности рынка.

Так что, наверное, целесообразно обсуждать уже не сам принцип работы репозитария, а специфику: насколько корректно реализован механизм репортинга, какие у него недостатки, где их следует скорректировать. Здесь есть достаточно широкое поле для дискуссии.

Для того чтобы существовать и развиваться, рынку деривативов нужна стабильность. А она обеспечивается прозрачностью. Поэтому репозитарий — правильная конструкция. Сейчас мы должны обсуждать уже не саму необходимость репозитария, а детали, его конструктивные особенности. Правильно?

Павел Соловьев: Да. Чтобы это был не просто кнут без пряника. Чтобы это оборачивалось не только излишними издержками для участников, но создавало дополнительную стоимость, в первую очередь для самих участников. В России есть для этого возможности, потому что институт ликвидационного неттинга был обусловлен отчетностью сделок в репозитарии. Главное — сделать так, чтобы кнут и пряник уравновешивали друг друга.

Константин Волков: Задача даже еще более сложная. Изначально институт репозитариев все-таки создавался для целей использования ликвидационного неттинга. Но получилось, что формирование репозитария наложилось на наш рынок на решение другой задачи (связанной в том числе с созданием мега-регулятора) — обеспечение прозрачности рынка. Хотя эти задачи и находятся в одном тренде, все же они несколько разные. И это порождает дополнительные сложности, поскольку формализация производных сама по себе совсем нетривиальная задача, которая решена отнюдь не везде, даже на развитых рынках.

При этом для ликвидационного неттинга задача состоит в том, чтобы однозначно определить тот договор, тот финансовый инструмент, который отчитывается. И в этой части участники крайне заинтересованы в том,

чтобы раскрыть информацию максимально полно, поскольку в противном случае в дальнейшем при применении ликвидационного неттинга возможны судебные сложности. С другой стороны, в отчетности о сделках цель, наоборот, в разумной минимизации возможной информации. Поэтому наши коллеги из НРД решают очень сложную задачу. А уж те сроки, которые они себе поставили, просто восхищают.

Елена Гусалова: Информация об объеме рынка деривативов интересна не только регулятору. Как видится, создание репозитария поможет оценивать объем рынка также и его участникам.

Теперь о сроках. Мы считаем, что сроки, которые установлены, действительно достаточно сжатые. И, могу заверить, НРД делает все возможное и невозможное для реализации данного проекта.

Считаю удачным решение разделить (хотя бы на два этапа) внедрение инструментов в отчеты репозитария. Сейчас мы запустили репортинг по первой очереди инструментов (это валютные свопы и сделки РЕПО) и в течение этого года ожидаем запуск уже по всем видам ПФИ.

Павел Соловьев: Мы уже не ожидаем. Мы должны это сделать. Никакого отступления от сроков уже не получится, потому что регулирование сформулировано соответствующим образом. Мы сделали первое уведомление, оно было опубликовано на сайте ФСФР России. Начиная с даты уведомления в течение девяти месяцев НРД должен запустить первую очередь проекта, а до 5 ноября — вторую очередь репозитария, которая покроет репортинг всех инструментов рынка ПФИ.

Нельзя сказать, что эти сроки комфортны, но они создают хотя бы какую-то техническую возможность подойти к реализации данного проекта. И это лучше даже не для НРД, потому что он находится в середине цепочки, где уложиться в сроки всегда немного проще. Просрочку иногда можно чем-то компенсировать. Зато участники всегда идут вслед. НРД создаст технологию, но дальше ее надо будет имплементировать участникам рынка. И девять месяцев — это вполне нормальный, природно обоснованный срок, в ко-

торый участники процесса могут уложиться.

Константин Волков: За такой срок можно построить дом, родить ребенка... и создать репозитарий.

Павел, Вы сказали, что будут отчитываться все инструменты. Но наши участники очень надеются, что среди отчитываемых будут только наиболее применяемые, подлежащие формализации инструменты и их будет не так уж много. Вы не определите круг тех производных инструментов, на которые ориентируется НРД в части отчетности?

Павел Соловьев: Здесь ответ достаточно прост. ФСФР в своем приказе таких границ не определяет. Поэтому НРД ориентируется в первую очередь на те инструменты, которые стандартизированы. Соответственно, форматы отчетности будут ориентироваться на ту стандартную документацию, которая разработана и зарегистрирована в ФСФР России. Это стандартная документация НФА по сделкам РЕПО, а также стандартная документация для сделок с деривативами, утвержденная в России тремя ассоциациями (НВА, АРБ, НАУФОР). Плюс международная стандартная документация, разработанная ассоциациями ISDA и ICMA.

ФСФР не придумывала велосипед. Требования, которые заложила Федеральная служба, в существенной мере согласуются с международными требованиями. Правда, в отношении группировки инструментов регулирование ориентируется на классификацию, которая была предусмотрена в приказе ФСФР о типах ПФИ. Соответственно, отчитывать необходимо три типа внебиржевых производных инструментов: опционы, свопы и форварды. Плюс отдельно вынесены кредитные свопы и сделки РЕПО. НРД же в развитии этого предлагает подход, который идет от базового актива, потому что базовый актив накладывает ограничения и требования к тому или иному типу инструментов уже в его практической реализации. Мы сейчас поочередно описываем каждый базовый актив: валютные сделки, процентные инструменты, сделки с ценными бумагами, включая сделки РЕПО, и т. д. Форварды, опционы,



свопы и их специфические разновидности в зависимости от базового актива.

Не исключаем (и исключать это бессмысленно), что есть или появятся новые инструменты, которые не стандартизуемы, не описываемы в принципе, хотя и могут заключаться на основании стандартной документации. Для них мы предусмотрим алгоритм, когда сделка будет включать в себя некий набор основных параметров плюс возможность приложить копию подтверждения по сделке (или каким-то иным образом описать такую нестандартную сделку). Такая возможность тоже предусматривается.

Соответственно, если участнику нужен ликвидационный неттинг, если он хочет показать максимальный набор данных для этого, но формализовать сделку невозможно, мы сделаем вариант репортинга, который позволит отчитать сделку и получить возможность ликвидационного неттинга.

Константин Волков: Хотел бы обратить внимание на примененный НРД подход — пожалуй, единственно возможный для того, чтобы приспособить процедуру отчетности для нужд

ликвидационного неттинга. Этот подход состоит в том, что к сдаваемой отчетности прилагается отсканированная копия договора.

Руслан Спыну: Затронут вопрос об объемах российского рынка. Существуют ли здесь какие-то иллюзии? Я понимаю, что в России проводится огромное количество сделок покупки/продажи валюты, валютные своп-операции, сделки РЕПО и т. д. Но что касается базовых инструментов, которые несут или создают большие риски, а именно деривативов, то большая их часть заключается иностранными контрагентами. Много ли кросс-валютных свопов заключают между собой локальные лидеры нашего рынка, такие как Сбербанк и ВТБ? Наверняка даже если они идут на это, то выбирают рынок, который является основным для подобных продуктов. А основные рынки — это Лондон, Нью-Йорк и иже с ними.

Роман Сушко: Если говорить о практических аспектах взаимодействия на рынке ПФИ в России, то, например, дочерние компании иностранных банков довольно успешно работают с российскими клиентами и заключают не только валютные

свопы и форварды, но и валютно-процентные свопы, прочие сделки комбинированного типа, сложные опционные сделки.

Инвестиционным банкам очень интересно проводить такие сделки в России, потому что многие клиенты не имеют своего представительства за рубежом и желают (в силу налоговых рисков или других причин) осуществлять сделки именно здесь.

Я хотел бы поднять еще один вопрос. Как уже было сказано, изначально репозитарий планировался для того, чтобы сделать возможным ликвидационный неттинг. Частные инвесторы в России планировали минимизировать свои кредитные риски и сделать возможным расчет кредитного риска не по номинальной сумме сделок, а по сумме разницы. Это позволило бы увеличить российский рынок. Сделки могли бы заключаться на большие суммы, с большим количеством контрагентов. Международный рынок предоставляет такую возможность, поэтому многие сделки проводятся там. Но, к сожалению, как уже было отмечено, одна идея наложилась на другую. Идея, связанная с минимизацией кредитного риска, к сожалению, отошла на второй план.

Исходя из международной практики, которая формируется на данный момент, ликвидационный неттинг и репортинг сделок для целей управления рисками глобальной экономики если и связаны, то только опосредованно, но никак не напрямую. Репортинг в репозитарий не рассматривается как предварительное условие для того, чтобы механизм ликвидационного неттинга можно было затем приводить в действие в иностранных судах.

Что касается сделок, которые будут отчитываться в репозитарий, то здесь наибольшую озабоченность вызывают сделки, которые названы в законе и подзаконных актах, выпущенных ФСФР, как «иные сделки». В частности, у участников рынка возникают вопросы по поводу депозитов и кредитов, выраженных в иностранной валюте: насколько необходимо будет отчитываться о них в ближайшее время. Данные инструменты не включены в стандартную документацию, зарегистрированную в ФСФР. Тем не менее они часто входят в состав тех продуктов, которыми банки торгуют между собой на основании ОТС-договоров, межбанковских соглашений.

Руслан Спыну: Вы сейчас упомянули кредиты и депозиты в иностранных валютах. А что делать с кредитами в рублях? Если будет рассматриваться ликвидационный неттинг, то в ситуации, когда банк выдал клиенту кредит плюс заключил сделку на энное количество деривативов, как считать net exposure на клиента?

Роман Сушко: По нашему мнению, сейчас в этом вопросе нет определенности. Мы рассматриваем данные сделки в контексте единого генерального соглашения. Если мы говорим о возможных сделках с производными финансовыми инструментами, которые покрываются стандартной документацией 2011 г., то это сделки спот и деривативы.

Мы считаем, что на этом этапе развития законодательства и рынка, может быть, не стоит ставить вопрос о необходимости репортинга в репозитарий сделок с депозитами и кредитами на валюту, чтобы их можно было покрывать ликвидационным неттингом наравне и вместе с производными финансовыми инструментами и сделками спот.

Тем не менее правовая неопределенность вызывает вопросы как у российских участников рынка, так и у международных организаций.

Некоторые профучастники считают, что включать названные выше сделки в список сделок, подлежащих репортингу в репозитарий, — это благо. Но мы исходим из того, что поскольку эти сделки напрямую не покрыты стандартной документацией по ПФИ, то, наверное, о них в рамках документации мы сообщать не должны.

Константин Волков: Представители регулятора неоднократно давали разъяснения по поводу того, что о депозитных или кредитных сделках отчитываться не надо.

Есть более тонкий вопрос в отношении тех типовых договоров, которые формально не подпадают под генеральное соглашение, но тем не менее широко используются участниками. Являются ли эти соглашения предметом репортинга? Будет ли регулятор требовать информирования о них?

Здесь позиции ФСФР и Банка России несколько различаются. Позиция Федеральной службы более либеральная. А вот Банк России по понятным причинам хотел бы иметь информацию обо всех этих сделках.

Окончательной ясности по данному вопросу нет. Руководствоваться ли участникам лишь формальной стороной, считать ли репортируемыми только те сделки, которые заключаются в рамках генерального соглашения, или любые массово проводимые сделки и операции? Это, как ни странно, влияет на общую стратегию работы участников и их отношение к репозитариям, поскольку уже сейчас некоторые из них в связи с первыми организационными, технологическими и прочими трудностями думают о том, не перевести ли часть сделок в одиночные, не подлежащие репортингу. Может быть, при этом присутствует некоторая драматизация ситуации с их стороны. Тем не менее такие намерения обсуждаются.

Хочется надеяться, что участники не пойдут по этому пути. Иначе регулятору и саморегулируемым организациям придется совместно вводить дополнительные требования, которые не позволят оставить часть рынка «закрытой», а, наоборот, повысят его транспарентность.

Естественно, трансграничные сделки очень важны для поддержания внутреннего рынка (как показал в том числе негативный опыт прошедших кризисов). Поэтому по этим сделкам профучастники также должны отчитываться регулятору. Это важно и для процедуры ликвидационного неттинга (при заключении сделок на рынке РЕПО — по документации ISMA; с деривативами — по документации ISDA). А важным условием участия в ликвидационном неттинге является репортинг сделок в репозитарий.

По поводу специфики отчетности по сделкам с нерезидентами у участников тоже возник ряд вопросов. Но об этом, может быть, более подробно расскажут представители НРД, поскольку мы знаем, что в этих вопросах они идут навстречу рынку, упрощают технологии, вводя более технологичные процедуры репортинга.

Тогда давайте поговорим именно о трансграничных сделках, об их репортинге, о том, что нерезидентов сложно мотивировать на заключение соответствующего соглашения с НРД и лично его подписать.

Елена Гусалова: Такая проблема действительно есть. На заседаниях Комитета по репозитарной деятельности при Правлении НРД она неоднократно обсуждалась. Рынку предложены решения по этому вопросу. Понятно, что нерезидентам сложно делать репортинг, в том числе технологически, у них возникают вопросы, связанные с подключением к нашим системам напрямую. В связи с этим было введено соответствующее понятие — «базовое информирующее лицо». В использовании такого подхода есть и плюсы и минусы. Тем не менее статус базового информирующего лица даст нерезидентам возможность отчитываться о сделках через своих агентов, которых они могут выбрать среди российских участников рынка.

Павел Соловьев: Базовое информирующее лицо — это некое расширение того института, который был предусмотрен в регулировании. Этим статусом все не решается, это одна из технических мер. Я думаю, для того чтобы обеспечить иностранным участникам какой-то дополнительной

ный бенефит и упростить возможность репортинга сделок, потребуется доработка и технологической части, т. е. предоставление отдельных сервисов, разработка которых, естественно, предусмотрена НРД. В частности, в ближайших планах — разработка интернет-сервисов.

Но не стоит сосредоточиваться только на иностранных участниках. Проблемы репортинга существуют и для корпоративных клиентов. Регулирование в России сложилось таким образом, что у нас нет исключений для каких-то категорий участников. За рубежом такие исключения крайне редки, но тем не менее иногда они предусмотрены. Например, для конечных участников рынка, у которых объемы сделок менее определенного предела. У нас подобных исключений в регулировании нет. Поэтому должны отчитываться все.

При этом требования регулятора сформулированы таким образом, что отчитываться о сделках должны две стороны либо стороны должны назначить каких-то информирующих лиц. Базовое требование состоит в том, что отчет должен прийти с двух сторон.

Константин Волков: Причем это определяется не инициативой регулятора, а действующим законодательством, которое иной возможности не предлагает.

Павел Соловьев: Да. От этого сложно уйти. Поэтому трудности репортинга сделок возникают у нескольких категорий участников, помимо иностранных клиентов (просто последнее — это самая яркая категория). Если взглянуть чуть шире, то проблемы возникают и у корпоративных клиентов, и у физических лиц.

Юридически вынужденные конструкции (такие как упомянутое базовое информирующее лицо) помогают облегчить жесткость требований регулятора за счет того, что функции информирующего лица дополняются другими функциями (в части заключения соглашений, приема и ретранслирования информации, в том числе о зарегистрированных отчетах) и далее передаются на сторону упомянутых категорий клиентов. Если кратко, то суть в этом.

