



# РЕПОЗИТАРИУМ

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

№ 5 (135) | 2014

**УРОКИ СЕКВОЙИ:  
ВНУТРЕННИЕ  
РЕЗЕРВЫ РОСТА**

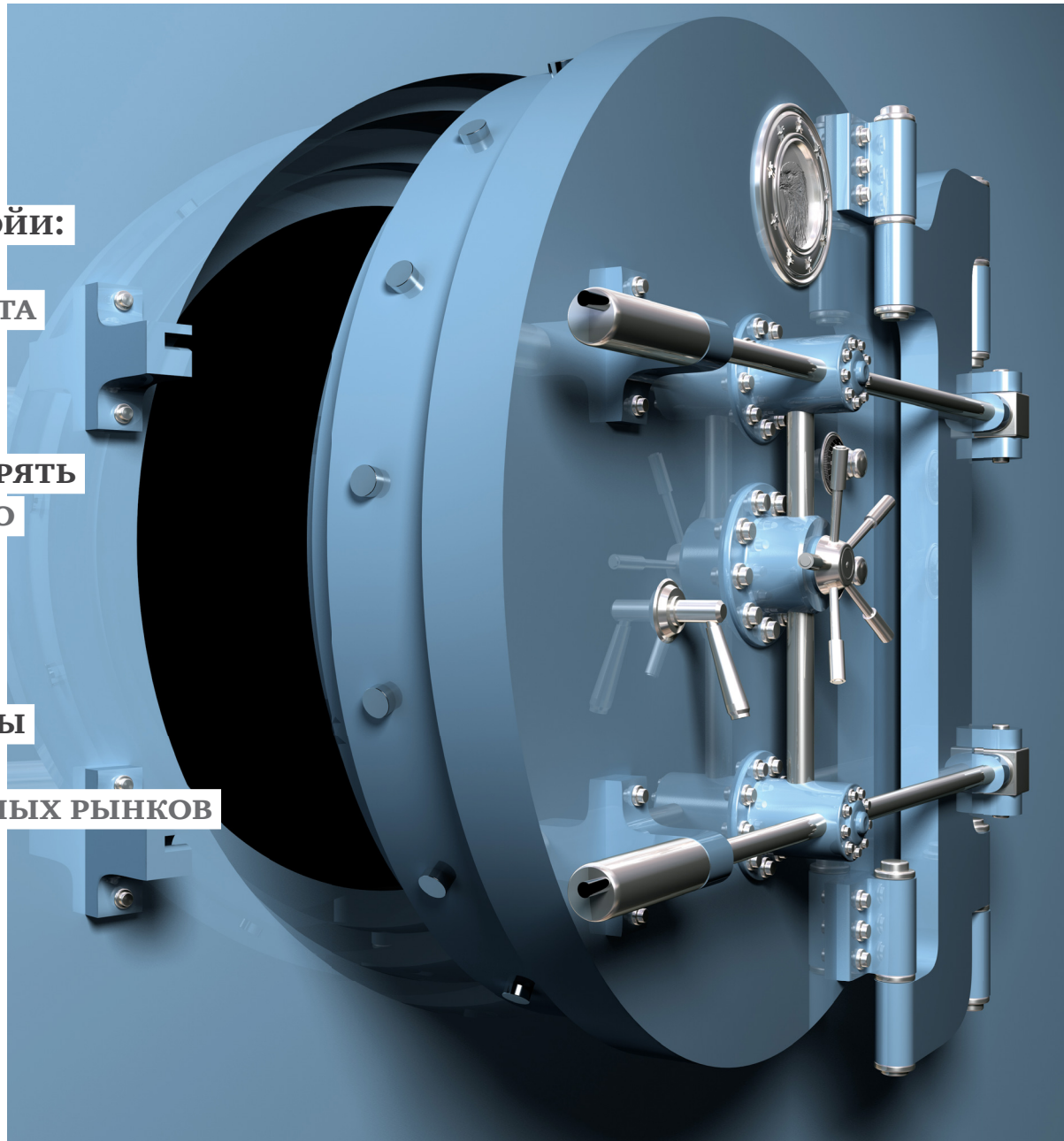
> 4

**КАК НЕ ПОТЕРЯТЬ  
ЗАРУБЕЖНОГО  
ПАРТНЕРА**

> 17

**ПЕРСПЕКТИВЫ  
ИНТЕГРАЦИИ  
НАЦИОНАЛЬНЫХ РЫНКОВ**

> 20



**Объект стратегического назначения:  
преобразование репозитария**

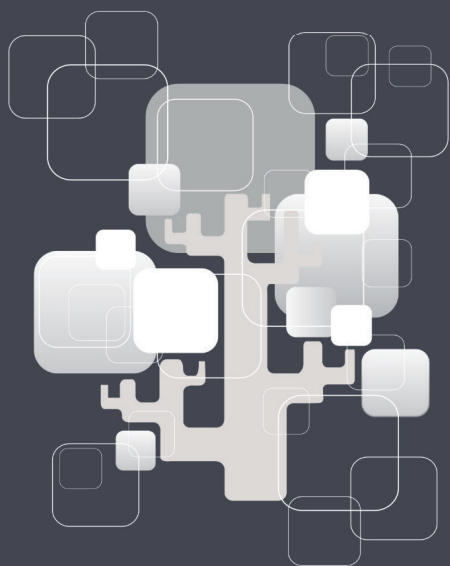
> 9



**НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРИЙ**

ГРУППА МОСКОВСКАЯ БИРЖА

РЕГИСТРАЦИЯ  
ВНЕБИРЖЕВЫХ  
СДЕЛОК  
С ДЕРИВАТИВАМИ



Небанковская кредитная организация  
закрытое акционерное общество  
«Национальный расчетный депозитарий»

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

Реклама

# РЕПОЗИТАРИЙ НРД

## 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

# Краеугольный камень

Банк России признал Национальный расчетный депозитарий системно значимым центральным депозитарием, системно значимым расчетным депозитарием и системно значимым репозитарием. Что означает для нас, коллектива НРД, эта новость?

Попробуем ответить на этот вопрос через некий образный ряд. В чем, собственно, состоит само понятие «системной значимости»? Любое здание, даже уникальное, строят, как известно, из типовых элементов, будь то кирпичи, бревна или блоки. Но одна деталь этого унифицированного конструктора все равно будет гарантированно уникальной — в этом и состоит ее назначение. Тот камень, который кладут в основание строения первым, должен принять на себя основную тяжесть здания и определить его расположение. Поэтому у него, у этого камня, есть собственное имя: краеугольный.

Инфраструктура финансового рынка в чем-то повторяет эту схему: в ней есть типовые элементы (и для них вырабатывают единые критерии), а есть уникальный — краеугольный — блок. Смысл которого именно в «краеугольности».

Цифры часто бывают красноречивее любых эпитетов. Приведем лишь одну: суммарная стоимость ценных бумаг, находящихся на хранении в НРД, составляет 22,9 трлн руб. И кроме того, НРД имеет статус центрального депозитария. Очевидно, что на нас лежит громадная ответственность за обеспечение функционирования инфраструктуры отечественного финансового рынка.

Могу с уверенностью сказать, что НРД обеспечит соответствие своему «краеугольному» статусу с точки зрения надежности функционирования, управления рисками, финансовой стабильности и конкурентной линейки продуктов и услуг.

*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

**Верстка, печать:**

ООО «Би2Бренд»

Адрес: Протопоповский пер., д. 9, Москва, 129090

Телефон: +7 495 720-81-19

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 Уроки секвойи**

Интервью с представителями Комитета СРО НФА по производным финансовым инструментам

**Актуальная тема**

**9 Преображение репозитария**

Сергей Моисеев, директор Департамента финансовой стабильности Центрального банка Российской Федерации

**Прямая речь**

**16 Хаб или не хаб?**

Авторская колонка Бориса Черкаского

**Регулирование рынка**

**17 Регуляторные требования при получении доступа к развивающимся рынкам**

Ян Виллемс, вице-президент, директор Департамента международных отношений по России, СНГ и Голландии Clearstream Banking Luxembourg

## Услуги и технологии

### 20 Тенденции развития рынка ценных бумаг Республики Армения

Мгер Абраамян,  
директор Департамента финансового регулирования Центрального банка Республики Армения

## Международный опыт

### 23 Прозрачность владения акциями и взаимодействие с акционерами (продолжение)

Богдан Татару,  
директор по маркетингу и развитию бизнеса Computershare Россия

### 28 Преобразования на рынке капитала Турции

Гокче Илирис,  
директор Департамента международных отношений Центрального депозитария Турции

### 29 Участники АСГ: Гонконгская клиринговая компания по ценным бумагам

## Аналитика и статистика

### 32 Неопределенность перспектив экономического роста стран СНГ

## Новости законодательства

### 34 Обзор основных изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг

## События и факты

### 38 Новости центральных депозитариев России и стран СНГ

### 41 События международной инфраструктуры

## Дневник мероприятий

### 43 Торговля ценными бумагами в электронной эре

### 44 На пути инфраструктурных изменений

### 46 Вектор развития индустрии

### 48 Россия – Армения: модели развития рынков

# Уроки секвойи

Журнал «Депозитариум» предлагает вашему вниманию наиболее интересные фрагменты интервью с представителями **Комитета СРО НФА по производным финансовым инструментам**<sup>1</sup>

*На российском рынке изначально была проблема отсутствия «длинных» денег: средств пенсионных фондов, денег отечественных институциональных инвесторов, которые обязаны покупать российские акции. И это приводит к определенным последствиям — на рынке нет денег, которые были бы своего рода якорем.*

## — Каковы перспективы российского рынка акций в краткосрочной и среднесрочной перспективе?

— Сегодня России необходимо все больше ориентироваться на собственные силы. При правильной структуре рынка национальные инвесторы играют роль балансира, они стабилизируют рынок, покупают падающие в цене бумаги, когда иностранцы продают, и позволяют рынку найти реальную, справедливую стоимость акций.

Сегодня рынком акций примерно пополам владеют российские и иностранные инвесторы. Причем с нашей стороны большими объемами акций владеют российские банки, для которых держание этих бумаг является спекулятивным. А иностранцы в целом не очень хорошо разбираются в том, что происходит в России. Они читают западные СМИ, продают бумаги на новостях волнами — короче говоря, такая структура владения порождает сверхвысокую волатильность рынка, которая многих отпугивает. Пока на рынок акций не придут пенсионные деньги, пока не станет правилом направлять часть пенсионных денег в долевой капитал — рынок не стабилизируется.

