



ДЕПОЗИТАРИУМ

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ ИНФРАСТРУКТУРЫ
РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ И СТРАН СНГ

№ 2 (132) | 2014
МАРТ-АПРЕЛЬ

Константин Сароян:
ОБ ИНФРАСТРУКТУРЕ
РЫНКА АРМЕНИИ

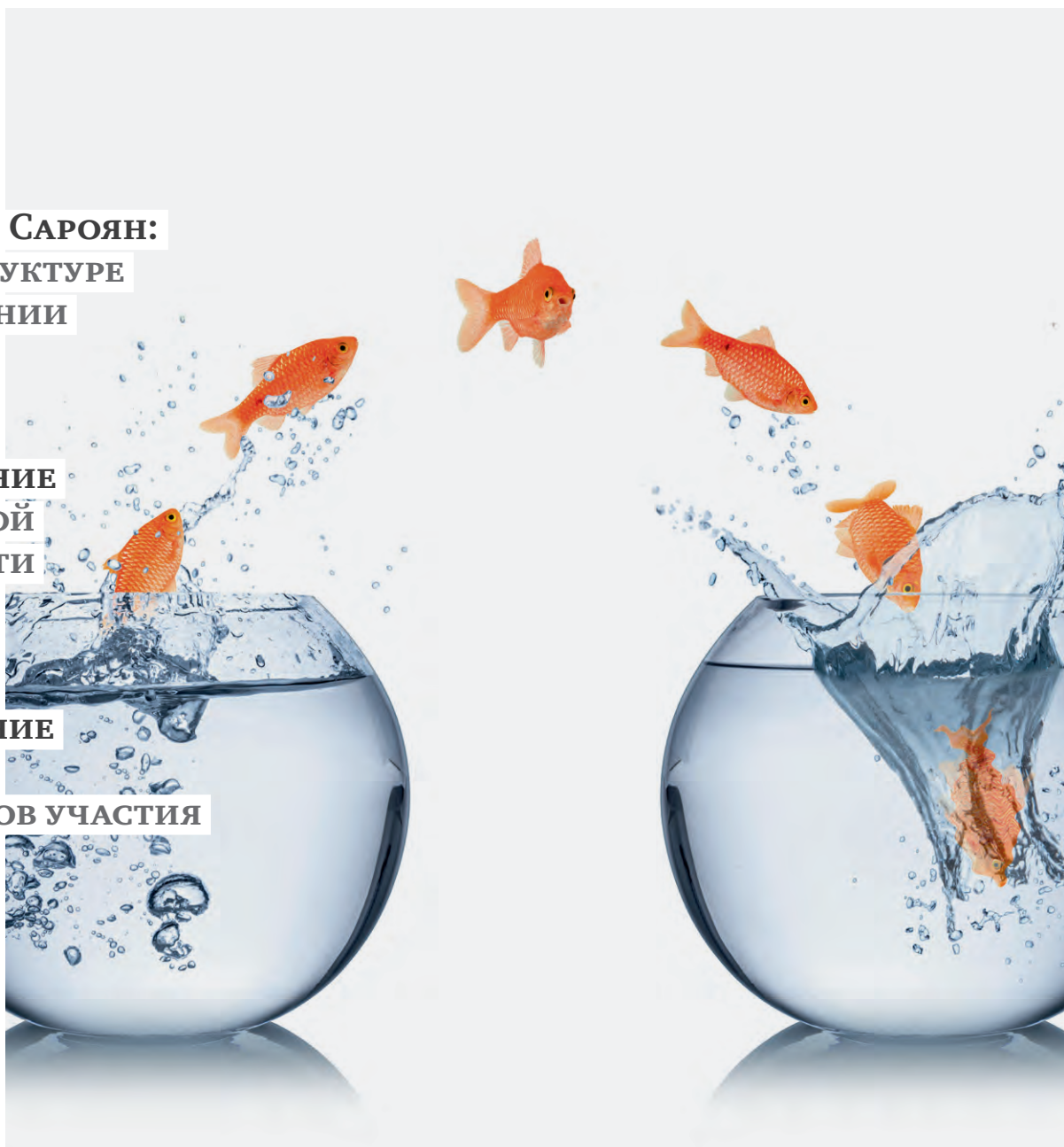
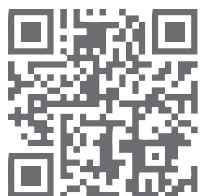
> 4

**РЕГУЛИРОВАНИЕ
РЕПОЗИТАРНОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ**

> 16

**ОБСЛУЖИВАНИЕ
ИПОТЕЧНЫХ
СЕРТИФИКАТОВ УЧАСТИЯ**

> 21



Точки выхода
в международное депозитарное пространство

> 8



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

РЕГИСТРАЦИЯ
ВНЕБИРЖЕВЫХ
СДЕЛОК
С ДЕРИВАТИВАМИ



Небанковская кредитная организация
закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий»

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

РЕПОЗИТАРИЙ НРД

Электронный документооборот

Четыре независимых способа подключения:

- Веб-кабинет
- ПО «Луч»
- SWIFTNet FileAct
- Веб-сервисы

Конкурентоспособные тарифы

Выбор между фиксированной абонентской платой и платой за каждое регистрационное действие

Возможность оплаты услуг Репозитария только одной стороной по генеральному соглашению

Гибкая система регистрации данных

Несколько способов регистрации, включая передачу полномочий контрагенту

WWW.NSD.RU | +7 (495) 234-48-27 | REPOSITORY@NSD.RU



Управление рисками

Проблемы глобализованной финансовой сферы, в полной мере проявившиеся после кризиса, поставили перед профессиональным сообществом сложную задачу: взять под контроль те риски, которые трудно управляемы по своей природе. Основной средой их возникновения сегодня является рынок деривативов. В частности, регуляторы всех стран хотели бы получить возможность контролировать происходящие в этом сегменте сделки. Нашим ответом на этот вызов стал очень быстрый запуск Репозитория НРД. Теперь мы работаем над расширением его возможностей, инструментария и зон действия.

Но сегодня на первый план неожиданно вышли внешнеполитические риски. Парадоксальным образом они коснулись и инфраструктуры. И не просто коснулись — политическая обстановка предъявляет повышенные требования к надежности российского центрального депозитария как системно значимого звена, через которое проходят сделки на всех финансовых

рынках страны — и ценных бумаг, и валютного, и денежного.

От нас ожидают супернадёжной работы всех звеньев национальной учётно-расчётной системы — при любом новостном фоне. Но и прежних задач никто не снимал. Таким образом, нагрузка увеличивается. Будем считать, что это не только вызов, но и возможность. Сильный стресс мобилизует организм. Известно много примеров того, как в условиях стресса люди проявляли удивительные и даже невероятные способности. Верю, что команда НРД тоже является сильным, гибким и адаптивным организмом.

Так что будем работать. Будем искать новые рынки и новых клиентов. Найдём новые способы снижения издержек и повышения операционной рентабельности НРД. Любую ситуацию можно оценивать эмоционально, но каков практический смысл? Куда вернее твердо стоять на ногах и исходить из того, что риски можно прогнозировать, а значит, снижать.

*Эдди Астанин,
Председатель Правления НКО ЗАО НРД,
председатель редакционной коллегии*

Редакционная коллегия:

Астанин Э. В. — председатель
Калинин Е. А. — выпускающий редактор
Аристов С. Н.
Гусалова Е. Б.
Иванова М. Н.
Климов Д. О.

Издатель:

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

Адрес: ул. Спартаковская, д. 12, Москва, 105066

Телефон: +7 495 234-48-27

Факс: +7 495 956-09-38

Электронная почта:
info@nsd.ru

www.nsd.ru

**Редакция журнала
«Депозитарий»:**

Телефон: +7 495 232-05-13

Электронная почта:
depositarium@nsd.ru

Дизайн, верстка, печать:

Финансовый издательский дом «Деловой экспресс»

Адрес: 4-я ул. Восьмого Марта, д. 6а, Москва, 125167

Телефон: +7 495 787-52-26

Тираж: 999 экз.

Точка зрения редакции может не совпадать с точкой зрения авторов публикуемых статей.

Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели.

Все права защищены.
Перепечатка допускается только по согласованию с редакцией.

От первого лица

4 «Все, что мы делаем, мы делаем на благо рынка»

Интервью с генеральным директором НАСДАК ОЭМЭКС Армения Константином Сарояном

Актуальная тема

8 Рублевые корпоративные облигации: что получают иностранные инвесторы?

Яков Яковлев,
кредитный аналитик ГПБ (ОАО)
Алексей Демкин, CFA,
и. о. начальника Департамента анализа рыночной конъюнктуры — начальник Управления анализа инструментов с фиксированной доходностью ГПБ (ОАО)

Прямая речь

15 Бочка меда

Авторская колонка
Бориса Черкаского

Регулирование рынка

16 Изменения в регулировании репозитарной деятельности в России

Павел Соловьев,
управляющий директор по репозитарной деятельности НКО ЗАО НРД

Услуги и технологии

21 Схожие риски разных инструментов

Интервью с руководителем направления спецдепозитарного обслуживания ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ» Екатериной Осиповой

25 Глобальное и локальное: два в одном

Интервью с исполнительным директором Российской Национальной Ассоциации SWIFT (РОССВИФТ) Романом Черновым

Международный опыт

29 Участники АСГ: Центральная депозитарная компания Пакистана (CDC)

Аналитика и статистика

32 Кризис доверия обостряет экономические проблемы России

33 Экономика стран СНГ остается уязвимой перед внешними шоками

Новости законодательства

36 Обзор основных изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг

События и факты

41 Новости центральных депозитариев России и стран СНГ

43 События международной инфраструктуры

Дневник мероприятий

45 Биржевой рынок: возможности и вызовы

48 В условиях меняющегося рынка

49 Новации реформы листинга на Московской Бирже

50 Россия – Беларусь: удобный формат для обмена опытом

51 ИСС: оценки и рекомендации

52 Календарь мероприятий

Константин Сароян

генеральный директор
НАСДАК ОЭМЭКС Армения



Константин Сароян:
**«Все, что мы делаем,
мы делаем на благо рынка»**

Прошедший год выдался достаточно сложным для рынка ценных бумаг Армении, однако стране удалось достичь положительных показателей роста. Одним из самых важных достижений инфраструктуры в 2013 г. стало установление связи и корреспондентских отношений с Clearstream и НРД. О текущем состоянии инфраструктуры фондового рынка республики журналу «Депозитариум» рассказал генеральный директор НАСДАК ОЭМЭКС Армения Константин Сароян.

— Константин Рафаэлович, охарактеризуйте, пожалуйста, инфраструктуру рынка ценных бумаг Армении. В чем ее особенность?

— В целом специфика рынка ценных бумаг Армении обусловлена особенностями экономики и финансовой системы страны в целом. Регулятором всего финансового рынка, включая биржевой, является Центральный банк, а биржа и депозитарий — операторы регулируемого биржевого рынка и единой системы учета и хранения ценных бумаг.

Особенность нашей инфраструктуры в том, что и биржа, и депозитарий входят в одну группу НАСДАК ОЭМЭКС Армения, где 100% акций фондовой биржи принадлежит NASDAQ OMX Group, а 100% акций Центрального депозитария Армении — фондовой бирже. Данный тандем наиболее эффективен, потому что нет конкуренции между регулируемым и нерегулируемым рынком. Все, что мы делаем, мы делаем на благо рынка в целом, а не отдельных его областей.

Инвестиционные услуги на рынке предоставляет 21 банк и 7 инвестиционных компаний, которые являются членами биржи или участниками рынка. Некоторые из них также являются операторами счета Центрального депозитария или членами системы взаиморасчетов и опосредуют предоставление депозитарных услуг.

В целом инфраструктура рынка достаточно развита, имеет ясные и автоматизированные схемы и механизмы работы участников на каждом этапе их взаимодействия друг с другом, с нами, регулятором или иностранными инвесторами.

— Какие рынки обслуживает НАСДАК ОЭМЭКС Армения?

— Биржа нужна не только как место, где покупатель и продавец ценных бумаг представляют свои услуги, а компании могут найти капитал, но и как технологическая платформа, которая объединяет все финансовые структуры страны. Мы очень успешно работаем на денежном и валютном рынке, на рынке государственных облигаций, поэтому с этой точки зрения биржа, помимо функции эффективного перераспределения капитала в стране, также выступает как торговая площадка и технологическая платформа для всего финансового рынка.

У нас активно действует площадка кредитов overnight, и на ее основе мы запустили новую площадку торговли межбанковскими кредитами с обеспечением, которая призвана служить альтернативой банковской системе сделок РЕПО. Кроме того, была запущена площадка валютных облигаций и валютных свопов. Мы действительно

предлагаем широкий набор финансовых инструментов.

Депозитарий, в свою очередь, обслуживает локальные корпоративные ценные бумаги, а также является субдепозитарием по государственным облигациям и целому ряду зарубежных ценных бумаг, практически полностью покрывая основной спектр ценных бумаг, доступных в Армении.

— Какие из этих инструментов могут быть интересны иностранным инвесторам?

— Самым интересным, возможно, будет рынок государственных облигаций, который достаточно развит, имеет весьма привлекательные процентные ставки (10–11% по краткосрочным облигациям и 8–9% по среднесрочным), и целый ряд бумаг с различными сроками погашения.

В прошлом году Армения выпустила и успешно разместила евробонды, на которые был высокий спрос, в том числе и со стороны локальных инвесторов и банков. Поэтому мы решили обеспечить доступность этих бумаг и на локальном рынке. Как результат, большая часть вложений армянских банков в евробонды хранится на наших счетах в Clearstream.

Уже в этом году на армянском рынке прошли листинг драмовые облигации международных финансовых организаций EBRD и IFC, что, помимо прочего, является доказательством качества нашей инфраструктуры.

— А что можно сказать по поводу валютного риска при инвестировании в локальные бумаги?

— Естественно, валютный риск есть, и, осознавая потребность рынка, мы в 2012 г. открыли площадку валютных корпоративных облигаций, в частности в долларах, что, думаем, особенно привлекательно для иностранных инвесторов, поскольку сокращается валютный риск, связанный с инвестициями в армянские ценные бумаги.

— Насколько доступны финансовые услуги (в частности, связанные с рынком ценных бумаг) для иностранных инвесторов? Как осуществляются взаиморасчеты и учет этих бумаг?

— В целом мы нацелены на те рынки, откуда ожидаем большего притока капитала, — на Россию и Европу. Прежде всего это, конечно, российский рынок, где большая армянская диаспора. С НРД, центральным депозитарием России, у нас уже установлены двусторонние взаимоотношения, что особенно актуально как в связи с вступлением Армении в Таможенный союз, так и в силу взаимного интереса инвесторов обеих

стран: российский рынок наиболее привлекателен для армянских инвесторов и, в частности, банков, а армянский рынок государственных облигаций интересен российским инвесторам, и мы ожидаем достаточно серьезных объемов сделок.

С Clearstream линк пока односторонний, однако это возможность предоставлять на армянском рынке услуги взаиморасчета сделок с иностранными ценными бумагами, чего до этого на рынке не было.

— Планируется ли создание обратного линка для облегчения доступа иностранных инвесторов на армянский рынок?

— Мы работаем над установлением двусторонних отношений с международными депозитариями. Однако отмечу, что одних инфраструктурных изменений недостаточно. Иностранные инвесторы должны в первую очередь знать об армянских бумагах, интересоваться ими. Для этого мы представили один из наиболее популярных продуктов NASDAQ OMX — систему Globenewswire, позволяющую распространять информацию об эмитентах среди более 1,5 млн финансовых аналитиков, финансовых терминалов, а также многочисленных новостных агентств практически по всему миру.

Для нас очень важно, чтобы рынок капитала был представлен в тех точках, которые используются финансовыми аналитиками, трейдерами, дилерами и т. д. Информацию нужно подавать в том формате и в тех местах, где оперируют дилеры и трейдеры, поэтому мы уже завершаем подготовку страниц в информационных порталах Bloomberg и Reuters.

После установления двусторонних связей с международными депозитариями по расчетам в армянских ценных бумагах мы планируем активно проводить пиар-программы с целью позиционирования армянского рынка за рубежом.

— Существуют ли законодательные ограничения для иностранных инвесторов?

— В Армении достаточно либеральное законодательство в области иностранных инвестиций. Например, подоходный налог на дивиденды для иностранных инвесторов составляет 10%, а налог на прирост капитала вообще отсутствует, процентный доход иностранных инвесторов — физических лиц от государственных облигаций также не облагается налогом. В целом условия для инвестирования в стране достаточно благоприятные, а мы со своей стороны создаем возможность осуществлять эти инвестиции быстро и эффективно.

— Каким образом российский инвестор, частный или институциональный, может осуществить взаиморасчет по армянским ценным бумагам — например, государственным облигациям?

— В прошлом году мы полностью реформировали модель депозитарного бизнеса в Армении: если раньше Центральный депозитарий напрямую предоставлял услуги физическим и юридическим лицам, то сейчас услуги предоставляются опосредованно, через операторов счета, которые, в свою очередь, работают на едином технологическом решении, предоставленном Центральным депозитарием.

В этом году НРД получил особый статус и возможность предоставлять субдепозитарные услуги по армянским ценным бумагам в России, причем по всему спектру ценных бумаг, включая государственные облигации. То есть российскому инвестору достаточно обратиться в НРД. Процесс становится еще проще, если инвестор уже имеет счет в НРД.

— Чем была обусловлена подобная смена модели?

— Предыдущая модель была ограничена территориально, клиентам из регионов необходимо было каждый раз приезжать в Ереван для получения депозитарных услуг или осуществления сделок. После передачи функций фронт-офиса операторам счета — банкам и инвестиционным компаниям — появилась возможность предоставлять данные услуги в регионах.

Эта модель также позволила банкам или инвестиционным компаниям стать единым центром предоставления различных сервисов, включая депозитарные. Мы стали ближе к клиенту. Также я уверен, что в результате внедрения этой модели у нас повысилось качество предоставляемых услуг, поскольку в данном случае мы являемся бэк-офисом, оператором системы, а непосредственное обслуживание клиентов осуществляется уже операторами счета. Была проделана серьезная работа и в сфере формирования соответствующей законодательной базы, и в области технологической поддержки системы.

— Фактически депозитарная система Армении пошла по пути централизации. Не ведет ли это к дополнительным рискам, зависимости от единой компании?

— Бытует мнение, что произошла централизация данных сервисов. Однако как услуги Центрального депозитария, так и тарифы на эти услуги регулируются, а это означает, что депозитарий имеет определенную фиксированную маржу и стандар-

тизированные услуги, которые обязан предоставлять. Стандартизируя эти сервисы, мы снижаем риски, с ними связанные, и, соответственно, повышаем качество услуг, в том числе с точки зрения контроля и защиты прав инвесторов, поскольку депозитарные услуги уже не дробятся между депозитариями и субдепозитариями. Тем самым обеспечивается большая надежность и эффективность всей системы.

— Каковы планы НАСДАК ОЭМЭКС Армения на ближайшее будущее?

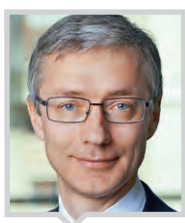
— Основная задача для нас — обеспечение доступа к армянским ценным бумагам для иностранных инвесторов. В этом году мы планируем запустить торговую систему Genium INET и начать

с первичных аукционов государственных ценных бумаг. В следующем году предполагается перевести на новую торговую систему также вторичный рынок государственных облигаций и рынок корпоративных ценных бумаг. Далее последуют валютный рынок и кредитная площадка.

Кроме того, в наших планах получение международных сертификатов качества услуг и технической безопасности ISO, соответствие стандартам CPSS-IOSCO, а также запуск в режиме онлайн ОТС-площадки по купле-продаже государственных облигаций для частных инвесторов, что значительно упростит процесс инвестирования в ценные бумаги в Армении.

Беседу провела Евгения Эвоян

Комментарий эксперта



Дмитрий Сурков
управляющий директор
агентства Fitch Ratings

— Дмитрий, в чем заключается деятельность Fitch Ratings в Армении?

— В первую очередь это рейтингование эмитентов, банков, корпоративных заемщиков, возможные рейтинги региональных финансовых муниципалитетов. Конечно, первые кандидаты на увеличение рейтингового портфеля в стране — это банки. За ними следуют корпоративные заемщики. Правда, в отношении последних возникают определенные сложности, связанные с соответствием их финансовой отчетности и аудита международным стандартам. Для нас это крайне важное условие, поскольку наше экспертное мнение базируется именно на этих показателях.

— Армения не слишком маленький рынок для Вас?

— Он действительно небольшой. Но, например, рынок соседней Грузии — это 9 рейтингов, из которых 5 присвоено банкам, 3 — корпоративным заемщикам и 1 — суверенный. Мы не ожидаем большого количества рейтингов в Армении, но готовы здесь работать. Fitch Ratings наметило первые 10 банков в качестве потенциальных клиентов, однако дорога к рейтингу достаточно долгая, это требует времени и соответствия определенным условиям. Не все заинтересованные организации смогут получить рейтинги в этом году.

— Как связан Ваш интерес к армянскому рынку с начавшейся пенсионной реформой в республике?