Елена Гусалова: Само понятие «базовое информирующее лицо» мы внедрили на первой стадии. Да-

лее в плане развития сервиса для иностранных участников рынка мы предполагаем установление взаимодействия с зарубежными репозитариями. Сейчас мы ведем переговоры с несколькими иностранными репозитариями, стремимся установить взаимодействие таким образом, чтобы нерезиденты — участники сделок могли отчитываться через них. Мы считаем, что это должно существенно упростить процесс репортинга.

Руслан Спыну: Насколько вы продвинулись в этом направлении, если не секрет?

Елена Гусалова: Прогресс есть. Проведены переговоры с двумя крупными репозитариями, намечены пути взаимодействия. Сейчас мы уже прорабатываем совместные планы и оговариваем сроки, в которые сможем предоставить рынку соответствующие сервисы. В любом случае это достаточно длительный процесс. Но мы надеемся, что определенное решение может быть предложено рынку уже к концу года.

Константин Волков: То, о чем сказала Елена Гусалова, очень важно именно для трансграничных сделок, хотя и не только для них. Поскольку любая рыночная инновация может иметь как положительный, так и отрицательный результат. И если НРД не удастся построить понятную (в том числе для нерезидентов) и технологичную систему репортинга, то эффект от введения института ликвидационного неттинга во многом окажется крайне незначительным. А это значит, что не будет сделан важный шаг в направлении развития не только рынка РЕПО, но и российского финансового рынка в целом.

При этом хочу отметить, что зарубежные коллеги дали нам определенный карт-бланш (говорю сейчас о сегменте РЕПО). На днях ISMA выдала благоприятное юридическое заключение по поводу проведения трансграничных сделок (в рамках основного договора ISMA по РЕПО), тем самым выполнив свое обещание и фактически дав российскому рынку статус наибольшего благоприятствования. Это очень важно.

Теперь наши коллеги из НРД должны поддержать это решение своими технологиями. И тогда бу-



Павел Соловьев

Руководитель направления развития репозитарной деятельности НКО ЗАО НРД

Российская специфика состоит в том, что к торговому репозитарию привязан механизм ликвидационного неттинга. То есть в одном решении объединяются две цели. Хорошо это или плохо — можно обсуждать. Но объективно ситуация такова. Соответственно, участники рынка будут предоставлять информацию о внебиржевых сделках в репозитарий. И по таким отчитанным сделкам будет обеспечиваться возможность ликвидационного неттинга.



Константин Волков
Президент СРО НФА

Изначально институт репозитариев все-таки создавался для целей использования ликвидации неттинга. Но получилось, что формирование репозитария наложилось на нашем рынке на решение другой задачи (связанной в том числе с созданием мегарегулятора) — обеспечение прозрачности рынка. Хотя эти задачи и находятся в одном тренде, все же они несколько разные.

дет сделан реальный шаг в продвижении отечественного финансового рынка к лучшим международным образцам.

Руслан Спыну: Наверное, я добавлю ложку дегтя, но тем не менее. У моих коллег из «Голдман Сакс Банка» складывается ощущение, что зачастую наше государство (или регулятор) пытается решить проблемы, создаваемые недобросовестными участниками рынка, за счет добросовестных профучастников. На мой взгляд, именно так можно оценить увязку предоставления отчетности в репозитарий с возможностью или невозможностью воспользоваться ликвидационным неттингом. Есть и другие примеры такого рода.

Константин Волков: В том, что добросовестные участники несут дополнительные издержки из-за недобросовестных, на мой взгляд, проблема не только российского рынка. В данном случае мы идем по пути более развитых рынков. Если на этих рынках создана прозрачная система, то почему ее не должно быть на российском рынке? Другой вопрос: надо ли это делать одномоментно, в одном пакете. Но это вопрос скорее к регулятору. Видимо, для этого есть важные основания. За рубежом отчитываются как самые недобросовестные участники, так и добросовестные, наиболее эффективные. Так что нести подобную нагрузку придется и нашим участникам.

Роман Сушко: Есть несколько вопросов, возникающих в связи с особенностями российского регулирования в части предоставления информации о финансовых договорах в репозитарий. Один из них связан с тем, что сведения в репозитарий предоставляются не только об условиях сделок при их заключении, но и об исполнении обязательств по ним в течение всего срока действия финансовых договоров. В частности, по сделкам РЕПО вопрос стоит достаточно остро, поскольку они могут предусматривать и, как правило, предусматривают ежедневные платежи, связанные с переоценкой ценных бумаг, в отношении которых каждая из них заключена. Такие же условия могут включать в себя и сделки ПФИ, предусматривающие промежуточные платежи, в том числе уплату маржевых сумм. Получается, что под еже-

дневным риском непредоставления информации в репозитарий находится каждый участник рынка, заключающий такие сделки.

Мало того что участники рынка в каждом случае нарушения требований законодательства о предоставлении информации в репозитарий могут быть подвергнуты административной ответственности и будут обязаны заплатить значительный штраф, они еще и несут риск невозможности применения ликвидационного неттинга в рамках генерального соглашения, если информация о каком-либо промежуточном платеже по той или иной сделке не будет предоставлена в репозитарий. Либо в таком случае применение ликвидационного неттинга будет, возможно, с искажениями, которые недопустимы с точки зрения рыночных условий заключения и исполнения сделок. Этот вопрос вызывает серьезную озабоченность на рынке.

С промежуточными платежами связан еще один вопрос. В частности, он касается договора об уплате маржевых сумм в рамках генеральных соглашений, основанных на стандартной российской документации по ПФИ 2011 г., так называемой российской версии документации ISDA.

Дело в том, что в законодательстве этот договор нигде не поименован и не определен. Поэтому в судах и в отношениях с регуляторами могут возникать вопросы, связанные с правовой природой и применением этого инструмента.

Во время дискуссии был затронут вопрос об отношении регуляторов к сделкам, которые заключены в рамках генеральных соглашений, предусмотренных Законом «О рынке ценных бумаг», а также к сделкам, которые заключены в рамках договоров, которые не относятся к таким генеральным соглашениям, так называемых квазигенеральных соглашений.

Насколько нам известно, начиная с 1 декабря 2013 г. Центральный банк Российской Федерации вводит дифференцированный учет для сделок ПФИ, заключенных на внебиржевом рынке без участия центрального контрагента. В соответствии с Положением Банка России № 215-П, положительная переоценка (доходная часть) каждой такой сделки, заключенной на основе генерального

соглашения, которое обеспечивает возможность применения процедур ликвидационного неттинга, принимается в расчет капитала банков.

Существует риск, что доходная часть сделок (в отличие от их отрицательной переоценки), заключенных на основе таких квазигенеральных соглашений, не обеспечивающих применение предусмотренного законом механизма ликвидационного неттинга, для целей расчета капитала банков учитываться не будет. Это дает дополнительные аргументы в пользу того, чтобы использовать стандартную документацию.

Константин Волков: Таким образом, выходит, что участники, помимо дополнительной регулятивной нагрузки, получают некоторые преимущества.

Роман Сушко: Да. Учитывая интеграционные процессы регуляторов, подход Банка России в этом вопросе имеет большое значение.

Что касается других вопросов, связанных с юридической стороной, то здесь есть некоторые терминологические несоответствия условий репозитария Закону «О рынке ценных бумаг» и документам ФСФР России. В частности, с нашей точки зрения, не совсем обоснован подход, связанный с разделением двух функций: информирующего лица и базового информирующего лица, как это определено в условиях оказания репозитарных услуг НРД. Такая конструкция, как «базовое информирующее лицо», не предусмотрена ни законом, ни нормативными актами ФСФР России.

Константин Волков: Подход Банка России, на наш взгляд, состоит в том, что для сделок, которые будут отчитываться в репозитарий, по мере повышения прозрачности рынка предполагается установить более благоприятный регулятивный режим в части норм резервирования и снижения нагрузки на капитал. В этом направлении НФА давно работает с Банком России — в частности, чтобы данные сделки можно было максимально неттировать, осуществлять резервирование по совокупной позиции и т. д., с тем чтобы подход, сейчас уже почти реализованный в биржевых сделках с центральным контрагентом, можно было распространить на более широкий круг операций, проводимых на организо-

ванном рынке. В том числе в части операций, проводимых через сервисы НРД и отчитываемых в репозитарий. Считаю, что это очень серьезный импульс для развития рынка.

То есть отчитался — спи спокойно?

Константин Волков: Можно и так сказать. Если контрагент не обанкротился. А если обанкротился, тогда будем формировать практику совместной работы с судами, что для российского финансового рынка является еще непаханой целиной. По тем же сделкам РЕПО суды принимают самые разнообразные решения, а уж о производных финансовых инструментах и говорить не приходится. Несмотря на то что в законодательство внесены соответствующие изменения, суды часто продолжают квалифицировать операции с производными как сделки пари. С самыми непредсказуемыми последствиями.

Роман Сушко: К сожалению, производные финансовые инструменты и операции РЕПО на данный момент не нашли своего отражения в Гражданском кодексе РФ. В судебной практике существует сложность восприятия этих инструментов. В судебном сообществе до сих пор финансовые договоры, в том числе регулируемые специальными законами, оцениваются в первую очередь с точки зрения Гражданского кодекса РФ.

Елена Гусалова: В продолжение вопроса: «Отчитался — спи спокойно?» — хотелось бы развить вот какую тему. Отчетность в репозитарий преследует две основные цели: получение права на ликвидационный неттинг и предоставление информации регулятору о сделках с ПФИ.

Поэтому если поднимать вопрос о добросовестности сторон, то тут есть некая коллизия. Каждому участнику, конечно же, хочется быть добросовестной стороной, отчитаться о сделках и спать спокойно. Теперь представим такую ситуацию. Один участник сообщил о совершенной сделке РЕПО, а другой — нет: или не успел, или у него сломалось ПО, или еще что-то. С точки зрения ликвидационного неттинга это риск, потому что не совпадают, не сквитованы сообщения. Но, с другой стороны, сведения о сделке следует сообщить ре-



Елена Гусалова

Директор Департамента исследований и развития
НКО ЗАО НРД

Нерезидентам сложно делать репортинг, у них возникают вопросы, связанные с подключением к нашим системам напрямую. В связи с этим было введено соответствующее понятие — «базовое информирующее лицо». В использовании такого подхода есть и плюсы и минусы. Тем не менее статус базового информирующего лица даст нерезидентам возможность отчитываться о сделках через своих агентов, которых они могут выбрать среди российских участников рынка.

гулятору. И вот здесь вопрос: должны ли обе стороны сообщать их одновременно? Одна сторона хочет отчитаться, но не может, потому что сообщение не будет сквитовано из-за отсутствия сообщения от второй стороны по сделке. При этом первая сторона добросовестная, она знает о сделке, у нее есть подтверждающие документы. И, конечно же, этой стороне не хочется подпадать под те штрафные санкции, которые, как мы знаем, в законодательстве весьма существенны. Этот вопрос на данный момент не решен, и в этом направлении тоже необходимо двигаться.

То есть желательно все-таки отдельно прописывать неттинг и репортинг?

Елена Гусалова: Да. Представители НРД разговаривали с участниками рынка: этот вопрос, безусловно, волнует всех. Хочется как-то развить эту тему, потому что это серьезный вопрос как с юридической, так и финансовой стороны.

Роман Сушко: Тут есть еще один вопрос. Он связан не только с добросовестностью или недобросовестностью сторон, но и с риском технической ошибки, когда одна из сторон просто не смогла по каким-то причинам предоставить информацию о сделке в репозитарий. В этом смысле представляется сомнительным тезис о том, что базовым информирующим лицом или информирующим лицом может быть только одно лицо.

Исходя из практики мы видим необходимость, например, в случае сделки, заключенной между российским дочерним банком и его головным офисом, иметь возможность некоего *back-up* в отношении регистрации сделок в репозитарии. Допустим, если иностранный банк является базовым информирующим лицом и информирующим лицом для самого себя, то и у его дочернего банка в России могла бы быть возможность подстраховать иностранный банк в ситуации, когда, например, головной банк по каким-то причинам не сможет вовремя предоставить информацию о сделке в репозитарий.

Может быть, следует предусмотреть, чтобы обе стороны могли выступать в качестве информирующего лица (каждая для себя, каждая

для другой стороны, два лица для одной стороны)? Это в некоторых ситуациях может предотвратить как минимум техническую ошибку, в силу которой информация о сделке не будет предоставлена в репозитарий в предусмотренный нормативными актами срок. Помощь со стороны НРД в этом вопросе, нам кажется, была бы очень существенной.

Константин Волков: Абсолютного решения этой задачи не существует — только паллиативы.

Роман Сушко: Предположим, в ситуации, когда одна из сторон не может сообщить о сделке репозитарию, другая сторона имела бы возможность быть базовым информирующим лицом и информирующим лицом как для себя, так и для другой стороны, чтобы заквитовать информацию в репозитарию и распространить на такую сделку ликвидационный неттинг. Эта ситуация вполне возможна при заключении сделок внутри одной группы компаний.

Константин Волков: Однако при этом возникает дублирующая отчетность, необходимость квитовки и сверки поступающих от двух сторон записей и т. п. Коллеги, насколько это возможно, на ваш взгляд?

Елена Гусалова: Сейчас мы можем зафиксировать этот вопрос, потому что он уже частично поднимался. Мы понимаем, что это актуально, но возникает технологическая проблема, и для ее решения необходимо время. Подтверждаем, что вопрос принят в работу.

Константин Волков: По-моему, это достаточно сложная задача, даже в методологической части. Хорошо, пусть обе стороны присвоили сделке один шифр и репозитарий вроде бы должен ее сквитовать. Но что он станет делать, если сообщения будут различаться — скажем, в одном из существенных параметров? Ладно, в этой ситуации хотя бы теоретически можно выстроить какой-то алгоритм решения. Но если сообщения будут различаться, к примеру, в части неформализованной информации? Одна из сторон, допустим, приложила только одну страницу упомянутой скан-копии договора или, наоборот, не доложила ее. Считать это подтвержденной, неотчитанной сделкой или нет? Понятно, что с точки зрения ликвидационного неттинга в этом

случае начнутся юридические проблемы.

Роман Сушко: Есть потенциальный риск, связанный с тем, что информация о сделке не будет предоставлена в репозитарий и не будет выполнено требование закона. Отсутствие ликвидационного неттинга — это уже второе, но немаловажное последствие.

По нашему мнению, если говорить, например, о взаимодействии основной и дочерней компаний, то риск непредоставления информации по какой-либо сделке является существенным.

Нужно стремиться решить проблему непредоставления информации о сделке в репозитарий, что может быть связано с технической невозможностью сделать это или с недобросовестностью стороны сделки или ее информирующего лица.

В принципе проблему взаимодействия с недобросовестной стороной можно решить, просто не заключая с ней новые сделки, не вступая в правоотношения. Но, может быть, не совсем верно ставить на первое место регистрацию сделки, отодвигая на задний план интересы бизнеса, т. е. то, для чего, собственно, конкретная сделка и заключается — хеджирование рисков.