Сейчас у иностранных инвесторов меньше российских акций, чем того требовала бы привязка к индексу, определенная в их стратегиях. Это свидетельствует о том, что они испытывают недоверие к нашему рынку.

Пытаться исправить свой имидж в глазах иностранных инвесторов — бесполезно. Надо больше полагаться на отечественных инвесторов, на российские деньги. Потому что дело не в имидже как таковом. Да, имидж плохой, но на самом деле не хуже, чем у многих других стран. Проблема не столько в нем, сколько в волатильности. Если цена бумаги в пределах одного торгового дня летает вверх-вниз на 4–5%, то имидж ухудшается сам собой. Что бы ни делалось хорошего в других аспектах. Так что сначала нужно стабилизировать цены на бумаги.

Если цена конкретной акции меняется максимум на 5–7% в год (в год, а не в день!) и если при этом компания-эмитент выплачивает владельцам дивиденды, то люди будут ее держать. Есть смысл держать в портфеле актив, который стабилен и консервативен, какие бы новости не поступали к инвестору. А вот если цена бумаги летает, то многие опасаются в нее инвестировать.

<sup>1</sup> В предыдущем номере журнала на наши вопросы ответил Игорь Голутвин, управляющий директор ОАО Банк ВТБ, сопредседатель Комитета СРО НФА по производным финансовым инструментам (Голутвин И. Платформа для агрегации // Депозитариум. 2014. №4. С. 17–19).

Основная задача России — создать долгосрочных покупателей российских акций внутри страны. И тогда у российского рынка будут отличные перспективы. К сожалению, сейчас властям не до этого.

— Сейчас активно обсуждается поворот России на Восток. В частности, Владимир Путин на форуме «Россия зовет!» говорил, что нам следует использовать экономический рост Китая. Как можно оценить «восточный» сценарий? Каковы его плюсы, риски?

— Большим странам очень трудно образовывать союзы друг с другом. Большие страны никогда ни с кем не дружат. А если все-таки дружат, то недолго.

Синергия между Россией и Китаем может возникнуть в двух направлениях. Первое направление — технологии. Что бы кто ни говорил, но русская школа в медицине, в металлургии, в военной промышленности идет впереди китайской. Но трансфер технологий — вещь одноразовая. Мы передадим им все, что знаем и умеем. На следующем этапе они обгонят нас, локализовав эти технологии в своей производственной базе. Очевидно, что такой ход событий не в наших интересах.

Кроме того, Китаю нужны российские commodities, практически любые. Стратегическое расположение Китая таково, что значительная часть сырья поступает к нему морским путем. При этом у Китая есть выход только к одному морю. В случае кризиса кто-то этот выход может просто заблокировать, и поставки сырья прекратятся. Но с Россией у Китая есть также возможность доставки по суше, что является существенным преимуществом.

Так что определенные предпосылки для сотрудничества есть. С другой стороны, мы боимся Китая.

— А он нас?

— Он нас нет. Кроме того, Китай не будет ставить под удар свои отношения с США из-за отношений с Россией. Он будет чуть-чуть дружить с нами — скажем, двигать проект «Сила Сибири», который можно расценивать с его стороны исключительно как жест поддержки России. Но не более того. Ему выгодно, чтобы Америка сфокусировалась на нас, а не на нем. Ему выгодно, чтобы Россия в этом противостоянии выстояла, не распалась. Поэтому Китай будет Россию поддерживать, но спасать ее он не будет.

Так что заявление президента о том, что Россия будет развивать сотрудничество и с Востоком, и с Западом абсолютно обоснованно. Китай как партнер может быть жестче Европы. России

Иностранцы в целом не очень хорошо разбираются в том, что происходит в России. Они читают западные СМИ, продают бумаги на новостях волнами — короче говоря, такая структура владения порождает сверхвысокую волатильность рынка, которая многих отпугивает. Пока на рынок акций не придут пенсионные деньги, пока не станет правилом направлять часть пенсионных денег в долевого капитал — рынок не стабилизируется.

выгодны диверсифицированные экономические связи — и торговые, и финансовые, и прочие.

С другой стороны, в смысле финансирования нам будет трудно заменить Европу Азией — просто потому, что в Азии не тот объем финансирования. Диверсифицироваться по восточному направлению, снизить зависимость от Европы можно. Но объемы финансирования, которые нужны российской экономике, Восток в одиночку не потянет.

Главное, России надо больше рассчитывать на собственные силы. И, быть может, непростые времена, которые мы сейчас переживаем, в каком-то смысле даже больше подходят для качественных изменений, для рывка.

Здесь уместно вспомнить, как размножается секвойя. Для нее самым благоприятным временем является лесной пожар. Да, пожар — лучшее время для этого дерева, как ни парадоксально. Потому что кора секвойи резистентна к высоким температурам, огонь, если он идет быстро, не может ее повредить. А шишки, в которых скрыты семена, раскрываются при высокой температуре. И получается так: прошел пожар, все растения на территории пожара погибли. И вот на эту землю, свободную от конкуренции, как раз падают семена секвойи. Даже в пожаре можно найти конкурентные преимущества. Было бы хорошо, если бы кризис мобилизовал власть, заставив сделать трудные реформы и включить внутренние резервы роста.

— Правомерно ли говорить о том, что роль доллара в мировой финансовой системе меняется?

— Глобализация в значительной степени умерла после того, как Америка пригрозила доста-

точно крупной мировой экономике санкциями, способными уничтожить эту экономику, — просто за проведение независимой политики. Мы не угрожали Америке, не угрожали ее союзникам. Просто поведение России не устраивало США, и нам пригрозили заморозить долларовые счета, заморозить операции платежных систем и т. д.

Это означает, что глобализация, т. е. жесткое разделение труда (когда, например, одна страна производит только нефть и импортирует все остальное, а другая производит, скажем, туризм и фармацевтику, завозя промышленные изделия) теперь возможно только внутри политических блоков. Порядка 60–65% собственных потребностей во всех группах товаров каждая страна должна обеспечивать самостоятельно.

Какие именно блоки стран сложатся, с определенностью говорить пока рано. Возможно, такие страны, как Китай и Индия, будут существовать самостоятельно. Некоторые страны будут тяготеть к России. Идет процесс формирования ЕАЭС. Соответственно, роль доллара должна падать — неизбежно. Страны должны стараться переходить на расчеты в национальных валютах и уходить от доллара.

Да, это порождает курсовые валютные риски и усложняет расчеты, но к этому стремятся не только Россия и Китай. Во всем мире полно хозяйственных субъектов разных стран, недовольных требованиями американских властей о раскрытии информации по сделке в долларах и по назначению долларовых переводов. Когда доллар завоевывал свое лидирующее положение, таких требований не существовало. Требования американских властей о раскрытии информации по сделке подрывает интерес к доллару.

При этом евро не заменит доллар. Во-первых, в еврозоне серьезные проблемы с экономикой; во-вторых, евро представляет те же политические риски, что и американский доллар, так как ЕС не ведет собственной политики, следуя в фарватере США. Большое значение в международных расчетах приобретает юань, особенно в связи с планами Китая сделать его конвертируемым к 2017 г. Наблюдается большой прирост международной торговли в национальных валютах, в том числе и в рублях.

Пока трудно сказать, какие блоки стран образуются и какие валюты будут использоваться — в мире хватает стран с критической массой населения.

#### — Что подразумевается под критической массой?

— Существует теория, что для создания самостоятельного внутреннего рынка стране (или группе

стран) следует иметь определенную массу населения. Считается, что для того, чтобы компании конкретного государства могли конкурировать с международными корпорациями, население этой страны должно быть больше 200–250 млн. Таковы подходы.

— Многие говорят, что роль якоря для российского рынка могли бы играть пенсионные деньги. Могут ли это быть деньги других институциональных инвесторов — страховых фондов, скажем? Говорится также о развитии внутреннего инвестора, но пока, похоже, больше разговоров, чем дела. А эти деньги тоже могли бы улучшить ситуацию.

— Для развития внутреннего инвестора делается много в одних сферах и мало в других. В страховом бизнесе нет особых проблем, ситуация там лучше, чем с пенсионной реформой.

Предпринимаются серьезные шаги для улучшения финансовой инфраструктуры России. Слияние биржи, законы о банкротстве, о клиринге, о неттинге. О финансовой реформе говорится 10–15 лет, но только в последние четыре года началось реальное ускорение процесса.

Современная российская законодательная база по финансовому рынку близка к правильному состоянию. Вызывают вопросы, скорее, правоприменение и качество самих судов: насколько суд самостоятелен, насколько он независим, насколько он разбирается в финансовой специфике. Совершенствование судебной практики — во многом вопрос времени. Появлялись всякие революционные предложения — например, создать специализированный финансовый суд, обучать судей вести дела именно в области финансов, вводить их в специфику сделок с производными инструментами, в специфику банкротства банков, сконцентрировать такие компетенции в одном месте, максимально нарастить их. А на следующем этапе распределить таких специально подготовленных судей по различным учреждениям, по разным субъектам Федерации. Чтобы таким образом распространить компетенцию в области финансов. Идея была интересная, но правительство не решилось идти таким путем.

В целом сейчас развитию инвесторской базы препятствует страх: санкции, внешние угрозы. Все это вещи объективные, трудно уговорить даже внутреннего инвестора вкладывать в страну, подверженную жесткому западному давлению.

С другой стороны, правительство принимает активные меры по деофшоризации. Это важно. Да, наверное, результаты мы увидим не так быстро: правильно говорить не о периоде одного-двух лет, а скорее о четырех-пяти годах. Потому

что следует создать законодательную базу, законы должны вступить в силу, людям необходимо их осознать, потом начнет накапливаться судебная практика и т. д. Все это займет какое-то время. Но у очень большого количества людей появится необходимость выбора: либо вернуть активы в Россию, либо самим уехать к своим активам. Откровенно говоря, то, что сейчас делают на Западе с нашими гражданами, имеющими там активы и собственность, вполне может побудить многих заплатить какие-то умеренные налоги и вернуть собственность в Россию, нежели уезжать и лишаться большего. Поэтому определенные перспективы есть.