— Пенсионная реформа явилась в данном случае одним из самых важных факторов. Пока не ясно, будут ли рейтинги учитываться в регулировании, но на многих передовых рынках рейтинг компаний — эмитентов ценных бумаг, в которые разрешено вкладывать пенсионные деньги, учитывается в регулировании. Также в рейтинговании заинтересованы банки, работающие с иностранными инвесторами и международными финансовыми институтами, однако пока только Министерство финансов Армении использовало рейтинг выпуска евробонда для выхода на международный рынок.

— То есть Ваши рейтинги, помимо пенсионной реформы, также будут содействовать привлечению иностранных инвестиций и увеличению «видимости» армянских ценных бумаг на международном рынке?

— Безусловно, прозрачность, наличие рейтингов, особенно для региональных и муниципальных бумаг, крайне значимы для привлечения прямых инвестиций. Инвесторы, изучающие тот или иной регион с целью инвестирования, обращают особое внимание на его кредитный рейтинг или рейтинг эмитента.

— Каков риск политического или любого другого давления на Вашу деятельность?

— У нас есть опыт работы в «сложных» странах. Мы работаем на разных рынках и не ожидаем в Армении трудностей подобного рода. Обычно на нас не оказывают давление какие-либо политические структуры, но в любом случае мы умеем от этого уходить.

Рублевые корпоративные облигации: что получают иностранные инвесторы?

2014 г. открывает новую страницу в истории либерализации российского долгового рынка, начавшейся в прошлом году после запуска расчетов с ОФЗ через Euroclear и Clearstream. В январе глобальные инвесторы получили прямой доступ к рынку рублевых корпоративных бумаг совокупным объемом около 87,5 млрд долл. В результате совокупная стоимость корпоративных долговых обязательств в местной валюте, которые обращаются на развивающихся рынках и расчеты по которым можно проводить через Euroclear, возрастет на 40% (согласно недавно запущенному широкому индексу VofA Merrill Lynch)¹.



Яков Яковлев

кредитный аналитик
ГПБ (ОАО)



Алексей Демкин

СFA, и. о. начальника
Департамента анализа
рыночной конъюнктуры —
начальник Управления
анализа инструментов
с фиксированной
доходностью ГПБ (ОАО)

Инвестиционное резюме

Возможность проведения расчетов через Euroclear и Clearstream приведет к увеличению объема российских корпоративных долговых обязательств (внутренних и валютных), к которым у иностранных инвесторов будет прямой доступ через международные клиринговые системы, примерно на 50% — до 260 млрд долл., существенно расширив возможности в рублевом сегменте рынка.

По нашему мнению, локальные корпоративные облигации вряд ли повторят ралли, продемонстрированное ОФЗ в IV квартале 2012 г., когда доходность упала на 130–140 б. п. на фоне ожиданий начала расчетов через Euroclear. С начала 2014 г. аппетит инвесторов к рублевым активам резко ухудшился, при этом интерес к рублю был главной движущей силой спроса нерезидентов на ОФЗ. Когда интерес к локальным рынкам развивающихся стран вновь вернется, в выигрыше окажутся прежде всего ОФЗ и рублевые еврооблигации: первые — благодаря высокой ликвидности, вторые — благодаря существенно расширившимся в последнее время премиям к локальным аналогам.

В то же время — после исчерпания более очевидных торговых идей в рублевых бумагах — иностранные инвесторы могут заинтересоваться локальными корпоративными выпусками. Мы полагаем, что спрос нерезидентов будет сосредоточен на первичном рынке, так как предложение качественных выпусков во вторичном сегменте ограничено.

¹ Статья подготовлена по материалам одноименного аналитического обзора Газпромбанка, опубликованного 31 января 2014 г.

Новый класс активов, привлекающий внимание инвесторов

Значительная часть совокупного объема долговых обязательств, обращающихся на развивающихся рынках, приходится на долю негосударственных облигаций в местной валюте. По нашим оценкам, основанным на данных Bloomberg, на 30 сентября 2013 г. объем таких бумаг в обращении на 11 развивающихся рынках (в Китае, Южной Корее, Бразилии, Мексике, России, Малайзии, ЮАР, Таиланде, Польше, Турции и Венгрии) составлял в общей сложности 4 трлн долл., из которых только на Китай приходится 1,7 трлн долл. По данным BofA Merrill Lynch, совокупный объем выпущенных негосударственных облигаций в национальной валюте с фиксированным купоном равен 4,2 трлн долл.

При этом столь крупный сегмент рынка до сих пор обделен вниманием инвесторов. Доля нерезидентов на крупнейших рынках локальных корпоративных облигаций развивающихся стран (совокупным объемом более 100 млрд долл.) не превышает 10%, что гораздо ниже, чем на рынках госбумаг (см. таблицу). Столь низкая популярность локальных корпоративных инструментов, возможно, обуславливается следующими факторами: а) отсутствием бумагоориентиров, которые позволили бы инвесторам отслеживать динамику котировок, и б) затрудненным доступом к корпоративным облигациям в местной валюте, по большинству из которых инвесторы не могут проводить расчеты в системах Euroclear и Clearstream.

Однако в будущем эти препятствия могут исчезнуть. Первый индекс негосударственных бумаг в национальных валютах развивающихся стран недавно представил BofA Merrill Lynch. Номинальный объем облигаций, включенных в широкую версию индекса, составил 167 млрд долл. В широкий индекс входят только бумаги, расчеты по которым можно проводить через Euroclear. Как только число таких бумаг пополнится российскими инструментами, объем доступных инвесторам долговых обязательств в данном сегменте ощутимо возрастет. По нашим подсчетам, совокупная стоимость российских рублевых корпоративных облигаций составляет около 148 млрд долл. (по состоянию на 24 января 2014 г.) При этом требованиям Euroclear удовлетворяют бумаги на сумму около 87,5 млрд долл., а критериям индекса Merrill Lynch — инструменты объемом примерно в 67 млрд долл. Таким образом, включение российских локальных облигаций может обеспечить рост широкого индекса приблизительно на 40%. Существенно повысится и вес рублевых облигаций в нем. Новые бумаги-ориентиры и существенное увеличение объема индекса могут способствовать росту инвестиций на развивающихся рынках в целом и на российском рынке в частности.

Либерализация рынка внутренних рублевых негосударственных долговых обязательств

Если локальные госбумаги в 2012–2013 гг. привлекли к себе около 23,5 млрд долл. из средств нерезидентов благодаря облегчению для них доступа к этому рынку, то негосудар-

Доли нерезидентов на рынках государственных и негосударственных облигаций развивающихся стран (в национальной валюте)

Страна	Период	Доля нерезидентов, %		Объем вложений нерезидентов, млрд долл.		Всего в обращении, млрд долл.	
		Негосударственные	Государственные	Корпоративные	Государственные	Корпоративные	Государственные
Южная Корея	I кв. 2013	4	10	33	54	893	558
Бразилия	III кв. 2013	10	16	79	128	790	788
Мексика	III кв. 2013	1	36	2	132	207	366
Россия	III кв. 2013	7	25	11	28	150	110
Малайзия	II кв. 2013	4	28	5	45	129	163
Таиланд	II кв. 2013	8	18	7	19	82	104
Польша	II кв. 2013	12	36	3	61	23	170
Турция	I кв. 2013	5	27	1	65	17	242
Венгрия	II кв. 2013	26	36	3	22	10	60
Южная Африка	II кв. 2013	Ниже 5	37	Н. д.	48	47	129

Источники: данные национальных центральных банков и казначейств, оценки Газпромбанка.

ственные облигации остались в тени из-за ряда вопросов, связанных с законодательством. Проблема была решена в ноябре 2013 г. после принятия поправок к Налоговому кодексу РФ (вступили в действие 1 января 2014 г.), которые существенно упростили стандарты раскрытия информации для целей налогообложения. Euroclear и Clearstream объявили о запуске расчетов с локальными рублевыми корпоративными облигациями с 30 января.

В соответствии с информацией, размещенной на официальных сайтах Euroclear и Clearstream, расчеты будут проводиться только с облигациями российских эмитентов, выпущенными после 1 января 2012 г. Согласно изменениям в Налоговый кодекс РФ, вступившим в силу с 1 января 2014 г., налоговым агентом по данным бумагам становится депозитарий. Объем таких бумаг мы оцениваем приблизительно в 87,5 млрд долл.

Краткий обзор рынка негосударственных рублевых облигаций

Общий объем российских негосударственных рублевых бумаг в обращении составляет около 148 млрд долл. по состоянию на 24 января 2014 г. При этом за последние шесть лет рынок рос в среднем на 20% в год (соответствующие цифры для рынка ОФЗ — 108 млрд долл. и 15%)

(рис. 1–2). В мировом масштабе российский локальный рынок негосударственного долга — четвертый по величине среди рынков развивающихся стран после Южной Кореи, Бразилии и Мексики.

Приблизительно 80% объема рынка локальных корпоративных облигаций приходится на выпуски приемлемого для инвестиций размера — более 140 млн долл. (5 млрд руб.) (рис. 3). При этом многие эмитенты имеют рейтинг инвестиционного уровня и представлены на рынке еврооблигаций (рис. 4). Некоторые заемщики из первого эшелона предпочитают осуществлять заимствования на внутреннем рынке (ФСК, АИЖК) и могут предложить инвесторам широкий выбор рублевых бумаг.

Рынок локальных рублевых негосударственных облигаций сравним по размеру с рынком российских корпоративных долларовых евробондов и в 17 раз превосходит объем выпущенных рублевых еврооблигаций. В то же время среди долларовых еврооблигаций больше бумаг с рейтингом инвестиционного уровня — 53% совокупного объема по номиналу против 43% на рынке внутренних рублевых негосударственных инструментов.

Если посмотреть на среднюю премию по доходности в зависимости от эшелона, то следует отметить довольно скромную разницу между бумагами категорий ВВВ и ВВ — около 50 б. п. для выпусков средней дюрации (против 50–150 б. п. на рынке долларовых еврооблигаций), что на-

Рисунок 1
Рост российского рынка негосударственных рублевых облигаций, млрд долл.

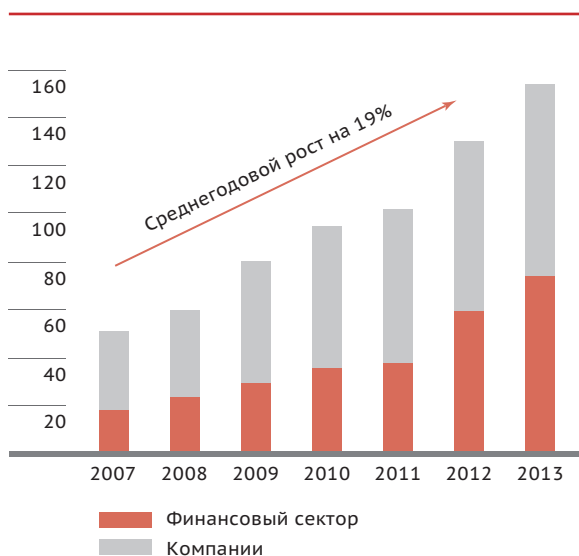
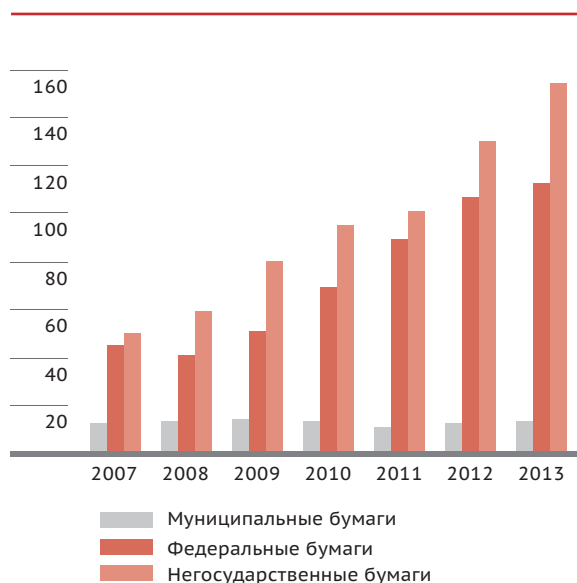


Рисунок 2
Динамика сегментов российского рынка облигаций, млрд долл.



Источник, рис. 1–2: расчеты Газпромбанка.

Рисунок 3
Отраслевая структура рынка локальных негосударственных облигаций

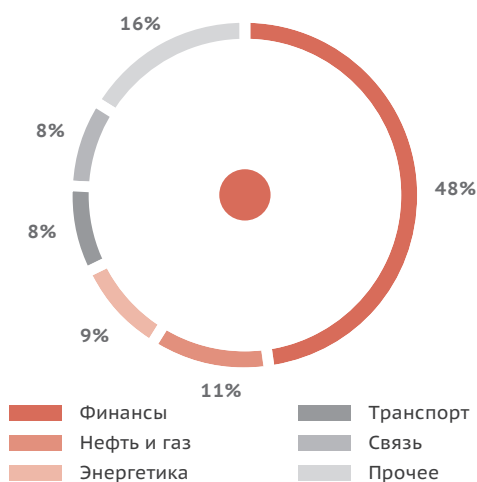
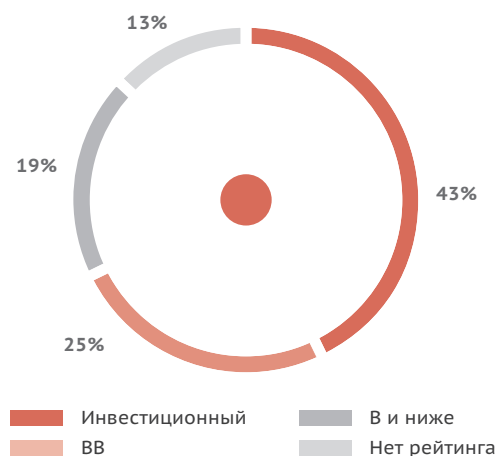


Рисунок 4
Структура рынка локальных негосударственных облигаций по уровню кредитного рейтинга



Источник, рис. 3–4: расчеты Газпромбанка.

ряду с более высокой ликвидностью делает инструменты инвестиционного уровня в целом более привлекательными в сравнении с выпусками второго эшелона (рис. 5).

В 2013 г. было размещено локальных негосударственных облигаций на 56 млрд долл., а корпоративных еврооблигаций (кроме рубле-

вых) — на 42 млрд долл. В корпоративном сегменте внутреннего рынка большинство бумаг было выпущено эмитентами с рейтингом инвестиционного уровня, представляющими такие отрасли, как нефтегазовая (Роснефть, Газпром), транспортная (РЖД) и энергетическая (ФСК) (рис. 6–7). Приблизительно 16% объема новых выпусков пришлось на инструменты, привязанные к инфляции, основным покупателем которых является ВЭБ, выполняющий функции агента Правительства РФ по управлению средствами пенсионных накоплений.

Рисунок 5
Показатели рынков локальных рублевых корпоративных облигаций, долларовых и рублевых еврооблигаций, млрд долл.



Источник: расчеты Газпромбанка.

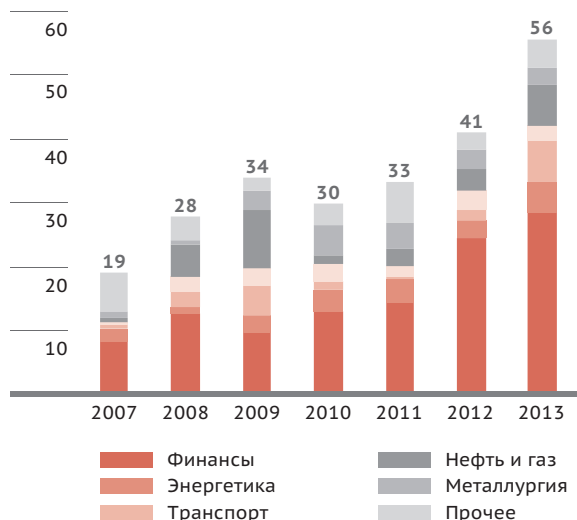
Банки — ключевые игроки на рынке

Держатели большинства локальных рублевых негосударственных облигаций (51%) — российские банки (рис. 8). Для них наиболее важным критерием при выборе бумаги является возможность использовать ее для проведения операций РЕПО с Центральным банком: в последние годы зависимость российских финансовых организаций от ликвидности, предоставляемой главным банком страны, ощутимо возросла, и сейчас 68% всей залоговой базы используется банками. На долю корпоративных облигаций приходится около 46% ценных бумаг, используемых в операциях РЕПО, что сопоставимо с долей ОФЗ в общей залоговой массе (рис. 9). Кроме того, корпоративные выпуски первого эшелона, принимаемые в качестве обеспечения при операциях РЕПО с Центральным банком, являются для

Рисунок 6
Первичное предложение локальных рублевых корпоративных облигаций с разбивкой по рейтингу, млрд долл.



Рисунок 7
Первичное предложение локальных рублевых корпоративных облигаций с разбивкой по отраслям, млрд долл.

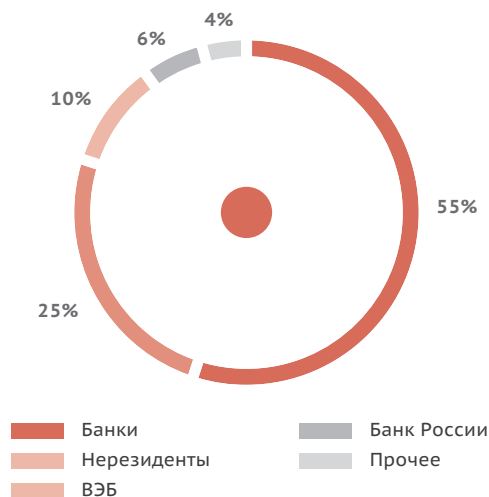


Источник, рис. 6–7: расчеты Газпромбанка.

Рисунок 8
Держатели локальных рублевых корпоративных облигаций на 1 октября 2013 г.



Рисунок 9
Держатели ОФЗ на 1 октября 2013 г.



* Управляющие компании, корпоративные держатели и др.

Источники, рис. 8–9: Банк России, расчеты Газпромбанка.

российских банков традиционным источником carry trade, обеспечивая больший доход в сравнении с ОФЗ.

На долю ВЭБ, действующего в качестве государственной управляющей компании по управлению средствами Пенсионного фонда РФ, и негосударственных пенсионных фондов при-

ходитя 22% рынка корпоративных облигаций. В последние годы спрос со стороны участников пенсионной системы становится одним из основных источников роста рынка локальных рублевых корпоративных облигаций: он обеспечил 27% чистого объема эмиссии новых бумаг в 2012 г. и 49% — в 2013-м (рис. 10).

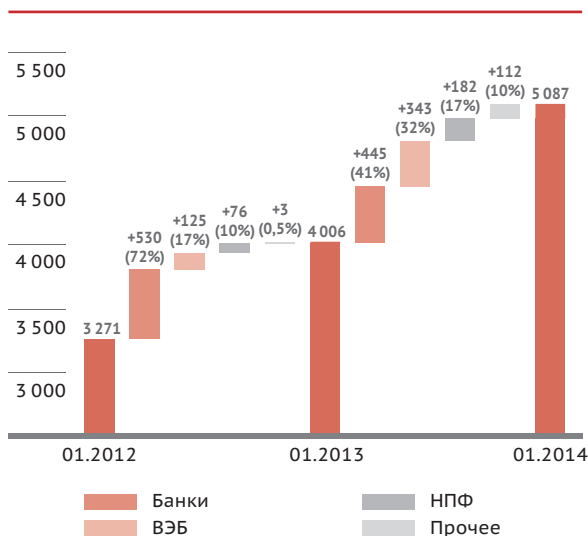
Доля нерезидентов на рынке локальных негосударственных облигаций, по нашим оценкам, составляет 7%, что гораздо скромнее, чем на рынке ОФЗ (24,6%).

Текущий состав держателей облигаций с доминирующей ролью российских банков и пенсионных фондов, вероятно, один из факторов, объясняющих относительно невысокую ликвидность рынка в сравнении с суверенным сегментом. Для многих банков инвестиции в высококачественные корпоративные бумаги являются альтернативой наращиванию портфеля корпоративных кредитов при относительно низком кредитном риске (учитывая, что число банков, имеющих доступ к высококачественным корпоративным клиентам, ограничено). Таким образом, они часто заинтересованы в том, чтобы держать бумаги до погашения или оферты, а рыночная ликвидность при этом первостепенного значения не имеет. Пенсионные фонды тоже вкладывают средства в корпоративные облигации преимущественно на долгий срок и, соответственно, не заинтересованы в волатильности цен (рис. 11–12).

Повторится ли успех ОФЗ?

Сейчас доля нерезидентов на внутреннем рынке корпоративных облигаций (7%) сравнима с той, что мы наблюдали на рынке ОФЗ в первой половине 2012 г. (5–7%) — накануне ралли госбумаг, связанного с ожиданиями начала расче-

Рисунок 10
Факторы роста российского рынка локальных корпоративных облигаций, млрд руб.