Кира Козырева: Хочу поддержать Романа Сушко. Репортинг внебиржевых сделок является обязательным. Если бы за непредоставление сообщения о договоре в репозитарий стороны лишались бы только возможности осуществления ликвидационного неттинга — это одно дело. Но за неисполнение такой обязанности могут налагаться серьезные штрафные санкции. Причем обязательной на законодательном уровне является квитовка (подтверждение обеими сторонами) сообщений между сторонами договора. То есть исполнение обязательства одной стороной по договору ставится в зависимость от другой стороны. В такой ситуации существует обеспокоенность, как бы нам технической стороной не убить наш бизнес, наш рынок, который хотелось бы и дальше развивать. Необходимо, чтобы при определении технического решения учитывалась ситуация наших контрагентов-нерезидентов. Им требуется время для того, чтобы понять, какие нужны доработки в связи

с необходимостью репортинга в репозитарии ради возможности заключать сделки с российскими контрагентами.

Ведь контрагентов-нерезидентов, с которыми российский рынок имеет опыт успешной работы более 10—15 лет, нельзя назвать недобросовестными только потому, что они технически не могут быстро подготовиться к работе с репозитарием. Распространяя законодательные нормы на внешний рынок, нам необходимо учитывать зарубежную практику внутренних согласований, иметь в виду, что такие процедуры могут оказаться достаточно длительными.

Кроме того, следует учитывать, что в этих условиях российские участники вынуждены в короткие сроки внедрять новые форматы и вести кропотливую работу с контрагентами для обеспечения добросовестного исполнения обязанности по репортингу договоров в репозитарий.

Коллеги, хотелось бы обратить Ваше внимание на то, что мы плавно перешли к обсуждению вопроса о действующем порядке работы Репозитария НРД. Выказано определенное количество предложений, относящихся к действующим и запускаемым процедурам регистрации участников. Мы сейчас обсуждаем вопрос о том, что необходимо сделать для изменения этих процедур, повышения их эффективности. Все ли высказались по этому вопросу?

Константин Волков: Маленькое дополнение: с целью максимального удобства репортинга сделок (я имею в виду операции РЕПО, совершаемые на внебиржевом рынке) предлагаю участникам использовать генеральное соглашение, обновленный вариант которого в настоящее время разрабатывает НФА. Не скажу, что в этом случае все юридические риски снимаются. Но по крайней мере они минимизируются по сравнению с той ситуацией, когда участник будет работать на внутреннем рынке на условиях собственного генерального соглашения. И его соответствие зарегистрированным ФСФР России Примерным условиям (Стандарту НФА) надо будет доказывать.

Павел Соловьев: Здесь был поднят ряд важных вопросов. Предложенная НРД концепция базового информирующего лица — один из них.

В НРД сейчас идет очень плотная работа, и Репозитарий НРД очень внимательно прислушивается ко всем пожеланиям. Конструкция базового информирующего лица не была взята с потолка или придумана специально, чтобы усложнить жизнь участникам. Она взята из работающего рыночного сегмента. НРД совершил попытку адаптировать действующую конструкцию к новому регулированию, к новому институту репозитария.

Естественно, такое решение — одна из первых итераций. Уже сейчас есть несколько концепций, но, чтобы их модернизировать, нужен тесный контакт именно с участниками рынка. Одна голова — хорошо, а две — лучше. Тем более три головы или пять.

С декабря при НРД действует Комитет по репозитарной деятельности. Его состав постепенно расширяется. Мы стараемся регулярно проводить заседания данного Комитета — не реже чем раз в месяц. (Сейчас по определенным причинам продолжительность между заседаниями чуть больше, но тем не менее.) Все злободневные вопросы надо выносить на Комитет и стараться решать их вместе. Ведь тут в любом случае как минимум три заинтересованные стороны: участники, репозитарий и регулятор. То, что не могут решить вместе репозитарий и участники, надо стараться выносить на открытое обсуждение (при участии СРО или даже регулятора). Без каких-то взаимных претензий.

Роман Сушко: Действительно, Комитет работает плодотворно. И такие встречи, обмен информацией, мнениями очень полезны. В частности, мы обсуждали, каким образом дать одной из сторон возможность регистрировать сделки и не ставить добросовестную сторону в зависимость от действий недобросовестной стороны.

Елена Гусалова: На одном из таких обсуждений было правильно сказано: «Как сами построим, так механизм и будет работать». Это призыв к тому, чтобы все три стороны слышали друг друга и создавали механизм с учетом высказываемых разумных



Роман Сушко
Главный юрист-консульт, Вице-президент
«БНП ПАРИБА» ЗАО

Ликвидационный неттинг и репортинг сделок для целей управления рисками глобальной экономики если и связаны, то только опосредованно, но никак не напрямую. Репортинг в репозитарий не рассматривается как предварительное условие для того, чтобы механизм ликвидационного неттинга можно было затем приводить в действие в иностранных судах.



Кира Козырева

Начальник Управления оформления и учета операций казначейства ЗАО АКБ «Национальный Клиринговый Центр»

Репортинг внебиржевых сделок является обязательным. Если бы за непредоставление сообщения о договоре в репозитарий стороны лишались бы только возможности осуществления ликвидационного неттинга — это одно дело. Но за неисполнение такой обязанности могут налагаться серьезные штрафные санкции.

требований. Для НРД это, конечно, крайне важно.

Павел Соловьев: Совместные мероприятия надо делать регулярно, повышать прозрачность самого процесса формирования института репозитария, потому что он создается достаточно стремительно. Так получается, что мы немного догоняем, идем вслед за лучшими зарубежными практиками, но делаем это достаточно интенсивно. Тем более что и задачи у нас в данном случае сложнее.

В этом процессе очень важен обмен информацией. На сайте НРД с достаточной регулярностью обновляются материалы, размещается новая информация. В частности, сейчас создан отдельный сайт repository.nsd.ru, на котором детально, а главное регулярно, размещается информация о новых форматах. В общем, это достаточно сложная вещь — стандартизация нестандартизируемого. Некоторые инструменты в принципе нестандартизируемы. Определенные вариации могут быть заложены уже в саму суть инструмента. Надо пытаться предусмотреть (даже в рамках генеральных соглашений) какие-то идеи, какие-то вариации, в том числе и для менее стандартизированных инструментов.

Изложения всех тех подходов, которые мы обсуждали на уровне репозитария, уже размещены на указанном сайте. Все изменения отражаются в достаточно удобной форме. Участник, который стал анализировать материалы две недели назад, и участник, который только сейчас зашел на сайт, находятся в равных условиях. Каждый видит, какие изменения происходят на сайте.

Поэтому призыв к участникам: пожалуйста, смотрите материалы по репозитарию — и смотрите их сейчас, потому что тайминг процесса определен и он очень жесткий. Запуск репозитария состоялся, теперь нам отведено девять месяцев на внедрение текущей практики. Крайний срок для того, чтобы расширить спектр инструментов, — девять месяцев. После этого начнется следующий девятимесячный срок, когда надо будет внедрить форматы уже для всех инструментов рынка ПФИ.

Чтобы следующие девять месяцев прошли более комфортно, лучше уже сейчас (не обязательно раз в неде-

лю, но хотя бы раз в месяц) заглядывать на сайт и тщательно изучать материалы, критиковать их, добавлять, советовать — в общем, активно участвовать, потому что от этого будет зависеть финальный формат.

НРД берет за основу зарубежный мировой стандарт форматов сообщений репозитария, но это живой стандарт, он меняется. Опять же, у российского регулирования есть определенная специфика, которую мы тоже стараемся учесть. Все действия НРД можно и нужно критиковать. И делать это лучше сейчас. Давайте работать вместе! Тогда мы сумеем решить большую часть существующих проблем и облегчим нашу дальнейшую совместную жизнь на этом рынке.

Роман Сушко: Заслуживает уважение тот факт, что репозитарий публикует информацию о своей работе и изменениях в документах на официальном сайте. Но если говорить о форме предоставления информации, то, может быть, в этих материалах НРД следует как-то выделять задачу, которая решена тем или иным образом, и потом описывать ее в подробностях? На сайте очень много информации, и нужно прочесть большое количество материалов, чтобы понять, для чего сделаны определенные вещи.

Может быть, Вы также считаете возможным или нужным добавить какие-то каналы распространения информации о репозитарии?

Роман Сушко: Сейчас уже, наверное, все знают о создании первого российского репозитария на базе НРД. В любом банке, в любой компании есть юристы. Они взаимодействуют друг с другом, обсуждают юридические риски, связанные с регистрацией финансовых сделок в репозитарии. В частности, в Ассоциации российских банков и Национальной валютной ассоциации время от времени проходят заседания профильных комитетов и рабочих групп. На таких заседаниях люди активно обмениваются информацией с учетом общих интересов. Из разговоров с коллегами становится очевидным, что некоторые участники рынка не до конца понимают, в частности, что иностранные компании теперь могут напрямую взаимодействовать с репозита-

рием, заключать с ним соглашения и быть для него базовым информирующим лицом. По нашему мнению, наиболее важным представляется своевременность получения информации о том, какие именно задачи решаются в репозитарии в каждый конкретный промежуток времени.

Будем ли мы сейчас обсуждать преимущества, которые принесет репозитарий? Или, может быть, кратко выскажемся по этому вопросу и перейдем к тарифам?

Роман Сушко: Очевидно, что основное преимущество — ликвидационный неттинг.

Тогда давайте обсудим, какая тарифная модель и уровень ставок Репозитария НРД были бы оптимальными для участников рынка.

Константин Волков: Мне кажется удачной та тарифная модель, к которой (в ответ на просьбы участников, ассоциаций, в том числе НФА) пришел НРД, объявив о льготном периоде до ноября. Ведь согласно действующему законодательству участники должны в этот период отчитываться в НРД не только о текущих сделках, но и обо всех тех сделках, которые совершены ими с лета 2011 г. (генеральные соглашения по которым еще действуют). Поэтому мне представляется очень важным, что НРД нашел возможность пойти навстречу рынку, объявив такой нулевой грейс-период.

Елена Гусалова: Вопрос тарификации является одним из основных для участников рынка при создании репозитария, поскольку встает вопрос о справедливости получения НРД некоего комиссионного вознаграждения, а также, естественно, о его уровне и подходах к его формированию. Надо сказать, что НРД понимает, что репозитарий — это в первую очередь инфраструктурный проект. Мы здесь не ставим целью зарабатывать сверхприбылей. Тем не менее проект достаточно технологичен и требует развития. Поэтому оказывать услуги репозитария бесплатно на всем протяжении его существования не представляется возможным.

При формировании моделей тарифов мы тщательно изучали опыт иностранных коллег. Предложенные НРД модели тарифов отражают те подхо-

ды к тарификации, которые внедрены в западных репозитариях.

Что предполагается в целом? Прежде всего, как уже было отмечено, вводится маркетинговый период — до 31 октября. Предполагается, что в течение этого периода плата за услуги репозитария взиматься не будет. В течение этого периода мы планируем вынести модели и став-

При формировании моделей тарифов НРД тщательно изучил опыт иностранных коллег. Предложенные нами модели тарифов отражают те подходы к тарификации, которые внедрены в западных репозитариях.

ки тарифов репозитария на обсуждение Комитета по репозитарной деятельности при Правлении НРД. Речь и о ставках, и о моделях, и о подходах к оплате, потому что возникают вопросы по технологии оплаты услуг репозитария (с учетом существования нескольких категорий участников процесса).

Вкратце могу сказать, что модели, которые мы сейчас выносим на обсуждение, вариативны. Одна из них предполагает оплату регистрации за каждое генеральное соглашение, также оговаривается возможность установления ценовых градаций, обсуждается и модель, предусматривающая абонентскую плату.

Здесь мы стараемся применить гибкий подход. Нам очень важно мнение участников рынка, и мы постоянно находимся в диалоге с ними.

Кира Козырева: Мы ведем с НРД очень активный диалог с момента опубликования условий работы Репозитария НРД на сайте. Работа плодотворная — в спорах рождается истина.

Конечно, хотелось бы, чтобы к вопросам тарифов внимательнее относился не только Комитет пользователей и юристы НРД (хотя понятно, что подключены не только биржевые юристы), но и все участники. Потому что перед НРД стоит сложная задача: в короткие сроки разработать юридическую и экономическую стороны (просчитать себестоимость) и разложить это все по полочкам, чтобы было удобно и НРД, и участникам рынка. То, что кажется приемлемым для одного юридического лица (НРД), может оказаться неприемлемым для других участни-

ков рынка — например, если говорить о таком серьезном вопросе, как налогообложение.

У нас с НРД шли достаточно жесткие дискуссии по вопросам тарифов в части налоговых и юридических рисков, как раз связанных с базовым информирующим лицом. Но сейчас мы достигли консенсуса, и этот вопрос решен.

Хочется отметить, что функционал репозитария — это отправка сообщений регулятору, т. е. транспортная функция. Конечно, перед НРД стоит трудная задача: квитовка сообщений, хранение всего этого огромного массива информации. В мире существует немало аналогичных систем, сталкивающихся с решением вопроса передачи информации. В качестве примера можно привести систему SWIFT, которая одновременно с оказанием услуги трафика решает вопрос хранения переданных данных. Поэтому хочется, чтобы НРД при формировании тарифов рассматривал свои услуги в качестве сервиса передачи информации.

В рамках рабочей группы НКЦ, в которую входят и представители юридического подразделения, проходили обсуждения обоснованности взимания репозитарием платы за регистрацию одного сообщения как общей обязанности, предусмотренной законодательством. И, с точки зрения юристов, представляется более логичным взимание абонентской платы именно за передачу информации. Почему я сейчас об этом говорю? Хотелось бы, чтобы абонентская плата была введена не только для крупных участников, но и предложена мелким структурам. Возможно, им она тоже была бы удобна. По-моему, НРД сейчас идет по этому пути, просто мы не видели официальных данных.

Константин Волков: Полностью поддерживаю. Считаю, что это очень важно. Задача в том, чтобы не только крупные участники, которые по своей структуре уже мотивированы на раскрытость, но и небольшие компании могли отчитываться о сделках

и не считать это для себя существенной финансовой нагрузкой. Не старались бы всячески отойти в сторону и остаться неподконтрольными. Это, на мой взгляд, очень важно.

Елена Гусалова: Те тарифные планы, которые мы сейчас разрабатываем, предполагают и тот и другой подход. Абонентская плата для некоторых участников может быть не столь выгодна, как посделочная оплата, если

Задача в том, чтобы не только крупные участники, которые по своей структуре уже мотивированы на раскрытость, но и небольшие компании могли отчитываться о сделках и не считать это для себя существенной финансовой нагрузкой. Не старались бы всячески отойти в сторону и остаться неподконтрольными.

сделок совсем немного. На ближайший Комитет будут вынесены наши предложения, и станет понятно, что мы достаточно гибко подошли к этому вопросу.

Роман Сушко: Безусловно, между репозитариями есть конкуренция, которая не может не учитываться при формировании тарифов. Немаловажным для целей их определения может являться и то обстоятельство, что ФСФР России в своем уведомлении, опубликованном на ее официальном сайте, сообщила о начале работы по разработке нормативного акта, который определяет сделки ПФИ, которые должны заключаться только с центральным контрагентом. Это отдельный вопрос, но тем не менее конкуренция между внебиржевыми и биржевыми продуктами через какое-то время может усилиться. В любом случае для участников рынка значимо, чтобы эти тарифы не были заградительными.

Константин Волков: Важно, чтобы тарифы ни в коем случае не были заградительными, не оказались обременительными для участников. И здесь, конечно, нашим коллегам из НРД нужно решить очень сложную задачу: создать надежную, эффективную, технологичную систему и при этом все-таки минимизировать затраты участников.