#### — Можно ли в России разморозить экономический рост?

— Многие эксперты говорят о том, что в России нет роста. Некоторые СМИ утверждают даже, что Россия в рецессии. На самом деле никто не анализирует цифры. А в цифрах важно увидеть две вещи. Первое: сейчас планируется рост в диапазоне 0,6–1,0%. Такие темпы не устраивают ни правительство, ни население. Тем не менее это рост.

Второе: когда обсуждается, что рост составит 0,6%, то многих эта цифра разочаровывает, кажется совсем низкой. Но надо понимать структуру этого показателя. Реально наша экономика растет на 9% в номинальном исчислении. Из них где-то 8% съедает инфляция. Но инфляция в России носит не совсем монетарный характер.

Нельзя сравнивать инфляцию в Великобритании или в США с инфляцией в России. У нас был внешний шок — санкции, меры со стороны Запада, которые приведут к удорожанию российским компаниям кредитования, а также ответным санкциям России на ввоз продуктов, которые затрагивают структуру потребления. Инфляционный эффект от этих санкций будет одноразовым. Соответственно, 100–150 базисных пунктов (т. е. процента полтора) от инфляции — это эффект санкций.

Если этот эффект (одноразовый) убрать, то получается, что наш рост составляет 2%. Это неплохо, это наш привычный темп роста. Размах упаднических настроений намного больше, чем на то дают основания факты.

Когда люди говорят об инфляции, то забывают, что надо смотреть не на абсолютное значение — инфляция измеряется от года к году. И еще надо учитывать продолжительность шока. Скажем, если цены на продовольствие в результате санкций взлетели одноразово и это дало прирост инфляции в 1% в этом году, то в следующем году инфляция может упасть существенно. Если не будет второго такого же шока, конечно.

Пытаться исправить свой имидж в глазах иностранных инвесторов — бесполезно. Надо больше полагаться на отечественных инвесторов, на российские деньги. Потому что дело не в имидже как таковом. Да, имидж плохой, но на самом деле не хуже, чем у многих других стран. Проблема не столько в нем, сколько в волатильности. Если цена бумаги в пределах одного торгового дня летает вверх-вниз на 4–5%, то имидж ухудшается сам собой. Что бы ни делалось хорошего в других аспектах.

Другое дело, если в результате изменения ситуации (например, девальвации рубля) изменились инфляционные ожидания, и цены начинают расти и расти. Тогда инфляция будет увеличиваться от года к году. Пока мы этого не наблюдаем.

Если шок не повторится и в следующем году инфляция опустится до 6%, то с такими темпами в следующем году экономика России покажет 3% реального роста. Скорее, будет 1,5–2,0%. Но такие темпы — это вполне приемлемо в существующих реалиях.

#### — Каковы главные тренды рынка производных инструментов — мирового и российского? Как можно оценить изменения в регулировании этого рынка, случившиеся после кризиса 2008 г.?

— В определенном смысле российский рынок деривативов сейчас впереди планеты всей — в отношении безопасности его финансовой архитектуры. Создание системы — любой — имеет целью создание либо максимальной прочности, либо максимального удобства для пользователей.

Наши финансовые системы были созданы по похожему принципам. В американской системе все инструменты торгуются в режиме OTC, в России — на рынке. Российская система создавалась как сверхнадежная. Потому что происходили многочисленные тяжелые кризисы, имел место очень большой разброс качества внутри банковской системы, и при этом всем банкам нужно было торговать валютой. Для этого была создана Московская межбанковская валютная

У очень большого количества людей появится необходимость выбора: либо вернуть активы в Россию, либо самим уехать к своим активам. Откровенно говоря, то, что сейчас делают на Западе с нашими гражданами, имеющими там активы и собственность, вполне может побудить многих заплатить какие-то умеренные налоги и вернуть собственность в Россию, нежели уезжать и лишаться большего.

биржа, на базе которой был реализован центральный контрагент, и т. д.

Сейчас G20 меняет свою финансовую систему в сторону российской модели. Страны «двадцатки» вводят обязательный клиринг деривативов, например. Но если внимательно изучить эти предложения, то возникает много вопросов относительно того, насколько далеко эти страны намерены зайти в таком направлении. Они перекалывают все риски на частный сектор. Все клиринговые организации являются частными, их капитализация минимальна, и ответственность, таким образом, перекалывается на участников торгов.

Государство не гарантирует работу CCR, не владеет им (скажем, в США), что, естественно, увеличивает риск, который может взять на себя центральный контрагент. Например, cross currency даже не рассматривается. Централизованный клиринг CDS (при том что риски по этим инструментам огромны) тоже появится неизвестно когда.

В общем, похоже, что реформа рынка производных инструментов в странах G20 пробуксовывает. У регуляторов финансовых рынков не хватает политической воли довести все до логического завершения. И самое главное, модель, в которой клиринг всех сделок осуществляют какие-то непонятные частные «клиринг-хаусы», представляется ненадежной.

Российская модель лучше и мощнее. Она не самая удобная, не самая гибкая, но она самая безопасная. Вовлеченность Центрального банка в работу биржи является гарантом надежности системы.

После кризиса у стран «двадцатки» было желание поменять механизм рынка деривативов, и это желание было искренним, но сделать нужные вещи в этом направлении получается не до конца. И политикам трудно, и банковское


лобби сопротивляется. Но факт, пусть даже непопулярный, остается фактом: банковскую систему государство должно поддерживать неограниченно. Не каждый день, только в кризис — но поддерживать, однако эта тема крайне непопулярна.

#### — Каковы цели Комитета НФА по производным инструментам? Кто его члены?

— Россия взяла на себя в G20 обязательство — изменить свою банковскую систему. В частности, Россия обязана обеспечить клиринг деривативов либо через биржу, либо через центрального контрагента. Занимается этим проектом Центральный банк как регулятор. Но поскольку там достаточно опытная команда, они поняли, что им нужна от рынка обратная связь. И вот как раз в свете этого Комитету НФА была поставлена задача представить регулятору картину рынка, описать, как видит этот процесс собственно рынок, что необходимо изменить. А также обрисовать сроки, в которые следует вводить те или иные инструменты, описать последовательность и содержание этапов работы. В общем, высказаться относительно предложенной Центробанком концепции развития.

Обсуждения уже состоялись. Процесс расписан. Теперь задача нашего Комитета — сфокусироваться на деталях: разработать совместно с Московской Биржей документацию, проанализировать рискованные модели. В принципе анализ рисков — это тема биржи, которая на основании конкретных моделей определяет маржу. У участников рынка возникли вопросы к этой модели. Тут тонкий момент: опасно и недооценить риски, и переоценить их. Недооценка рисков может подорвать веру в систему, переоценка — сделать торговлю в этой системе слишком дорогой. Это сложные, хотя и чисто технические вопросы.

Было также определено, какие поправки необходимо сделать в законодательстве. Поправки (в законы о банкротстве, о центральном контрагенте) будут минимальны. Пока еще преждевременно их обсуждать, вся относящаяся к делу информация будет обнародована в свое время СРО НФА.

НФА оказывает большую помощь в налаживании диалога с регулятором. СРО во всем мире играют важную роль. В нашу эпоху глобальных и быстрых перемен только они способны обеспечить платформу для диалога между финансовой индустрией и регулятором, который жизненно необходим обоим. Интересно и логично решение Центрального банка о наделении СРО надзорными функциями, хотя до конца непонятно, как это будет реализовано. Поживем — увидим! В этом одно из преимуществ жизни в интересные времена: как минимум интересно! 

# Преобразование репозитария

*Репозитарий — абсолютно новый инфраструктурный институт в жизни финансового рынка, не только российского, но и зарубежного. Преимущества от его работы для участников рынка в полной мере должны проявиться после завершения строительства полноценного хранилища торговых данных. В сентябре 2014 г. Банк России признал НРД системно значимым репозитарием на национальном уровне. В связи с появлением нового института у Банка России как мегарегулятора появился ряд дополнительных функций. Последние новации в деятельности репозитариев, а также опыт работы НРД в 2013–2014 гг. побудили регулятора обновить отечественное законодательство.*



**Сергей Моисеев**

директор Департамента  
финансовой стабильности  
Центрального банка  
Российской Федерации

## Происхождение репозитария

В 2009 г. Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association, ISDA), объединяющая участников внебиржевого рынка срочных контрактов, инициировала первый централизованный сбор данных по внебиржевым производным финансовым инструментам (ПФИ). Для увеличения прозрачности рынка она предложила Федеральному резервному банку Нью-Йорка аккумулировать статистику сделок, по которым не проводится централизованный клиринг с участием центрального контрагента.

Изначально предполагалось, что данные по CDS будут собираться с июля 2009 г., данные по ПФИ на процентные ставки — с декабря 2009 г., а по ПФИ на акции — с июля 2010 г. Для накопления статистики выбор пал на несколько централизованных хранилищ, получивших название «репозитарии». По решению Управляющего комитета ISDA деривативами на процентные ставки должен был заняться репозитарий TriOptima, CDS — репозитарий The Warehouse Trust Company (дочерняя компания DTCC Deriv / SERV), а деривативами на акции — MarkitSERV (совместная компания американской DTCC и британской Markit). Фактически же первые репозитарии приступили к работе в 2010 г.

В сентябре 2009 г. инициатива ISDA получила поддержку со стороны лидеров стран «Группы двадцати». На питтсбургском саммите 24–25 сентября 2009 г., посвященном глобальному регулированию, главы государств выступили с совместным заявлением. Для улучшения функционирования внебиржевых рынков ими были обозначены следующие направления реформы:

- не позднее конца 2012 г. все стандартизированные ПФИ, продаваемые на внебиржевых рынках, должны находиться в обращении на биржах или на электронных торговых платформах, когда это целесообразно;
- клиринг по стандартизированным ПФИ должен проходить через центральных контрагентов;
- в торговые репозитории необходимо отчитываться о внебиржевых сделках с ПФИ;
- на ПФИ, по которым осуществляется нецентрализованный клиринг, должны распространяться более высокие требования к капиталу.