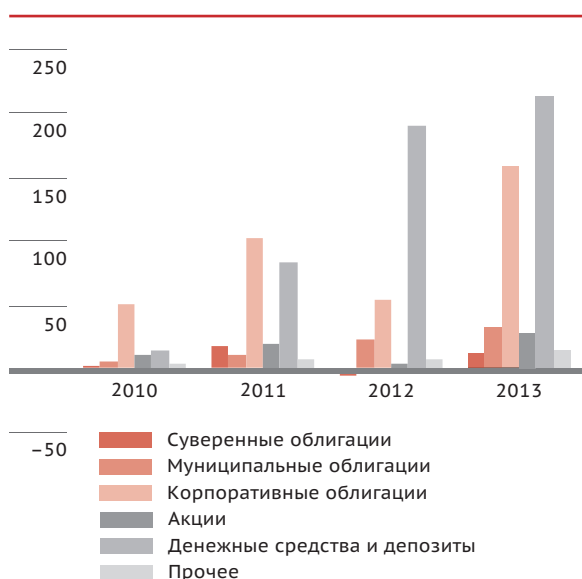


Источники: Банк России, ВЭБ, НЛУ, Газпромбанк.

тов через Euroclear и Clearstream. С тех пор доля нерезидентов на рынке госбумаг стала уверенно расти и в мае–июне 2013 г. достигла 28% (сейчас — 25%) (рис. 13–14).

Мы ожидаем постепенного увеличения доли нерезидентов на рынке локальных корпоративных облигаций, однако не такими темпами, как это происходило в сегменте госбумаг.

Рисунок 11
Динамика активов НПФ, млрд руб.



Источники: Служба Банка России по финансовым рынкам, Газпромбанк.

Рисунок 12
Динамика активов под управлением ВЭБ, млрд руб.



Источники: ВЭБ, НЛУ, Газпромбанк.

Рисунок 13
Доля нерезидентов на рынке ОФЗ и объем ОФЗ в портфелях



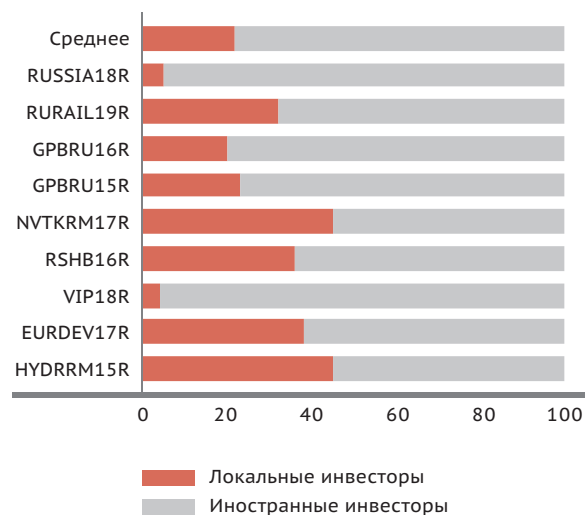
Источник: Банк России.

Отметим, что на фоне других развивающихся рынков текущая доля нерезидентов на рынке локальных рублевых корпоративных выпусков не кажется заниженной. Мы рассмотрели девять локальных развивающихся рынков, чтобы составить представление о присутствии зарубежных инвесторов в негосударственном секторе (см. таблицу). На большинстве рассмотренных нами рынков доля нерезидентов в негосударственном сегменте не превышает 10%.

Еще один вывод из данного анализа заключается в том, что повышение спроса со стороны нерезидентов на локальные госбумаги не оказывает особого влияния на их интерес к рынку негосударственных облигаций. Пример Малайзии и Таиланда показывает, что доля нерезидентов в корпоративном сегменте оставалась более или менее стабильной в 2011–2013 гг., несмотря на существенное усиление присутствия зарубежных инвесторов на рынках госбумаг.

Тем не менее следует учитывать такой важный фактор, как доступность объектов для инвестиций: по большинству негосударственных выпусков, номинированных в локальных валютах развивающихся стран, невозможно проводить расчеты через Euroclear. Если инвесторы получают прямой доступ к российским локальным корпоративным облигациям, объем которых составляет около 87,5 млрд долл., то, по нашим оценкам, приблизительно 61% всех российских рублевых корпоративных облигаций (как локальных, так и валют-

Рисунок 14
Структура спроса при первичном размещении корпоративных рублевых еврооблигаций, %



Источники: расчеты Газпромбанка, Bloomberg.

ных) будет доступен иностранным инвесторам, осуществляющим расчеты через международные клиринговые системы. Облегчение доступа на рынок может способствовать тому, что доля нерезидентов на внутреннем рынке рублевых корпоративных долговых бумаг превысит аналогичный показатель для других развивающихся рынков.

Внимание иностранных инвесторов, скорее всего, привлечет первичное предложение качественных бумаг первого и второго эшелонов, так как возможности приобрести большие объемы на вторичном рынке, как правило, ограничены. Если взять за ориентир структуру спроса при первичных размещениях обращающихся рублевых еврооблигаций, можно предположить, что доля иностранных инвесторов на первичном рынке может достигать 80% от совокупного объема размещения.

Наконец, стимулом к повышению спроса на локальные рублевые корпоративные облигации станет увеличение их веса в индексах после начала расчетов через Euroclear. Как мы уже отмечали, появление новых бумаг-ориентиров будет способствовать усилению спроса на негосударственные облигации, номинированные в локальных валютах развивающихся стран. Ожидаемое повышение веса российских корпоративных бумаг в индексе, по всей вероятности, позволит извлечь максимальную выгоду из роста популярности сегмента негосударственных облигаций на развивающихся рынках. **Д**



Авторская колонка
Бориса Черкасского

Бочка меда

Центральный депозитарий работает, пыль понемногу оседает. Все не так плохо. Учетная система далека от совершенства, но терпеть можно: доски крепко подпирают потолок, а вода капает в умело подставленные ведра. Вот только жизнь не стоит на месте, и строгий депонент может спросить: «Что, кроме своего успешного появления, сделал центральный депозитарий?». Хорошо, что на этот неприятный вопрос есть достойный ответ.

Инициатива НРД по поводу реформы системы корпоративных действий и проект создания Центра корпоративной информации заслуживают высокой оценки. Корпоративные действия — трудная для автоматизации область, а у нас они были особенно неудобны. Все, что предлагается сейчас, очевидно и правильно, но нужен был центральный депозитарий, чтобы работа началась.

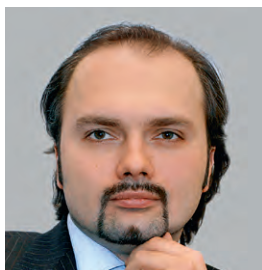
Реформу системы корпоративных действий, в том числе каскадные выплаты, каскадную передачу информации, заочное электронное голосование, нельзя не одобрить. Иностранцы тоже довольны. Надо не забывать о деталях (их в корпоративных действиях много) и сочетать западный опыт с нашими реалиями и здравым смыслом. Предложения поддержаны регулятором. Будем надеяться, что исполнение окажется не хуже замысла.

С Центром корпоративной информации сложнее. Давно работают информационные агентства. Они не хотят ничего менять и говорят, что наша система распространения корпоративной информации чуть ли не лучшая в мире. Но кастодианам и инвесторам нужно больше. Центральный депозитарий должен создать Центр корпоративной информации — точку, через которую депоненты получали бы всю информацию в удобных для обработки форматах и удовлетворяющую признанным критериям достоверности. Задача непростая, требующая усилий регулятора, НРД и эмитентов, но разрешимая. НРД не конкурент агентствам, а дополнение к ним. У него свои потребители и своя информация. Два сообщения агентства: о женитьбе внука британской королевы и о конвертации акций — по сути равноправны, тогда как сообщение Центра корпоративной информации о конвертации — сигнал о начале операций центрального депозитария.

«Верной дорогой идете, товарищи!» Отсюда бочка меда. А где же ложка дегтя? Есть, и не одна. Только не будем смешивать эти субстанции в одном сосуде. Что хорошо — то хорошо. А про ложку дегтя еще успеем.

Изменения в регулировании репозитарной деятельности в России

Центральный банк проинформировал о ближайших изменениях в регулировании репозитарной деятельности. На смену Приказу ФСФР России от 28.12.2011 № 11-68/пз-н подготовлен проект Указания Банка России, вносящий изменения в действующий порядок предоставления отчетности в репозитари.



Павел Соловьев

управляющий директор
по репозитарной
деятельности НКО ЗАО НРД

Текущее регулирование репозитарной деятельности

В настоящее время деятельность репозитариев в России и порядок их взаимодействия с участниками рынка и регулятором регламентируются Приказом ФСФР России от 28.12.2011 № 11-68/пз-н «Об утверждении Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг» (далее — Приказ № 11-68/пз-н). В нем определен порядок предоставления в репозитарий информации о внебиржевых сделках и приведены требуемые сведения.

Перечень внебиржевых сделок, подлежащих обязательной отчетности, охватывает более широкий круг трансакций, а не ограничивается только внебиржевыми деривативами, как это предусмотрено в зарубежных требованиях, регламентирующих отчетность, предоставляемую в репозитари.

В соответствии с Приказом № 11-68/пз-н данный перечень включает:

- договоры РЕПО;
- договоры валютного (конверсионного) свопа (не являющиеся деривативами);
- договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами (неограниченный список, формализованный на уровне приложения к Приказу № 11-68/пз-н, с выделением таких групп деривативов, как форварды, опционы, свопы и кредитные свопы;
- договоры иного вида, объектом которых являются ценные бумаги и/или иностранная валюта (наименее прозрачный пункт списка, являющийся, по сути, открытым).

При этом в настоящее время российское регулирование предусматривает некоторое ограничение объектов отчетности, состоящее в том, что отчетность предоставляется по перечисленным выше видам сделок, заключенных только на основании генеральных соглашений. Сделки вне рамок генеральных соглашений сейчас обязательной отчетности не подлежат.

Согласно Приказу № 11-68/пз-н введение в действие требования о предоставлении в репозитарий обязательной отчетности по различным типам сделок осуществляется в два этапа:

- договоры «валютный своп» и договоры РЕПО — с 5 ноября 2013 г. (плюс 9 месяцев с даты объявления на сайте ФСФР России о готовности Репозитария НРД к выполнению соответствующих функций);
- все виды производных финансовых инструментов, а также иные типы договоров — с 25 июня 2014 г. (плюс 9 месяцев с даты объявления на сайте СБРФР о готовности Репозитария НРД к выполнению функций по всем видам требуемых договоров).

Еще одно важное требование заключается в том, что отчетность по внебиржевым договорам должна предоставляться в репозитарий 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. Более того, выбор репозитария, в который стороны генеральных соглашений договорились направлять отчетность, также должен быть закреплен обеими сторонами путем заключения дополнительных соглашений к генеральным соглашениям или единого соглашения, определяющего репозитарий в отношении ряда генеральных соглашений.

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

Также особенностью действующей нормативной базы является неограниченность количества репозитариев. Установлено только формальное ограничение, по 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.

Что касается набора информации, регулятором выбран комбинированный подход: Прика-

зом № 11-68/пз-н определен детальный перечень данных по типам инструментов и предусмотрена возможность предоставления дополнительной информации по договоренности сторон и при обеспечении такой возможности репозитарием. С точки зрения периодичности предоставления данных в Приказе № 11-68/пз-н отражен подход жизненного цикла транзакции, т. е. обо всех изменениях, касающихся статуса той или иной транзакции, участники должны отчитываться в течение указанного выше срока.

Процедура ликвидационного неттинга становится возможной для участников рынка только в случае своевременного предоставления в репозитарий отчетности по внебиржевым сделкам и ее регистрации, т. е. при успешном прохождении процедуры мэтчинга при двустороннем направлении отчетности. Информация должна быть предоставлена в достаточно сжатые сроки — в течение трех дней с даты заключения, изменения или прекращения соответствующего договора.

Для реализации процедуры ликвидационного неттинга крайне важно с точки зрения операционных рисков, что при процедуре банкротства данные, внесенные в реестр репозитария (при условии их предоставления в установленном порядке и в срок), будут иметь преимущество перед сведениями, содержащимися в первичной документации.

Планируемые изменения в регулировании репозитарной деятельности

На практическом семинаре НРД «Репозитарий: перспективы развития, особенности заполнения новых форматов», прошедшем 3 апреля 2014 г., клиенты были проинформированы о ближайших изменениях в регулировании репозитарной деятельности, представленных Банком России.

Разработку и внедрение планируемых изменений условно можно разделить на три этапа:

1. Прекращение действия Приказа № 11-68/пз-н и введение тактической «зеркальной» версии Указания Банка России с минимальными, наиболее актуальными изменениями. Это тактический документ, призванный отложить вступление в силу положений текущего регулирования, вызывающих вопросы или требующих уточнения со стороны регулятора. Документ должен быть введен в действие до 25 июня 2014 г.

2. Разработка и утверждение проекта закона, вносящего изменения в текущее законодательство в части регулирования порядка предоставления и состава отчетности в репозитарий, ответственности сторон договоров и самого ре-

позитария, применения ликвидационного неттинга и иных аспектов. Данный законопроект призван заложить основы нового регулирования и носит стратегический характер. Вынести его на рассмотрение и утверждение в Государственную Думу планируется в осеннюю сессию 2014 г.

3. Подготовка и внесение существенных изменений в Указание Банка России (заменяющее Приказ № 11-68/пз-н), направленных на оптимизацию механизма и состава отчетности. Работа над этими изменениями займет больше времени в связи со сложностью задачи. Утвержденную версию документа можно ожидать к середине осени 2014 г.

Ближайшие изменения на уровне подзаконного акта

Проект Указания Банка России был размещен на сайте Центрального банка и «Едином портале» (regulation.gov.ru) 18 апреля 2014 г. Основные изменения, прописанные в данном проекте нормативного акта, таковы:

1. Определение 1 января 2015 г. как даты начала обязательной отчетности по всем предусмотренным в регулировании типам договоров, кроме договоров РЕПО и «валютный своп», обязательная отчетность по которым началась 5 ноября 2013 г. То есть, по сути, регулятор объявил о намерении перенести сроки предоставления обязательной отчетности по второй очереди отчетов на полгода в целях уточнения требований в отношении обязательной отчетности в репозитарии.

2. Внесение уточнения, согласно которому если одной из сторон договора, заключенного на условиях генерального соглашения, является иностранное лицо, то оказание репозитарных услуг в отношении такого договора может осуществляться репозитарием второй стороне договора (российскому юридическому лицу) вне зависимости от оказания репозитарных услуг в отношении указанного договора стороне — иностранному лицу. То есть в данном случае говорится, что иностранные лица не обязаны заключать соглашения с российскими репозитариями, но это не станет препятствием для внесения информации, поданной только российской стороной, в реестр репозитария и, соответственно, для получения возможности ликвидационного неттинга. При этом если иностранное лицо намерено подавать отчетность в российский репозитарий, порядок сохраняется, о чем говорится в п. 9 проекта Указания Банка России: «Информация о договорах, заключенных на условиях одного генерального соглашения, предоставляется только одному репозитарию, опре-

деленному сторонами в генеральном соглашении или в отдельном соглашении».

Разработанный законопроект

Проект федерального закона о внесении изменений в действующее законодательство в части регулирования репозитарной деятельности был размещен на «Едином портале» (regulation.gov.ru) 10 апреля 2014 г. Наиболее существенные изменения состоят в следующем.

Дано определение репозитария и репозитарной деятельности, под которой понимается осуществляемая на основе возмездного договора деятельность по сбору, фиксации, обработке и хранению данных, составляющих реестр договоров, определенных в законопроекте. При этом отмечается, что репозитарий должен осуществлять свою деятельность в отношении всего перечня договоров, определяемых законом, т. е. частичное выполнение данной функции не допускается.

Меняется перечень лиц, имеющих право осуществлять репозитарную деятельность. Согласно действующему законодательству такое право есть у трех типов организаций: фондовых бирж, клиринговых организаций и СРО. В соответствии с представленным законопроектом данный перечень лиц уточняется.

Репозитарием могут быть:

- биржа, клиринговая организация, не являющаяся центральным контрагентом, расчетный и центральный депозитарий;
- иное юридическое лицо в форме хозяйственного общества, кроме кредитных организаций и профессиональных участников рынка ценных бумаг, специализирующееся на репозитарной деятельности.

Законопроект устанавливает требования к репозитарию, в том числе к размеру собственных средств (не менее 100 млн руб.), органам управления и работникам репозитария, системе риск-менеджмента, внутреннего контроля, программно-техническим средствам, а также к содержанию правил осуществления репозитарной деятельности, порядку их утверждения и раскрытия.

В части порядка предоставления информации в репозитарий ключевые изменения коснулись следующего:

1. *Изменяется субъектный состав обязательной отчетности в репозитарий.* В текущей версии законопроекта обязанными лицами являются финансовые организации, определяемые в соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг». То есть требование об обязательной отчетности в репозитарий не будет применяться к иностранным, а также физическим лицам. В соответствии с таким подходом корпо-

ративные клиенты банков и финансовых компаний также не являются обязанными предоставлять отчетность в репозитарий. Однако данный вопрос пока дискуссионный и в законопроект могут быть внесены изменения.

2. *Меняется объектный состав обязательной отчетности.* Согласно законопроекту обязательной отчетности подлежат все заключенные вне организованных торгов (не только на основании генеральных соглашений) договоры РЕПО, производные финансовые инструменты, а также иные договоры, предусмотренные нормативным актом Банка России, объектом которых являются ценные бумаги, иностранная валюта, драгоценные металлы. Следует отметить, что согласно принятым решениям G20, реализованным в законодательстве зарубежных стран, ограничений перечня отчитываемых договоров теми договорами, которые заключены в рамках генеральных соглашений, не установлено. Поэтому законопроект приводит российское регулирование в соответствие общему тренду.

Дополнительный список видов договоров, кроме производных финансовых инструментов, является значимым отличием, но обусловлено оно потребностями ликвидационного неттинга и необходимостью для регулятора видеть более полную картину с точки зрения оценки системных рисков. Важным изменением здесь является то, что список иных видов договоров определяет регулятор на уровне подзаконного акта.

Законопроект устанавливает возможность участников рынка, не обязанных отчитываться о внебиржевых сделках, направлять данную информацию в репозитарий. Также с целью ликвидационного неттинга репозитарий может принимать информацию и по иным видам договоров, которые не предусмотрены регулятором напрямую для обязательной (регулятивной) отчетности.

Для включения маржевых сумм в ликвидационный неттинг законопроект содержит следующее указание: «В рамках генерального соглашения (единого договора) может быть заключен договор об обеспечении исполнения обязательств, возникающих из договоров, заключенных на условиях, определенных генеральным соглашением (единым договором)».

Согласно законопроекту условием для возможности применения ликвидационного неттинга является внесение записи о заключении финансового договора в реестр репозитария. При этом при определении нетто-обязательства в случае прекращения обязательств по финансовым договорам в связи с введением процедур банкротства все расхождения сведений, содержащихся в финансовых договорах, с информацией, указанной в вы-

писке из реестра репозитария, подтверждающей заключение, изменение, досрочное прекращение финансовых договоров, толкуются в пользу должника. Таким образом, на уровне законопроекта регулятор ушел от концепции полного приоритета сведений, внесенных в реестр, перед информацией, содержащейся в первичной документации, что отражено в Приказе № 11-68/пз-н.

По результатам публичных обсуждений законопроекта в него могут быть включены дополнения, предусматривающие возможность применения информации, предоставленной иностранными лицами в зарубежные репозитарии, с целью ликвидационного неттинга при условии установления взаимоотношений иностранных репозитариес с российскими (для сверки информации).

Дискуссионной темой в законопроекте остается вопрос мэтчинга. По действующему регулированию для регистрации информации в реестре сведения в отчетах обеих сторон договоров должны совпасть, т. е. должен пройти полный мэтчинг условий договоров, представленных двумя сторонами. В законопроекте такое условие не прописано, однако следует обеспечить единство и целостность внесенной в реестр репозитария информации, что необходимо как для регулятора, так и для целей ликвидационного неттинга. Механизм обеспечения единства и целостности информации следует проработать на уровне законопроекта или нормативного акта.

Наконец, еще один пробел действующего регулирования снимается внесением в законопроект положений, регулирующих ответственность репозитария за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих функций, в то время как сейчас ответственность прописана только для участников рынка.

Перспективное развитие подзаконного акта

Пока сложно с уверенностью говорить обо всех изменениях, которые могут быть внесены в Указание Банка России, регулирующее порядок предоставления информации в репозитарий и ведения реестра репозитария. Однако можно указать на отдельные моменты, названные регулятором и находящиеся в процессе обсуждения.

В настоящее время Банк России регулярно получает информацию, внесенную в реестр репозитариес. Анализируя состав и качество внесенных в реестр сведений, регулятор готовит предложения по возможному изменению требований к составу информации, необходимой для обязательной отчетности. В частности, возможно уменьшить количество обязательных для заполнения полей, перевести некоторые из них в разряд дополнительных.

Подобные изменения могут коснуться разделов, отражающих детализацию сделки, в то время как основные блоки останутся обязательными. Если такое решение будет принято, оно существенно упростит задачу регистрации сделок.

При этом в подзаконном акте могут быть прописаны дополнительные условия для осуществления мэтчинга, когда информация о договорах от участников будет вноситься в реестр при совпадении минимального набора полей, установленного регулированием, а остальные поля будут уточняться участниками в установленные регулятором сроки. Альтернативным вариантом является требование о формировании уникального идентификатора сделки (Unique Trade Identifier, UTI), который станет основным ключом для сведения поступившей от двух сторон информации в реестре репозитория.