Опять-таки сложность задачи вытекает из самой постановки вопроса (мы об этом сегодня уже не раз говорили). Фактически репозитарий одновременно решает две задачи: ликви-

дационный неттинг и отчетность. Если бы система создавалась исключительно для ликвидационного неттинга, за дополнительную надежность, за дополнительную возможность судебной защиты логично платить. Возникали бы обычные договорные взаимоотношения сторон. В данном случае это не совсем так.

Любая тарифная система, наверное, будет не вполне справедливой.

Скажем, предлагаемая схема платы за генеральное соглашение тоже в каких-то случаях не очень правильная. Ведь может быть генеральное соглашение, по которому проходят только разовые сделки, а может быть генеральное соглашение, по которому заключается огромное количество сделок. Может быть заключена лишь одна сделка, но по ней ежедневно (и даже не один раз в день) будет проходить информация об изменении маржинальных требований. Должно это быть увязано с оплатой или нет?

Конечно, все эти задачи не просты. Но надеемся, что в рамках начатого диалога мы сумеем найти их правильное решение.

И еще один вопрос — страхование ответственности. Насколько мы знаем, ни в одном репозитарии мира депозитарий не несет полную ответственность за передаваемую информацию по сделке, в том числе за ее утрату. Поэтому некоторую дополнительную гарантию участники хотели бы иметь. Как это связать с тарифами и должна ли быть такая связь — еще один вопрос, который надо обсуждать.

Также хотелось бы напомнить о желательности специального тарифного плана для небольших участников, чтобы их не оттолкнуть, а, наоборот, максимально вовлечь в эту систему. Возможно, для них должна быть какая-то специальная система стимулирующих мер и тарифов.

Кира Козырева: И у небольших участников, совершающих незна-

чительное количество операций, и у крупных структур с огромным числом сделок количество генеральных соглашений может быть одинаковым. И увязывать оплату услуг репозитария с платой по самим генеральным соглашениям — это, наверное, не самый правильный путь, потому что в таком случае небольшие участники будут поставлены в некорректные условия: они будут платить столько же, сколько и крупные компании. Если не больше. Прекрасно понимаю НРД, который вкладывает значительные средства в разработку продукта. Но все-таки было бы правильно не перекладывать эти издержки напрямую на участников рынка.

Роман Сушко: Считаю, что вопросы ценообразования должны учитывать усиливающуюся конкуренцию и возможность миграции финансовых сделок на организованный рынок. Сокращение внебиржевых продуктов за счет миграции сделок на биржу было бы нежелательным для инвестиционных банков, предоставляющих своим клиентам максимальные возможности с точки зрения структурирования срочных сделок.

Важно сохранить тот объем и ассортимент частно-правовых финансовых инструментов (срочных сделок), существующих на рынке сейчас, совершаемых напрямую с каждым корпоративным клиентом без участия центрального контрагента, что будет создавать для него большие возможности с точки зрения хеджирования именно его финансовых рисков.

Константин Волков: Есть еще более неприятная ситуация. Перевод на биржу-то — ладно, в конце концов тот же рынок. А если сделки вообще уйдут из Соглашения, из отчетности или даже с российского рынка (превратятся в сделки между офшорными компаниями). Это для рынка гораздо хуже. Поэтому, коллеги, просим держать руку на пульсе и контролировать ситуацию. А мы вам в этом будем помогать.

Елена Гусалова: Обещаем держать руку на пульсе. И, может быть, имело бы смысл повторить, что НРД открыт к диалогу и приглашает участников рынка проявлять в этом отношении максимальную активность. ■

Торговый репозитарий НРД: предпосылки создания и перспективы рынка



Павел Соловьев
Руководитель направления развития репозитарной деятельности НКО ЗАО НРД



Владимир Беляев
Главный специалист отдела разработки и сопровождения продуктов НКО ЗАО НРД

Мировой финансовый кризис, повлекший за собой в том числе банкротства крупных финансовых институтов, продемонстрировал слабость и непрозрачность финансовой инфраструктуры и контроля национальных регуляторов рынка за операциями с внебиржевыми производными инструментами. Поэтому в 2009 г. лидеры стран, входящих в «Большую двадцатку» (G20), на саммите в Питтсбурге (США) **утвердили резолюцию, направленную на стабилизацию мировых финансовых рынков**. В ней, помимо прочего, было заявлено, что информация обо всех заключаемых внебиржевых сделках с производными финансовыми инструментами должна в обязательном порядке предоставляться в торговые репозитарии.

Торговые репозитарии как новация на рынке

Следует отметить, что не все производные финансовые инструменты (ПФИ) и внебиржевые сделки с ними опасны или несут потенциальную угрозу стабильности. Но целесообразно ли дробление видов производных финансовых инструментов, выделение каких-либо особых групп риска? Рынки и продукты, в основе которых лежат деривативы, развиваются, и никогда нельзя однозначно определить риск того или иного ПФИ.

Под торговым репозитарием понимается организация, в функции которой входят прием, обработка и хранение данных о заключенных на рынке внебиржевых сделках с производными финансовыми инструментами, а также предоставление информации регуляторам.

В настоящее время в ряде стран, включая США, европейские государства и Россию, создана законодательная база и определены требования к организациям, выполняющим функции торговых репозитариев. Эти требования неоднородны и различаются в зависимости от законодательства страны, в которой такой репозитарий осуществляет свою деятельность.

Первым торговым репозитарием в России стал НРД, который уже осенью 2012 г. подготовил и представил рынку основные нормативные документы и форматы сообщений, на основе которых планируется регистрация сообщений о заключенных сделках, и запустил тестирование репозитарной системы для адаптации участников к предстоящему обязательному предоставлению информации.

5 февраля 2013 г. ФСФР России разместила на своем сайте уведомление о начале исполнения НРД функ-

ций репозитария. Это означает, что уже в конце текущего года предоставление информации о сделках с ПФИ станет для участников рынка обязательным.

Предпосылки создания репозитария

Появление в России специальной законодательно-нормативной базы, регулирующей обязательную отчетность по внебиржевым сделкам, связано с двумя важными факторами.

Во-первых, в целом развитие рынка внебиржевых деривативов в России сдерживалось отсутствием практики применения процедур ликвидационного неттинга по портфелям заключенных сделок с деривативами, закрепленной законодательством о несостоятельности (банкротстве). В этой связи у участников рынка возникали существенные риски, связанные с заключенными сделками, в случае финансовых осложнений у контрагентов. Процедуры ликвидационного неттинга, даже закрепленные в договорной базе участников, не применялись при наступлении несостоятельности одного из участников.

Во-вторых, реформы регулирования и инфраструктуры рынка внебиржевых деривативов за рубежом, осуществляемые в соответствии с решениями G20, в состав которой входит и Россия, должны быть в полной мере реализованы и на отечественном финансовом рынке. Необходимость с этой точки зрения обусловлена потребностями регуляторов финансового рынка России иметь всю необходимую информацию для оценки финансовой стабильности и имеющихся рисков в системе, а также выработки специальных мер по предотвращению кризисных явлений в системе и финансовому контролю операций участников рынка.

Именно такое сочетание двух групп факторов, имеющих по своей сути противоположное влияние на участников, определило специфику сложившегося в России регулирования репозитарной деятельности. С одной стороны, использование института репозитария для обеспечения возможностей ликвидационного неттинга подразумевает добровольный характер отчетности, но при этом сами участники заинтересованы в предоставлении максимально детализированной информации обеими сторонами сделок. С другой стороны, необходимость получения информации регуляторами для оценки системных рисков обуславливает обязательный характер отчетности, и в данном случае для исключения дублирования информации и сложностей ее сверки оптимально предоставление более узкого перечня данных одной стороной сделок. Однако сложившееся регулирование объединило в себе ключевые черты обоих вариантов развития: обязательную отчетность двумя сторонами сделок детальной информации по заключенным сделкам.

Порядок предоставления отчетности в репозитарий

Порядок предоставления информации о внебиржевых сделках и перечень требуемых данных определяется нормативными актами ФСФР России. Остановимся толь-

ко на ключевых особенностях принятого регулирования.

Перечень внебиржевых сделок, подлежащих обязательной отчетности, охватывает широкий круг операций:

- договоры РЕПО;
- договоры валютного (конверсионного) свопа;
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;
- договоры иного вида, объектом которых являются ценные бумаги и/или иностранная валюта.

При этом в настоящее время российское регулирование предусматривает некоторое ограничение по сравнению с зарубежными требованиями, состоящее в том, что отчетность предоставляется по перечисленным сделкам, заключенным только на основании генеральных соглашений.

Введение отдельных типов сделок в отчетность репозитарий может осуществляться поэтапно, для чего должен быть представлен соответствующее уведомление в ФСФР России, предусмотрев в нем окончательную дату введения всех типов сделок.

Отчетность по внебиржевым сделкам должна предоставляться обеими сторонами сделок либо одним или несколькими представителями сторон — информирующими лицами. В любом случае договор с репозитарием должны подписать обе стороны таких сделок, в том числе трансграничных.

При этом регулирование охватывает всех участников рынка, заключающих внебиржевые сделки на основании генеральных соглашений, без каких-либо исключений для конечных пользователей (клиентов, корпораций, физических лиц).

Еще одной особенностью принятой нормативной базы является неограниченность количества репозитариев. Установлено только формальное ограничение, согласно которому репозитарием может стать биржа, клиринговая организация или СРО. При этом стороны должны договориться о том, в какой репозитарий будет предоставляться информация по сделкам в рамках того или иного генерального соглашения.

Процедура ликвидационного неттинга становится возможной для участников рынка только в случае своевременного предоставления отчетности по внебиржевым сделкам в торговый репозитарий и ее успешной регистрации. Однако сроки на предоставление информации крайне сжатые: в течение трех дней с даты заключения, изменения или прекращения соответствующего договора.

Российским регулятором был определен детальный перечень данных по типам инструментов и предусмотрена возможность предоставления дополнительной информации по договоренности сторон и при обеспечении возможности репозитарием. С точки зрения периодичности предоставления данных в регулировании отражен подход жизненного цикла транзакции, т. е. все изменения, касающиеся статуса той или иной транзакции должны отчитываться участниками в течение указанного выше срока.

Но самое важное, что следует учитывать с точки зрения процедуры ликвидационного неттинга, — это предусмотренное в регулировании положение, в соот-

ветствии с которым данные, внесенные в реестр репозитария (при условии внесения их в установленном порядке и в срок), при процедуре банкротства будут иметь преимущественное значение перед данными, содержащимися в первичной документации.

Репозитарий — благо или лишний элемент?

В связи с наделением НРД статусом репозитария у участников внебиржевого рынка возникает много вопросов, связанных с системой отношений между сторонами, заключившими сделку, и репозитарием, тарифами на его услуги, необходимостью адаптации к новым форматам сообщений.

Следует отметить, что при формировании тарифов репозитария НРД были учтены пожелания участников рынка, и в ближайшее время на обсуждение рынка будут представлены новые тарифные планы, значительно более удобные для клиентов и гибкие по своей структуре.

Если говорить о системе отношений между участниками и репозитарием, то необходимо отметить, что в настоящее время ведется активная работа над упрощением нормативных документов. Также следует обратить внимание и на законодательство, регулирующее деятельность репозитария. В частности, целесообразно конкретизировать его положения и приблизить к законодательной базе, принятой в Европейском союзе (European Market Infrastructure Regulation, EMIR), тем более что в силу глобализации в перспективе стоит ожидать развития отношений между репозитариями различных стран в целях совершенствования процесса предоставления информации о сделках. В связи с этим значение схожих (или унифицированных) стандартов, предъявляемых к участникам рынка и репозитариям, трудно переоценить.

Скорее благо, чем бремя

И все-таки какие преимущества дадут торговые репозитарии рынку, особенно российскому? Если вынести за скобки штрафные санкции, предусмотренные регулятором за непредоставление информации о внебиржевых

сделках — своего рода кнут, то основной предложенный пряник — возможность применения процедуры ликвидационного неттинга по заключенным договорам, что отражено в законодательстве.

Во-первых, наличие ликвидационного неттинга позволит сделать российский рынок более привлекательным для зарубежных инвесторов, что следует из сложившейся международной практики. Во-вторых, наличие данного механизма повысит надежность заключаемых сделок, что наряду с повышением прозрачности рынка для регулятора должно способствовать росту активности на рынке и увеличению его объемов. Конечно, ликвидационный неттинг является новацией на российском рынке, нет наработанной процедуры его применения и не ясна позиция арбитражных судов по данному вопросу. Да, это вызов, проблема и неопределенность для участников рынка ПФИ, но тем важнее эту задачу разрешить.

Отдельно необходимо упомянуть и о том, что рынок репозитарных услуг, окончательно еще не сформировавшийся, уже стал ареной заочной конкуренции между Репозитарием НРД и планируемым к созданию репозитарием НП РТС. К сожалению, нехватка объективной информации и характер данной статьи не позволяют рассуждать о планах по созданию и характеристиках репозитария НП РТС. Но в любом случае здоровая конкуренция не только полезна для рынка, но и является возможностью для двух репозитариев — функционирующего в НРД и планируемого в НП РТС — перенять все лучшее, что в конечном счете станет благом для клиентов.

Что в итоге?

Безусловно, в развитии репозитарной инфраструктуры существуют объективные трудности, как бывает всегда, когда создается что-то новое, нарушающее сложившиеся системы и схемы устоявшихся взаимоотношений. Но хочется надеяться, что со временем все трудности будут преодолены и финансовый рынок получит надежную, понятную и полезную услугу, которая изменит российский рынок деривативов и выведет его если не в лидирующие, то в системно значимые рынки производных финансовых инструментов. ■

▶ НРД вводит нулевой тариф на услуги репозитария

Правление НРД приняло решение об установлении маркетингового периода работы Репозитария НРД до 31 октября 2013 г., в течение которого комиссии за услуги репозитария взиматься не будут. Решение о нулевом тарифе по услугам репозитария распространяется на расчеты с 6 февраля 2013 г. — даты размещения на

официальном сайте ФСФР России информации о намерении НРД осуществлять ведение реестра договоров.

В период действия маркетингового режима в рамках Комитета по репозитарной деятельности будет разработана и представлена новая тарифная модель репозитария, учитывающая современные мировые тенденции развития этого рынка, реальные операционные и финансовые затраты на предоставление качественных услуг, пожелания участников рынка.

Председатель Правления НКО ЗАО НРД **Эдди Астанин**, комментируя решение Правления, сказал: «Репозитарные услуги — абсолютно новая тема для рынка, поэтому мы приняли решение дать возможность всем участникам без дополнительных издержек отработать технологии работы, решить операционные и организационные вопросы внутри своих компаний, адаптировать программное обеспечение и начать промышленное взаимодействие с репозитарием в максимально комфортном режиме». ■

Формирование Ценового центра финансового рынка

В связи с необходимостью получения участниками и регуляторами финансового рынка информации об адекватных рыночных ценах на финансовые инструменты, в первую очередь облигации, Банком России была поставлена задача разработать систему расчета их стоимости. С этой целью Национальная фондовая ассоциация в 2009 г. приступила к работе над проектом по созданию Ценового центра финансового рынка.