На питтсбургском саммите «Группа двадцати» уполномочила Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board) на регулярной основе оценивать реализацию новых требований, а также их достаточность для достижения конечных задач. В качестве задач «Группа двадцати» обозначила повышение прозрачности рынков ПФИ, снижение системного риска и защиту от рыночных злоупотреблений. Таким образом, саммит 2009 г. дал рождение новому инфраструктурному институту.

## Теоретическая конструкция репозитария

С содержательной точки зрения репозитарий (trade repository) представляет собой хранилище торговых данных. С институциональной точки зрения это инфраструктурная организация финансового рынка, осуществляющая централизованный посттрейдинговый сбор и электронное хранение данных о внебиржевых сделках с ПФИ. Существует несколько альтернативных дефиниций репозитария. Европейский центральный банк определяет его как «центральный регистр официальных копий сделок, заключенных на внебиржевом рынке деривативов». Совместное определение CPSS-IOSCO таково: «организация, которая ведет централизованное электронное хранение транзакционных данных (базы данных)»<sup>1</sup>.

Репозитарий призван выполнять несколько рыночных функций:

- стандартизировать учет и хранение рыночных данных по ПФИ;
- подтверждать сделки с ПФИ в юридических целях;

- минимизировать информационные издержки за счет централизованного хранения данных (с потенциальным созданием электронной торговой платформы);
- снижать финансовые потери при банкротстве участников рынка за счет учета позиций в ликвидационном неттинге;
- повышать прозрачность рынка ПФИ за счет публичности сводных цен и объемов позиций и торговли;
- сокращать транзакционные издержки за счет централизации, неттинга и клиринга операций с ПФИ;
- уменьшать финансовые риски за счет большей прозрачности внебалансовых позиций участников рынка.

В Европе идея репозитария реализована через регулирование, получившее название EMIR (European Market Infrastructure Regulation). В США требование сбора данных зафиксировано в пакете Закона о реформировании Уолл-стрит и защите потребителей (The Wall Street Reform and Consumer Protection Act), известного по именам его авторов как Закон Додда–Франка<sup>2</sup>.

Россия, будучи участником «Группы двадцати», разработала законодательство, необходимое для выполнения взятых на саммите обязательств. На нашем рынке деятельность репозитария регулируется двумя законодательными актами: во-первых, Федеральным законом «О рынке ценных бумаг», который определяет, что репозитарием может быть биржа, клиринговая организация и саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг; во-вторых, Указанием Банка России от 30.04.2014 № 3253-У, в котором устанавливается порядок предоставления информации в репозитарий, определяются сроки и правила ведения реестра договоров.

## Функции Банка России как мегарегулятора

В первую очередь Банк России проводит мониторинг выхода на рынок новых инфраструктурных организаций. Процедуры лицензирования репозитарной деятельности в России не существует. Организации в заявительном порядке могут заняться сбором торговой статистики.

<sup>1</sup> CESR consultation on trade repositories in the European Union: ECB contribution. — ECB, November 2009. — P. 1; Principles for financial market infrastructures. CPSS-IOSCO, April 2012. — P. 178.

<sup>2</sup> Regulation (EU) No. 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories. Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (“Dodd–Frank Act”).

По состоянию на конец 2014 г. регистрацией внебиржевых сделок занимаются Национальный расчетный депозитарий (НКО ЗАО НРД) в составе Группы «Московская Биржа» и ОАО «Санкт-Петербургская биржа» как часть группы НП РТС.

Как мегарегулятор, Банк России ответственен за нормативно-правовое регулирование деятельности репозитариев. В структуре Банка России этой задачей занимается Департамент развития финансовых рынков. Актуальные нормативно-правовые акты по теме репозитария размещаются на сайте Банка России в разделе «Финансовые рынки — Участники финансовых рынков — Репозитарии».

Банк России проводит оценку системной значимости репозитария. В сентябре 2014 г. НРД был признан системно значимым репозитарием на основании Указания от 25.07.2014 № 3341-У «О признании инфраструктурных организаций финансового рынка системно значимыми». Указание содержит критерии, используемые для определения системно значимого центрального депозитария, центрального контрагента, расчетного депозитария и репозитария на национальном уровне.

На международном уровне для системно значимых организаций финансового рынка разработаны стандарты в области регулирования, надзора и наблюдения, содержащиеся в докладе «Принципы для инфраструктур финансового рынка». Инфраструктурная организация может быть признана системно значимой в случае, если это единственная организация, которая осуществляет определенные законодательством Российской Федерации функции (критерий уникальности), обслуживает операции Банка России (критерий значимости для единой государственной денежно-кредитной политики) и обслуживает более половины участников финансового рынка и их операций (критерий значимости на финансовом рынке). НРД как системно значимый репозитарий удовлетворяет критерию значимости на финансовом рынке, поскольку аккумулирует значительную часть рыночных данных. Соответствие репозитариев критериям системной значимости определяется Банком России на ежеквартальной основе. Информация о системно значимых организациях представлена на сайте Банка России на странице «Системно значимые инфраструктурные организации финансового рынка» подраздела «Участники финансовых рынков».

Центральный банк придерживается «мягкого» надзора за репозитарием. Это означает, что надзора с его четкими правилами и требованиями не существует. Однако Банк России осуществляет так называемое наблюдение (*oversight*) за состоянием репозитария. Процесс наблюдения включает кон-

троль достоверности и полноты торговых данных, а также его количественный анализ. Если регулятор обнаруживает недостоверность или неполноту данных, то участники рынка могут подвергаться взысканиям. В настоящее время санкции за нарушение правил по регистрации сделок основываются на Кодексе об административных правонарушениях. Он устанавливает штрафные санкции для участников рынка — юридических лиц в размере от 300 тыс. до 500 тыс. руб. Проверка полноты и достоверности сведений возможна благодаря инспекционным проверкам.

В настоящее время данные репозитария востребованы двумя структурными подразделениями Банка России. Департаменту рынка ценных бумаг и товарного рынка статистика необходима для оценки позиций отдельных участников рынка в рамках пруденциального надзора за некредитными финансовыми организациями. Департамент финансовой стабильности осуществляет мониторинг собственных рисков НРД как репозитария. Кроме того, данные репозитария позволяют ему проводить анализ сводной позиции на внебиржевом рынке финансовых конгломератов, мониторинг денежного рынка и отслеживать совокупную динамику внебиржевого рынка деривативов. К примеру, статистика репозитария необходима для оценки дефицита/профицита валютной ликвидности в банковском секторе.

Наконец, последняя функция Банка России в отношении репозитарной деятельности — это квалификационное признание и организация межрепозитарного обмена. При Совете по финансовой стабильности создана специальная группа регуляторов для решения международных проблем внедрения реформы рынка внебиржевых деривативов (OTC Derivatives Regulators Group on Cross-Border Implementation Issues, ODRG). Ее основной задачей является организация трансграничного взаимодействия национальных органов регулирования. Хотя во многих юрисдикциях требования к репозитарию уже начали предъявляться, на международном уровне взаимодействие репозитариев остается слабым. Это объясняется различиями в национальном законодательстве о защите информации, банковской тайне, формате данных, составе полей и пр.

В настоящее время в некоторых юрисдикциях действуют временные разрешения на обезличенное представление информации об иностранных контрагентах при предоставлении информации в местный репозитарий. Решение проблем межрепозитарного взаимодействия заключается во взаимном признании (квалификации) местных репозитариев, что возможно за счет гармонизации требований в различных юрисдикциях, а также

в организации межрепозитарного обмена данными. По состоянию на конец 2014 г. межрепозитарный обмен между юрисдикциями отсутствует.

ODRG рассматривает несколько вариантов объединения данных: физически централизованный механизм агрегирования данных, логически централизованный механизм агрегирования и сбор необработанных данных из различных репозитариев силами самих регуляторов. Финальное решение о глобальной схеме агрегирования данных еще впереди. Для России проблема осложняется тем, что отечественный внебиржевой рынок деривативов носит трансграничный характер. Для реализации межрепозитарного взаимодействия потребуется унификация требований с Европой и доступ к данным европейских репозитариев.

## Глобальные и национальные репозитарии

Реализация реформы «Группы двадцати» привела к массивному созданию в короткие сроки множества репозитариев. На данный момент их насчитывается около трех десятков. Причем во многих юрисдикциях — не только в России — действует не один репозитарий. Треть от общего числа репозитариев оперируют на внутреннем рынке США, четверть — в Европейском союзе. Интересно отметить, что не везде сбор данных осуществляется частным сектором. В Мексике, Южной Корее, Саудовской Аравии и Гонконге власти в лице центрального банка или агентства пруденциального надзора сами выступают в роли репозитария. Фактически сбор данных в этих юрисдикциях приравнен к надзорной отчетности.

В целом в мире прослеживается две выраженные тенденции. Во-первых, в Европейском союзе в каждой юрисдикции, имеющей объемный рынок внебиржевых деривативов, учреждены местные репозитарии. России предстоит организовать с ними обмен данными после проведения процедуры квалификационного признания российского системно значимого репозитария со стороны панъевропейского регулятора European Securities and Markets Authority. Это обязывает нас иметь требования к регистрации внебиржевых сделок аналогичные европейским, т. е. соответствовать требованиям EMIR.

Во-вторых, прослеживается отчетливая тенденция в формировании олигопольной структуры для обслуживания крупнейших финансовых центров за пределами Европы и США. В странах Азии и Океании местные власти, учитывая трансграничный характер операций, посчитали целесообразным открывать местные репозитарии.

Вместо них выбор сделан в пользу американской корпорации DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation), обеспечивающей депозитарный учет, клиринг и платежный сервис на многих финансовых рынках за пределами США. Для создания глобального репозитария DTCC инициировала учреждение дочерних репозитариев не только в США, Канаде и ЕС, но и в Японии, Гонконге, Сингапуре и Австралии (табл. 1).

## Статистика репозитария

На практике признание НРД системно значимым репозитарием означает, что в нем хранится свыше половины рыночных данных (по состоянию на октябрь 2014 г. это сделки «своп» и РЕПО). Его статистика достаточно показательна для российского рынка. На середину 2014 г. количество клиентов репозитария составляло порядка тысячи контрагентов. В основном они представлены российскими некредитными финансовыми организациями. Это больше, чем число участников клиринга через НРД, депонентов и даже участников расчетов.