Регулятором ведется работа по уточнению положений Приказа № 11-68/пз-н, касающихся двух видов отчетов:

- квартальной формы отчетности по сделкам со сроком исполнения до четырех рабочих дней;
- отчета о плавающих маржевых суммах.

Другие важные блоки, которые должны будут появиться в подзаконном акте, затронут:

1. Вопросы публичного раскрытия агрегированной информации репозиториями. Согласно международным стандартам в подзаконный акт должны быть включены требования к составу и периодичности публикации агрегированной информации по объемам торгов и открытым позициям по типам договоров и базовых активов, категорий участников и др. Цель данных требований — повышение прозрачности внебиржевого рынка и предоставление участникам возможности для оценки текущих и потенциальных рисков.

2. Квалификационные требования к репозиториям, в том числе к их операционным процессам, организационной структуре и иным аспектам осуществления текущей деятельности.

Ближайшие планы развития Репозитария НРД

Безусловно, рассмотренные изменения в регулировании требуют корректировки планов развития российских репозитариев.


В связи с намерениями регулятора утвердить и ввести в действие Указание Банка России, регулирующее репозитарную деятельность и отменяющее обязанность для иностранных лиц предоставлять отчетность в российские репозитарии, до наступления срока обязательной отчетности по всем видам договоров Репозитарий НРД при-

ступил к доработке технологии для обеспечения односторонней регистрации договоров даже в случае незаключения договора с репозитарием одной из сторон, что в действующем регулировании не предусмотрено.

С учетом возможных изменений в составе отчетности в планы Репозитария НРД входит доработка формата сообщений репозитария в части сокращения количества обязательных полей и корректировка структуры отдельных составляющих формата. Данные изменения будут отражены в Правилах заполнения формата сообщений Репозитария НРД. Работу над оптимизацией существующего формата сообщений Репозитарий НРД проводит в тесном взаимодействии с участниками рынка в рамках деятельности рабочей группы по технологическим вопросам при пользовательском Комитете по репозитарной деятельности при Правлении НРД, а также рабочих групп FpML Международной ассоциации свопов и деривативов (ISDA).

Кроме того, запланированы следующие важные изменения:

- предоставление участникам рынка возможности указывать иные идентификаторы, включая новый глобальный стандарт LEI, к присвоению которого приступил НРД, коды SWIFT и другие коды;
- доработка существующих алгоритмов сверки сообщений, в том числе возможная реализация нового алгоритма регистрации «по умолчанию», а также регистрация с запросом согласования в случае появления такой процедуры в проекте подзаконного акта;
- распространение процедуры односторонней регистрации договоров, в случае когда второй стороной договоров являются физические лица и корпоративные клиенты (при соответствующем решении регулятора), при сохранении возможности по выбору контрагентов отчитываться на двусторонней основе.

Следует также отметить, что в 2014 г. вступили в силу требования к обязательной отчетности по внебиржевым сделкам с производными финансовыми инструментами на международных финансовых рынках — в частности, европейские требования EMIR. В соответствии с решением Комитета по репозитарной деятельности НРД планирует во втором полугодии 2014 г. разработать и внедрить дополнительную услугу информирующего лица по зарубежному регулированию, в первую очередь EMIR. Кроме того, в стадии разработки проекты взаимодействия с зарубежными репозитариями по установлению линков и возможности перекрестной сверки при получении соответствующих инструкций клиентов. 

Схожие риски разных инструментов



Екатерина Осипова

руководитель направления
спецдепозитарного
обслуживания
ОАО «Специализированный
депозитарий «ИНФИНИТУМ»

В последнее время наблюдается возрастающий интерес к ипотечным инструментам — со стороны как самих управляющих, так и институциональных инвесторов. Об ипотечных сертификатах участия и форматах, в которых с этими инструментами работает инфраструктура, журналу «Депозитарium» рассказала руководитель направления спецдепозитарного обслуживания компании «ИНФИНИТУМ» Екатерина Осипова.

— Екатерина, в каком состоянии находится российский рынок ипотечных ценных бумаг и как он может развиваться дальше?

— Динамика выпуска ипотечных бумаг неравномерна: ипотечных облигаций значительно больше, чем ипотечных сертификатов участия (ИСУ). Так, на конец 2013 г. осуществлено 70 выпусков ипотечных облигаций и всего 6 — ипотечных сертификатов участия. Более широкое распространение ипотечных облигаций среди институциональных инвесторов можно объяснить более прозрачным и понятным инвестору порядком формирования ипотечного покрытия и выпуска облигаций, к тому же выпуск ипотечных сертификатов участия до 2013 г. был невозможен из-за отсутствия нормативных актов по ведению реестра владельцев ИСУ.

Инфраструктурной организации, такой как специализированный депозитарий, не совсем правильно судить об экономической привлекательности и перспективах развития ипотечных сертификатов участия в качестве финансового инструмента, однако очевидно, что конечному институциональному инвестору нелегко оценить все риски инвестирования в ИСУ при достаточно широких возможностях, которые предоставляет регулятор для инвестирования в такие инструменты.

Развитие рынка ипотечных ценных бумаг в значительной степени зависит от позиции регулятора по данному вопросу и дальнейшего совершенствования нормативной базы, а также заинтересованности институциональных инвесторов в диверсификации портфелей с помощью ипотечных ценных бумаг, риски по которым должны стать для них более понятными.

Если говорить об инфраструктуре, то, помимо управляющего и спецдепозитария, обслуживающих ипотечное покрытие, обязательным ее участником становится регистратор. В отличие от ведения реестра владельцев паев ПИФов, специализированный депозитарий не вправе вести реестр владельцев ипотечных сертификатов участия, что обязывает управляющие компании привлекать организацию, имеющую лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра (регистратора).

— Можно ли говорить о том, что по отношению к ипотечным сертификатам участия все группы институциональных инвесторов ведут себя одинаково?

— В основном интерес к ипотечным сертификатам участия проявляют негосударственные пенсионные фонды. И конечно, эмитенты ипотечных ценных бумаг ориентируются именно на них. Практически не интересуются данным инструментом паевые инвестиционные фонды (ПИФы), хотя у них также есть возможность покупать ипотечные сертификаты участия в ипотечные ПИФы и ПИФы категории «фонд фондов». Возможно, в будущем данный инструмент привлечет страховщиков.

— С чем, на Ваш взгляд, связано повышение интереса к ипотечным сертификатам участия?

— Интерес действительно вырос. И связано это преимущественно с вступлением в силу Приказа ФСФР России от 30.07.2013 № 13-65/пз-н «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты ФСФР России». Ранее Законом «Об ипотечных ценных бумагах» была предусмотрена возможность работы с обоими инструментами — и с ипотечными облигациями, и с ипотечными сертификатами участия, но для выпуска ИСУ не хватало нормативной базы.

Институциональные инвесторы и управляющие компании находятся в постоянном поиске новых инструментов для инвестирования. Спектр допустимых инструментов для тех же пенсионных накоплений существенно ограни-

чен, поэтому ипотечный сертификат участия воспринимается как альтернативный инструмент более привычным ценным бумагам и депозитам.

— Что представляет собой ипотечный сертификат участия?

— Это неэмиссионная именная бездокументарная ценная бумага. Каждый ипотечный сертификат участия удостоверяет долю его владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего его лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные законом. Процесс создания и выпуска таких бумаг во многом схож с формированием ПИФа. Управляющая компания и будущий владелец ипотечного сертификата участия определяют пул ипотечных кредитов, подлежащих включению в состав ипотечного покрытия. Далее готовятся и регистрируются правила доверительного управления. После формирования ипотечного покрытия на собранный объем прав требований по кредитным договорам, которые могут быть оформлены залладными, выдается указанное в правилах доверительного управления количество ИСУ. Управляющий управляет имуществом, составляющим ипотечное покрытие, выплачивает владельцам ипотечных сертификатов участия денежные средства, ежемесячно рассчитывает стоимость ипотечного покрытия и одного ИСУ.

На первый взгляд ипотечный сертификат участия напоминает пай ПИФа, но при более детальном рассмотрении обнаруживается разница. Цели и методы управления этими инструментами различаются. Если говорить о ПИФах, то основная задача управляющей компании — качественное управление, позволяющее обеспечивать рост стоимости пая при заданных ограничениях нормативных актов. У управляющего ипотечным покрытием цель немного иная: распределять платежи, которые поступают на основании прав требования по кредитным договорам/залладным, между владельцами ипотечных сертификатов участия. Управляющий ипотечным покрытием контролирует пул кредитов, составляющих ипотечное покрытие, в соответствии с требованиями регулятора. Так, например, без дополнительных процедур ввести новые залладные (права требования) в состав ипотечного покрытия ипотечных сертификатов участия не представляется возможным. Залладные (права требования по кредитным договорам) могут попасть в состав ипотечного покрытия только в результате дополнительного вы-

пуска ипотечных сертификатов участия по итогам общего собрания владельцев ИСУ. Управляющий фактически не может на свое усмотрение менять состав покрытия, совершая сделки с имуществом.

— Каковы особенности работы инфраструктуры обслуживания ипотечного покрытия?

— Выдавать ипотечные сертификаты участия могут только организации коммерческого типа, имеющие лицензии на ведение деятельности по управлению инвестиционными и паевыми фондами, негосударственными пенсионными фондами (управляющие компании), а также кредитные организации. Если говорить об инфраструктуре, то, помимо управляющего и спецдепозитария, обслуживающих ипотечное покрытие, обязательным ее участником становится регистратор. В отличие от ведения реестра владельцев паев ПИФов, специализированный депозитарий не вправе вести реестр владельцев ипотечных сертификатов участия, что обязывает управляющие компании привлекать организацию, имеющую лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра (регистратора). Данное требование усложняет инфраструктурную схему обслуживания ИСУ, ведет к ее удорожанию и является непривычным для управляющих компаний на рынке коллективных инвестиций.

Также в инфраструктуру ипотечного покрытия входят страховщик управляющей компании, страховщик специализированного депозитария и страховщик регистратора (при наличии).

Если возвращаться к роли спецдепозитария в процессе выпуска ипотечных сертификатов участия, то прежде всего она связана с учетом, контролем, а также хранением имущества, составляющего покрытие, и предварительным согласием на распоряжение этим имуществом.

Однако мы позиционируем себя для клиента не только в качестве института учета и контроля, но и как консультанта управляющего по вопросам реализации задачи обслуживания ипотечного покрытия, в том числе при подготовке правил доверительного управления, при обсуждении порядка создания и функционирования покрытия, при решении сложных и неоднозначных вопросов, связанных с данной темой. Важно отметить, что обслуживание покрытия требует доработки учетных систем как управляющего, так и специализированного депозитария.

— Есть ли различия в составе ипотечного покрытия ипотечных облигаций и ипотечных сертификатов участия?

— Да. Например, недвижимость может входить только в состав ипотечного покрытия облигаций, помимо стандартных видов имущества (заклад-

Существуют законодательные нюансы депозитарного учета закладных. В частности, законодательство не содержит обязательных требований к депозитарному учету закладных, составляющих ипотечное покрытие, следовательно, закладные могут быть как на обычном хранении, так и на депозитарном учете.

ная и права требования по кредитным договорам). В состав ипотечного покрытия недвижимость входить не может, так как в дефолтных ситуациях имущество должно быть реализовано до его включения в состав ипотечного покрытия. Одним из основных преимуществ ИСУ перед облигациями является простота их выпуска и, как следствие, снижение затрат на создание ипотечной ценной бумаги. Этот факт является одним из объяснений растущей популярности ипотечных сертификатов участия.

— А что можно включать в состав ипотечного покрытия?

— В него могут быть включены:

- 1) обеспеченные ипотекой требования по кредитным договорам и договорам займа, в том числе удостоверенные закладными;
- 2) другие ипотечные сертификаты участия.

Многообразие залогов заставляет управляющие компании сомневаться в возможности включения прав требования/закладных, обеспеченных такими залогами, в состав ипотечного покрытия. Перечень объектов недвижимости, которые могут быть предметом ипотеки, приведен в ст. 5 Закона № 102-ФЗ «Об ипотеке». К ним относятся, например, воздушные и морские суда, земли сельскохозяйственного назначения. Также, на наш взгляд, возможна передача в оплату ИСУ прав требований, обеспеченных залогом третьего лица, поскольку это напрямую предусмотрено Законом «Об ипотеке».

— Какова процедура формирования ипотечного покрытия сертификатов участия?

— Управляющей компании приходится работать в очень сжатые сроки. Она обязана выдать ипотечный сертификат участия максимум в течение 5 дней с даты, когда на закладной совершена запись о ее передаче, или с даты перерегистрации залога, в случае если право требования не оформлено закладной. До включения заклад-

ных в состав ипотечного покрытия управляющая компания и спецдепозитарий должны провести проверку закладных (прав требования) и всех сопутствующих документов.

Как показывает практика, до выдачи ипотечного сертификата участия регистратору необходимо получить документ, свидетельствующий о включении переданного имущества в состав ипотечного покрытия и расчет итоговой стоимости сформированного покрытия. Соответственно, управляющей компании необходимо заблаговременно изучить правила ведения реестра, правила доверительного управления и определить планируемые сроки формирования ипотечного покрытия, чтобы заранее подготовить спецдепозитарий к ожидаемому объему и срокам включения имущества в состав покрытия.

— *Есть ли законодательные особенности при дополнительной выдаче сертификатов участия?*

— Управляющая компания вправе выдавать дополнительные ипотечные сертификаты участия, принимая в счет их оплаты закладные (права требования). Каждая дополнительная выдача сопровождается проведением общего собрания владельцев ИСУ и принятием решения о выдаче новых сертификатов. Исходя из формулировок ряда пунктов типовых правил доверительного управления (ТПДУ) ипотечным покрытием можно сделать вывод, что фактической выдаче дополнительных сертификатов участия должна предшествовать регистрация изменений в правила доверительного управления ипотечным покрытием в части определения количества дополнительных сертификатов участия.

Анализ процесса дополнительной выдачи ИСУ выявил спорные моменты, продиктованные особенностями формулировок нормативных актов. Так, дата, на которую необходимо рассчитать стоимость одного ипотечного сертификата участия, выдаваемого при дополнительной выдаче, определяется п. 42 ТПДУ ипотечным покрытием и является днем государственной регистрации залога недвижимого имущества, обеспечивающего права требования, в ЕГРП на недвижимое имущество и сделок с ним. Указание на порядок расчета стоимости одного ИСУ в случае передачи в их оплату закладных отсутствует, хотя с точки зрения сроков выдачи дополнительных ипотечных сертификатов участия более предпочтительно внесение закладных в ипотечное покрытие.

— *Какие перспективы открывает ИСУ для институциональных инвесторов?*

— Ипотечный сертификат участия уже получил развитие и как инструмент секьюритизации


ипотечных активов, и как новый актив для инвестирования пенсионных денег. При этом ИСУ могут входить в состав пенсионных накоплений (ипотечные сертификаты участия и облигации в совокупности — не более 40% пенсионных накоплений) при условии их допуска к организованным торгам и включении хотя бы в один котировальный список высшего уровня (Постановление Правительства РФ № 379). Однако с 2 июня 2014 г. вступают в силу новые правила листинга биржи, что нужно учитывать при планировании допуска ипотечных сертификатов участия на биржу. Важно проконтролировать наличие в правилах доверительного управления необходимых положений, без которых биржа не допустит ИСУ к торгам.

Также в соответствии с Постановлением Правительства РФ № 63 ипотечные сертификаты участия могут входить в состав пенсионных резервов НПФ, при этом иных ограничений, кроме допуска к торгам, нет. Однако доля ИСУ может составлять не более 20% пенсионных резервов, в том числе доля сертификатов участия, удостоверяющих доли в праве общей собственности на ипотечные покрытия, доверительное управление которыми осуществляется одним управляющим ипотечным покрытием, — не более 10% пенсионных резервов.

— *Что можно сказать о регулировании на рынке секьюритизации?*

— Есть ряд неурегулированных моментов, влияющих на облуживание ипотечного покрытия. Например, один из них возникает на стадии формирования ипотечного покрытия при количестве потенциальных владельцев ипотечных сертификатов участия больше одного. Не предусмотрена прямая замена закладных в составе ипотечного покрытия ИСУ, как не предусмотрена и возможность включения и последующей реализации недвижимости в составе покрытия.

Существуют законодательные нюансы депозитарного учета закладных. В частности, законодательство не содержит обязательных требований к депозитарному учету закладных, составляющих ипотечное покрытие, следовательно, закладные могут быть как на обычном хранении, так и на депозитарном учете.

Следует учитывать, что наше законодательство готовилось в отсутствие достаточной российской практики. Хочется надеяться, с появлением такого опыта положение будет меняться к лучшему. У регулятора появится возможность учитывать мнение рынка и вносить соответствующие изменения в нормативную базу. 

Глобальное и локальное: два в одном



Роман Чернов

исполнительный директор
Российской Национальной
Ассоциации SWIFT
(РОССВИФТ)

18 февраля в НРД состоялось заседание Комитета РОССВИФТ, на котором, в частности, был рассмотрен вопрос плановой ротации в руководстве Ассоциации. Члены Комитета поблагодарили Дмитрия Дмитриева за многолетнюю успешную работу и удовлетворили его просьбу об освобождении от должности исполнительного директора. Новым исполнительным директором Ассоциации назначен Роман Чернов. Мы встретились с Романом, чтобы узнать о стратегии и задачах РОССВИФТ на ближайшее время и долгосрочную перспективу.

— Роман, каков формат взаимодействия РОССВИФТ и SWIFT?

— РОССВИФТ — это национальная группа пользователей и членов SWIFT. Такая группа создается в соответствии с Уставом SWIFT в каждой стране и самостоятельно определяет, каким образом организовывать свою деятельность. Российская Национальная Ассоциация SWIFT была создана в 1995 г. Пользователями SWIFT в России было принято решение зарегистрировать ее в качестве юридического лица — негосударственной некоммерческой организации. Членами РОССВИФТ являются все пользователи системы SWIFT, работающие в стране. Существует мы на членские взносы.

Текущее руководство Ассоциацией осуществляет Комитет, в который входят, в частности, все крупнейшие пользователи SWIFT в России. Комитет РОССВИФТ возглавляет Ольга Николаевна Канович, член Правления, старший вице-президент Сбербанка России.

SWIFT — это международная компания, организованная в форме кооператива по законодательству Бельгии, со штаб-квартирой в городе Ля Ульп (пригород Брюсселя). Как кооператив, SWIFT принадлежит самим пользователям и ими же управляется. В России деятельность SWIFT осуществляется через созданный в 2009 г. московский офис, который в первую очередь занимается продвижением продуктов и услуг SWIFT на российском рынке и взаимодействием как с крупнейшими пользователями, так и с сообществом в целом. РОССВИФТ, соответственно, представляет и отстаивает интересы

российских пользователей и в SWIFT, и внутри страны. Цели наших организаций во многом совпадают, поскольку и SWIFT, и РОССВИФТ заинтересованы в продвижении и расширении использования SWIFT в России.

При этом РОССВИФТ главным образом оказывает пользователям правовую, организационную и консультационную помощь, включая вопросы налогообложения. Одним из важнейших направлений деятельности РОССВИФТ является разработка и локализация стандартов финансовых сообщений (в частности, выработка рекомендаций по использованию стандартов SWIFT на территории России). Также мы традиционно занимаемся переводом на русский язык «Руководства пользователя SWIFT» — SWIFT UserHandbook.

— Сейчас руководство России взяло курс на создание национальных платежных и расчетных систем. Как эта ситуация может отразиться на деятельности SWIFT в России?

— Необходимо отметить, что с точки зрения Закона № 161-ФЗ «О национальной платежной системе» SWIFT может рассматриваться как оператор услуг платежной инфраструктуры. Соответственно, открываются новые возможности по локализации операционного центра SWIFT на территории России, которые обсуждаются уже продолжительное время. РОССВИФТ тесно сотрудничает со SWIFT и с Банком России по этому вопросу.

Кстати, 18 марта в Индии был торжественно анонсирован проект SWIFT и крупнейших индийских коммерческих банков — SWIFT India, целью которого является создание совместного предприятия для обеспечения услуг по передаче финансовых сообщений внутри страны. В силу того что большинство индийских банков уже подключено к SWIFT, проект предоставляет банкам и всему финансовому сообществу возможность использовать платформу SWIFT для передачи сообщений внутри страны, что значительно снижает операционные расходы, системные риски и способствует улучшению обслуживания клиентов кредитных организаций и рыночных инфраструктур.

— А что Вы думаете по поводу развития сотрудничества РОССВИФТ с московским офисом SWIFT?

— Около года назад московский офис SWIFT возглавил новый руководитель — Матвей Геринг. На мой взгляд, России очень повезло, что на эту должность был назначен именно Матвей, поскольку он признанный специалист в области стандартов финансовых сообщений, разработка и внедрение которых является приоритетным на-

правлением деятельности РОССВИФТ. Кроме того, Матвей свободно говорит по-русски.