Константин Волков
Президент СРО НФА

► Необходимость оценки стоимости облигаций, принимаемых в обеспечение по операциям междилерского РЕПО, в том числе РЕПО с Банком России, была вызвана отсутствием общепризнанных ориентиров по процентным ставкам и, соответственно, стоимости обеспечения. Рынок облигаций в том состоянии и виде, в котором он находится и по сей день, делал непростой задачу определения их стоимости (из-за слабой ликвидности облигаций, небольшого числа корпоративных облигаций с однородными свойствами, проблем с отчетностью эмитентов и т. п.).

Для мониторинга и анализа работы по данному проекту в НФА был создан Экспертный совет по ценам, который возглавил Павел Буров (Газпромбанк) (с 2009 по 2011 г.).

На первом этапе было принято решение о разработке Методики определения справедливых рыночных цен

(далее — Методика), которая велась под руководством Георгия Гамбарова (Банк России). Целью данной работы было создание и внедрение единого алгоритма оценки стоимости обеспечения операций междилерского РЕПО, в том числе РЕПО с Банком России.

В 2010 г. работа над первой редакцией Методики была завершена. В феврале 2011 г. НФА совместно со специалистами Пермского государственного университета провела процедуру прототипирования Методики на реальных рыночных данных.

В течение следующих месяцев Методика дорабатывалась с учетом результатов прототипирования и 30 марта 2011 г. была утверждена Советом директоров СРО НФА.

Решением Совета директоров НФА от 23 июня 2011 г. Экспертный совет НФА по ценам был наделен правом подготовки и утверждения вносимых в Методику изменений.

Порядок расчета справедливой стоимости облигаций, заложенный в Методику СРО НФА, в общем виде включает в себя оценку стоимости облигаций на основании результатов предварительного определения цены облигации, которое осуществляется следующими методами:

- Метод определения фактических внутренних цен устанавливает порядок расчета стоимости облигации на основе ее рыночной цены с учетом ликвидности.
- Метод определения фактических внешних цен устанавливает порядок расчета стоимости облигации на основе фиксинга СРО НФА с учетом достоверности котировок, используемых для расчета фиксинга СРО НФА.
- Метод определения теоретических внутренних цен устанавливает порядок расчета стоимости обли-

гации на основе секторных кривых бескупонной доходности.

- *Метод определения теоретических внешних цен* устанавливает порядок расчета стоимости облигации на основе котировок кредитно-дефолтных свопов (CDS) на иностранных кредитных рынках.

В зависимости от ликвидности облигаций и текущей конъюнктуры рынка их стоимость, определенная в рамках перечисленных методов, может иметь разный удельный вес в итоговой оценке стоимости облигации.

Значения отдельных параметров, используемых в Методике, устанавливаются решением Рабочей группы при Экспертном совете НФА по ценам, осуществляющей мониторинг деятельности по оценке справедливой стоимости облигаций.



Павел Буров

Вице-президент, Начальник Департамента собственных операций Банка на финансовых рынках ГПБ (ОАО), куратор проекта по созданию Ценового центра от Совета директоров СРО НФА

▶ Полученный в результате двухлетней работы продукт — один из многих примеров удачно завершенной деятельности участников рынка по стандартизации рутинных операций, позволяющей в итоге добиться существенной экономии повседневных издержек банков и финансовых компаний.

Определение справедливой стоимости финансовых инструментов, в частности ценных бумаг, является одновременно и простой, и сложной задачей. Специфика облигационного рынка, по сути внебиржевого, затрудняет корректное определение справедливой стоимости на основе «биржевых» цен даже по опорным выпускам крупнейших эмитентов. Простая трансляция эффективных для акций подходов, опирающихся на средневзвешенные цены или цены закрытия, может приводить к существенному отклонению учетных цен от справедливой стоимости. Если балансовые эффекты для большинства участников рынка неприятны, но не имеют фатальных последствий, то использование неадекватных цен при переоценке двусторонних сделок чревато самыми неприятными последствиями: финансовыми потерями для сторон, конфликтными ситуациями, вплоть до судебных разбирательств, и даже неплатежеспособностью одной из сторон в связи с необоснованными требованиями по доведению обеспечения.

Для минимизации учетных и финансовых рисков участники рынка разрабатывают методики определения справедливой стоимости и в двустороннем режиме

согласовывают подходы к переоценке сделок. Все это предполагает значительные трудозатраты, замедляет установление договорных отношений, но до последнего времени было необходимо для минимизации рисков.

С началом работы Ценового центра НФА участники рынка получают возможность передачи части рутинных процедур на аутсорсинг. Необходимо особо отметить, что используемая Центром Методика является не просто открытой, а допускает и даже требует обратную связь с экспертами рынка. Кажущаяся сложность Методики на самом деле следствие ее модульности, предполагающей использование разных подходов, с автоматическим выбором наиболее удачного подхода для данного инструмента.

Остается добавить, что запуск проекта был бы невозможен без участия второго ключевого заказчика (помимо Банка России) — Московской Биржи, заинтересованной в качественной оценке справедливой стоимости обеспечения по сделкам РЕПО. Мы признательны НРД за квалифицированную работу по реализации Методики и рассчитываем, что сложившийся режим сотрудничества сохранится в ближайшие годы. Одновременно надеемся, что НФА обеспечит продукту поддержку, которая позволит банкам и компаниям использовать данные Ценового центра для налоговых и учетных целей.

От лица Совета директоров НФА приглашаю к работе специалистов, способных улучшить используемые Центром методики.



Николай Куликов

Исполнительный вице-президент, Начальник Департамента контроля операций на финансовых рынках ГПБ (ОАО), Председатель Экспертного совета НФА по ценам (с 2011 г.)

▶ Ценовой центр призван давать оценку справедливой стоимости финансовых инструментов, рынок по которым неликвиден или отсутствует. Ценовой центр действует независимо как от отдельных участников рынка, так и от регуляторов, поскольку расчет справедливых цен осуществляет НРД по Методике, утвержденной Экспертным советом НФА по ценам.

Идея создания Ценового центра принадлежит Банку России. В условиях стабильного рынка в большинстве случаев достаточно цены, сформированной на бирже, но в кризисных условиях, когда поддержка банковской системы становится особенно актуальной, для оценки справедливой стоимости нужны аналитические методы. А поскольку подавляющее большинство ценных бумаг, используемых для целей РЕПО с Банком Рос-

сии, — облигации, первым шагом к созданию Ценового центра стала Методика определения справедливых рыночных цен по облигациям.

В течение 2012 г. Экспертным советом НФА по ценам была проделана большая работа по отладке, анализу и корректировке Методики с целью получения на ее основе справедливых рыночных цен.

С января 2013 г. Ценовой центр НФА начал работу в режиме некоммерческой эксплуатации и предоставляет подписчикам ценовую информацию на ежедневной основе.

Дальнейшие планы по развитию Ценового центра НФА таковы. Во-первых, будет осуществляться работа по расширению круга инструментов, охватываемых Методикой определения справедливых рыночных цен. В ближайших планах — включение в этот список внебиржевых производных финансовых инструментов: процентных и валютных свопов, форвардных контрактов на валюту и драгоценные металлы, опционов. Эту работу планируется координировать с созданием репозитория по внебиржевым сделкам с производными финансовыми инструментами на базе НРД. Во-вторых, планируется сделать возможным использование Методики для разнообразных целей: налогового учета, переоценки по российским и международным стандартам бухгалтерского учета, переоценки в отрасли коллективных инвестиций.

Приглашаем всех участников финансового рынка стать клиентами Ценового центра и ждем предложений и замечаний по Методике определения справедливых рыночных цен и направлениям ее развития.



Евгения Воропаева

Исполнительный вице-президент СРО НФА

► Практическая реализация проекта нуждалась в эффективном техническом центре, в качестве которого был выбран Национальный расчетный депозитарий. 30 июня 2011 г. между СРО НФА и НРД был подписан Договор о создании Ценового центра НФА, после чего началось «боевое» тестирование Методики:

- с сентября 2011 г. по май 2012 г. тестирование проводилось на внутренней базе данных НРД;
- 4 июня 2012 г. руководитель Рабочей группы Экспертного совета НФА по ценам Георгий Урютов (НРД) представил Совету директоров НФА промежуточные итоги работы по формированию Ценового центра, а также предложения Рабочей группы по созданию внутренней шкалы рейтингов;

- 26 июня 2012 г. Экспертным советом НФА по ценам в Методику были внесены изменения, касающиеся использования квартальной отчетности по методу «скользящего окна» для некоторых групп эмитентов, возможностей использования шкалы рейтингов НРД (построенной на базе шкалы, утвержденной Министерством финансов РФ), а также теоретических медиан;

- в июне 2012 г. была создана фокус-группа из числа операторов фиксинга НФА (MIRP), в которую вошли Газпромбанк, «Тройка Диалог», ВТБ, НКЦ, ВТБ24, Внешэкономбанк, Металлинвестбанк, РОНИН. На ее базе было проведено тестирование результатов работы Ценового центра НФА;

- в декабре 2012 г. основные работы по автоматизации Методики и созданию Ценового центра финансового рынка были завершены. Презентация Ценового центра участникам финансового рынка была представлена на VIII Международном РЕПО-ФОРУМЕ СРО НФА, который прошел в Москве 11—12 декабря 2012 г.



Георгий Урютов

Директор Сводного экономического департамента НКО ЗАО НРД, руководитель Рабочей группы по технологиям и маркетингу Экспертного совета НФА по ценам



Андрей Полуэктов

Ведущий специалист Сводного экономического департамента НКО ЗАО НРД

► Автоматизированная система расчета справедливых цен облигаций была создана в 2012 г. в НРД для реализации Методики определения справедливых рыночных цен НФА. Разработка системы — результат долгого и кропотливого труда, потребовавшего обширных знаний в области оценки ценных бумаг, а также процессов, связанных с оборотом ценных бумаг на организованном рынке. Все началось с формирования проектной группы для написания технического задания и последующей разработки автоматизированной системы оценки на базе существующих систем НРД.

В мае 2012 г. был создан первый вариант рабочей системы оценки облигаций. В тот момент механизм работы системы был наиболее близок к оригинальной версии Методики, и казалось, что учтены все, даже мельчайшие детали. В процессе отладки системы расчетов формировались предложения по совершенствованию Методики, которые прорабатывались Экспертным советом НФА. Началось активное взаимодействие НРД как оператора системы с НФА, была сформирована фокус-группа, в которую вошли профессиональные участники рынка ценных бумаг. Можно сказать, что

мнения собирали всем миром. В исследовании участвовали представители Банка России, Газпромбанка, Альфа-Банка, «Тройки Диалог», НКЦ, Металлинвестбанка.

В процессе обсуждения в рамках фокус-группы первых результатов работы системы была выявлена проблема с группировкой эмитентов по степени кредитного риска. При классификации эмитентов в первую очередь встал вопрос о создании унифицированной шкалы НРД, которая была бы соотнесена со шкалами рейтинговых агентств, рейтинги которых используются для классификации эмитентов. В результате была создана шкала НРД для внутренней кластеризации эмитентов по кредитному качеству. При построении шкалы учитывались рекомендации Минфина по унификации шкал российских и зарубежных рейтинговых агентств.

В течение лета 2012 г. был решен ряд проблем, связанных либо с отсутствием входящих данных, либо с ограниченностью возможностей самих методов. В каждом случае результаты анализировались Экспертным советом НФА по ценам и принималось решение о необходимой корректировке подходов.

После более глубокой проработки методика была уточнена и внесены некоторые изменения в систему оценки. Далее было проведено новое фокус-тестирование среди участников организованного рынка ценных бумаг: на протяжении недели им рассылались цены и выяснялось мнение о работе системы. В частности, все участники высказали мнение, что Методика в среднем завышает цену бумаг. Было проведено исследование, в результате которого мы установили, что изменение методики расчета весов может привести к тому, что завышение цен становится несущественным, а число выбросов значительно сокращается. Кроме того, было принято несколько альтернативных методов присвоения весов, повышающих общее качество получаемых данных.

Следует отметить, что для повышения точности получаемых данных была реализована возможность выбора между вариантами методики расчета весов. То есть для разных бумаг можно использовать различные подходы присвоения весов.

Помимо этого, для повышения качества оценок модели доработан метод фактических внешних цен. Наблюдалась ситуация, когда цена метода была получена на основе котировок спроса и предложения по данным Московской Биржи, но вес такого метода не мог быть получен с помощью стандартной методики. Поэтому была создана возможность расчета веса на основе количества котировок на Московской Бирже за текущий день вместо числа котировок фиксингов (прямой аналог формулы стандартной методики).

Эти доработки были готовы в середине осени 2012 г., настало время разработки регламента взаимодействия между НФА и НРД, а также правил предоставления информации участникам рынка. Одновременно НРД как оператор Ценового центра начал вести разработку средств рассылки, что, по сути, являлось процессом создания еще одной системы.

В результате в конце 2012 г. были созданы регламенты взаимодействия, а с начала текущего года началось функционирование Ценового центра с рассылкой цен по ограниченному списку бумаг всем желающим на безвозмездной основе. На данный момент НРД заканчивает разработку системы доступа к ценам на собственном сайте. Это позволит клиентам Ценового центра НФА заходить в закрытый раздел сайта и получать информацию о ценах всех облигаций, принятых на хранение в НРД, за любую дату с момента начала расчетов.

Полнофункциональный (штатный) запуск Ценового центра на коммерческой основе запланирован на 1 апреля 2013 г.

В течение этого года предполагается производить расчет цен по 1800 инструментам.

Как говорится, нет предела совершенству, поэтому НРД, НФА и Рабочая группа по методологии Экспертного совета НФА по ценам ведут непрерывную работу по актуализации методики расчета для повышения качества получаемых данных отдельных бумаг. Цель нашей деятельности одна — удовлетворить информационные потребности всех участников рынка ценных бумаг и сделать российский фондовый рынок более эффективным. ■

▶ НРД и ОеКВ подписали Меморандум о взаимопонимании

НРД, центральный депозитарий Российской Федерации, и Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft (ОеКВ), выполняющий функцию центрального депозитария Австрии, подписали Меморандум о взаимопонимании.

В соответствии с условиями подписанного Меморандума ОеКВ и НРД будут работать над расширением каналов коммуникаций, а также сотрудничать в области дальнейшего развития обеих организаций.

Стороны приложат все усилия в области сотрудничества по следующим вопросам клиринга и расчетов по ценным бумагам:

- взаимный обмен информацией, статистическими данными, новостями рынка и операционными бизнес-моделями;
- участие сотрудников в образовательных программах, проводимых обеими сторонами;
- любые другие области сотрудничества, представляющие интерес для обеих организаций.