По состоянию на конец II кв. 2014 г. объем открытых позиций, зарегистрированных в репозитарии, составил около 1,5 трлн руб. Большая часть из них приходится на открытые позиции с Банком России. Ведь значительный объем операций рефинансирования Центрального банка состоит из сделок РЕПО с корзиной ценных бумаг, в то время как НРД выступает агентом по управлению обеспечением. Соответственно, вариация объемов открытых позиций в НРД во многом отражает изменение объемов предоставления Банком России ликвидности на аукционах РЕПО с корзиной ценных бумаг.

Если исключить из внимания операции с Центральным банком и оставить только междилерские транзакции, то картина заметно меняется. Предварительные результаты анализа сделок РЕПО, по данным НРД и Санкт-Петербургской биржи, показывают, что внебиржевой рынок состоит преимущественно из валютного РЕПО на срок от одного до трех месяцев. Аналогичная картина наблюдается и по сделкам «своп». Наиболее востребованы своп-сделки «рубль–доллар» на срок от трех месяцев до года. С подробностями статистики репозитариев можно ознакомиться в «Обзоре денежного рынка», ежеквартально выпускаемом Банком России. В целом на сегментах сделок «своп» и РЕПО внебиржевой рынок обслуживает управление текущей валютной ликвидностью, а также трансграничные операции с нерезидентами и сделки с офшорами в рамках финансовых конгломератов.

Таблица 1

Глобальные и национальные репозитории (по состоянию на октябрь 2014 г.)

Репозиторий	Юрисдикция	Год создания
Национальный расчетный депозитарий	Россия	2013
Репозиторий «Санкт-Петербургская биржа»	Россия	2013
BM&FBOVESPA	Бразилия	2012
BSDR LLC (Bloomberg)	США	2014
CETIP	Бразилия	2012
Clearing Corporation of India	Индия	2012
CME European Trade Repository (CME ETR)	ЕС	2013
CME Trade Repository	США	2012
DTCC Data Repository (Japan) KK	Япония	2014
DTCC Data Repository (Singapore) PTE Ltd.	Сингапур	2014
DTCC Data Repository (U.S.) LLC	США	2010
DTCC Deriv/SERV LLC	США	2010
DTCC Derivatives Repository (DDRL)	Австралия	2014
DTCC Derivatives Repository Ltd. (Europe)	ЕС	2014
DTCC's Global Trade Repository (GTR)	Канада	2014
DTCC's Global Trade Repository (GTR)	Гонконг	2014
ICE Trade Vault	США	2012
ICE Trade Vault Europe Ltd. (ICE TVEL)	Великобритания	2013
Indonesia National Trade Repository	Индонезия	2013
Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych S.A. (KDPW)	Польша	2012
MarkitSERV	США	2010
Regis-TR S.A.	Люксембург	2010
The Warehouse Trust Company LLC	США	2009
TriOptima	США	2010
UnaVista Limited	Великобритания	2010

**Источники:**Европа (List of registered trade repositories): <http://www.esma.europa.eu/page/Registered-Trade-Repositories>;США (Swap Data Repository Organizations): <http://sirt.cftc.gov/sirt/sirt.aspx?Topic=DataRepositories>.

## Обновление требований к правилам регистрации сделок

Последние новации в глобальной деятельности репозитариев, а также опыт работы НРД в 2013–2014 гг. побудили Банк России обновить отечественное законодательство. В частности, 1 октября 2014 г. вступило в силу Указание Банка России от 17.09.2014 № 3382-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 30.04.2014 № 3253-У “О порядке ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), сроках предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также предоставления реестра договоров, заключенных на условиях генерального

соглашения (единого договора), в Центральный банк Российской Федерации (Банк России)”». К основным нововведениям можно отнести:

■ **Определение перечня юридических лиц, обязанных предоставлять информацию в репозиторий.** В число подотчетных лиц попадают все поднадзорные организации Банка России, а именно: кредитные организации, брокеры, дилеры, управляющие, депозитарии, регистраторы, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, акционерных инвестиционных фондов, организаторы торговли, клиринговые организации, страховые организации. Для нерезидентов и физических лиц, а также нефинансовых организаций сохраняется

возможность (однако не обязанность) предоставлять информацию в репозиторий.

■ **Расширение перечня объектов учета.** С 1 апреля 2015 г. у перечисленных поднадзорных организаций, помимо сделок РЕПО и «своп», возникает обязанность направлять в репозиторий данные всех договоров, юридически являющихся ПФИ. Кроме того, для ликвидационного неттинга у репозитария остается право ведения реестра прочих договоров, заключенных на условиях генерального соглашения.

■ **Введение международного кода идентификации.** Для обеспечения международной гармонизации репозитарной деятельности Указание Банка России обязывает отчитывающимся контрагентам получать международный код идентификации юридического лица (Legal Entity Identifier, LEI). Требование о наличии кода LEI распространяется не только на юридические лица — стороны генерального соглашения, но и на их клиентов, если договор заключается в интересах клиентов. Для вновь заключаемых договоров об оказании репозитарных услуг обязанность получать код LEI возникает с 1 января 2015 г., а для действующих договоров — с 1 июля 2015 г. Коды присваивает сам репозиторий, поскольку НРД является единственным в России лицом, которое уполномочено Комитетом по регуляторному наблюдению системы единого кода юридических лиц, созданным при Совете по финансовой стабильности (Regulatory Oversight Committee, ROC), присваивать коды LEI.

■ **Изменение сроков предоставления информации о сделках.** Для внебиржевых договоров, срок исполнения обязательств по которым составляет менее четырех рабочих дней, устанавливается десятидневный срок со дня окончания квартала для единовременного направления информации в репозиторий. На воз-

ражения по сведениям, внесенным в реестр договоров, отводится три дня после получения сообщения от репозитария о внесении сделки в реестр договоров.

## Перспективы и работа над ошибками

В работе над репозитарием на 2015–2016 гг. выделено несколько важных направлений (табл. 2):

1. *Повышение достоверности, надежности и полноты данных.* Они должны достичь такого же качества, как и надзорная отчетность. В настоящее время процедура мэтчинга данных относительно успешна. Около 80% участников имеют не более 10% договоров, не прошедших процедуру сверки со встречным сообщением. Основные проблемы связаны со слабой методической проработанностью классификаторов для заполнения полей. В последующем потребуются контроль данных, инспекционные проверки и штрафные санкции для участников, не желающих обеспечить достоверность данных.

2. *Повышение оперативности учета операций.* Необходим переход от ежеквартальной к ежедневной частоте сбора информации. Это соответствует аналогичным требованиям Закона Додда–Франка (незамедлительное извещение о проведении сделки) и EMIR (уведомление по итогам торгового дня). Оперативность учета при должном качестве является необходимым условием для предоставления всего комплекса услуг, начиная от вычисления маржи, неттинга и заканчивая внебиржевым клирингом и платным сервисом.

3. *Снижение операционных издержек клиентов репозитария.* Банк России прикладывает необходимые усилия к минимизации издержек участников рынка. Текущие требования к полям договоров на порядок меньше, чем в Европе и США. Это

Таблица 2

### Текущая оценка реализации концепции репозитария в России


Перспективы	Проблемы и новые задачи
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Будущее снижение административной нагрузки и издержек участников рынка (роль НКЦ).</li> <li>■ Оптимизация отчетности участников финансового рынка и исключение дублирования информации, предоставляемой Банку России.</li> <li>■ Обеспечение надежности и конфиденциальности.</li> <li>■ Соблюдение своевременности, полноты и точности данных.</li> <li>■ Унификация торговых данных.</li> <li>■ Возможность использования аналитического инструментария в агрегированном виде.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Задержка в реализации концепции полноценного репозитария в России.</li> <li>■ Дополнительные административные и финансовые издержки.</li> <li>■ Правовая неопределенность статуса частных репозитариев, созданных при НРД и НП РТС.</li> <li>■ Необходимость внесения изменений в текущий законопроект о репозитарии и создание серии подзаконных нормативных актов.</li> </ul>

было сделано намеренно, чтобы позволить репозитарию быстро стартовать и оставаться мобильным на период трансформации регуляторной среды. Число обязательных полей договоров сократилось на треть. Кроме того, Банк России отменил обязательное подтверждение — внешний мэчнинг, перенес его во внутренние процедуры репозитария. Дальнейшее снижение нагрузки возможно за счет централизованного клиринга с участием центрального контрагента. Информация о внебиржевых сделках будет направляться в репозитарий от имени центрального контрагента как информирующего лица. Оптимизация отчетности участников финансового рынка и исключение дублирования информации, предоставляемой Банку России, станут возможными только после достижения высокого качества данных в репозитарии и необходимого охвата инструментов.

**4. Наличие обратной связи с клиентами.** Как и в любом массовом обслуживании, НРД предстоит наладить современный Customer Relationship Management — систему управления взаимоотношениями с клиентами. Она должна оперативно реагировать на жалобы и предло-

жения клиентов, вести их учет по категориям, анализировать недостатки репозитария и инициировать предложения по улучшению. Банк России, со своей стороны, будет особое внимание уделять работе клиентского комитета и оценке качества клиентского сервиса НРД.

**5. Обмен информацией с иностранными репозитариями из других стран.** Для организации межрепозитарного обмена потребуется полная гармонизация национального законодательства с EMIR, что ограничивает нас в учете всех пожеланий участников рынка, направленных на облегчение/снижение требований к сбору данных. Кроме того, межрепозитарный обмен возможен после квалификационного признания НРД со стороны панъевропейского регулятора European Securities and Markets Authority.

**6. Агрегирование информации и формирование сводной статистики.** После достижения необходимого качества данных можно говорить о публичном раскрытии информации. Речь идет о создании индексов и ценовых рядов, объемных и структурных индикаторов, которые позволят участникам рынка отслеживать конъюнктуру и состояние внебиржевого рынка в целом. 



НАЦИОНАЛЬНЫЙ  
РАСЧЕТНЫЙ  
ДЕПОЗИТАРИЙ  
ГРУППА КОМПАНИЙ

**РЕПО-ФОРУМ** — значимое событие на российском финансовом рынке.

Ежегодно он собирает профессионалов для обсуждения актуальных вопросов и выработки практических действий.