Необходимо отметить, что РОССВИФТ тесно взаимодействует с офисом SWIFT в вопросах продвижения продуктов и услуг в целях повышения эффективности использования SWIFT российскими пользователями. Важным этапом в развитии нашего сотрудничества явилось утверждение на заседании Комитета РОССВИФТ 18 февраля этого года плана совместной работы. В этом документе намечены основные направления нашей совместной деятельности, а также конкретные шаги по их реализации в текущем году.

— Вы упомянули о плане совместной работы. Каким образом осуществляется стратегическое планирование работы РОССВИФТ?

— С точки зрения стратегического планирования мы стараемся согласовывать свои действия со SWIFT, который строит свои планы с перспективой на 5 лет. Сейчас SWIFT развивается в соответствии со Стратегией, разработанной до 2015 г., но уже работает над Стратегией до 2020 г. Соответственно, документ РОССВИФТ «Концепция развития SWIFT в России до 2015 г.» разрабатывался с учетом глобальной стратегии SWIFT.

В документе выделено три основных направления: локализация и развитие сервисов SWIFT в интересах российских пользователей; содействие созданию в Москве международного финансового центра и обеспечению российскому рублю статуса региональной резервной валюты; повышение взаимодействия РОССВИФТ и SWIFT и вхождение наших представителей в Совет директоров SWIFT.

Необходимо отметить, что Россия бьет все рекорды по показателям роста трафика, и если не произойдет никаких существенных негативных изменений, в 2015 г. вхождение в Совет директоров нам обеспечено.

Естественно, как только у нас появится документ, описывающий основные направления развития SWIFT до 2020 г., мы начнем разработку собственной стратегии на следующую пятилетку.

— Хотелось бы обсудить некоторые пункты более детально. Например, как будет развиваться РОССВИФТ с точки зрения поддержки пользователей?

— В первую очередь в сторону унификации стандартов и повышения уровня сквозной обработки. В этом сегменте уже многое сделано, это наше приоритетное направление. За счет чего может повыситься эффективность? Естественно, за счет более широкого использования сервисов SWIFT банками и другими пользователями. Также это

продвижение новых и локализация существующих продуктов.

Принцип здесь таков: если пользователь подключается к SWIFT и отправляет одно сообщение в месяц, то оно получается достаточно дорогим. Но если он отправляет 10 тыс. сообщений, то в пересчете на одно сообщение цена получается более чем приемлемой. Подключение к SWIFT сегодня уже не является столь дорогостоящим. Существуют различные варианты подключения — в частности, можно использовать решение SWIFT Lite 2 или коллективный доступ (такой вариант подключения предлагает, например, НРД).

Кроме того, мы содействуем подключению к SWIFT корпораций, хотя на сегодняшний день их немного. Совместно со SWIFT мы прилагаем значительные усилия, чтобы ситуация изменилась, особенно с учетом того, что сейчас у корпораций появилась возможность использовать SWIFT для взаимодействия с Репозитарием НРД.

По вопросам содействия созданию международного финансового центра РОССВИФТ плотно взаимодействует с Банком России, а также с Рабочей группой по созданию международного финансового центра в Российской Федерации, возглавляемой Александром Волошиным.

— Какова динамика использования продуктов и услуг SWIFT российскими пользователями? Как Вы оцениваете существующие объемы трафика?

— Как я уже говорил, мы растем, причем быстро. И 2013 г. был для нас рекордным. Россия входит в топ-15 ведущих стран мира по использованию сервисов SWIFT и, безусловно, занимает первое место по темпам роста трафика. В прошлом году этот показатель в России вырос на 42,7% (для сравнения: рост в мире составил 10%).

При этом возможности для дальнейшего роста в стране еще имеются. Так, если в 2013 г. нами было отправлено порядка 74 млн сообщений SWIFT (мы говорим только об исходящем трафике, потому что принято считать именно так), то в Великобритании — 971 млн сообщений, в США — 909 млн, а в Бельгии — 397 млн. Это для сравнения. Но Россия увеличивает свои показатели очень хорошими темпами, и мы этим гордимся.

Наверное, следует также отметить, что в SWIFT существует несколько сервисов. Основной сервис, который нами наиболее активно используется, — служба FIN. Другие службы пока не столь востребованы. Например, есть служба InterAct, где Россия занимает 32-е место в мире, или служба FileAct — здесь Россия на 52-м месте. Если вернуться к сервису FIN, то в этом сегменте в России наблюдается явный перекося в сторону платежей и расчетов. Согласно мировым показа-

телям, в общем трафике SWIFT платежи составляют 49,8%, трафик по ценным бумагам — 43,7%. Далее идут казначейские операции (5,3%), торговое финансирование (0,8%) и др. В России ситуация существенно иная. Платежи составляют 85,3%, а сообщения по ценным бумагам — 8,2%. Совершенно очевидно, что в России наблюдается отставание в трафике по ценным бумагам.

Важно отметить, у нас большинство сообщений (около 70%) — внутренний трафик. Это означает, что и отправители, и получатели находятся в России.

— Какова специфика работы РОССВИФТ в сфере развития российского фондового рынка? Можно ли сделать SWIFT более доступным для российских пользователей?

— Как уже было сказано, важной составляющей работы РОССВИФТ является создание рекомендаций по использованию международных стандартов на отечественном рынке. Применительно к фондовому рынку рекомендации РОССВИФТ охватывают расчеты по ценным бумагам и корпоративные действия. Причем состав рекомендаций постоянно дополняется.

Основная проблема — применимость международных сообщений для взаимодействия участников российского рынка.

Поэтому мы работаем над тем, чтобы сделать SWIFT более доступным для пользователей именно с точки зрения применимости. Снижение стоимости передачи сообщений — это задача, над которой работает SWIFT. Кстати, услуги SWIFT весьма доступны: ориентировочная стоимость передачи одного сообщения внутри страны составляет порядка 5 евроцентов.

— Может ли быть повышена эффективность использования SWIFT участниками финансового рынка?

— Частично на этот вопрос я уже ответил. Могу лишь добавить, что и для межбанковского взаимодействия, и для взаимодействия участников фондового рынка эффективность использования SWIFT может быть повышена за счет доступности полного спектра операций.

Кроме того, сегодня в SWIFT очень быстро появляются новые продукты. В частности, существует целый спектр продуктов, ориентированных на аналитику и противодействие отмыванию доходов (ПОД/ФТ).

— Как взаимодействует инфраструктура SWIFT с расчетной сетью Банка России?

— Создан шлюз, через который можно осуществить конвертацию платежных инструкций Бан-

ка России и сообщений SWIFT. Таким образом, сообщения, переданные по сети SWIFT, попадают в сеть Банка России (систему БЭСП), и наоборот. Следует также сказать, что мы плотно взаимодействуем с Банком России в области использования и адаптации международных стандартов — в частности, ISO 20022. Данный вопрос приобретает особую актуальность в связи с планируемым подключением к CLS, инфраструктурой для передачи финансовой информации которого является SWIFT.

— *Существует ли специфика использования SWIFT центральным депозитарием? Как взаимодействуют РОССВИФТ и НРД?*

— Наличие центрального депозитария на фондовом рынке — безусловный плюс. По этой причине на всех развитых рынках данная инфраструктура давно создана. Соответственно, в SWIFT накоплен богатый опыт взаимодействия с центральными депозитариями. НРД использует SWIFT в отношениях с участниками точно так же, как центральные депозитарии других стран, т. е. в первую очередь для расчетов и корпоративных действий.

Приведу некоторые данные. Рост трафика сообщений SWIFT по ценным бумагам в России составил в прошлом году более 50%. В цифрах это 3 млн сообщений. Без сомнения, это вклад НРД.

Существует еще один важный аспект использования SWIFT: НРД является флагманом на российском рынке по использованию сервиса FileAct, который применяется для передачи информации в торговый репозиторий.

РОССВИФТ тесно сотрудничает с НРД по целому ряду направлений — в первую очередь с целью выработки и согласования использования международных стандартов финансовых сообщений на российском фондовом рынке с учетом национальной специфики.

— *Может ли РОССВИФТ участвовать в развитии сервисов НРД? И если да, то каким образом?*

— Конечно, может. Все, что связано с локализацией международной практики, мы с удовольствием делаем.

РОССВИФТ — это, по сути, площадка для взаимодействия участников рынка. У нее есть очень важная характеристика — нейтральность. Нам ставят задачу: скажем, внедрить практику использования банковских идентификационных кодов SWIFT (BIC — стандарт ISO 9362) на российском рынке. Мы собираем участников и анализируем, каким образом они хотят реализовать эту задачу. Есть много примеров совместных проектов подобного рода. Один из них, уже достаточно давний, — присвоение BIC-кодов регистраторам.

В свое время регистраторов на российском рынке работало достаточно много. И возникал вопрос: как можно их однозначно идентифицировать? Ситуация осложнялась тем, что кириллица в сообщениях не разрешена. И вот встает проблема: как поставить кавычки, как отличить прописную букву от строчной? Появилась идея присваивать BIC-коды. Мы ее успешно воплотили в жизнь.

Сегодня в НРД реализуется большой проект по разработке сообщений по корпоративным действиям в стандарте ISO 20022. В то время как SWIFT обладает опытом и международной практикой разработки таких сообщений, РОССВИФТ позволяет обеспечить локализацию с привлечением специалистов Национальной группы по анализу практики фондового рынка. Аналогичный проект был успешно реализован РОССВИФТ в сегменте взаимодействия банков и корпораций.

Нашей задачей является не только продвижение международных стандартов финансовых сообщений, но и лучших практик рынка. Поэтому в нашей Концепции был прописан пункт: содействие построению инфраструктуры центрального депозитария, который, как уже отмечалось, был успешно реализован.

— *Каким образом РОССВИФТ может содействовать интеграции российских пользователей в финансовую систему СНГ?*

— В соответствии с уставными документами SWIFT в каждой стране создается национальная группа пользователей SWIFT. Страны СНГ в этом плане не исключение. Мы тесно взаимодействуем с председателями этих групп. Более того, на форуме Sibos 2013, который проходил в Дубае, обсуждался вопрос проработки соглашения о более плотном взаимодействии и интеграции групп пользователей стран СНГ на базе РОССВИФТ.

— *В чем состоит суть этого взаимодействия?*

— В первую очередь через использование международных стандартов. Есть масса примеров такого взаимодействия. Скажем, РОССВИФТ исторически очень плотно сотрудничает с Казахстаном. Когда Центральный депозитарий ценных бумаг Казахстана анализировал свои форматы, мы охотно делились нашими наработками в области использования международных стандартов.

РОССВИФТ может внести существенный вклад в интеграцию пользователей на пространстве СНГ. Со своей стороны, пользователи SWIFT стран СНГ могут оказывать положительное влияние на работу нашей Ассоциации.

— *В заключение нашей беседы хочется пожелать Вам успехов в новой должности.* 📄

Участники АСГ: Центральная депозитарная компания Пакистана (CDC)

В очередном материале об услугах и проектах инфраструктурных организаций, входящих в Азиатско-Тихоокеанскую ассоциацию центральных депозитариев (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG)¹, наш журнал знакомит вас с работой Центральной депозитарной компании Пакистана (CDC).

Общая информация

Основанная в 1993 г. Центральная депозитарная компания Пакистана (Central Depository Company of Pakistan Limited, CDC) — публичная компания с ограниченной ответственностью, единственный депозитарий в Пакистане, проводящий электронные расчеты по сделкам с ценными бумагами на всех трех биржах страны.

CDC начала свою работу в сентябре 1997 г. В настоящее время компания управляет примерно 99% рыночных расчетов в бездокументарной форме и предоставляет депозитарные услуги участникам рынка капитала, в числе которых брокерские и управляющие компании, банки (в том числе кастодианы), эмитенты, регистраторы и трансфер-агенты, а также частные инвесторы.

CDC обеспечивает взаимодействие эмитентов ценных бумаг и регистраторов в целях проведения корпоративных действий, в числе которых корпоративные выплаты (выплата дивидендов, передача бесплатных акций и т. п.), слияния и дробления.

Среди акционеров компании — финансовые организации, по большей части фондовые биржи и банки. Регулирует деятельность CDC Комиссия по ценным бумагам и биржам Пакистана (SECP). Офисы компании расположены в Карачи, Лахоре и Исламабаде.

Предоставляемые услуги

CDC была основана для выстраивания работы Центральной депозитарной системы с акциями, долговыми и другими финансовыми инструментами, которые торгуются на пакистанском рын-

ке капитала. Однако с развитием рынка ценных бумаг CDC начала предоставлять и другие услуги, выходящие за рамки традиционной депозитарной деятельности.

Возможности Центральной депозитарной системы

Центральная депозитарная система (ЦДС) — электронная бездокументарная система, выстроенная в полном соответствии с требованиями законодательства, подготовленного SECP. ЦДС обеспечивает обслуживание и учет прав на ценные бумаги.

Система позволяет передавать права на ценные бумаги без физической передачи сертификатов. Ценные бумаги инвесторов, полученные ими в ходе участия в IPO, могут быть напрямую зачислены на счета инвесторов в электронной форме. Система также упрощает процессы слияния, разделения и консолидации/разукрупнения. Она управляет обычными и привилегированными акциями, срочными сертификатами (TFC), сертификатами фондов сукук, мудараба и паями открытых и закрытых паевых инвестиционных фондов.

В настоящее время в ЦДС хранятся ценные бумаги (обыкновенные акции, сертификаты сукук и срочные сертификаты, облигации, паи ПИФов, привилегированные акции) номинальной стоимостью 100 млрд пакистанских рупий (923 млн долл.), а их рыночная стоимость составляет примерно 3 трлн пакистанских рупий (27,7 млрд долл.).

Открытие и ведение счетов

Услуги по открытию и ведению счетов, предлагаемые CDC, позволяют частным инвесторам напрямую открывать счета в Центральной депо-

¹ Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2013. № 5–11/12; 2014. № 1.

зитарной системе и использовать их для электронных расчетов по ценным бумагам. Ранее для того, чтобы провести расчеты по ценным бумагам через ЦДС, инвесторам приходилось открывать клиентские счета (подразделы счетов) у участников ЦДС (брокерских и финансовых организаций). Теперь же инвесторы получают прямой доступ к своим счетам.

После дематериализации сертификатов на ценные бумаги инвесторы не имеют на руках бумажных документов, подтверждающих права на ценные бумаги, и беспокоятся о том, что не контролируют свои ценные бумаги полностью. Открыв счета в CDC, инвесторы смогут контролировать свои ценные бумаги электронным способом. Несмотря на то что на биржах все еще торгуют брокеры, расчеты в ЦДС ведутся по письменным поручениям инвесторов. Инвесторы могут получать информацию о своих счетах, используя бесплатный доступ к ЦДС, включающий в себя такие услуги, как Web, IVR, SMS (информирование путем рассылки текстовых сообщений на мобильный телефон), eStatements и eAlerts (выписки по счету и информирование путем рассылки электронных сообщений).

Доверительное управление и кастодиальные услуги

В 2002 г. CDC запустила сервис по доверительному управлению и оказанию кастодиальных услуг. На сегодняшний день CDC стала лидером рынка в этой области с долей 85%. Компания оказывает услуги ПИФам и управляющим компаниям, а также менеджерам пенсионных фондов, управляющим портфелями ценных бумаг от имени клиентов.

Рисунок 1
Источники дохода CDC, млн рупий (млн долл.)*



* Данные за 2012–2013 гг.

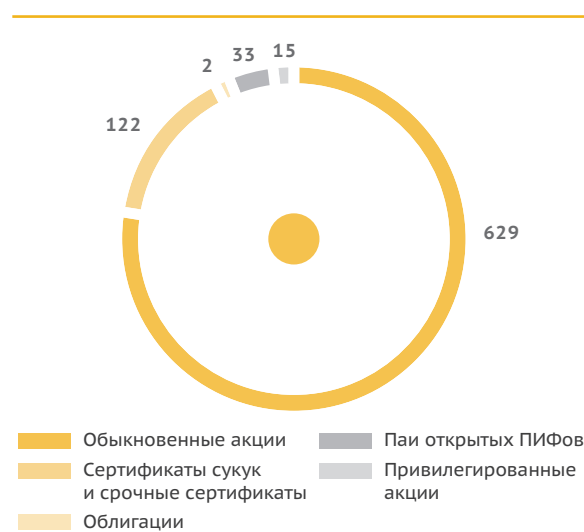
Самая важная обязанность CDC как доверительного управляющего и кастодиана — принять на хранение все активы по коллективной инвестиционной схеме, а также активы фондов и обеспечить их надежное хранение от имени держателей паев и сертификатов. В дополнение к этому CDC выполняет поручения управляющей компании, инвестиционного консультанта или управляющего пенсионным фондом в отношении инвестиционного портфеля, паев и сертификатов инвесторов, предварительно убедившись в том, что данные поручения соответствуют положениям учредительных документов, правилам небанковских финансовых компаний, а также нормам и правилам добровольных пенсионных схем.

Регистрация прав на акции

CDC предлагает своим клиентам услуги по регистрации прав на акции для облегчения взаимодействия между эмитентами и акционерами. Сервис предоставляется по принципу «одного окна», что стало возможно благодаря наличию широкой сети филиалов, новейшей технологической инфраструктуры компании, а также независимого юридического отдела и отдела внутреннего аудита, отвечающих за соблюдение законодательных норм и требований регулирующих органов.

CDC разработала высокотехнологичную систему для ПИФов, включающую в себя эксклюзивную систему управления полномочиями и безопасности и специально разработанные компоненты документооборота. Данная система дает возможность вести поддержку, регистрацию и верификацию портфеля ценных бумаг, а также напрямую взаимодействовать с клиентами.

Рисунок 2
Виды ценных бумаг в ЦДС*



* Данные по состоянию на 30 июня 2013 г.

IT Minds Limited

В рамках деятельности по диверсификации бизнес-стратегии, предусматривающей минимизацию рисков и повышение эффективности предоставления услуг, CDC основала 100%-ную дочернюю компанию IT Minds.

IT Minds предлагает клиентам инновационные электронные бизнес-решения, разработанные в партнерстве с IBM, Microsoft и Gemalto. Компания специализируется на производстве программного обеспечения и разработке технологических решений для организаций, действующих на рынке капитала.

IT Minds обладает необходимым опытом и технологиями, чтобы предоставить своим клиентам высококачественные решения в области автоматизации, соблюдения нормативных требований, безопасности и управления.

Новые проекты

Совместное централизованное использование информации для страховой отрасли

CDC разработала централизованную базу данных для совместного использования в отрасли страхования жизни и страхования «такафул». Эта система обеспечивает высокую эффективность и прозрачность страховой отрасли путем обмена важной информацией, включая данные о претензиях и страховании рисков.

Внедрение системы пройдет в два этапа, первый из которых будет включать в себя обмен информацией о владельцах полисов, ведущейся страховыми компаниями в централизованной базе данных. Второй этап предусматривает формирование в Пакистане полноценного страхового репозитория, который будет хранить страховые полисы в бездокументарной форме.

Обслуживание портфелей государственных ценных бумаг

CDC — единственная небанковская организация, включенная Государственным банком Пакистана в систему межбанковских и валовых расчетов в режиме реального времени. Это дает CDC возможность предоставлять услуги по расчетам и хранению государственных ценных бумаг. В настоящее время среди таких бумаг — пакистанские инвестиционные облигации, казначейские облигации, облигации сукук-иджара, выпущенные Государственным банком от имени Правительства Пакистана. В прошлом данные ценные бумаги были доступны только определенной категории корпоративных клиентов, а их продажа велась непосредственно

департаментом казначейства Государственного банка.

Инвесторы смогут вкладывать средства в государственные ценные бумаги, открыв счет инвестиционного портфеля ценных бумаг в CDC через брокеров-партнеров. Этот счет позволит частным инвесторам хранить государственные ценные бумаги напрямую в CDC и получать высокий доход с нулевыми инвестиционными рисками.

Система передачи CDC функций ПИФов

CDC завершает подготовку к запуску системы, позволяющей ПИФам передать CDC второстепенные операционные функции, такие как учет средств и определение стоимости активов, в том числе расчет чистой стоимости активов.

В настоящее время пакистанские ПИФы используют собственный персонал для учета и оценки, в результате чего вероятность ошибок повышается, а юридические риски растут. После запуска новой услуги ПИФы смогут защитить свои интересы путем передачи на аутсорсинг функций бэк-офисов, включая расчеты, хранение, учет и предоставление отчетности.


Программа устойчивого функционирования бизнеса

CDC стала первой пакистанской компанией, получившей сертификат BS 25999. Компания разработала программу устойчивого функционирования бизнеса, обеспечивающую готовность к оперативному реагированию в случае непредвиденных ситуаций. Кроме того, CDC приняла дополнительные меры в области непрерывности функционирования бизнеса, оцифровав всю важную информацию на бумажных носителях для обеспечения ее сохранности.

Сертификация

CDC получила престижнейший сертификат международного стандарта по информационной безопасности ISO 27001, который распространяется на все операции компании, включая функциональные, технические и юридические аспекты.

Благотворительность

CDC — одна из самых активных компаний, занимающихся благотворительностью в стране. Компания направляет 2,5% прибыли до уплаты налогов в различные благотворительные организации, специализирующиеся на поддержке здравоохранения, образования, профессиональных сообществ. CDC поощряет своих сотрудников в их стремлении к участию в волонтерской деятельности, понимая, что это является долгом каждого ответственного гражданина. 