Георг Циннер, Старший директор по услугам на фондовом рынке ОеКВ, прокомментировал: «Следу-

ющим шагом станет открытие счета иностранного номинального держателя ОеКВ в НРД, что предоставит австрийским инвесторам прямой доступ к российскому биржевому и внебиржевому рынкам по всему спектру российских ценных бумаг, информационному обслуживанию и расчетам в рублях. Открытие счета иностранного номинального держателя ОеКВ в НРД, на наш взгляд, окажет положительный эффект на объем операций с российскими ценными бумагами, а также будет способствовать скорейшей интеграции России в европейское посттрейдинговое пространство». ■

Горячая десятка

Каждый год в середине осени мировое финансовое сообщество съезжается на крупнейший международный финансовый форум Sibos. Вопросы, поднимаемые на мероприятии столь высокого статуса, потом еще долго обсуждаются в профессиональной среде. Ведущая международная компания McKinsey & Company, предоставляющая услуги в области управленческого консалтинга, выбрала **10 наиболее актуальных для банковского сектора тем, которым уделялось особое внимание на прошедшем в Осаке форуме Sibos 2012.**

1. Рост значимости транзакционных банковских услуг

На большинстве рынков транзакционные банковские услуги обеспечивают более 30% доходов банков, работающих в корпоративном секторе. Кроме того, высокая доходность активов, взвешенных по уровню риска, а также способность банков привлекать финансирование, необходимое для выполнения будущих требований «Базеля III» по показателям краткосрочной ликвидности (Liquidity Coverage Ratio, LCR) и чистого стабильного финансирования (Net Stable Funding Ratio, NSFR), подчеркнули значимость транзакционных услуг как стратегического элемента деятельности многих банков. Участники Sibos 2012 выразили воодушевление по поводу открывающихся в связи с этим возможностей.

Принимая во внимание стремление банков развивать это направление деятельности в условиях обострения конкуренции, следует ответить на вопрос: соответствует ли ваш подход десяти вневременным критериям оценки стратегии, разработанным McKinsey?

2. Обеспечение безупречной работы подразделений по обслуживанию клиентов

Банки стремятся к дальнейшему совершенствованию работы подразделений по обслуживанию клиентов, и многие руководители отмечают, что увеличение доли банка в «кошельке существующих клиентов» является для них приоритетным направлением.

Увеличение «доли в кошельке клиента» — это игра, в которой всегда есть и победители, и проигравшие. Поскольку все банки сосредоточивают свои усилия на обеспечении максимально качественной работы подразделений по обслуживанию клиентов, повышение эффективности является необходимым условием лишь для сохранения уже имеющейся доли, и только самые эффективные службы продаж смогут добиться углубления отношений с клиентами.

Специалисты McKinsey исследовали ряд ведущих компаний, использующих 14 самых распространенных стратегий продаж, которые со временем обеспечили повышение уровня EBITDA на 80%. К таким стратегиям относятся: первоочередное внимание к специалистам по продажам из второй и третьей квинтильных групп, сочетание разных методик обучения (а не просто обучение в аудитории, при котором 90% преподаваемого материала забывается через месяц), а также содействие профессиональному росту сотрудников исходя из степени их соответствия новой должности (а не из результатов работы на прежней должности).

Используют ли ваши специалисты по продажам переносимые методы работы, характерные для передовых служб продаж?

3. Продукты не изменились, изменились подходы

В выступлениях участников речь вновь шла о тех же самых продуктах, что и в предыдущие годы. Одна-

ко подходы в некоторых случаях претерпели изменения:

- В 2012 г. наблюдался повышенный интерес к классическим инструментам торгового финансирования (*vanilla trade finance*). Похоже, все согласны с утверждением, что «успехи в сфере торгового финансирования поистине впечатляют», и с учетом того, что объем международных экспортно-импортных операций составляет более 16 трлн долл. США, перспективы данного сектора выглядят весьма привлекательно. Но поскольку во многих банках соотношение затрат и прибыли превышает 50%, а на некоторых рынках наблюдается замедление темпов роста торговых операций, для успеха даже в области классического торгового финансирования требуется хорошо продуманная стратегия и адекватная ее реализация.

- В прошедшем году наблюдался значительный интерес к теме валютного рынка. Валютные рынки являются одним из немногих направлений деятельности, на которые изменения в регулировании не оказали существенного влияния. Поэтому банки сосредотачивают свои усилия на том, чтобы использовать все возможности, которые еще остались в этой сфере. Во многих банках ясно осознают нераскрытый потенциал перекрестных продаж валютных услуг в области торгового финансирования и обслуживания внешнеэкономической деятельности. В ходе обсуждений на Sibos не раз звучали вопросы, касающиеся развития навыков, связанных с обслуживанием валютного рынка, и понимания данных об объемах рынка Forex, особенно с учетом большого количества автоматически сгенерированных сделок.

- Уже пятый год подряд большое внимание на Sibos уделяется вопросам финансирования цепочки поставок. Банки и корпоративные клиенты единодушны в своем мнении о сложности внедрения решений, которые могли бы обеспечить высокую добавленную стоимость. Тем не менее по-прежнему не совсем ясно, что изменилось на сегодняшний день и какие факторы будут способствовать переменам в будущем.

Учитывая тональность обсуждения банковских продуктов, следует ответить на вопрос: какие дополнительные отличия от конкурентов вы можете обеспечить в некоторых из перечисленных ключевых сфер? Какие меры по повышению своего потенциала вы приняли, чтобы занять более конкурентоспособную позицию?

4. Расширение деятельности в Азии

В 2012 г. Азия вновь была в центре особого внимания. Помимо работы на рынках своих стран, 90% банков, опрошенных в рамках исследования рынка услуг по управлению денежными средствами (*Cash Management*), проведенного McKinsey в 2012 г., ставят целью наращивание бизнеса в Азии. Для сравнения: лишь 33% международных респондентов заявили о стремлении увеличить объемы операций на рынках Северной Америки. Практически все банки желают получить свою долю прибыли на азиатском рынке корпоративных платежных операций, объем которого составляет 200 млрд долл. США. Но если не считать тех нескольких банков, которые уже присут-

ствуют на этом рынке, возможности выхода новых игроков вызвали у участников конференции определенные сомнения. То же самое можно сказать и о банках в наиболее развитых регионах Азии (например, в Японии и Корее).

Кроме того, имеются данные, указывающие на то, что некоторые из традиционных участников сектора торгового финансирования сокращают свою долю участия на международных рынках ввиду того, что привлекать финансирование в долларах США становится все труднее, а также из-за ограничений, связанных со структурой баланса. Для других это открывает дополнительные возможности.

Принимая во внимание устойчивый интерес к азиатскому региону, необходимо ответить на вопрос: есть ли у вас четкий план действий, а также понимание того, каким образом вы собираетесь одержать победу над банками, уже занимающими прочные позиции на указанных рынках?

5. Ужесточение требований регулирующих органов, в том числе к обеспечению нормативно-правового соответствия

Нет ничего удивительного в том, что банки, предоставляющие транзакционные услуги, обеспокоились вопросами регулирования, после того как банк HSBC был вынужден уплатить огромные штрафы (более 1,5 млрд долл. США) в связи с нарушениями законодательства США о банковской тайне и противодействии легализации доходов, полученных преступным путем. Толчком к беспокойству послужили также кулуарные обсуждения проблем, связанных с Соглашениями о взаимном признании (MRA), вопросами регулирования и изменениями законодательства в Европе (например, в отношении Единой зоны платежей в евро, SEPA).

Понятно, что заголовки газет — лишь вершина айсберга. Многие нормативные положения не являются новыми, однако банки ощутили на себе возросшие ожидания и ужесточившиеся требования по целому ряду направлений. С одной стороны, банки принимают меры, направленные на повышение эффективности операционной деятельности и сокращение персонала во многих регионах; с другой стороны, требуется увеличение инвестиций и неукоснительное соблюдение законодательных требований.

Банкам следует уточнить роли и обязанности по всем «трем линиям обороны» — бизнес, риски и нормативно-правовое соответствие, аудит — для каждого из своих операционных подразделений, а также обеспечить все условия для того, чтобы аффилированные организации применяли те же рациональные методы работы, которые используются во внутренних подразделениях банка.

Некоторые банки за последние два года более чем в три раза увеличили количество сотрудников, работающих в подразделениях по управлению рисками и обеспечению нормативно-правового соответствия, для того чтобы заполнить пробелы и выполнить возросшие требования регулирующих органов к уровню управления рисками.

Следует ответить на вопрос: насколько ваша деятельность, с учетом ужесточившихся требований, соответствует передовому опыту в вопросах выполнения требований регулирующих органов и обеспечения нормативно-правового соответствия? Провели ли вы стресс-тестирование своего бизнеса? Какие вы приняли меры по устранению любых возможных пробелов, особенно в аффилированных организациях?

6. Сложные макроэкономические условия и необходимость обеспечить реальные результаты

Продолжающийся кризис на рынке государственного долга, затянувшийся период низкой доходности и медленный рост мировой экономики ведут к возникновению экономических факторов, сдерживающих развитие транзакционных банковских операций. Как и в случае со многими коммерческими предприятиями, банки, предоставляющие транзакционное обслуживание, испытывают на себе все возрастающие требования к достижению реальных экономических результатов. Однако простых способов увеличения прибыли в сложившихся условиях низкой доходности не существует.

Одни банки делают упор на развитие дополнительных источников доходов (например, услуг с добавленной стоимостью с использованием данных), в то время как другие уделяют больше внимания традиционным операциям (таким как получение доходов от валютных операций, связанных с обработкой платежей).

Большинство банков активно пересматривают механизмы ценообразования, применяя более стратегический подход, чем раньше (например, используя более подробную сегментацию клиентов и «доли в кошельке»). Попытки предлагать все продукты всем клиентам без исключения не позволят занять устойчивое положение, поэтому определение стратегических приоритетов в портфеле станет фактором, который в сложившихся условиях разграничит победителей и проигравших.

Учитывая перечисленные сдерживающие факторы, следует ответить на вопрос: каким образом вы переориентируете свою стратегию и какие инвестиции будете (или не будете) осуществлять с целью обеспечения будущего роста? Каковы средства повышения доходов и операционной эффективности в краткосрочной перспективе?

7. Тактические способы увеличения доходов

В дополнение к описанным выше способам увеличения доходов (ценообразование, перекрестные продажи) банки также рассматривают тактические приемы повышения операционной эффективности. Например, для многих банков важным событием является первый реальный «момент истины» в отношениях с клиентами. Банки осознают, что до момента получения прибыли проходит очень много времени и что им не удается обеспечить эффективное комплексное управление процессом установления отношений с клиентами (client onboarding).

В процессе установления отношений с клиентами эстафетная палочка не раз переходит внутри организации от одного сотрудника к другому, что требует скоординированной работы всех подразделений (нередко в разных регионах) и повышения качества управления отношениями с клиентами.

В настоящее время существуют специализированные системы в данной области, однако они не предлагают внятных решений, а система, не обеспечивающая улучшения процедур, дает минимальные результаты. По нашим наблюдениям, в большинстве банков процесс установления отношений с клиентами в области управления денежными средствами занимает от 3 до 6 месяцев, в то время как лидерам требуется для этого 1—3 месяца. Тем не менее банки могут повысить темпы адаптации клиентов на 25—30% за счет приложения целенаправленных усилий.

Принимая во внимание значительные различия в эффективности работы разных банков, следует ответить на вопрос: как выглядит процесс адаптации клиентов в вашей организации по сравнению с конкурентами и есть ли у вас план по сокращению отставания (если таковое имеется)?

8. Новые возможности сотрудничества в рамках модели реализации чужих продуктов и услуг под собственным брендом, создание партнерских программ

За прошедшие годы игроки международного уровня пытались убедить местные банки в необходимости использовать схему сотрудничества на условиях white label (продажа под собственным брендом услуг, предоставляемых другой компанией). Однако несколько крупных банков столкнулись с проблемами при реализации программ white label (например, в связи с расходами на обслуживание, трудностями в выполнении процедур «Знай своего клиента» (KYC), а также дополнительной сложностью системы) и приняли решение не оказывать в будущем подобные услуги.

Сегодня наблюдаются попытки местных банков сформулировать привлекательное предложение услуг на международном уровне для своих клиентов, в то время как некоторые крупнейшие банки, наоборот, уходят из этого сегмента. В результате подобных изменений на рынке возникает свободное место, что дает возможность значительного развития бизнеса для тех банков, которые готовы его занять.

Имеется ли у вас потенциал для выхода в сегмент услуг white label и получения прибыли там, где другие банки потерпели неудачу?

С другой стороны, в банковской сфере наблюдается растущий интерес к тому, чтобы выйти за пределы традиционных корреспондентских отношений и заключать двусторонние партнерские соглашения, которые позволят предлагать клиентам более качественное обслуживание в определенных сегментах (например, в сегменте международных операций по управлению денежными средствами в режиме реального времени или близком к реальному времени) и работать с клиентами по модели «одного банка». Партнерам необходимо

решить многочисленные проблемы для того, чтобы обеспечить обоюдную выгоду от проекта, что представляет собой непростую задачу. Вместе с тем размер «выигрыша» может быть значительным, особенно для местных и региональных банков.

Насколько велика возможность ведения бизнеса в данном сегменте для вашего банка?

9. Внедрение мобильных и цифровых технологий

Более 70% банков в Европе сходятся во мнении, что растущие возможности использования клиентами мобильных и цифровых устройств в ближайшем будущем приведут к фундаментальным изменениям в способе взаимодействия клиентов, предприятий малого и среднего бизнеса и корпораций с банками, а также друг с другом. Более 40% клиентов в развитых странах уже используют мобильные телефоны для покупки цифрового контента, а большинство торговых предприятий стремятся использовать новые технологии для совершенствования процесса продаж и повышения эффективности затрат. В этой связи мобильный банкинг, платежи с использованием мобильных устройств и мобильный маркетинг в течение следующих нескольких лет станут важнейшими факторами роста.

Несмотря на то что большинство банков поставило цель разработать решения для мобильных и цифровых устройств уже сейчас, лишь относительно небольшое их количество имеет внятную стратегию и план вывода услуги на рынок. Цифровой канал в основном рассматривается в качестве дополнительного, отсутствует полное понимание возможностей для получения комиссионного дохода в данной сфере, и банки редко рассматривают тот громадный потенциал, которым обладают инновации на основе цифровых технологий для преобразования операционной деятельности банка (по примеру успешных игроков на рынке цифровых услуг). Для достижения успеха банкам необходимо внести уточнения в свое потребительское предложение и бизнес-модель (каким образом инновации будут способствовать созданию преимуществ для потребителей). Кроме того, банкам также потребуются новые умения и навыки для того, чтобы успешно конкурировать в более фрагментированном и менее безопасном цифровом сегменте.

Учитывая уровень неопределенности в данной области, следует ответить на вопрос: каково экономическое обоснование немедленного осуществления капиталовложений в данном сегменте? Располагает ли ваша компания навыками, необходимыми для достижения успеха? Как новые конкуренты повлияют на динамику рынка?

10. Появляются новые поставщики и более развитые технологии, но самой важной задачей по-прежнему остается правильная организация работы

Технологические компании придумали множество способов, позволяющих тиражировать функционал крупных международных банков в области транзакционного

банковского обслуживания, затрачивая при этом значительно меньше средств. На первый взгляд, это хорошая новость для участников национальных и региональных рынков, однако еще неизвестно, смогут ли эти технологические решения обеспечить ожидаемый результат по всем параметрам. Тем более что многие поставщики обеспокоены тем, смогут ли они помочь банкам преобразовать операционную деятельность после того, как будут установлены новые программные приложения.

Проведенное McKinsey и Оксфордским университетом исследование 300 проектов в сфере IT (в том числе 100 проектов, расходы по которым превысили 10 млн долл. США) показало, что в 23% проектов наблюдалось превышение сметы более чем на 80% от первоначального бюджета. Более 50% перерасхода средств было обусловлено низкой эффективностью управления проектами и неграмотной организацией отношений с заинтересованными группами.