Среди тем этого года:

- состояние российского финансового рынка в условиях санкций;
- растущее взаимовлияние и турбулентность международного и национальных финансовых рынков;
- фундаментальные технологические и инфраструктурные новации;
- продолжающаяся реформа регулирования на российском финансовом рынке;
- возможности эффективной работы участников рынка.

**ОРГАНИЗАТОРЫ:**

СРО Национальная фондовая ассоциация, Российский Совет РЕПО

**СООРГАНИЗАТОР:**

Национальный расчетный депозитарий (НКО ЗАО НРД)

**ПРИ ПОДДЕРЖКЕ:**

Банка России и Международной ассоциации рынков капитала (ISMA)

**10 – 11 ДЕКАБРЯ 2014 ГОДА**

**ОТЕЛЬ «МАРИОТТ РОЙАЛ АВРОРА»**

Москва, ул. Петровка, 11

## X ЕЖЕГОДНЫЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ РЕПО-ФОРУМ «ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК – 2015: ЖИЗНЬ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ»

**ФОРУМ ВКЛЮЧАЕТ В СЕБЯ:**

- профессиональные дискуссии по насущным вопросам состояния денежного рынка;
- прогнозы, ключевые разработки и новации финансовой отрасли, изменения в законодательно-нормативной, регулятивной, учетной и налоговой сферах;
- выступления opinion-makers: представителей регуляторов, крупнейших банков и финансовых компаний, ведущих экспертов рынка, международных финансовых институтов, признанных практиков рынков капитала;
- дискуссионные панели и сессии;
- международную панель, в рамках которой в том числе выступят лидеры европейского финансового рынка, такие как М. Шек (ISMA), Г. Де Видтс (Европейский и Международный советы РЕПО), представители Euroclear, Clearstream и Bloomberg.

Тел./факс: +7 (495) 980-98-74 • info@nfa.ru • www.nfa.ru, www.repo-rus.ru



Авторская колонка  
Бориса Черкасского

## Хаб или не хаб?

*В декабре этого года исполнится 10 лет со дня создания АЦДЕ — Ассоциации центральных депозитариев Евразии. Познакомились мы раньше: первая встреча прошла в Ташкенте в 2001 г. АЦДЕ стала одной из пяти ассоциаций CSD в мире, получила признание, закрыла белое пятно на глобусе и вместе с другими ассоциациями образовала в 2011 г. WFC — World Forum of CSDs.*

*Вроде бы все хорошо. Ассоциация существует, каждый год проводит конференцию. Последняя была в сентябре в Баку. НРД действует как секретариат. Запущен новый сайт. До 2001 г. рынок Германии мы знали лучше, чем рынок Казахстана. Сейчас это не так. Многое друг про друга знаем, общаемся. Если что-то нужно, достаточно позвонить или написать коллегам. Неплохо. Но хочется большего. Некоторые другие ассоциации CSD работают лучше.*

*НРД мог бы стать лидером, не в ущерб своим интересам помогая партнерским CSD выйти на более высокий уровень. Это непросто. В каждой стране свои проблемы, свои взгляды на будущее. Но, став хабом — расчетным центром, имеющим хорошо работающие взаимные корреспондентские счета во всех депозитариях АЦДЕ, — НРД значительно повысил бы интерес инвесторов и к себе, и к рынкам наших стран. Но что-то пока не очень получается. Чего-то не хватает.*

*Говорят, предприниматель перестает быть таковым, когда начинает любить свои нефтяные вышки больше денег. Что холодный профессионал работает лучше горячего энтузиаста. Может быть. Но, думаю, с АЦДЕ это не совсем так. Чтобы продвинуться в создании хаба, надо плюс ко всему любить своих партнеров и уважать их интересы. НРД — самый богатый и сильный, но он лишь первый среди равных. Нельзя забывать об этом, если хочешь достичь успеха.*

*Никто не может достоверно сказать, какой будет мировая депозитарная система через десять лет. Одним из сценариев может стать появление хабов, а на их основе — «расчетных кластеров». Интересным мог бы стать кластер Польша — Россия — Турция, хотя сейчас это похоже на фантастику. Но ведь мечтать не вредно. А опаздывать нельзя.*

# Регуляторные требования при получении доступа к развивающимся рынкам

*XI Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии, прошедшая в Азербайджане, стала хорошим поводом рассмотреть подходы развитых посттрейдинговых инфраструктурных организаций, таких как Clearstream Banking, к вопросам предоставления участникам рынка капитала возможности доступа и взаимодействия с развивающимися рынками.*



**Ян Виллемс**

вице-президент,  
директор Департамента  
международных отношений  
по России, СНГ и Голландии  
Clearstream Banking  
Luxembourg

Привлечение дополнительных прямых иностранных инвестиций зависит от наличия в стране отработанной регуляторной базы, а также существования инфраструктурных организаций в сфере фондовой торговли и посттрейдинга. В настоящее время наблюдается значительный прогресс в выполнении требований международных стандартов в странах СНГ. Вместе с тем изменение регуляторных требований в некоторых странах, являющихся источником прямых иностранных инвестиций (в основном в США и странах Европы), требует ускорения этого процесса и делает его все более сложным.

## Чем больше каналов взаимодействия, тем лучше

Динамичное развитие формирующихся рынков, наблюдаемое с начала 2000-х гг., потребовало от организаций, предоставляющих посттрейдинговые услуги, — международных центральных депозитариев и глобальных кастодианов — совершенствования сервисов для клиентов и постоянного расширения географии обслуживаемых рынков. Так, количество рынков, к которым Clearstream предлагает доступ, выросло за десятилетие примерно с 30 до более 50. Некоторые глобальные кастодианы обеспечивают возможность доступа более чем к 130 рынкам. Глобализация рынков капитала, феномен БРИКС, продолжающееся расширение Евросоюза — все эти факторы способствовали бурному развитию услуг трансграничного доступа к рынкам, часто оправданного, но нередко мотивированного преимущественно соображениями престижа.

Прогнозы продолжающегося роста активов на хранении оправдывали затраты, связанные с бурным развитием «мостовых» услуг. Следует иметь в виду, что для рыночных инфраструктурных организаций типа Clearstream присоединение рынка среднего объема к расчетно-депозитарной платформе

Без ликвидных и прозрачных рынков акций и инструментов с фиксированной доходностью, с четко определенными правами владельцев и защитой таких прав инвестиции иностранных участников в какую-либо национальную посттрейдинговую инфраструктуру рискуют остаться недостижимой мечтой.

нередко требует расходов на подключение в размере порядка 500 тыс. евро (расходы на ИТ, подготовка юридического заключения, проведение рыночного исследования, комплексная юридическая экспертиза, запросы на предоставление информации, запросы коммерческих предложений, внедрение, маркетинг и соблюдение законодательных требований). Расчет «возврата от инвестиций» по таким схемам междепозитарного взаимодействия производился с достаточно большим пределом допустимой погрешности.

### Все изменилось в 2008 году

В посттрейдинговой индустрии по-прежнему чувствуется влияние событий 2008 г., и их последствия вряд ли удастся преодолеть в ближайшее время. Любой участник инфраструктурного сектора в США или Европе понимает, что повестку дня в развитии сектора задает единственный фактор — регулирование. Среди наиболее важных регуляторных изменений, оказывающих влияние на посттрейдинговую сферу, — Закон Додда–Франка, Регламент по инфраструктуре европейского финансового рынка (EMIR), Директива об управляющих фондами альтернативных инвестиций (AIFMD), Регламент по центральным депозитариям (CSDR), Закон о налогообложении иностранных счетов (FATCA), Принципы для инфраструктур финансового рынка (CPSS-IOSCO), Базель-III, Директива о регулировании капитала – IV (CRD IV), создание расчетной системы T2S, введение налога с финансовых транзакций (FTT), принятие Директивы Solvency II и Директивы UCITS V, ужесточение требований к соблюдению законодательства.

Любая деятельность, включая получение доступа к новым рынкам, должна проверяться на соответствие применимым регуляторным нормам. Отклонение от соблюдения регуляторных требований недопустимо.

### Вызовы для партнеров

Национальные правительства нередко ставили перед нашими коллегами, работающими в посттрейдинговом секторе, задачу установить схемы взаимодействия с как можно большим количеством развитых организаций рыночной инфраструктуры типа Clearstream, с тем чтобы стимулировать рост прямых иностранных инвестиций. Возникает вопрос: каким образом можно совместить эти обоснованные амбиции с растущими ограничениями, с которыми приходится иметь дело их зарубежным партнерам в связи с изменениями нормативно-правовой базы?

Кроме того, нашим коллегам на рынках капитала было предъявлено требование об установлении трансграничных каналов взаимодействия и одновременно о необходимости обеспечить защиту интересов национальных центральных депозитариев, фондовых бирж и банков.

В связи с этим возрастает риск, что выполнение таких требований окажется невозможным, поэтому сделаем несколько замечаний:

- Хотя инфраструктурные организации развитых стран десятилетиями выступали за распространение практик и инициатив свободного рынка, тем не менее, работая на развивающихся рынках, они стремятся устанавливать отношения с национальными инфраструктурными организациями, имеющими серьезную государственную поддержку. Центральные депозитарии, принадлежащие пользователям или находящиеся полностью или в значительной степени в собственности государственных организаций (Министерства финансов, национального Центрального банка, фондовой биржи, которая, в свою очередь, пользуется государственной поддержкой), как правило, имеют преимущество в обслуживании зарубежных инфраструктурных организаций финансового рынка.

- На первом этапе зарубежные инфраструктурные организации стремятся найти местных агентов, являющихся дочерними компаниями известных глобальных финансовых организаций. По мере развития рыночной системы они могут рассмотреть возможность привлечения местных банков в качестве агентов. В некоторых странах мы наблюдали уход с рынка зарубежных финансовых организаций.

- Зарубежные инфраструктурные организации ожидают использования гармонизированной практики ведения деятельности, в особенности возможности применения корреспондентских счетов депо (omnibus accounts) иностранного номинального держателя (до тех пор пока не бу-

дет выработана глобальная позиция по счетам omnibus с учетом ужесточившихся требований к соблюдению законодательства).

- Зарубежные рыночные инфраструктурные организации ожидают от своих национальных партнеров (центральных или местных банков-агентов) предоставления услуг, выходящих за рамки обычной расчетно-депозитарной парадигмы. Центральный депозитарий и местный агент, инвестирующие средства в развитие услуг с добавленной стоимостью (например, управление обеспечением, предоставление дополнительных отчетов и т. п.), имеют очевидное преимущество перед другими организациями.