Кризис доверия обостряет экономические проблемы России

Россия переживает экономический спад. При этом темпы роста реального ВВП замедлились до 1,3% по сравнению с 3,4% в 2012 г. Недостаточное внимание к проведению полномасштабных комплексных структурных реформ привело к ослаблению предпринимательского и потребительского доверия.

Недостаточное внимание к проведению полномасштабных комплексных структурных реформ привело к ослаблению доверия инвесторов, что скрывалось за моделью экономического роста, основанной на крупных инвестиционных проектах, неуклонном повышении зарплат в государственном секторе и трансфертов, чему способствовали значительные нефтяные доходы. Последние события вокруг крымского кризиса привели к тому, что сохраняющиеся долгое время проблемы доверия переросли в кризис доверия и обострили экономические недостатки действующей модели роста.

Всемирный банк разработал два сценария для России — и оба прогноза предусматривают более низкие темпы экономического роста. Эти прогнозы в значительной степени зависят от восстановления предпринимательского и потребительского доверия, а также от дальнейшего развития геополитических событий и связанных с ними рисков. По словам **Биргит Ханслъ**, главного экономиста Всемирного банка по России и координатора сектора разработки экономической политики в России, «согласно сценарию, основанному на низком уровне рисков, предполагается, что последствия кризиса вокруг Крыма окажутся ограниченными и кратковременными, при этом

прогноз экономического роста составит 1,1% в 2014 г. и 1,3% в 2015 г. Согласно сценарию, основанному на высоком уровне рисков, предполагается более серьезный шок для экономической и инвестиционной деятельности, если произойдет ухудшение геополитической ситуации. В результате в 2014 г. прогнозируется экономический спад в 1,8% и постепенное восстановление экономики в 2015 г. при темпах роста в 2,1%. Кроме того, ожидается сохранение значительных рисков, связанных с глобальной ситуацией, что будет способствовать сохранению высокой волатильности на рынках».

В 2013 г. слабый внутренний спрос оказывал замедляющее воздействие на экономический рост. Ожидания, связанные с наращиванием частных инвестиций во втором полугодии 2013 г., не оправдались. Отсутствие структурных реформ, способствующих экономическому росту, наряду со снижением прибылей предприятий пагубно сказалось на настроении инвесторов и привело к резкому замедлению промышленного производства и инвестиционной активности. Благодаря быстрому росту объемов потребительского кредитования и зарплат, внутреннее потребление оставалось главным источником экономического роста в 2013 г., однако его темп замедлился более чем вдвое по сравнению с 2012 г.

Из оценок Всемирного банка следует два вывода. Во-первых, дефицит структурных реформ пагубно сказывается на перспективах экономического роста России. Во-вторых, независимо от того, как будет складываться ситуация вокруг крымского кризиса, существует риск, что российское правительство вновь будет вынуждено действовать в антикризисном режиме, чтобы поддерживать макроэкономическую стабильность по мере развития ситуации. Вероятно, выбор стратегических вариантов будет зависеть от необходимости урегулировать краткосрочные проблемы, в то время как среднесрочная программа структурных реформ останется второстепенной задачей.

Источник: Всемирный банк
(www.worldbank.org/russia)

Экономика стран СНГ остаётся уязвимой перед внешними шоками

По итогам I кв. 2014 г. аналитики фиксируют в целом замедление темпов экономического роста стран СНГ, что объясняется, в частности, рисками, связанными с неустойчивостью внешней обстановки, и снижением макроэкономической стабильности. Наиболее значимые процессы, происходящие в экономике стран Содружества, представлены в аналитических обзорах Всемирного банка и Евразийского банка развития.

Азербайджан

Экономика Азербайджана в I кв. 2014 г. выросла на 2,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В номинальном выражении ВВП составил 13,2 млрд манатов (16,8 млрд долл.). Рост ВВП в нефтяном секторе достиг 8,8%, тогда как в ключевом для прикаспийского государства нефтегазовом секторе наблюдалось падение на 4,1%, что связано с сокращением нефтедобычи на 2,9% — до 10,4 млн тонн. В 2013 г. экономика выросла на 5,8%.

Армения

Состояние платежного баланса в I кв. 2014 г. ухудшилось. Об этом свидетельствует продолжающееся сокращение валовых международных резервов и давление на драм в течение всего квартала. Динамика обменного курса к укреплению и снижение объемов интервенций на валютном рынке по поддержанию курса свидетельствуют об ослаблении напряженности на валютном рынке и сокращении спроса на доллар.

Беларусь

Слабая внешняя среда, накопленные макроэкономические дисбалансы и задержки в проведении структурных реформ ослабили экономический рост Беларуси. В 2013 г. реальный ВВП вырос только на 0,9%. Показатель чистого экспорта резко снизился, а незначительному росту способствовало в основном расширение внутреннего спроса. Инфляция оставалась высокой и к концу года составила 16,5%. Несмотря на полученный небольшой профицит государственного бюджета, рекапитализация государственных банков ослабила фискальное положение. В части внешних факторов дефицит текущего счета достиг двузначных цифр, превысив 10% ВВП. Для поддержания прочного роста экономики необходимо принять корректирующие меры: обеспечить макроэкономическую стабилизацию и последовательно осуществлять структурные реформы.

Казахстан

Из-за замедления экономической активности на фоне повышенной неопределенности внешнего фона в I кв. 2014 г. состояние госфинансов стало ухудшаться. В результате налоговые поступления по двум основным налогам (НДС с долей 27,9% и корпоративный подоходный налог с долей 23,2%) стали сокращаться, что привело к снижению общих доходов на 2,3% в годовом выражении. Одновременно рост расходов ускорился до 9%, что способствовало сокращению профицита госбюджета. В контексте расширяющихся госрасходов в 2014 г., направленных в том числе на компенсацию издержек девальвации и стимулирование экономики, правительство рассчитывает на умеренное расширение доходов (увеличение ЭТП и эффект девальвации) и достижение дефицита бюджета в 2,3% по итогам года.

Кыргызстан

Темпы роста кредитования на конец февраля 2014 г. довольно неожиданно (на фоне

обесценения сома) ускорились, как в годовом (с 36,6% в январе до 41%), так и в месячном (с 1,6% в январе до 5,5%) выражении. Рост наблюдался по всем секторам (кроме связи), но его ускорение в феврале в большей степени объясняется кредитованием промышленности и торговли. С точки зрения валютной структуры ускорение связано с кредитами в иностранной валюте, доля которых в кредитном портфеле выросла до 55,2%. Отдельно следует отметить, что рост кредитования продолжает сопровождаться снижением средневзвешенной процентной ставки, которая составила на конец февраля 18,1%. Одновременно индикаторы банковской системы указывают на легкое снижение классифицируемых займов (с 5,6% в январе до 5,5%) и на ее относительную прочность (достаточность капитала, ликвидность и т. д.), что свидетельствует о низкой базе и существующей потребности в кредитных ресурсах для экономики.

Молдова

По оценкам Всемирного банка, вследствие нестабильности внешней обстановки и прогнозируемого спада в сельском хозяйстве темпы экономического роста Молдовы в 2014 г. снизятся до 2%, но в течение 2015–2017 гг. стабилизируются на уровне 4–4,5%. Рекордно высокого уровня достигли в 2013 г. объемы поступления денежных переводов (главным образом из стран СНГ), хотя в начале 2014 г. они несколько сократились вследствие спада экономической активности в России. Объемы прямых иностранных инвестиций восстановились до уровня 2% ВВП. Реальные темпы роста экспорта оказались почти в два раза выше, чем реальные темпы роста импорта, составив в годовом исчислении 10,7% (против 5,5%). В целом внешнеэкономическое положение страны оставалось прочным и позволило накопить валютные резервы, покрывающие стоимость импорта почти за 5 месяцев.

Узбекистан

Прогноз развития банковской системы Узбекистана остается «стабильным», сообщает в отчете рейтингового агентства Moody's Investors Service. «Стабильный» прогноз обусловлен высокими темпами экономического роста Узбекистана, которые сопровождаются значительными объемами инвестиций, направляемых правительством через крупнейшие банки в экономику страны. К факторам,

положительно влияющим на прогноз, также относятся высокие доходы узбекских банков, обеспечивающие капитал для финансирования роста кредитования. Кроме того, опережающие показатели качества активов, используемые Moody's, предполагают сохранение доли проблемных кредитов в портфелях банков на стабильном уровне. На протяжении уже десяти лет ежегодный рост экономики Узбекистана превышает 6%, при этом, по прогнозам Международного валютного фонда, в 2014 г. рост ВВП страны составит 7%. Рейтинговое агентство подчеркивает, что темпы экономического роста в стране демонстрировали значительно меньшую волатильность, нежели в других странах СНГ, поскольку структура экспорта Узбекистана является относительно диверсифицированной и доходы от экспорта направляются правительством на финансирование государственных инвестиций.

Украина

В условиях значительных макроэкономических дисбалансов, сложившихся за последние несколько лет, а также ввиду отсрочки в проведении структурных реформ в течение многих лет экономический рост на Украине прекратился. В последние два года рост реального ВВП оставался нулевым, что сопровождалось расширением макроэкономических дисбалансов. Растущий дисбаланс бюджета и счета текущих операций наряду с фактически фиксированным валютным курсом оказали давление на валютные резервы. В 2014 г., по прогнозам Всемирного банка, ожидается сокращение реального ВВП на 3%, что будет обусловлено снижением как потребления, так и инвестиций в основной капитал. Для поддержания роста Украине срочно требуется стабилизация макроэкономической ситуации. При условии оперативного принятия комплекса надлежащих мер экономической политики рост возобновится в 2015 г. за счет частного сектора. Согласно прогнозу Всемирного банка, в 2015 г. рост ВВП составит 3% за счет повышения деловой активности и иностранных инвестиций. Уровень инфляции в 2014 г. повысится под влиянием увеличения тарифов и девальвации национальной валюты, но, как ожидается, постепенно снизится при условии принятия надлежащих мер экономической политики.

Источники:

Всемирный банк (www.worldbank.org/russia),
Евразийский банк развития (www.eabr.org)



ИНВЕСТИЦИИ В РАЗВИТИЕ И ИНТЕГРАЦИЮ

ИНФРАСТРУКТУРА | ЭНЕРГЕТИКА | ТРАНСПОРТ | СЕЛЬСКОЕ ХОЗЯЙСТВО | МАШИНОСТРОЕНИЕ

Головной офис:
Республика Казахстан, 050051
г. Алматы, пр. Достык, д. 220
Тел: +7 (727) 244 40 44
Факс: +7 (727) 244 65 70
e-mail: info@eabr.org

Филиал в Санкт-Петербурге:
Российская Федерация, 191014
г. Санкт-Петербург, ул. Парадная, д. 7
Тел.: +7 (812) 320 44 41, 320 44 45
Факс: +7 (812) 329 40 41

www.eabr.org



Евразийский Банк Развития

Представительство
в г. Москве:
Российская Федерация,
109240, г. Москва,
Большой Ватин пер., д. 3,
Тел.: +7 (495) 258 27 60,
645 04 45
Факс: +7 (495) 645 04 41

Представительство
в г. Астане:
Республика Казахстан,
010000, г. Астана,
ул. Кунаева, д. 33, 11-й этаж,
Бизнес-центр «Астаналык»
Тел.: +7 (7172) 55 84 84
Факс: +7 (7172) 55 84 85

Представительство
в г. Бишкеке:
Кыргызская Республика,
720040, г. Бишкек,
бул. Эркиндик, д. 21
Тел.: +996 (312) 66 04 04
Факс: +996 (312) 66 21 46

Представительство
в г. Душанбе:
Республика Таджикистан,
734012, г. Душанбе,
ул. Айни, д. 24а, 4-й этаж,
Бизнес-центр «С. А. С»
Тел.: +992 (44) 640 04 45
Факс: +992 (44) 640 04 46

Представительство
в г. Ереване:
Республика Армения, 0010,
г. Ереван, ул. В. Саргсяна,
д. 26/1, Бизнес-центр
«Эребуни-Плаза», оф. 811
Тел.: +374 (10) 54 01 02
Факс: +374 (10) 54 13 52

Представительство
в г. Минске:
Республика Беларусь,
220030, г. Минск,
ул. Мясникова, д. 70, оф. 310
Тел.: + 375 (17) 306 54 64
Факс: + 375 (17) 306 54 65

Обзор основных изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг

■ Новеллы законодательства о секьюритизации и проектном финансировании

На Официальном интернет-портале правовой информации www.pravo.gov.ru опубликован текст Федерального закона от 21.12.2013 № 379-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». На этапе разработки Закон был более известен как законопроект о секьюритизации. Он предусматривает возможность секьюритизации неипотечных активов, создает правовую базу для реализации сделок по проектному финансированию, в том числе путем введения таких институтов, как договор номинального счета и договор счета эскроу.

Специализированные общества

Законом закрепляется возможность создания специализированных обществ (SPV). До настоящего времени российское законодательство предусматривало возможность создания SPV только одного вида — ипотечного агента. Данная фигура использовалась для реализации так называемой «внебалансовой» секьюритизации ипотечных активов.

Обычную структуру данной сделки коротко можно описать следующим образом:

1) банк (оригинатор, инициатор сделки) продает обеспеченные ипотекой права требования по кредитам в пользу ипотечного агента;

2) ипотечный агент выпускает облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом особого имущественного комплекса (так называемого ипотечного покрытия), состоящего в основном из совокупности проданных в пользу ипотечного агента активов;

3) исполнение обязательств ипотечного агента по облигациям синхронизируется с поступлениями по кредитам;

4) средства от размещения облигаций поступают от ипотечного агента в пользу банка-оригинатора в качестве покупной цены за проданный пул активов.

Одна из задач, которая может быть достигнута благодаря реализации сделки по секьюритизации, — возможность выпуска облигаций с инвестиционным рейтингом даже при отсутствии у банка-оригинатора рейтинга такого уровня.

Такой эффект связан с обособлением секьюритизируемого имущества оригинатора, в связи с чем на данное имущество не может быть обращено взыскание по долгам оригинатора (в том числе при банкротстве), и с техническим характером функций ипотечного агента: он приобретает секьюритизируемые активы и под их залог выпускает облигации. Сделки ипотечного агента, реализуемые в иных целях, считаются совершенными за пределами его правоспособности¹.

Данные факторы давали возможность рейтинговому агентству оценивать качество секьюритизируемого пула, а не надежность юридического лица.

Поскольку российское законодательство не позволяло передавать в залог по облигациям права требования, не обеспеченные ипотекой, банки-оригинаторы для секьюритизации, например, потребительских кредитов были вынуждены создавать SPV в иностранных юрисдикциях.

В соответствии с Законом № 379-ФЗ появляется возможность секьюритизировать неипотечные активы. Для достижения данных целей в российское законодательство вводится два новых вида SPV: специализированное финансовое общество (СФО) и специализированное общество проектного финансирования (СОПФ). Как и ипотечный агент, данные общества создаются для выпуска облигаций. Однако в отличие от ипотечного агента, залогом по таким облигациям выступает не ипотечное покрытие, а денежные требования, которые могут возникнуть в том числе и в будущем. Деятельность СФО в целом очень схожа с де-

¹ Пункт 3 ст. 8 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

тельностью ипотечного агента. В свою очередь целью создания СОПФ является финансирование долгосрочного (на срок не менее трех лет) инвестиционного проекта. Такое финансирование осуществляется за счет выпуска облигаций, обеспечением по которому выступает:

- залог денежных требований по обязательствам, которые возникнут в связи с реализацией имущества, созданного в результате осуществления такого проекта, с оказанием услуг, производством товаров и (или) выполнением работ при использовании имущества, созданного в результате осуществления указанного проекта;
- залог иного имущества, необходимого для осуществления или связанного с осуществлением проекта.

Юридические гарантии качества пула активов

В таблице представлены методы, предусмотренные Законом № 379-ФЗ для повышения качества пула активов, который передается в залог в пользу владельцев облигаций, выпускаемых SPV.

Методы повышения качества пула активов

Способ повышения качества пула активов	Ипотечный агент	СФО	СОПФ
Запрет на наличие штата сотрудников	+	+	-
Запрет на избрание совета директоров и ревизионной комиссии (ревизора), а также создание коллегиального исполнительного органа	-	+	-
Обязанность передать полномочия единоличного исполнительного органа управляющей компании	+	+	-
Обязанность передать функции ведения бухгалтерского учета специализированным организациям	+	-	-
Запрет на добровольную ликвидацию	+	При наличии облигаций специализированного общества, обязательства по которым не исполнены, добровольная ликвидация специализированного общества допускается с согласия владельцев таких облигаций (9/10 голосов)	
Неприменение требования к соотношению размера уставного капитала общества и величины его чистых активов	+	+	+
Запрет на добровольную реорганизацию	-	+	-
Инициатор процедуры банкротства – представитель владельцев облигаций*	+	+	+
Исключение имущества, находящегося в залоге по обязательствам перед владельцами облигаций, из конкурсной массы при банкротстве	+	-	Требования кредиторов с залоговым обеспечением удовлетворяются в рамках требований кредиторов третьей очереди

* Заявление о признании специализированного общества, а также ипотечного агента банкротом подается представителем владельцев облигаций, определенным в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах, на основании решения общего собрания владельцев облигаций. При этом конкурсный кредитор не вправе обращаться в арбитражный суд с заявлением о признании специализированного общества/ипотечного агента банкротом, если осуществление данного права было ограничено в договоре между таким кредитором и специализированным обществом/ипотечным агентом наступлением определенного срока и (или) определенных обстоятельств, которые на момент подачи указанного заявления не наступили.

Уступка прав (требований) в пользу некредитных организаций

Для сделок по секьюритизации существенное значение имеет вопрос о правомерности уступки прав требования из кредитных договоров, заемщиками по которым выступают физические лица, в пользу некредитных организаций. В этой связи следует отметить следующее.

Согласно ст. 382 Гражданского кодекса РФ право (требование), принадлежащее кредитору на основании обязательства, может быть передано им другому лицу по сделке (уступка требования) или перейти к другому лицу на основании закона. При этом для перехода к другому лицу прав кредитора не требуется согласие должника, если иное не предусмотрено законом или договором.

В соответствии с позицией Роспотребнадзора личность кредитора по кредитному договору имеет существенное значение для заемщика — физического лица, в связи с чем уступка банками прав требования по потребительским кредитам является незаконной (Письмо от 23.08.2011 № 01/10790-1-32, Письмо от 02.11.2011 № 01/13941-1-32, Письмо от 23.07.2012 № 01/8179-12-32).

Противоположная позиция была выражена Президиумом Высшего арбитражного суда РФ². Уступка банку лицу, не обладающему статусом кредитной организации, не исполненного в срок требования по кредитному договору с заемщиком-гражданином не противоречит закону и не требует согласия заемщика³. Верховным судом РФ была занята отчасти компромиссная позиция: уступка прав по потребительским кредитам в пользу некредитных организаций неправомерна, если иное не установлено законом или договором, содержащим условие о возможности уступки, которое было согласовано сторонами при его заключении. Между тем, насколько нам известно, действительность сделок по уступке прав в пользу ипотечных агентов в судах не тестировалась.

Также при обосновании невозможности уступки прав по потребительским кредитам в пользу некредитных организаций зачастую используется аргумент, что такая уступка неизбежно влечет за собой нарушение банковской тайны⁴. Позиция ВАС РФ⁵ по данному вопросу заключается в том, что уступка требований, вытекающих из кредитного договора, не нарушает нормативных положений о банковской тайне, указанных в ст. 26 Федерального закона от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности», так как в соответствии с ч. 7 данной статьи цессионарий, его должностные лица и работники обязаны хранить ставшую им известной информацию, составляющую банковскую тайну, и эти лица несут установленную законом ответственность за ее разглашение (в том числе и в виде обязанности

² См. п. 16 Обзора судебной практики по некоторым вопросам, связанным с применением к банкам административной ответственности за нарушение законодательства о защите прав потребителей при заключении кредитных договоров, утвержденного Информационным письмом Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 146.

³ Данная позиция не была пересмотрена Президиумом ВАС РФ. При этом, однако, следует отметить, что в Определении Высшего арбитражного суда РФ от 07.11.2012 № ВАС-15275/12, принятому по конкретному делу (№ А19-5360/2012), коллегиальный состав судей ВАС РФ признал правомерной позицию арбитражного апелляционного суда, согласно которой условие кредитного договора о праве банка или иной кредитной организации передавать право требования по кредитному договору с потребителем (физическим лицом) лицам, не имеющим лицензии на право осуществления банковской деятельности, не противоречит действующему законодательству РФ.

⁴ См. Апелляционное определение Верховного суда Республики Башкортостан от 25.07.2013 по делу № 33-8349/2013, Апелляционное определение Архангельского областного суда от 31.07.2013 по делу № 33-4431/2013.

⁵ См. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 146 «Обзор судебной практики по некоторым вопросам, связанным с применением к банкам административной ответственности за нарушение законодательства о защите прав потребителей при заключении кредитных договоров».

возместить заемщику причиненный разглашением банковской тайны ущерб). Между тем разъяснения по данному вопросу на уровне Верховного суда РФ отсутствуют.