Каким образом вы планируете обеспечить успешное внедрение сложных технологических решений и справиться с задачей изменения методов управления? ■

По всем вопросам Вы можете обращаться к представителям McKinsey & Company по адресу: mckinsey_sibos@mckinsey.com.

▶ Открыт первый счет номинального держателя центрального депозитария

14 февраля 2013 г. в соответствии с Федеральным законом от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии» в реестре владельцев именных ценных бумаг ОАО Московская Биржа, ведение которого осуществляет ЗАО «Регистраторское общество «СТАТУС», внесено изменение в информацию лицевого счета НРД: изменен статус счета на «номинальный держатель центральный депозитарий».

▶ Правление НРД установило маркетинговый период по акциям ОАО «Газпром» на РДХ

15 марта 2013 г. Правление НРД приняло решение, в соответствии с которым устанавливается маркетинговый период для акций ОАО «Газпром», переведенных в НРД через реестр или через SSS-«мосты» с 1 по 29 марта 2013 г., если эти акции будут размещены в РДХ (разделы длительного хранения). Маркетинговый период действует до 1 мая. В течение маркетингового периода плата за хранение по акциям ОАО «Газпром», учитываемым на разделах РДХ, включается в ежемесячную минимальную плату за услуги депозитария.

На акции ОАО «Газпром», переведенные указанным способом в период с 1 по 29 марта 2013 г., не будут распространяться издержки, связанные с выводом НРД акций ОАО «Газпром» из депозитария «Газпромбанк» (ОАО). ■

Регулирование фондового рынка: обзор основных изменений в российском законодательстве

Информация предоставлена

ЛИНИЯ
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ПРАВА

Приказ ФСФР России от 04.12.2012 № 12-105/пз-н «О внесении изменений в Приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11-68/пз-н «Об утверждении порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), представления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг»»

Дополнен порядок и сроки предоставления информации о действующих договорах, заключенных на условиях генеральных соглашений.

Статья 51.5 Закона «О рынке ценных бумаг» предусматривает возможность заключения сторонами нескольких договоров РЕПО, договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, договоров иного вида, объектом которых являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, на единых условиях, определенных генеральным соглашением. Генеральное соглашение служит в качестве двустороннего рамочного договора и позволяет сторонам на текущий момент договориться о юридических и практических условиях всех связанных с соглашением операций на будущее. Экономические (и, возможно, конкретные юридические) условия согласуются отдельно по каждой операции.

Информация о заключении договоров на условиях генерального соглашения в обязательном порядке должна быть включена в соответствующий реестр. Лицо, на которое возложена обязанность по предоставлению сведений для занесения в реестр (далее — обязанное лицо), определяется в генеральном соглашении. Рассматриваемый приказ дополняет Приказ ФСФР России от 28.12.2011 № 11-68/пз-н, который устанавливает порядок ведения саморегулируемыми организациями, клиринговыми организациями или фондовыми биржами (далее — репозитарии) реестров договоров, заключенных на условиях генеральных соглашений.

Ранее действовавшая редакция Приказа № 11-68/пз-н предусматривала обязанность репозитария вести реестр всех видов договоров. Согласно принятым поправкам репозитариям предоставлено пра-

во осуществлять ведение реестра только отдельных видов договоров, о чем они сообщают ФСФР России в своем уведомлении. Репозитарий приобретает право на оказание услуг по ведению реестра всех видов договоров по истечении срока, указанного в уведомлении, и после направления ФСФР России сообщения о начале ведения реестра всех видов договоров.

Также поправками изменен порядок предоставления информации о договорах обязанными лицами. Они предоставляют информацию о договорах, заключенных в период с 11 августа 2011 г. до заключения договора с репозитарием, в течение девяти месяцев (а не трех, как было ранее) с момента размещения на официальном сайте ФСФР России информации о получении органом уведомления репозитария.

Изменения уточняют виды договоров, реестр которых может вести или ведет репозитарий. К ним относятся:

- договоры РЕПО;
- договор, предусматривающий обязанность одной стороны передать валюту в собственность второй стороне и обязанность второй стороны принять и оплатить валюту, а также обязанность второй стороны передать валюту в собственность первой стороне и обязанность первой стороны принять и оплатить валюту;
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами;
- договоры иного вида, объектом которых являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта.

Следует отметить, что список договоров, предусмотренных действующей редакцией Приказа № 11-68/пз-н, отличается от аналогичного списка, закрепленного в Законе «О рынке ценных бумаг», а именно: в список включен договор, предусматривающий обязанность одной стороны передать валюту в собственность второй стороне и обязанность второй стороны принять и оплатить валюту, а также обязанность второй стороны передать валюту в собственность первой стороне и обязанность первой стороны принять и оплатить валюту. Договор не содержит иных обязанностей сторон по уплате или передаче валюты (денежных средств).

На основании изложенного можно сказать, что поправки в основном направлены на стимулирование углубления специализации репозитариев.

Участники ECSDA: Центральная депозитарная и клиринговая компания, Республика Хорватия

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

Общие сведения

Центральная депозитарная и клиринговая компания — депозитарий Республики Хорватия — была образована 18 апреля 1997 г. в соответствии с законами «Об эмиссии и торговле ценными бумагами» и «О компаниях» в форме акционерной компании «Центральное депозитарное агентство». 13 марта 2009 г. депозитарий поменял свое наименование и стал называться Центральной депозитарной и клиринговой компанией (ЦДКК).

Права и обязанности ЦДКК и его участников — эмитентов и депонентов — определены в Правилах и процедурах ЦДКК, а также в Договоре участия между ЦДКК и его участниками.

Участники-эмитенты (938 эмитентов) имеют доступ к услугам депозитария, в том числе к сопровождению корпоративных действий.

Участники-депоненты — пользователи расчетно-клиринговых и депозитарных услуг. В число депонентов ЦДКК входят: 24 брокера, 20 кастодианов, 6 управляющих компаний по управлению инвестиционным портфелем, 18 участников денежного рынка.

Структура собственности и управление

Акционеры Центральной депозитарной и клиринговой компании: Правительство Республики Хорва-

тия (62,30%), Финансовое агентство Хорватии (16,61%) и другие организации, включая банки, фондовую биржу и брокерские компании.

Выпущенный капитал ЦДКК составляет 22,5 млн хорватских кун.

Система корпоративного управления включает Правление, состоящее из двух членов, избираемых Наблюдательным советом (семь членов). Наблюдательный совет, в свою очередь, назначается акционерами (пять членов), Правительством Республики Хорватия (один член) и Советом работников (один член).

В настоящее время в состав Правления входят Председатель Правления Весна Живкович (Vesna Živković) и член Правления Стъепко Чичак (Stjepko Čičak).



**Весна Живкович
(Vesna Živković)**

Председатель Правления ЦДКК



**Стъепко Чичак
(Stjepko Čičak)**

Член Правления ЦДКК

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитарий. 2012. № 3—12; 2013. № 1/2.

Нормативно-правовая база

В 2002 г. вместо Закона «Об эмиссии и торговле ценными бумагами» был принят Закон «О рынке ценных бумаг», который действовал с 25 июля 2002 г. до 31 декабря 2008 г. С 1 января 2009 г. вступил в силу Закон «О рынке капитала», в соответствии с положениями которого ЦДКК продолжила вести деятельность в качестве центральной клиринговой и депозитарной организации.

ЦДКК имеет лицензию на осуществление депозитарной и клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг и контролируется Агентством по надзору за финансовыми услугами Хорватии (HANFA; прежнее наименование — Комиссия по фондовым биржам Хорватии, CROSEC).

Деятельность ЦДКК регулируется новым Законом «О рынках капитала» и Законом «Об Агентстве по надзору за финансовыми услугами Хорватии».

Предоставляемые услуги

В соответствии с положениями Закона «О рынке капитала» и Правилами и процедурами ЦДКК депозитарий осуществляет:

- управление деятельностью центрального депозитария, учитывающего права на бездокументарные бумаги;
- управление работой системы по клирингу и расчетам по сделкам с ценными бумагами на регулируемом рынке и в многосторонней торговой системе (MTF), а также сделкам, заключенным на внебиржевом рынке (т. е. вне регулируемого рынка и MTF);
- присвоение уникальных идентификаторов выпускам бездокументарных бумаг (коды ISIN и CFI);
- выполнение функций оператора Фонда компенсации инвесторов;
- оказание других услуг: содействие эмитентам в проведении корпоративных действий, предоставление услуг платежного агента по корпоративным действиям и ведению информационного реестра и т. д.

Все ценные бумаги учитываются в депозитарии в бездокументарной форме.

ЦДКК обслуживает акции (обыкновенные и привилегированные), корпоративные и государственные облигации, казначейские векселя, выпускаемые Министерством финансов Хорватии, а также коммерческие векселя.

Инвесторы регистрируются в качестве владельцев/держателей счетов депо и (или) владельцев ценных бумаг на нескольких видах счетов депо, прежде всего на уровне бенефициарных владельцев: базовый счет, казначейский счет, совместный счет, счет представителя, именной кастодиальный счет, портфельный счет, счет «эскроу», специальный счет, счета финансового обеспечения. Существует два вида счетов депо номинального держателя: защищенный паролем счет депо номинального держателя и счет депо номинального держателя «омнибус». ЦДКК ведет учет персональных данных инвестора вне зависимости от того, является ли он владельцем ценной бумаги, одним из совладельцев, юридическим представителем или представителем, который

действует на основании доверенности и имеет право голосовать или держит ценные бумаги в интересах третьих лиц.

Количество инвесторов, в настоящее время зарегистрированных в учетной системе ЦДКК, составляет 856 577 физических лиц-резидентов, 8025 компаний-резидентов, 100 других организаций-резидентов, 6897 физических лиц-нерезидентов и 927 компаний-нерезидентов.

Общее количество счетов депо в учетной системе депозитария составляет 881 198 счетов.

В настоящее время в системе депозитария учитывается 1105 выпусков ценных бумаг.

Клиринг и расчеты

ЦДКК предоставляет следующие расчетно-клиринговые услуги:

1. Клиринг и расчеты по сделкам, заключенным на рынке на основании данных, предоставляемых оператором рынка (стандартный цикл расчетов — T+3).

2. Клиринг и расчеты по сделкам, заключенным участниками-депонентами, с использованием институциональной системы поставки и кредитования ценными бумагами.

3. Услуги риск-менеджмента, связанные с клирингом и расчетами по сделкам с ценными бумагами (гарантийный фонд, расчет рисков, маржирование).

4. Трансграничные расчетные услуги.

В депозитарии предусмотрено несколько способов расчетов: договорные расчеты с использованием неттинга и валовые расчеты (по принципу «сделка за сделкой»). При договорном способе расчетов используется многосторонний неттинг. При этом ЦДКК выступает в качестве центрального контрагента для всех сделок путем новации. Расчеты ведутся на условиях «поставка против платежа». Расчеты по принципу «сделка за сделкой» включают системы валовых расчетов, работающие в режимах реального времени и пакетной (batch) обработки сделок. При этом расчеты производятся только при наличии денежных средств и ценных бумаг. ЦДКК не выступает в качестве центрального контрагента в таких сделках. Кроме расчетов на условиях «поставка против платежа» (DVP) и свободной поставки (FOP), ЦДКК также предоставляет услуги по осуществлению расчетов на условиях «поставка против поставки» (DVD).

Клиринговая система определяет способ проведения расчетов по сделке: договорная поставка или поставка по принципу «сделка за сделкой». Помимо суммы сделки (в настоящее время сделки на сумму не более 10 млн хорватских кун), существует ряд других требований, установленных Правилами ЦДКК для сделок, которые должны быть выполнены с целью принятия к исполнению в системе договорных расчетов.

Для сделок, принятых к договорным расчетам, ЦДКК гарантирует участникам рынка исполнение их расчетных обязательств (поставка ценных бумаг и перечисление денежных средств на нетто-основе). Процедура договорных расчетов имеет систему автоматической обработки неисполненных сделок, на случай ес-

ли участник не поставил ценные бумаги или не перечислил денежные средства. ЦДКК управляет Гарантийным фондом, который используется в ситуациях, когда участники допускают дефолт или неисполнение расчетов в рамках договорной системы. Если взнос участника, допустившего дефолт, в Гарантийный фонд и его банковская гарантия не достаточны для возмещения убытков, оставшиеся убытки покрываются за счет всех организаций, осуществивших взносы в Гарантийный фонд.

Трансграничные сделки

Трансграничные сделки совершаются между депонентами ЦДКК и депонентами зарубежного депозитария с целью проведения расчетов за свой счет или за счет их клиентов. Данные сделки рассчитываются на условиях свободной поставки. В настоящее время у ЦДКК открыт междепозитарный счет депо в депозитарии Clearstream Banking Luxembourg.

Помимо этого, ЦДКК предоставляет услуги институциональной поставки с использованием системы SWIFT. При этом участники-депоненты получают возможность выполнять все связанные с этим виды деятельности с применением соответствующих сообщений SWIFT согласно стандарту ISO 15022.

Другие услуги

1. Ведение информационных реестров. Услуга ЦДКК, дающая возможность пользователям получать данные из депозитария ЦДКК, такие как сведения об эмитентах, депонентах, тикерных символах и кодах ISIN, ценных бумагах, корпоративных действиях, первых десяти счетах по каждому выпуску ценных бумаг по объему и динамике сделок на основании договора, заключенного между пользователем и ЦДКК. Пользователем может являться любая организация, которая заключила с ЦДКК договор на предоставление сведений из информационного реестра.

2. Услуги платежного агента по осуществлению выплат доходов по корпоративным действиям эмитентов (дивиденды, платежи в рамках принудительного выкупа акций и сделок поглощения).

3. Обслуживание фидуциарных счетов. Услуга, которую предоставляет ЦДКК на основании фидуциарного договора, заключенного между ЦДКК и одной или несколькими сторонами. ЦДКК осуществляет учет позиций от имени и за счет лиц, указанных в фидуциарном договоре на условиях и в порядке, определенных в таком договоре. Фидуциарный счет (данный счет похож на счет «эскроу») может использоваться для исполнения других договоров (например, договора купли-продажи/передачи бездокументарных ценных бумаг). ЦДКК действует в качестве независимого третьего лица, которое должно произвести передачу ценных бумаг, учитываемых на фидуциарном счете, в случае выполнения четко оговоренных условий, сроков и обязательств и предоставления документального подтверждения. Соответственно, ЦДКК обязана профессионально и объективно произвести передачу ценных бумаг, учитываемых на фидуциарном счете. Таким образом, всем сторонам договоров и/или участникам и инвесторам гарантируется безопасность и независимость при осуществлении их договорных прав и обязательств.

Проекты

Кредитование ценными бумагами. ЦДКК успешно разработала техническую часть автоматической системы кредитования ценными бумагами. В настоящее время ведется работа по урегулированию правовых вопросов, необходимых для завершения проекта.

Сертификаты. ЦДКК закончила все приготовления к выпуску нового вида ценных бумаг — сертификатов (структурированных продуктов). Первые сертификаты планируется выпустить за рубежом, однако часть из них, как предполагается, будет торговаться и рассчитываться на хорватском рынке.