- Поскольку SWIFT является признанным мировым стандартом в финансовой индустрии, центральный депозитарий и местный агент должны иметь доступ к полному спектру возможностей, предоставляемых SWIFT.

- Зарубежные инфраструктурные организации будут требовать, чтобы центральный депозитарий (или по крайней мере местный банк-агент) выступал в качестве единого центра справочной информации о корпоративных действиях и связанных с этим услугах. С точки зрения риск-менеджмента и организации операционной деятельности отсылка к местному эмитенту или его представителю (местному реестродержателю) на рынке является уже недостаточной.

- Хотя данный вопрос не всегда зависит от национальных организаций рыночной инфраструктуры, ограничения в области валютного регулирования и регулирования рынков капитала создают определенные неудобства.

- Зарубежные инфраструктурные организации хотят видеть на рынке оптимальную структуру национальных и иностранных участников,

как на уровне биржи и центрального депозитария, так и на уровне местных агентов. Сбалансированный состав участников свидетельствует о положительной динамике развития рынка.

Приведенный перечень является своего рода базовым «контрольным списком» требований к организациям, оказывающим посттрейдинговые услуги на развивающихся рынках. Эти требования необходимо выполнить, прежде чем приступать к еще более жестким проверкам соблюдения политики в области противодействия отмыванию доходов и получения надлежащей информации о клиентах (AML/KYC) на рынке, а также связанными с этим инвестиционными рисками и т. п.

Сказанное объясняет причину того, почему период подготовки зарубежных инфраструктурных организаций к фактическому выходу на развивающиеся рынки может занимать до 3–4 лет, с первых исследований до первой проведенной операции (при этом существует риск, что за это время конкретный национальный рынок «выйдет из моды» по причине изменений в настроениях инвесторов).

Вместе с тем существует один аспект, который имеет приоритет перед всеми намерениями местных организаций рыночной инфраструктуры и зарубежных компаний, обеспечивающих доступ к соответствующему рынку: на национальном рынке должны существовать привлекательные инвестиционные инструменты. Без ликвидных и прозрачных рынков акций и инструментов с фиксированной доходностью, с четко определенными правами владельцев и защитой таких прав инвестиции иностранных участников в какую-либо национальную посттрейдинговую инфраструктуру рискуют остаться недостижимой мечтой. ■

## 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](http://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](mailto:depositarium@nsd.ru).

# Тенденции развития рынка ценных бумаг Республики Армения

*Несмотря на влияние последствий мирового финансового кризиса, развитие фондового рынка Республики Армения продолжается, хотя и несколько замедленными темпами. В данной статье рассмотрены актуальные вопросы регулирования и инфраструктуры рынка ценных бумаг республики, а также перспективы интеграции рынков России и Армении.*



**Мгер Абраамян**

директор Департамента  
финансового регулирования  
Центрального банка  
Республики Армения

## Регулирование и инфраструктура рынка ценных бумаг Армении

Правовая база республики в основном создавалась в соответствии с европейскими директивами. Основопологающим для фондового рынка Армении является закон «О рынке ценных бумаг», принятый в 2007 г. и в целом соответствующий европейской директиве «О рынках финансовых инструментов» (MiFID).

С 1999 по 2007 г. рынок ценных бумаг Армении регулировался законом «О регулировании рынка ценных бумаг», а до 1999 г. — законом «Об обращении ценных бумаг».

С 2005 г. Центральный банк Республики Армения (ЦБ РА) является членом Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO). Рынок ценных бумаг республики по методам регулирования инвестиционных услуг и финансовых инструментов, по полномочиям государственного регуляторного и надзорного органа соответствует основным принципам и стандартам IOSCO. В этом вопросе ЦБ РА активно сотрудничает с IOSCO и намерен стать полноправным участником многостороннего Меморандума о взаимопонимании IOSCO, касающегося консультаций, сотрудничества и обмена информацией.

В последние годы была разработана законодательная база для формирования системы коллективного инвестирования. Так, в рамках нормотворческой деятельности ЦБ РА по регулированию рынка ценных бумаг были разработаны и приняты законы «Об инвестиционных фондах» и «О накопительных пенсиях», которые регулируют деятельность инвестиционных и пенсионных фондов и управляющих компаний. Формирование новых институциональных инвесторов (таких как инвестиционные и пенсионные фонды) будет служить мощным стимулом для оживления рынка, внедрения новых институтов финансового рынка и новых типов финансовых услуг.

С 2011 г. ЦБ РА является членом Международной организации уполномоченных органов по регулированию пенсионной системы (IOPS), и регулирование и надзор пенсионного сектора Армении в основном соответствуют принципам и стандартам IOPS.

Добровольная накопительная пенсионная система была внедрена в 2012 г., а обязательная — в январе 2014 г. Внедрение пенсионной реформы открывает большой потенциал для развития рынка корпоративных ценных бумаг, так как наблюдается большой спрос со стороны накопительных фондов.

В настоящее время в республике зарегистрированы и действуют четыре управляющие компании. Две из них — Amundi-ACBA Asset Management и C-QUADRAT Ampega Asset Management — являются управляющими обязательными пенсионными фондами, имеют высокую репутацию в мире и большой опыт в сфере управления инвестициями. Amundi-ACBA Asset Management — совместное предприятие двух организаций: Amundi — одного из лидеров мирового рынка в области управления активами (Франция) и ACBA-CREDIT AGRICOLE BANK — одной из ведущих компаний армянского банковского сектора. C-QUADRAT Ampega Asset Management Armenia — совместное предприятие компаний C-QUADRAT Investment AG (Австрия) и Talanx Asset Management GmbH (Германия).

На сегодняшний день под управлением обеих компаний находятся активы общей стоимостью несколько сотен миллиардов евро. Компании представлены в более чем 150 странах и имеют свыше 100 млн клиентов.

Оба управляющих сформировали три типа (по целям инвестиций и по политике формирования портфеля) пенсионных фондов: «стабильный», «консервативный» и «сбалансированный».

В рамках «стабильного» фонда 100% средств будущего пенсионера инвестируется в долговые инструменты — в частности, банковские вклады, гособлигации. В «консервативном» фонде до 25% средств пенсионера инвестируется в долевые ценные бумаги. «Сбалансированный» фонд предполагает паритетное соотношение долговых и долевого инструментов 50/50.

Говоря о бирже Армении, следует отметить ее «универсальный» характер: торговля на ней может происходить не только ценными бумагами, но и другими активами (иностранная валюта, кредитные ресурсы). На бирже республики активно действует площадка однодневных кредитов (овернайт), и на ее основе запущена новая площадка торговли межбанковскими срочными обеспеченными кредитами, которая призвана служить альтернативой банковской системе сде-

лок РЕПО. Кроме того, на бирже Армении проводятся торги с иностранной валютой (доллары и евро). Также была запущена площадка валютных облигаций и валютных свопов.

В начале 2014 г. международные финансовые институты, в частности Европейский банк реконструкции и развития (EBRD) и Международная финансовая корпорация (IFC), выпустили облигации, номинированные в армянских драмах. Данные облигации прошли листинг и торгуются на армянской бирже.

В настоящее время ведутся работы по созданию и развитию рынка биржевых деривативов.

Что касается текущего состояния инфраструктуры рынка ценных бумаг, то среди важнейших достижений хотелось бы отметить установление связи и корреспондентских отношений с Clearstream, Национальным расчетным депозитарием (центральным депозитарием России) и Центральным депозитарием ценных бумаг Казахстана (KACD). Это позволило облегчить трансграничные инвестиции в ценные бумаги Армении, доступ национальных инвесторов к иностранным ценным бумагам и доступ армянских еврооблигаций к торговле на фондовой бирже. Кроме того, благодаря такому взаимодействию были осуществлены новые выпуски облигаций международных финансовых институтов, соответствующих самым строгим требованиям верхнего уровня листинга, установленным NASDAQ OMX Armenia (Abond).

В связи с развитием и все большим усложнением работы финансовых систем особое внимание уделяется проблемам риск-менеджмента. Центральный депозитарий Армении (ЦДА) как один из ключевых участников рынка ценных бумаг применяет самые современные подходы к управлению рисками.

С целью обеспечения соответствия лучшим международным стандартам и повышения уровня безопасности и эффективности сделок ЦДА в 2013 г. разработал и внедрил новую систему DEPEND, которая является системой централизованного реестра, депозитария, учета и расчетов. Ее внедрение привело к принципиальному изменению депозитарной системы учета ценных бумаг. Был введен институт операторов счетов, которые являются посредниками депозитарных услуг между ЦДА и эмитентами/инвесторами. По сути, операторы счетов являются фронт-офисами ЦДА, благодаря чему его услуги и рынок ценных бумаг Армении в целом стали более доступными как для местных, так и иностранных участников рынка.

Система DEPEND внесла весомый вклад в снижение операционных рисков благодаря привле-

чению специализированных операторов счетов, в качестве которых выступают инвестиционные компании и банки, имеющие соответствующие лицензии.

На сегодняшний день основная задача — упростить доступ иностранных инвесторов к армянским ценным бумагам. В начале 2015 г. планируется запустить торговую систему Genium INET и начать с первичных аукционов государственных ценных бумаг. В следующем году предполагается также перевести на новую торговую систему вторичный рынок государственных облигаций и рынок корпоративных ценных бумаг. Далее последуют валютный рынок и кредитная площадка.

Кроме того, в наших планах осуществить запуск в режиме онлайн ОТС-площадки по купле-продаже государственных облигаций для частных инвесторов, что значительно упростит процесс инвестирования в ценные бумаги Армении, а также запуск механизмов торговли паев инвестиционных фондов, торгуемых на бирже (ETF).

## Перспективы интеграции рынков ценных бумаг Армении и России

Долгосрочная задача для наших стран в сфере сотрудничества на рынке ценных бумаг — создание системы связи между ЦДА и российскими партнерами, способствующей тому, чтобы операции могли быть осуществлены участниками рынка — резидентами Армении на территории другого государства. И хотя корреспондентский счет ЦДА открыт в НРД для того, чтобы инвесторы наших стран могли вести торговлю на обоих рынках, в настоящее время она ведется малоактивно.