Расширение перечня объектов, которые могут выступать предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением

Как уже было отмечено, Закон № 379-ФЗ позволяет секьюритизировать неипотечные активы. Это стало возможным за счет расширения перечня имущества, которое может выступать предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением⁶. Так, с 1 июля 2014 г. предметом залога по таким облигациям, помимо ценных бумаг и недвижимого имущества, могут быть денежные требования по обязательствам (в том числе будущие)⁷.

Важной новеллой является положение о том, что денежные суммы, полученные залогодателем (применительно к сделкам по секьюритизации и проектному финансированию — SPV) от его должников в счет исполнения обязательств, денежные требования по которым являются предметом залога по облигациям, подлежат зачислению на залоговый счет, банковские реквизиты которого указываются в условиях выпуска облигаций.

Транширование и принятие рисков по облигациям инициатором сделки

Неотъемлемым элементом сделок по секьюритизации является транширование обязательств. Закон № 379-ФЗ позволяет установить очередность исполнения обязательств по облигациям разных выпусков и (или) денежных обязательств по договорам, которые заключены эмитентом и исполнение которых реализуется за счет одного и того же обеспечения⁸. В этом случае исполнение обязательств последующей очереди с наступившим сроком исполнения допускается только после надлежащего исполнения обязательств предыдущей очереди с наступившим сроком исполнения.

⁶ В соответствии с Законом № 379-ФЗ ст. 27.3, 27.3-1 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», регулирующие правовой статус облигаций с залоговым обеспечением, не применяются к ипотечным ценным бумагам.

⁷ Что касается ценных бумаг, которые могут находиться в залоге по облигациям с залоговым обеспечением, Закон № 379-ФЗ уточняет, что предметом залога в таком случае могут быть только бездокументарные ценные бумаги, а также обездвиженные документарные ценные бумаги.

⁸ В соответствии с Законом № 379-ФЗ ст. 27.5-6 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», регламентирующая порядок субординации выпусков облигаций, не применяется к ипотечным ценным бумагам. Соответствующий порядок в отношении облигаций с ипотечным покрытием установлен Законом «Об ипотечных ценных бумагах».

В связи с этим необходимо отметить, что согласно сложившейся практике реализации сделок ипотечной секьюритизации и в соответствии с требованиями рейтинговых агентств одним из способов защиты интересов инвесторов является приобретение младшего транша выпускаемых SPV облигаций в полном объеме банком-оригинатором, принимающим на себя тем самым риски неплатежей по правам требования. При этом Законом № 379-ФЗ Банку России предоставлено право устанавливать требования к формам и способам принятия рисков инициаторами сделок. Объем принимаемого риска должен быть:

- не менее 20% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, если денежные требования уступаются в пользу СФО;
- в объеме не менее 10% от общего размера обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, если денежные требования уступаются в пользу СОПФ.

Регистрация уведомлений о залоге движимого имущества

Одной из основных проблем применения залога движимого имущества в настоящее время является отсутствие публичного реестра, из содержания которого можно сделать вывод о том, находится ли движимое имущество в залоге⁹.

Согласно положениям Закона № 379-ФЗ процедура регистрации залога движимого имущества выглядит следующим образом. Уведомление о залоге направляется нотариусу (в бумажной или в электронной форме), после чего нотариус обязан зарегистрировать уведомление о залоге, если в нем содержатся все необходимые и надлежащим образом указанные сведения и оно соответствует иным требованиям Основ законодательства о нотариате. В подтверждение регистрации уведомления о залоге заявителю выдается свидетельство, которое по его желанию может быть выдано в форме электронного документа, подписанного квалифицированной электронной подписью нотариуса.

Формы уведомления о залоге и свидетельства о регистрации уведомления о залоге, порядок заполнения соответствующих форм уведомления о залоге должны быть установлены федеральным органом исполнительной власти, осуществляющим функции по контролю и надзору

⁹ Подробнее см.: Обзор основных изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг // Депозитариум. 2014. № 1. С. 38–41.

в сфере нотариата, совместно с Федеральной нотариальной палатой¹⁰.

В соответствии со ст. 339.1 Гражданского кодекса РФ, вводимой Законом № 367-ФЗ, залогодержатель в отношениях с третьими лицами вправе ссылаться на принадлежащее ему право залога только с момента совершения записи об учете залога, за исключением случаев, когда третье лицо знало или должно было знать о существовании залога ранее. При этом отсутствие записи об учете не затрагивает отношения залогодателя и залогодержателя.

Одним из оснований прекращения залога является приобретение залогового имущества лицом, которое не знало и не должно было знать, что это имущество является предметом залога (подп. 2 п. 1 ст. 352 Гражданского кодекса РФ в редакции Закона № 367-ФЗ).

Важно отметить, что в случае выпуска облигаций с залоговым обеспечением направление нотариусу уведомления о залоге является обязательным. Соответствующая обязанность возложена на эмитента указанных облигаций (ст. 103.5 Основ законодательства о нотариате в редакции Закона № 379-ФЗ).

В случае если предметом залога по облигациям выступают денежные требования, на эмитента таких облигаций (в том числе специализированных обществ) Законом № 379-ФЗ возложена обязанность по осуществлению учета таких требований и зачисленных на залоговый счет денежных сумм. При этом выполнение данной обязанности может быть поручено кредитной организации, в которой открыт залоговый счет. Наличие указанного поручения презюмируется в том случае, если кредитная организация осуществляет обслуживание денежных требований (т. е. обязанности по получению и переводу поступивших от должников денежных средств и (или) осуществлению иных прав кредитора по указанным денежным требованиям), не являясь по ним кредитором.

На наш взгляд, громоздкость данной системы может несколько снизить эффективность дей-

¹⁰ В настоящее время приказами Министерства юстиции РФ (приказы от 24.07.2013 № 122, 124, 125, 127) утверждены следующие формы документов: 1) формы выписки из реестра уведомлений о залоге движимого имущества (по залогодателю и по движимому имуществу); 2) формы уведомления о залоге движимого имущества: а) о возникновении залога в силу закона; б) о возникновении залога в силу договора; в) об изменении залога, возникшего в силу закона; г) об изменении залога, возникшего в силу договора; д) о прекращении залога, возникшего в силу закона; е) о прекращении залога, возникшего в силу договора; 3) форма предоставления отчетности о функционировании реестра уведомлений о залоге движимого имущества единой информационной системы нотариата; 4) формы свидетельства о регистрации уведомления о залоге движимого имущества (о возникновении залога в силу закона и в силу договора).

ствия закрепленных в Законе № 379-ФЗ норм, связанных с заменой предмета залога по облигациям с залоговым обеспечением и ипотечным облигациям. Так, исходя из новой редакции ст. 27.3 Закона «О рынке ценных бумаг» порядок и условия замены предмета залога по облигациям с залоговым обеспечением могут быть установлены решением о выпуске. Кроме того, были существенно либерализованы правила замены требований и (или) иного имущества, составляющих ипотечное покрытие, закладываемое по ипотечным облигациям. Если раньше перечень случаев, когда такая замена была возможна, ограничивался случаями, указанными в ст. 14 Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», то в соответствии с новым регулированием замена требований и (или) иного имущества, составляющих ипотечное покрытие, может быть осуществлена также в других случаях, предусмотренных решением о выпуске облигаций, с согласия представителя владельцев облигаций.

Между тем, как уже было отмечено, эффективность действия указанных нововведений может быть снижена громоздкостью системы по учету залога денежных требований, являющихся предметом залога по облигациям.

Налоговые аспекты


Расширение возможности совершения сделок секьюритизации по российскому праву и появление новых юридических лиц с особым статусом — SPV — потребовало внесения изменений в налоговое законодательство.

Согласно мировой практике, основная проблема в сделках секьюритизации связана с двойным экономическим налогообложением дохода по секьюритизируемым активам: сначала на уровне SPV, а затем на уровне originатора. В большинстве случаев для достижения нейтральности налогообложения SPV применяются:

- регистрация SPV в низконалоговой юрисдикции;
- использование прозрачной компании (инвестиционный траст и др.) (pass-through structures);
- SPV является самостоятельным налогоплательщиком, но его облагаемый доход минимален, так как его выплаты являются вычитаемым расходом (т. е. облагаемый доход SPV — это минимальная разница между доходом по переданным ему активам и расходами на выплату купона) (pay-through structures).

Российский законодатель решил проблему экономического двойного налогообложения, приравняв налоговый статус SPV в секьюритизационных сделках к статусу ипотечного агента, т. е. все его доходы от уставной деятельности не будут облагаться налогом на прибыль.

Вступление в силу: 01.07.2014

*Обзор подготовлен
Андреем Новаковским, управляющим
партнером Адвокатского бюро
«Линия права»* 



Новости центральных депозитариев России и стран СНГ

■ НРД запустил комплекс информационных сервисов Центра корпоративной информации

Национальный расчетный депозитарий и компания «Неофлекс» успешно запустили комплекс информационных сервисов Центра корпоративной информации (ЦКИ) НРД, который аккумулирует данные об эмитентах, ценных бумагах, обслуживаемых в НРД, а также обо всех проводимых корпоративных действиях. Новые сервисы разработаны на базе программного обеспечения компании GoldenSource Corporation.

GoldenSource позволяет осуществлять верификацию информации, полученной из разных источников, а также дополнять ее необходимыми для пользователей данными. Технологическая платформа ЦКИ дает возможность формировать различные информационные продукты, настраивать индивидуальное расписание отправки сведений и направлять данные по электронным каналам связи в соответствии с индивидуальными потребностями пользователей.

На первом этапе НРД разработан и запущен ряд специализированных информационных продуктов:

- **Собрания и дивиденды / GMS&Dividends** — предоставление информации о годовых и внеочередных общих собраниях акционеров, а также о выплатах дивидендов.
- **Собрания и дивиденды (по портфелю ценных бумаг) / GMS&Dividends (Holding)** — предоставление сведений об общих собраниях акционеров и выплатах дивидендов по портфелю ценных бумаг клиента в НРД.
- **SIR Offers** — предоставление информации об офертах по облигациям российских эмитентов.
- **SIR Defaults** — предоставление данных о дефолтах по облигациям российских эмитентов.

Участники могут настроить свои системы для приема и обработки информации от ЦКИ НРД. ◀

■ НРД провел операционный аудит

Национальный расчетный депозитарий опубликовал результаты операционного аудита, проведенного PricewaterhouseCoopers по международному стандарту ISAE 3402.

В рамках аудита были проанализированы системы внутреннего контроля, используемые при оказании депозитарных, клиринговых и репозитарных услуг НРД по состоянию на 18 ноября 2013 г. Также аудиторами была осуществлена проверка соответствия дизайна процедур контроля целям контроля.

Основные выводы, содержащиеся в отчете о результатах операционного аудита, таковы:

- описание системы внутреннего контроля в области оказания расчетно-депозитарных,

клиринговых и репозитарных услуг НРД объективно представляет процессы оказания расчетно-депозитарных, клиринговых и репозитарных услуг;

- процедуры контроля, соответствующие изложенным целям контроля, имеют надлежащий дизайн, чтобы обеспечить достаточную уверенность в достижении поставленных целей контроля при условии эффективного функционирования описанных процедур контроля.

По Закону «О центральном депозитарии» НРД обязан проводить операционный аудит в соответствии с международными стандартами по системам контроля сервисных организаций не реже одного раза в два года. ◀

▣ Наблюдательный совет НРД предложил кандидатуру на должность Председателя Правления НРД

22 апреля Наблюдательный совет НРД предложил кандидатуру **Эдди Астанина** для назначения на должность Председателя Правления НРД на новый срок и включил в список кандидатур для голосования по назначению Председателя Правления НРД на годовом Общем собрании акционеров НРД в 2014 г.

Кроме того, Наблюдательным советом приняты важные решения в области развития системы управления рисками НРД. В частности, утверждено «Положение об управлении стратегическим риском НРД», а также установлен предельно допустимый совокупный уровень риска НРД на 2014 г. и перечень неприемлемых рисков НРД. ◀

▣ Бакинская фондовая биржа начала проводить операции РЕПО с корпоративными ценными бумагами

Рейтинговое агентство Thomas Murray, специализирующееся на присвоении рейтингов депозитарным организациям, распространило информацию о нововведениях в проведении операций РЕПО на рынке ценных бумаг Азербайджана. По сообщению агентства, с 25 февраля 2014 г. Бакинская фондовая биржа (БФБ) начала проводить операции РЕПО с инвестиционными ценными бумагами. Также сообщается, что наряду с государственными ценными бумагами в качестве предмета РЕПО были

утверждены корпоративные облигации, ликвидность которых обеспечена маркетмейкерами БФБ.

Следует отметить, что по соглашению «Об утверждении ценных бумаг в качестве предмета РЕПО на Бакинской фондовой бирже и определении размера обеспечения по ним», заключенному между БФБ и Национальным Депозитарным Центром Азербайджана 18 февраля 2014 г., 11 корпоративных ценных бумаг были утверждены в качестве предмета РЕПО. ◀

▣ Назначения



Эдди Астанин и Мария Иванова вошли в состав Совета директоров Национальной фондовой ассоциации

На XIX общем ежегодном собрании Саморегулируемой организации «Национальная фондовая ассоциация» (НФА) Председатель Правления НРД **Эдди Астанин** и вице-президент по развитию и работе с клиентами **Мария Иванова** были избраны членами Совета директоров НФА. Для НРД это эффективный канал участия в развитии инфраструктуры российского финансового рынка в тесном взаимодействии с широким составом участников рынка — членов НФА.



Помимо НФА, НРД принимает участие в таких российских и зарубежных профессиональных ассоциациях, как Всемирный форум центральных депозитариев (World Forum of CSDs), Ассоциация европейских центральных депозитариев (European Central Securities Depository Association), Ассоциация центральных депозитариев Евразии, Ассоциация национальных нумерующих агентств (Association of National Numbering Agencies), Международная ассоциация по вопросам обслуживания ценных бумаг (International Securities Services Association), Российская Национальная Ассоциация SWIFT (РОССВИФТ) и SWIFT SCRL (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication — Сообщество всемирных интербанковских финансовых телекоммуникаций). ◀

События международной инфраструктуры

► Новый этап в регулировании деятельности центральных депозитариев в Европе

Европейский парламент проголосовал за принятие новых правил, регулирующих деятельность центральных депозитариев (ЦД) в рамках реализации политики Европейского союза по повышению безопасности и эффективности расчетов по ценным бумагам.

Целью внедрения новых правил является формирование единой нормативной базы для организаций, ответственных за осуществление расчетов по ценным бумагам, на основе предложений, выдвинутых Европейской комиссией в марте 2012 г.

Новое регулирование предусматривает сокращение продолжительности расчетных циклов, введение сдерживающих мер при проведении расчетов (обязательные штрафные санкции за неисполнение сделок), установление строгих правил ведения бизнеса ЦД и доступа к услугам ЦД.

После решения Парламента Европейский совет должен утвердить новые правила. Их утверждение необходимо для запуска проекта Европейского центрального банка TARGET2-Securities, запланированного на 2015 г.

Мишель Барнье, уполномоченный по вопросам внутреннего рынка и услуг, отметил: «Утверждение новых правил, регулирующих расчеты по ценным бумагам и деятельность центральных депозитариев в Европейском союзе, — крайне положительное событие. Расчеты — важный процесс для рынка ценных бумаг и для экономики в целом. Цифры говорят сами за себя: в Европейском союзе за последние два года ЦД провели расчеты по сделкам общим объемом более 1 квдрлн евро». ☐

www.euroclear.com

► Clearstream внедряет сервис управления двусторонним обеспечением OTC Collateral

Clearstream внедряет сервис управления двусторонним обеспечением OTC Collateral, призванный существенно расширить процессинговые возможности комплексного решения компании по управлению рисками и ликвидностью (Global Liquidity Hub) на внебиржевом рынке. Предполагается, что теперь через Global Liquidity Hub будет осуществляться весь цикл деятельности по управлению двусторонним обеспечением — начиная с анализа исполнения дополнительного соглашения о кредитном обеспечении (CSA), корректировки по рынку, маржирования, урегулирования споров и сверки портфелей и заканчивая пострасчетными и постплатежными операциями и формированием отчетности.

OTC Collateral поможет клиентам преодолеть фрагментированность обеспечения и оптимизировать распределение активов, гарантируя покрытие внебиржевых рисков, рисков третьей стороны и рисков центрального контрагента из единого пула обеспечения. Уникальная опция

оптимизации особенно полезна при наличии рисков, связанных со сделками с деривативами, поскольку в настоящее время клиенты сталкиваются с проблемой управления одновременно двумя видами рисков по прошедшим и не прошедшим клиринг сделкам с обеспечением.

Новый двусторонний сервис OTC Collateral дополнит уже существующее трехстороннее предложение, так как получаемое в результате двусторонних сделок обеспечение можно будет легко использовать повторно в сделках с участием трех сторон. Несмотря на то что основной целью создания OTC Collateral является снижение рисков, связанных с внебиржевыми сделками с деривативами, сервис будет охватывать и другие виды деятельности по управлению двусторонним обеспечением, включая двустороннее РЕПО, кредитование ценными бумагами и специальные договоры об обеспечении. ☐

www.clearstream.com

► Обязательство по предоставлению информации о сделках в Евросоюзе: первые результаты

С 12 февраля в Европейском союзе действует обязательство по предоставлению информации о сделках в соответствии с Правилами регулирования инфраструктуры европейского финансового рынка (EMIR). Целью введения данного обязательства является увеличение прозрачности рынков деривативов в рамках ликвидации последствий финансовых кризисов после 2007 г. Однако полная прозрачность будет возможна только тогда, когда все юридические лица, имеющие такое обязательство, будут ответственно подходить к предоставлению информации.

Точные цифры неизвестны, но, по оценкам специалистов, число юридических лиц в Европе, которые обязаны предоставлять информацию о сделках, достигает 1 млн. Как видно по количеству присвоенных международных идентификационных кодов юридического лица (Legal Entity Identifier, LEI) в странах Евросоюза (см. таблицу), до получения достоверной информации о сделках еще очень далеко.

Количество присвоенных LEI-кодов в странах Евросоюза (по состоянию на 12 марта 2014 г.)

Страна	Количество LEI-кодов, шт.
Германия	29 044
Франция	17 049
Люксембург	14 460
Соединенное Королевство	12 594
Нидерланды	10 352
Италия	8 283
Швеция	5 807
Ирландия	5 709

Продолжение таблицы

Страна	Количество LEI-кодов, шт.
Австрия	4 643
Дания	4 590
Польша	4 233
Чешская Республика	3 801
Бельгия	3 549
Венгрия	2 751
Испания	2 242
Финляндия	2 085
Португалия	816
Словакия	663
Румыния	538
Греция	532
Кипр	372
Мальта	346
Болгария	325
Хорватия	260
Словения	216
Литва	119
Латвия	116
Турция	115
Итого	135 610

Идентификатор LEI — важнейший компонент предоставления отчетности по сделкам, позволяющий регуляторам видеть, кто и с кем заключает сделки. Если взять 1 млн юридических лиц как ориентир, становится ясно, что приток информации о сделках растет крайне медленно, и в ближайшие годы предстоит большая работа в этом направлении. ◀

<http://ds.thomasmurray.com>

Онлайн-подписка на журнал «Депозитариум»



Уважаемые читатели!

Предлагаем Вам оформить бесплатную подписку на электронную версию журнала «Депозитариум».

В электронном формате журнал распространяется до выхода номера из печати.

Оформить подписку на электронную версию можно на странице «Депозитариума» на сайте НРД www.nsd.ru.

По вопросам, связанным с публикацией материалов в журнале «Депозитариум», обращайтесь в редакцию по телефону: +7 495 232-05-13 или e-mail: depositarium@nsd.ru.

Биржевой рынок: ВОЗМОЖНОСТИ И ВЫЗОВЫ

27 марта в Москве состоялся 5-й ежегодный Биржевой Форум, организованный ОАО Московская Биржа. Участники обсудили актуальные вопросы развития и регулирования финансового рынка России, привлечение капитала отечественными компаниями, ключевые направления развития срочного и денежно-валютного рынка Московской Биржи, влияние модернизации инфраструктуры на рынок первичных размещений, а также необходимость реформы корпоративных действий.

В профессиональной среде Форум Московской Биржи изначально стал статусным мероприятием. В этом году его популярность практически переросла в ажиотаж: просторные помещения второго этажа отеля «Ритц-Карлтон» едва вмещали участников.

Форум открыл Председатель Правления Московской Биржи **Александр Афанасьев**. Он отметил, что Московская Биржа не намерена менять стратегию развития и планы на 2014 г. из-за не совсем благоприятной экономической ситуации. «Сейчас изменилось отношение к инвестиционному климату в России. Значит, мы должны это компенсировать, т. е. стать лучше, наш российский рынок и его инфраструктура должны стать конкурентоспособными в этих условиях», — подчеркнул он. По словам А. Афанасьева, одной из целей Биржи по-прежнему является увеличение доли Москвы по операциям с российскими активами до 75%. Также Биржа надеется видеть гораздо большее количество IPO.