Му e-account. Недавно ЦДКК предложила бесплатную онлайн-услугу Му e-account, позволяющую пользователям (инвесторам) отслеживать состояние своих счетов депо и изменять определенные данные в режиме онлайн. Кроме того, ЦДКК ведет работу по внедрению ряда новых функциональных возможностей в рамках данной услуги (просмотр отчетов и уведомлений в режиме онлайн, онлайн-запрос сведений о других владельцах ценных бумаг и т. п.). ■

▶ НРД присвоен статус LOU

Regulatory Oversight Committee (ROC), надзорный орган, созданный Советом по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB) в целях внедрения проекта LEI, сообщил о том, что ROC Secretariat присвоил НРД четырехзначный префикс Local Operating Unit (LOU) — 2534.

Это означает, что НРД получил официальный статус LOU — локаль-

ного операционного подразделения, которое будет обеспечивать присвоение международных кодов LEI (Legal Entity Identifier) российским юридическим лицам и актуализацию их данных в глобальной системе идентификации юридических лиц.

LEI (идентификатор юридических лиц) — новый универсальный стандарт ISO 17442, который позволяет идентифицировать всех участников финансовых сделок на основе уникального двадцатизначного ко-

да. Он был разработан под контролем G20 и Совета по финансовой стабильности.

Решение о создании глобальной системы идентификации участников финансовых транзакций принято G20 в целях повышения прозрачности на финансовых рынках и усиления контроля за системными рисками. Глобальная структура идентификации создается Советом по финансовой стабильности при участии уполномоченных российских ведомств. ■

Навстречу клиенту

НРД продолжает цикл вебинаров, посвященных услугам и сервисам центрального депозитария. За прошедший месяц специалисты НРД рассказали участникам рынка об информационных услугах, направленных на автоматизацию процесса сборки и обработки информации и снижение затрат пользователей, создании Ценового центра финансового рынка и структуре обновленного сайта центрального депозитария.

Вебинар «Информационные услуги ЦД: в открытом доступе и на платной основе» открылся выступлением Начальника Управления корпоративной информации НКО ЗАО НРД **Александра Морозова**. Он рассказал об общих принципах работы ДИСК НРД, который предоставляет пользователям широкий спектр корпоративной информации о финансовых инструментах, обслуживаемых в НРД.

Поскольку система ДКК-ИНФО с 29 декабря 2012 г. прекратила свое существование, в настоящее время ДИСК НРД является основным источником информации об эмитентах, ценных бумагах, корпоративных действиях и т. д., который позволяет профучастникам получать в полном объеме необходимую для депозитарного учета информацию, отметила Руководитель направления мониторинга информационных ресурсов НКО ЗАО НРД **Оксана Козырева**.

Помимо системы ДИСК, НРД как Национальное нумерующее агентство по России и член ANNA поддерживает на сайте www.isin.ru два информационно-справочных ресурса, находящиеся в открытом доступе: Базу данных по международным кодам и Справочник иностранных финансовых инструментов, отвечающих требованиям Положения ФСФР России о квалификации, и присвоенных им международных кодов. О содержательном наполнении этих ресурсов участников проинформировала Советник старшего вице-президента, директора по стратегическому планированию НКО ЗАО НРД **Елена Ульянова**.

База данных по международным кодам содержит актуальные сведения о кодах ISIN, присвоенных ценным бумагам российских эмитентов и другим финансовым инструментам, выпущенным или зарегистрированным на территории России (около 8000 финансовых инстру-

ментов). Кроме сведений об инструментах, которые находятся в обращении, в данной базе содержится информация об аннулированных выпусках и ISIN-кодах. Информация в ней обновляется ежедневно по итогам дня одновременно с ее актуализацией в базе данных ANNA.

В Справочнике иностранных финансовых инструментов собрана информация обо всех зарубежных бумагах, по которым НРД получены запросы о предоставлении сведений об ISIN- и CFI-кодах (примерно 18 000 финансовых инструментов). Е. Ульянова подчеркнула, что в Справочник попадает информация только о тех финансовых инструментах, которых отвечают требованиям ФСФР России о квалификации. Информацию для него НРД получает из международной базы данных ANNA либо от национального нумерующего агентства той или иной страны. Обновление информации в Справочнике осуществляется практически в режиме реального времени.

Справочник представлен на сайте www.isin.ru с согласия ANNA и ФСФР России. Федеральная служба, в свою очередь, разместила на своем сайте ссылку на этот ресурс. Тем самым ФСФР России подтверждает правомочность использования Справочника при принятии решения о квалификации финансовых инструментов.

Дополнительно Е. Ульянова рассказала о платном сервисе по содействию в присвоении иностранным инструментам международных кодов, информация о котором также размещена на сайтах www.isin.ru и www.nsd.ru.

В продолжение вебинара **Александр Морозов** представил участникам сервис рассылки сообщений о корпоративных действиях. В соответствии с условиями осуществления НРД депозитарной деятельности основным источником информации для клиентов является сайт

НРД. Вся информация, которая поступает в НРД, публикуется на сайте в режиме реального времени. При проведении корпоративных действий информация на сайте публикуется как по мере ее поступления в НРД, так и по итогам проведения корпоративных действий (раздел «Сообщения о ценных бумагах и событиях по организации»). Помимо публикации информации на сайте, по всем обязательным корпоративным действиям производится адресная рассылка информации депонентам с использованием ЭДО — через ПО «Луч». Подписаться на рассылку можно на сайте НРД.

Платные услуги НРД представил Начальник отдела сопровождения информационных продуктов НКО ЗАО НРД **Денис Яковлев**. На данный момент НРД предоставляет клиентам доступ к Базе данных SIR-NSD, сканированные и бумажные копии эмиссионных документов, осуществляет рассылку информации держателям ценных бумаг. База данных SIR-NSD содержит информацию о принятых и не снятых с обслуживания ценных бумагах российских и иностранных эмитентов (более 4500 выпусков), включая Календарь корпоративных действий по облигациям (более 30 000 событий). База данных обновляется ежедневно по итогам дня.

НРД, являющийся депозитарием, который обеспечивает централизованное хранение 99,9% облигаций, предоставляет клиентам копии эмиссионных документов по облигациям с централизованным хранением («Эмиссионная библиотека»). Документы могут предоставляться клиентам как в электронном виде, с возможностью автоматического получения всех обновлений, так и в бумажном формате путем направления запроса в НРД. Услуга оказывается на основе заключенного с НРД договора. Все предоставляемые копии содержат отметки ФСФР России о приеме данных документов, бумажные копии заверяются печатью НРД.

Рассылка депонентам различного рода информационных уведомлений, касающихся проведения необязательных корпоративных действий, а также других сведений, которые могут заинтересовать владельцев ценных бумаг, осуществляется по запросу клиента через ПО «Луч» и размещается на сайте НРД. Данная услуга предоставляется в рамках отдельного договора.

Помимо типовых услуг, **Александр Морозов** сообщил об индивидуальных услугах, которые предоставляются в соответствии с пожеланиями клиентов и включают в себя различного рода отчеты по ценным бумагам, корпоративным действиям, выплатам дивидендов и иную информацию.

В заключительной части вебинара Директор Сводного экономического департамента НКО ЗАО НРД **Георгий Урютов** анонсировал новую информационную услугу — проект, реализованный НРД совместно с НФА и участниками рынка, — формирование Ценового центра.

Вопрос создания Ценового центра вызвал повышенный интерес у участников рынка, поэтому 14 марта НРД и НФА организовали отдельный вебинар на эту тему. Его открыл Президент СРО НФА **Константин Волков**. Он рассказал об идее создания Ценового центра и этапах реализации этого проекта. Несколько лет на-

зад НФА участвовала в экспертизе документов Банка России по определению справедливой рыночной стоимости иностранных ценных бумаг, оцениваемых в балансах банков в целях МСФО. Тогда впервые возникла идея о необходимости формирования источника для определения справедливых рыночных цен по неликвидным активам. *«Легко говорить о справедливых рыночных ценах, если у нас есть биржевая торговля, развитый внебиржевой рынок, различные торговые системы, такие как Bloomberg и Reuters. Но даже в этих системах те или иные бумаги оказываются не всегда ликвидными, а по ряду бумаг постоянной торговли вообще нет. Поэтому непонятно, как оценивать такие бумаги, — отметил К. Волков. — Кроме того, на создание Ценового центра нас сподвиг глобальный проект НФА последних лет — формирование эффективного рынка РЕПО. В частности, необходимость иметь цены по передаваемым в РЕПО Банку России бумагам».*

Оператором Ценового центра НФА выступает НРД. Он осуществляет расчет справедливой стоимости облигаций, принятых на обслуживание в НРД, по методике, разработанной НФА, а также распространяет информацию о справедливых ценах облигаций на ежедневной основе. Об этом говорил в своем выступлении **Георгий Урютов**. Для сбора данных и расчета используются технические возможности и информационные базы НРД.

Об использовании данных Ценового центра рассказал ведущий специалист Сводного экономического департамента НКО ЗАО НРД **Андрей Полуэктов**. Представленные в Ценовом центре сведения могут быть полезны для переоценки банками портфелей ценных бумаг, при проведении сделок и оценке обеспечения, в учетной политике как один из возможных источников ценовой информации, а также для целей налогообложения.

Завершился вебинар выступлением Исполнительного вице-президента, Начальника Департамента контроля операций на финансовых рынках ГПБ (ОАО) **Николая Куликова**. Он раскрыл планы дальнейшего развития Ценового центра, которые связаны с двумя основными направлениями: расширением круга инструментов, цены по которым определяет Ценовой центр, и совершенствованием методики расчета¹.

С материалами о Ценовом центре НФА можно ознакомиться на сайтах НРД (www.nsd.ru/ru/services/valuation_center/) и НФА (www.nfa.ru/?page=ccenter).

Один из вебинаров НРД был посвящен особенностям размещения информации на сайте центрального депозитария. Специалисты НРД рассказали о структуре обновленного сайта компании (**Андрей Царьков**, Начальник отдела интернет-маркетинга), наполнении разделов, которые содержат документы, предоставляемые клиентам (**Светлана Трепова**, Начальник отдела заключения и сопровождения договоров), а также вариантах обратной связи, доступной клиентам на сайте НРД: «Депозитарный консультант», «Страница клиента» (**Татьяна Кумирова**, Начальник отдела обслуживания ключевых клиентов).

С видеозаписями прошедших вебинаров можно ознакомиться на сайте НРД. ■

¹ Подробнее о создании Ценового центра НФА см. статью «Формирование Ценового центра финансового рынка» на с. 28—31 наст. изд.

События международной инфраструктуры

LuxCSD получил разрешение Европейского центрального банка на работу с кредитными операциями в Евросистеме

Центральный депозитарий Люксембурга (LuxCSD) получил разрешение Европейского центрального банка на использование своей системы расчетов по ценным бумагам при осуществлении кредитных операций в Евросистеме. Разрешение было получено после проведения тщательных проверок по девяти пользовательским стандартам с целью определения готовности рыночной инфраструктуры к обеспечению кредитных операций в Евросистеме.

Основная цель проверок — обеспечить защиту центральных банков от рисков при проведении кредитно-денежных операций и единый уровень безопасности для операций во всех центральных банках, расчеты по которым осуществляются в еврозоне. С получением разрешения на использование системы расчетов для кредитных операций в Евросистеме будут выполнены все условия, необходимые национальным и наднациональным эмитентам для использования Люксембурга как эффективного хаба.

Патрик Георг, Генеральный директор LuxCSD, заметил: «Я рад, что в результате усилий, направленных на формирование ультрасовременной инфраструктуры, LuxCSD доказал соответствие высоким стандартам Европейского центрального банка».

www.luxcsd.com

Iberclear раскрыл планы по проекту T2S и корпоративным действиям

Iberclear провел заседание Технической консультативной комиссии, в ходе которого были обсуждены два ключевых проекта.

Подключение к проекту TARGET2-Securities (T2S).

- Переход Iberclear на T2S может быть перенесен на февраль 2017 г. при условии получения соответствующего разрешения от Комитета Европейского центрального банка.

- Iberclear планирует просить европейские законодательные органы отсрочить внедрение расчетного цикла T+2, запланированное на январь 2015 г., чтобы предоставить испанскому рынку достаточно времени для адаптации.

Корпоративные действия. Iberclear рассчитывает на своевременное проведение расчетной реформы, которое запланировано на ноябрь 2014 г. Данная реформа повлечет за собой следующие изменения в работе с корпоративными действиями:

- Iberclear будет осуществлять взаимодействие посредством сообщений SWIFT;
- Технический комитет Испанской банковской ассоциации определит каналы взаимодействия с эмитентами;

- эмитенты, не использующие стандарт SWIFT, будут иметь возможность отправлять информацию о корпоративных действиях с помощью графического пользовательского интерфейса, который будет разработан Iberclear;

- Iberclear продолжит направлять информацию об общих событиях по корпоративным действиям за 15 дней до наступления события (но это будет касаться только определенных операций);

- защита покупателя станет обеспечиваться вручную, при этом покупающая организация будет направлять поручение Iberclear по факсу или электронной почте в согласованные сроки.

Любой центральный депозитарий, планирующий прекратить оказание расчетных услуг, должен будет реструктурировать бизнес таким образом, чтобы расчетные услуги не являлись основным источником дохода. В то же время проект по присоединению к T2S не исключает возможности операционных сбоев. Конечная модель на основе отделения расчетов от других услуг центрального депозитария также подвержена операционному риску.

www.thomasmurray.com

Центральный банк Чили и Центральный депозитарий Чили переходят к использованию стандарта ISO 15022

Центральный банк Чили и Центральный депозитарий Чили (DCV) объявили о совместной работе над внедрением стандарта электронных сообщений ISO 15022 для расчетных операций Центрального банка Чили.

Внедрение стандарта, используемого на международных рынках для проведения расчетов по ценным бумагам, пройдет в два этапа: 1) сделки РЕПО Центрального банка Чили; 2) остальные сделки, рассчитываемые Центральным банком Чили.

Организации провели совместную работу по анализу существующих моделей и возможности их применения. В настоящее время осуществляется разработка коммуникационных систем для реализации первого этапа, который запланирован на IV кв. 2013 г.

Внедрение международного стандарта обеспечивает, помимо других преимуществ, повышение качества расчетов, осуществляемых Центральным банком через DCV, а также более высокий уровень стабильности и безопасности.

В рамках данного проекта проанализированы ключевые финансовые рынки. В результате была выбрана модель на основе лучшей практики расчетов по ценным бумагам. Были учтены требования, сформулированные в отчете «Принципы для инфраструктур финансовых рынков», подготовленном Комитетом по платежным и расчетным системам (CPSS) и Международной организацией комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

www.dcv.cl ■

ОСУЩЕСТВЛЕНИЕ РАСЧЕТОВ НА УСЛОВИЯХ DVP С НЕТТИРОВАНИЕМ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

WWW.NSD.RU

(495) 234-99-60

INFO@NSD.RU

01 110 101 011 010110 101 01011001 010 001 011010



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

01 110 101 011 010110 101 01011001 010 001 011010



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ПРАВИЛА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

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

ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ

WWW.NSD.RU

(495) 234-99-60

INFO@NSD.RU

КРАТЧАЙШИЙ ПУТЬ К ДОСТОВЕРНОЙ ИНФОРМАЦИИ

● **Информация по ценным бумагам и корпоративным действиям в структурированном виде**

● **Библиотека эмиссионных документов**

● **Информирование держателей ценных бумаг**

● **Гибкий подход и разнообразие предоставляемой информации**

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



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»

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