В пленарном заседании «Развитие российского финансового рынка и глобальные экономические вызовы»



▲ Пленарное заседание «Развитие российского финансового рынка и глобальные экономические вызовы»: Александр Афанасьев, Председатель Правления Московской Биржи; Алексей Кудрин, член президиума Экономического совета при Президенте РФ; Эльвира Набиуллина, Председатель Банка России; Алексей Улюкаев, министр экономического развития РФ; Антон Силуанов, министр финансов РФ

ские вызовы» также приняли участие [Алексей Кудрин](#), член президиума Экономического совета при Президенте РФ, [Эльвира Набиуллина](#), Председатель Банка России, [Антон Силуанов](#), министр финансов РФ, [Алексей Улюкаев](#), министр экономического развития РФ.

Участники обсудили совокупность мер, поощряющих инвестиции, проблемы обеспечения финансовой системы ликвидностью, эффективность национальной финансовой системы, влияние возможных санкций против РФ со стороны США и ЕС и ряд других актуальных проблем.

Далее работа Форума проходила в формате панельных дискуссий. Повышенный интерес участников вызвала секция «Регулирование финансовых рынков», на которой руководитель Службы Банка России по финансовым рынкам [Сергей Швецов](#) представил приоритетные направления работы Службы. К ним, в частности, относится деятельность, направленная на развитие информационных технологий, создание системы актуариев и внедрение Кодекса корпоративного управления, принятого Банком России. Появление на российском рынке данного Кодекса позволит, по словам С. Швецова, повысить эффективность отечественных компаний и сделать их более понятными для российских и иностранных инвесторов.

В ходе беседы была затронута тема расчетов международными депозитариями по сделкам с российскими акциями. На что С. Швецов заметил, что де-факто Euroclear не сможет выйти на российский рынок акций до 1 января 2015 г., поскольку существует ряд административно-организационных моментов, которые не позволяют сделать этого раньше.

При этом, как отметил заместитель министра финансов РФ [Алексей Моисеев](#), дата допуска Euroclear и Clearstream на российский рынок акций не изменилась — 1 июля 2014 г.

«Юридически они будут иметь возможность открыть счет 1 июля, фактически будут предоставлять услуги с некоторым временным лагом», — уточнил С. Швецов, пояснив, что Euroclear потребует примерно полгода на подготовку продукта, прежде чем выйти с ним к клиентам.

Итоги предоставления доступа Euroclear и Clearstream на российский рынок облигаций, ожидания от доступа международных депозитариев на рынок акций стали, в частности, темой обсуждения на организованной Московской Биржей и НРД секции «Влияние модернизации инфраструктуры на рынок первичных размещений», в которой приняла участие [Мария Иванова](#), вице-президент по развитию и работе с клиентами НРД.

Иностранные партнеры отметили, что российские участники должны гордиться тем, что всего



▲ Сергей Швецов, руководитель Службы Банка России по финансовым рынкам, на секции «Регулирование финансовых рынков»



▲ Участники секции «Влияние модернизации инфраструктуры на рынок первичных размещений»

за три года создали открытый и современный рынок. Осталось лишь проработать определенные моменты, в том числе законодательные, в области распространения электронного документооборота, перехода к режиму платежей в реальном времени.

На второй инфраструктурной секции, организованной НРД, — «Реформа корпоративных действий — важный шаг к повышению качества корпоративного управления» — подробно обсуждались законодательные и технологические инициативы в сфере корпоративных действий и корпоративного управления, международный опыт и ожидания иностранных инвесторов в данной области, а также законодательные изменения в порядке налогообложения дивидендов по ценным бумагам, выпущенным российскими организациями.

Модератор секции, начальник депозитария ОАО Банк ВТБ [Надежда Ушакова](#) подчеркнула, что совершенствование системы корпоративных действий — самый важный вопрос инфраструктуры фондового рынка. Разная трактовка положений действующего законодательства приводит к тому, что корпоративные действия остаются

самым высокорисковым направлением деятельности учетных институтов. Внесение изменений в законодательство позволит наладить их работу, повысить интерес зарубежных инвесторов к российскому рынку, на котором смогут в полную силу работать иностранные номинальные держатели, а Euroclear и Clearstream выйдут на рынок акций также успешно, как и на рынок облигаций.

Одним из основных направлений деятельности по совершенствованию системы корпоративных действий является создание Центра корпоративной информации. Наилучшим кандидатом на эту роль видится НРД, позицию которого по данному вопросу представила заместитель Председателя Правления НРД **Мария Краснова**. Она обосновала это тем, что у центрального депозитария налажены устойчивые связи со всеми элементами инфраструктуры, а также есть необходимые ресурсы, чтобы имеющуюся возможность электронного документооборота, сбора и обработки информации использовать на благо всего рынка.

Взять на себя функции связующего звена между эмитентом и центральным депозитарием для обеспечения эффективного механизма раскрытия корпоративной информации готовы регистраторы, заявил генеральный директор ЗАО «Компьютершер Регистратор» **Вадим Протасенко**.

Основные задачи, которые предстоит решить в ходе реформы системы корпоративных действий, заключаются, по словам старшего советника по правовым вопросам Фонда «Центр развития фондового рынка» **Татьяны Медведевой**, прежде всего в возможности для акционеров осуществлять свои права наиболее удобным и наименее затратным способом, снизить риски учетной системы и решить вопрос снижения издержек эмитентов. Реформа затронет практически все корпоративные действия, осуществляемые эмитентом. В результате права, которые имеет акционер, будет возможно реализовывать через учетную систему.

В заключительной части секции были затронуты дискуссионные вопросы осуществления функции налогового агента. Директор по налогообложению ОАО Московская Биржа **Владимир Мурзин** выделил четыре острые проблемы:

1) выполнение функции налогового агента в отношении выплаты дивидендов резидентам, которые учитывают свои права на счетах номинальных держателей;

2) определение уровня ставок в отношении дивидендов, выплачиваемых резидентам и нерезидентам, которые учитывают свои права на акции на счетах иностранных номинальных держателей;

3) применение нерезидентами пониженной ставки налогообложения, предусмотренной соглашениями об избежании двойного налогообложения;




▲ Секция «Реформа корпоративных действий — важный шаг к повышению качества корпоративного управления»: Ульф Норен (SEB), Мария Краснова (НРД), Владимир Мурзин (Московская Биржа)



▲ Секция «Реформа корпоративных действий — важный шаг к повышению качества корпоративного управления»: Вадим Протасенко (Компьютершер Регистратор), Поль Бодар (Европейский центральный банк), Надежда Ушакова (Банк ВТБ), Татьяна Медведева (Фонд «Центр развития фондового рынка»)

4) трудности в практическом применении формулы расчета налога в отношении дивидендов, целью которой является освобождение от налогообложения части дивидендов, полученных российскими акционерами.

Представители НРД также выступили на секции «Денежно-валютный рынок Московской Биржи: инициативы, направленные в будущее». Управляющий директор по репозитарной деятельности НРД **Павел Соловьев** рассказал о развитии Репозитария НРД, способах взаимодействия и форматах сообщений репозитария, а также о ключевых изменениях в законодательстве по репозитарной деятельности¹. 

¹ Подробнее см. статью Павла Соловьева «Изменения в регулировании репозитарной деятельности в России» на с. 16–20 наст. изд.

В условиях меняющегося рынка

8 апреля в Москве прошел Бизнес-форум SWIFT. Участники обсудили, в частности, актуальные вопросы, связанные с появлением на рынке центрального депозитария и единого мегарегулятора в лице Банка России, с влиянием этих изменений на российский фондовый рынок, а также с ролью России на мировом финансовом пространстве. Информационным партнером мероприятия стал журнал «Депозитариум».

С докладами на Бизнес-форуме выступили представители SWIFT, Банка России, российских и зарубежных банков и другие участники финансового рынка.

Обсуждались такие важные для банковского сектора вопросы, как борьба с финансовыми правонарушениями, изменения в законодательстве РФ, способствующие совершенствованию банковской системы, а также внедрение международных стандартов на российском финансовом рынке, что повышает его привлекательность для иностранных инвесторов.

На мероприятии были представлены мнения ведущих экспертов финансового сообщества. Организаторы форума постарались максимально охватить наиболее важные для профессиональных участников темы и выразили стремление поддерживать своих клиентов в меняющихся условиях на фондовом рынке.

Елена Гусалова, директор Департамента исследований и развития НРД, приняла участие в панельной дискуссии «Российский рынок ценных бумаг: приносит ли интеграция желаемые результаты», на которой обсуждались важные изменения на российском рынке ценных бумаг за последние годы, направленные на привлечение большего числа иностранных инвесторов:



▲ Участники панельной дискуссии «Российский рынок ценных бумаг: приносит ли интеграция желаемые результаты»



▲ Елена Гусалова (НРД)

интеграция посттрейдинговой инфраструктуры, изменение расчетного цикла с T+0 на T+2, взаимодействие с ICSD и допуск иностранных инвесторов на рынки государственного и корпоративного долга. Кроме того, были намечены планы на 2014 г. Особый акцент был сделан на необходимость создания Центра корпоративной информации, реформы корпоративных действий, а также законодательных изменений в сфере налогообложения. [▶](#)

Новации реформы листинга на Московской Бирже

В Санкт-Петербурге прошел круглый стол для эмитентов «Новации реформы листинга и иные новеллы законодательства о рынке ценных бумаг», организованный Группой «Московская Биржа». Среди его участников были представители компаний, ценные бумаги которых торгуются на Московской Бирже, листинговых агентств, а также финансовых, юридических и IR-подразделений банков, брокерских и консалтинговых организаций, принимающих участие в биржевой деятельности.

Главной темой для обсуждения стали новации в правилах листинга ЗАО «ФБ ММВБ» и дальнейшая реформа листинга.

О целях реформы рассказала заместитель директора Департамента листинга ЗАО «ФБ ММВБ» **Екатерина Нагаева**. Она описала, как осуществляются процедуры поддержания и контроля за соответствием ценных бумаг требованиям правил листинга и соблюдением эмитентом условий договоров, на основании которых ценные бумаги были допущены к торгам, а также охарактеризовала действия Биржи в случае выявления нарушений в раскрытии информации эмитентом. Е. Нагаева пояснила, что с эмитентом будет заключаться единый договор на оказание услуг листинга — однократно в отношении всех ценных бумаг эмитента (как уже включенных в список, так и новых). Одновременно с реформой листинга вступает в силу новая тарифная модель данных услуг.

Обзор рынка первичных размещений на Московской Бирже представил начальник Управления продаж «Рынки акционерного капитала» ОАО Московская Биржа **Павел Попов**. Он отме-



▲ Сергей Берневега (НРД), Жанна Смирнова (Северо-Западный филиал Московской Биржи), Павел Попов (Московская Биржа), Елена Билецкая (EQS Investor Relations)

тил, что Московская Биржа занимает 2-е место в мире в списке «Топ-10 бирж, торгующих облигациями», а также входит в «Топ-12 публичных бирж по капитализации» и «Топ-20 фондовых бирж».

Ольга Мазур, юрист компании Baker & McKenzie, познакомил собравшихся с новыми тенденциями в структурировании сделок секьюритизации, а также сообщила о ключевых изменениях в правовом регулировании (вступление в силу с 1 июля 2014 г. федеральных законов № 379-ФЗ (о секьюритизации) и № 367-ФЗ (о залоге и цессии)).

Сергей Берневега, управляющий директор по работе с корпоративной информацией НРД, рассказал о предпосылках создания и преимуществах Центра корпоративной информации, а **Елена Билецкая**, директор по продажам и работе с клиентами EQS Investor Relations, привела примеры лучшей практики онлайн-взаимодействия с инвесторами, а также продемонстрировала интегрированный подход в IR-приложениях и IR-инструментах.

Поскольку в феврале 2013 г. Московская Биржа провела публичное размещение собственных акций на своей же площадке, то такие встречи с эмитентами помогают профессионалам фондового рынка лучше понять потребности, цели и задачи эмитентов, а также разобраться в требованиях Биржи и мегарегулятора. ▣

Россия – Беларусь: удобный формат для обмена опытом

В Минске прошло рабочее совещание представителей фондовых рынков России и Беларуси. Собравшиеся обсудили вопросы развития расчетных сервисов, управления рисками, осуществления надзора и лицензирования в условиях создания единого экономического пространства.

Мероприятие проводилось в рамках программы СРО НФА по изучению фондовых рынков стран СНГ и ЕвразЭС. Организаторами встречи выступили НФА, НРД, Регистраторское общество «СТАТУС» и Белорусская валютно-фондовая биржа. В 2013 г. аналогичные совещания были успешно проведены в Казахстане и Кыргызстане.

Свое мнение по актуальным вопросам функционирования рынков России и Беларуси высказали начальник отдела глобального рынка Банка России **Кирилл Астапов**, директор Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Беларуси **Сергей Сушко**, директор РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» **Валентина Тимошенко**, представители НФА и другие участники.

НРД представили директор Департамента клиентских отношений **Сергей Аристов** и руководитель направления развития расчетов по счетам депо **Дмитрий Иванов**. Они познакомили собравшихся с последними изменениями на российском рынке ценных бумаг и обрисовали основные направления развития инфраструктуры. Было отмечено, что особого внимания требуют вопросы совершенствования каналов взаимодействия профучастников, систем налогообложения, выплаты доходов и корпоративных действий, а также снятия ограничений для иностранных инвесторов и депозитариев.



▲ Сергей Сушко (Минфин Беларуси), Сергей Тинников (Белорусская валютно-фондовая биржа), Валентина Тимошенко (РУП «РЦДЦБ»), Антон Андренко (Ассоциация участников рынка ценных бумаг Беларуси)



▲ Андрей Алехин (Сибирская регистрационная компания), Кирилл Астапов (Банк России), Михаил Недельский (СТАТУС), Евгений Елисеев (ВТБ Регистратор), Сергей Аристов (НРД)

Член совета директоров НФА, генеральный директор ЗАО «СТАТУС» **Михаил Недельский** подчеркнул значимость участия в подобного рода совещаниях представителей регуляторов и экспертов из различных сегментов фондового рынка и выразил уверенность в том, что развитие горизонтальных связей между профессиональными участниками имеет большое практическое значение и будет продолжено в дальнейшем. **Д**

ИСС: оценки и рекомендации

В Москве в офисе НРД состоялось пятое заседание Международного консультационного комитета (International Consulting Committee, ICC), созданного НРД в 2012 г. Представители зарубежного инвестиционного сообщества обсудили изменения, произошедшие на российском фондовом рынке, — в частности, оценили деятельность центрального депозитария и дали рекомендации по совершенствованию российской инфраструктуры.



▲ Специалисты НРД осветили результаты деятельности ИСС в 2013 г. (Елена Гусалова), рассказали о проектах НРД и стратегии его развития на 2014 г. (Мария Иванова), совершенствовании системы корпоративных действий и распространения информации (Мария Краснова), выполнении НРД функций налогового агента при выплате доходов по ценным бумагам (Ирина Веремеенко), а также проинформировали об услугах Репозитария НРД (Павел Соловьев), особенностях российской клиринговой инфраструктуры и обслуживании операций РЕПО (Алина Акчурина)



▲ В приветственном слове Эдди Астанин, Председатель Правления НРД, отметил ценность той информации, которой делятся на заседаниях члены ИСС, и важность представляемой экспертной оценки, позволяющей грамотно расставить приоритеты в решении актуальных для посттрейдинговой инфраструктуры вопросов



▲ Авторитетность высказываемых на заседаниях ИСС мнений подтверждается ежегодным участием в мероприятии представителей регулятора. Сергей Швецов, руководитель Службы Банка России по финансовым рынкам, ответил на вопросы иностранных коллег о регулировании фондового рынка и совершенствовании законодательства



▲ Участники заседания Международного консультационного комитета (ИСС)

Календарь мероприятий

15 мая

Accessing Russia 2014

Место проведения: Лондон, Fishmongers' Hall
Организатор: FTSE Global Markets
Основные темы: услуги центрального депозитария России, корпоративное управление, проведение электронных торгов, регулирование рынка
Подробности: www.ftseglobalmarkets.com

23 мая

Управление казначейством и финансовыми рисками

Место проведения: Москва, отель «Марриотт Ройал Аврора»
Организатор: Российский Бизнес Форум
Основные темы: обеспечение качества планирования текущей ликвидности, выявление резервов повышения эффективности управления оборотным капиталом, управление долговым портфелем компании
Подробности: www.ros.biz

26–29 мая

Ежегодная конференция «Деривативы-2014» (2014 WFE/IOMA Annual Derivatives Conference)

Место проведения: Москва, отель The Ritz-Carlton
Организаторы: WFE, IOMA
Основные темы: развитие рынка свопов, электронные торги на рынке деривативов и опционов, международное регулирование, управление обеспечением
Подробности: www.world-exchanges.org

29 мая

V Ежегодный форум «Инвестиции в России»

Место проведения: Москва, РИА Новости
Организаторы: журнал «Рынок ценных бумаг», Инвестор.ру
Основные темы: новации в регулировании и изменения в законодательстве, региональные финансы и проект ГЧП, венчурные инвестиции
Подробности: <http://ivr.rcb.ru>

3–4 июня

XI Ежегодный форум «Российские ценные бумаги»

Место проведения: Москва, отель «Балчуг Kempinski»
Организатор: ICBI
Основные темы: эффективная расчетная инфраструктура для инвесторов и брокеров в России и СНГ, совершенствование системы корпоративных действий, концепция иностранного номинального держателя, обслуживание депозитарных расписок
Подробности: www.icbi-events.com

10–12 июня

Международная конференция NeMa 2014

Место проведения: Вена, Hilton Vienna
Организатор: ICBI
Основные темы: развитие инфраструктуры, активность на рынках капитала, корпоративное управление, совершенствование регулирования
Подробности: www.nema-event.com
 Информацию о регистрации с 25%-ной скидкой от НРД как спонсора NeMa 2014 см. на сайте НРД: www.nsd.ru

30 июня – 2 июля

XXIII Международный банковский конгресс

Место проведения: Санкт-Петербург
Организаторы: Банк России, Администрация Санкт-Петербурга
Основные темы: таргетирование инфляции, изменение денежно-кредитной политики в условиях повышенной волатильности, усиление банковского структурного и пруденциального регулирования, посткризисные инициативы национальных регуляторов, изменение бизнес-модели банков, состояние и перспективы наличных и безналичных расчетов
Подробности: <http://ibcongress.ru>



Тел. +420 773242319
info@msbevent.com
www.msbevent.com

MSB events®

29 – 30 МАЯ 2014
 МОСКВА, РОССИЯ

2-я ЕЖЕГОДНАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ
**УПРАВЛЕНИЕ БЭК-ОФИСОМ В
 ФИНАНСОВЫХ ИНСТИТУТАХ**

СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ
 КАЧЕСТВА ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

ПО ВОПРОСАМ ВЫСТУПЛЕНИЯ, РЕГИСТРАЦИИ,
 АККРЕДИТАЦИИ И МЕДИАПОДДЕРЖКИ, ПОЖАЛУЙСТА,
 ОБРАЩАЙТЕСЬ К НАТАЛЬЕ АЗАРОВОЙ:
NA@MSBEVENT.COM

РЕКЛАМА



НАЦИОНАЛЬНЫЙ
РАСЧЕТНЫЙ
ДЕПОЗИТАРИЙ
ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

ПРЕИМУЩЕСТВА
СЛАЖЕННЫХ
ДЕЙСТВИЙ



УСКОРЕННАЯ КОНВЕРТАЦИЯ ДЕПОЗИТАРНЫХ РАСПИСОК

Скорость расчетов

Конвертация осуществляется в течение одного операционного дня*

Инфраструктура

Новая схема взаимодействия НРД с The Bank of New York Mellon позволяет значительно упростить процесс конвертации

Простота использования

Отсутствует требование о предоставлении дополнительных документов (transmittal letter**, форм сертификации***)

Снижение издержек

Прямой счет НРД в The Bank of New York Mellon позволяет снизить издержки по выпуску и погашению депозитарных расписок

* Подробная информация о сроках и особенностях конвертации представлена на сайте НРД www.nsd.ru

** В случае конвертации депозитарных расписок на акции ОАО «Газпром» (ISIN-код акций: RU0007661625; ISIN-код депозитарных расписок: US3682872078, US3682871088) требуется предоставление transmittal letter, оформленного в соответствии с условиями программы

*** За исключением случаев получения запроса от The Bank of New York Mellon

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.

Создание единого депозитарного пространства



УЧАСТНИКИ АЦДЕ

- Национальный депозитарный центр Азербайджанской Республики
- Центральный депозитарий Армении
- Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг Республики Беларусь
- Центральный депозитарий ценных бумаг Грузии
- Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Казахстан
- Центральный депозитарий Кыргызской Республики
- Национальный депозитарий ценных бумаг Республики Молдова
- Национальный расчетный депозитарий Российской Федерации
- Государственный центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан
- Национальный депозитарий Украины
- Расчетный центр по обслуживанию договоров на финансовых рынках (Украина)

СЕКРЕТАРИАТ АЦДЕ

Небанковская кредитная организация закрытое акционерное общество
«Национальный расчетный депозитарий» (Российская Федерация)

Тел.: +7 (495) 232-05-13

Факс: + 7 (495) 956-09-38

E-mail: aecsd@aecsd.com

Web: www.aecsd.com