Среди положительных тенденций следует отметить подписание между НРД и ЦДА меморандума о сотрудничестве в целях дальнейшего развития и укрепления взаимовыгодных отношений. Стороны договорились о расширении двустороннего сотрудничества для создания эффективной и надежной системы учета трансграничных расчетов по ценным бумагам.

Согласно меморандуму депозитарии намерены установить тесные деловые отношения и организовать обмен информацией о ценных бумагах, принятых на обслуживание, об изменениях в нормативных документах, регламентирующих работу учетных систем, об используемых технологиях, стандартах и планах развития, а также об участии депозитариев в проектах, рабочих группах и прочих мероприятиях, представляющих взаимный интерес.

Также необходимо отметить, что ЦДА начал оказывать услуги по расчетам, учету и обслуживанию операций с иностранными ценными


бумагами в Армении, используя свой счет номинального держателя ценных бумаг в Clearstream. Запуск канала взаимодействия с Clearstream дает армянским инвесторам возможность инвестировать в ценные бумаги 53 промышленно развитых и развивающихся стран по всему миру.

## Тенденции и направления развития фондовых рынков Армении и России

Внедрение новых продуктов и сервисов, повышающих надежность инфраструктуры и эффективность бизнеса, должно быть приоритетным направлением для обеих стран. Так, перспективой для развития является регистрация российских инвестиционных фондов в Армении для армянских инвесторов и, наоборот, регистрация армянскими управляющими компаниями инвестиционных фондов на российском рынке для российских инвесторов. Я хотел бы особо подчеркнуть благоприятный налоговый режим в отношении инвестиционных фондов, что немаловажно для принятия ими решения о выходе на армянский рынок. Единственный налог, который распространяется на инвестиционные фонды, — это налог, составляющий всего 0,01% годовых от чистых активов фонда. А доходы, полученные инвесторами (участниками фондов) от инвестиций в фонде, освобождаются от подоходного налога и налога на прибыль независимо от юридического статуса инвестора.

Хочу также отметить, что на данный момент пенсионные фонды Армении предоставляют хорошую возможность для российских эмитентов ценных бумаг. Согласно действующему законодательству инструменты российских эмитентов, которые пройдут листинг на бирже NASDAQ OMX Armenia, будут допущены к инвестированию пенсионных фондов.

В дальнейшем считаем необходимым сосредоточить усилия на интегрировании рынков ценных бумаг Армении и России, вплоть до создания единого биржевого пространства на территории всего Евразийского экономического союза (ЕврАзЭС) с целью превратить инфраструктуру фондового рынка в часть мировой инфраструктуры. И здесь мы можем добиться успеха, если будем совместно внедрять такую площадку на всей территории ЕврАзЭС.

В заключение хотелось бы отметить, что дальнейшая и более глубокая интеграция наших рынков не имеет альтернатив. Следовательно, мы должны сделать все возможное, чтобы обеспечить экономическую и правовую базу для эффективного и взаимовыгодного интеграционного процесса. 

# Прозрачность владения акциями и взаимодействие с акционерами<sup>1</sup>

Представляем вам вторую часть обзора некоторых аспектов национальных рынков ценных бумаг, подготовленного экспертами Группы «Компьютершер». В предыдущем материале мы рассказали о прозрачности структуры собственности, способах взаимодействия с акционерами и инвесторами и способах реализации права голоса на собраниях акционеров на рынках ценных бумаг Индии, Китая и Гонконга. Теперь предлагаем вам перенестись в западное полушарие и сосредоточить свое внимание на Великобритании, Германии и Швеции, чьи инвесторы достаточно часто проявляют интерес к российским компаниям.



**Богдан Татару**

директор по маркетингу  
и развитию бизнеса  
Computershare Россия

## Великобритания

### Прозрачность структуры собственности

В соответствии с международными стандартами, структура собственности на фондовом рынке Великобритании обладает высокой прозрачностью для эмитентов. Это возможно благодаря сочетанию в его учетной инфраструктуре прямого владения акциями и законодательно прописанного требования о раскрытии бенефициарных владельцев. В центральном депозитарии Соединенного Королевства CREST<sup>2</sup> (под управлением Euroclear UK & Ireland) на счетах хранятся бумаги, принадлежащие непосредственно их юридическим собственникам, и эта информация отражается в реестре акционеров эмитента. В целом реестр акционеров состоит из счетов CREST и счетов зарегистрированных владельцев. Информация из реестра публично доступна. Ценные бумаги в системе CREST могут учитываться как на счете бенефициарного владельца, так и на счетах номинального держателя, хранящего акции своих клиентов.

Публичные компании, зарегистрированные в Великобритании, имеют право требовать раскрытия информации о любом акционере, владеющем их акциями. Данное право позволяет компаниям идентифицировать бенефициарных владельцев, находящихся под номинальным держателем, зарегистрированным в CREST.

<sup>1</sup> Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2014. №4. С. 28–32.

<sup>2</sup> CREST — это система, выполняющая функции центрального и клирингового института фондового рынка, признаваемая центральным депозитарием в Великобритании.

На практике эмитент (или его агент) направляет запросы на раскрытие информации по так называемой каскадной схеме и таким образом может проследить всю цепочку владения своими ценными бумагами — от номинального держателя в системе CREST до конечных владельцев акций. Каждый из нижестоящих держателей акций обязан предоставить информацию о том, на чье имя зарегистрированы акции на их счетах. Запросы на раскрытие могут направляться в любой момент времени. В случае если подобный запрос оставлен без ответа, применяется комплекс мер — от лишения зарегистрированного лица части его прав (по решению суда) до штрафов и лишения свободы. Все ответы на запросы на раскрытие информации должны быть занесены в так называемый список участия в акциях (Register of Interests)<sup>3</sup>, который является публичным документом.

Направление эмитентом (или его агентом) запросов на раскрытие информации встречает на своем пути ряд трудностей.

Рассылка осуществляется вручную путем отправки запросов по почте либо по электронной почте, при этом шаблонов ответа не существует. Время поступления ответа на запрос от разных держателей также может значительно различаться. Необходимость отправки повторных запросов тоже замедляет этот процесс. Кроме того, крайне сложно получить точную информацию о бенефициарном владельце, если он находится за пределами Великобритании (особенно это относится к рынкам Швейцарии и Люксембурга). В свою очередь, эмитенты редко прибегают к принудительным или карательным мерам, таким как штрафы.

### **Взаимодействие с акционерами и осуществление права голоса**

По закону компании-эмитенты обязаны уведомлять зарегистрированных лиц о корпоративных событиях. Более того, для ценных бумаг, торгуемых на бирже, номинальный держатель, являющийся зарегистрированным лицом, может запросить компанию-эмитента направить информацию напрямую бенефициарам по указанным им адресам путем почтового отправления или по электронной почте. Процесс указания конечных владельцев акций номинальным держателем называется Information rights, но в настоящее время данный механизм применяется не так широко и уровень участия акционеров

при подобном способе коммуникаций оказывается весьма низким. Такие бенефициарные владельцы, раскрываемые номинальным держателем, не имеют права голосовать напрямую.

Соответствующая информация направляется зарегистрированным лицам на бумажных носителях по почте либо на адрес электронной почты (если акционер выбрал такой способ коммуникации). Вместе с тем эмитент имеет право консультировать инвесторов о способах получения ими информации и рекомендовать наиболее удобный способ взаимодействия. В случае если ответа от инвестора не поступает, считается, что акционер дает согласие на получение информации, материалов и уведомлений через сайт компании-эмитента. В таком случае, одновременно с рассылкой материалов другим акционерам, данной группе акционеров на почтовый адрес направляется уведомление с указанием названия сайта, где размещаются соответствующие материалы.

Номинальные держатели, имеющие счета в системе CREST, получают материалы от эмитентов как зарегистрированные в реестре лица. При этом эмитенты не обязаны направлять материалы и уведомления напрямую бенефициарным владельцам, кроме тех акционеров, которые были указаны по принципу Information rights. Более того, в соответствии с законодательством Великобритании, номинальный держатель также не обязан направлять материалы своим клиентам — рассылка материалов или уведомлений и право голоса конечного держателя определяются условиями договоров номинальных держателей с их клиентами. Практика подобной работы варьируется.

Принимать участие в голосовании на общем собрании акционеров могут только зарегистрированные в реестре лица. Бенефициарные владельцы могут посещать собрания акционеров или голосовать напрямую, только если они соответствующим образом были раскрыты номинальным держателем, который является зарегистрированным лицом в реестре. Большинство бенефициарных владельцев должны направлять соответствующие инструкции по голосованию номинальному держателю. Как и на других рынках, существует множество механизмов, через которые бенефициарные владельцы направляют инструкции по голосованию, включая специализированные услуги посредников и возможности использования платформ для электронного голосования. Наличие многоуровневой системы учета прав на ценные бумаги часто приводит к тому, что у бенефициарного владельца недостаточно времени для принятия решения по голосованию и передаче своих инструкций по сравнению с тем количеством времени, которым располага-

<sup>3</sup> Register of Interests (список участия в акциях) — список лиц, владеющих более чем 3% акций компании; такой список обязаны вести все открытые акционерные компании.

ют лица, зарегистрированные в реестре. Не все посредники и номинальные держатели обеспечивают возможность голосования. Также они не могут принимать инструкции по голосованию от бенефициарных владельцев, особенно это относится к ретейл-сегменту.

Голосование зарегистрированных лиц обычно проходит путем подачи инструкции или бюллетеня в бумажном или электронном виде. Как правило, владельцы, зарегистрированные в реестре, голосуют путем заполнения бюллетеня в бумажной форме или через сайт эмитента (или его агента), а лица, зарегистрированные в CREST, обычно используют систему CREST, если это возможно (что облегчает получение инструкций как от акционеров, зарегистрированных в системе, так и от провайдеров услуг по голосованию). Подача голосов по телефону возможна, но используется крайне редко.

## Германия

### Прозрачность структуры собственности

Для именных акций, учитываемых на счетах в реестре, германский рынок ценных бумаг, в соответствии с международными стандартами, характеризуется высоким уровнем прозрачности, в первую очередь благодаря регистрации права собственности непосредственно в немецком центральном депозитарии — Clearstream Frankfurt. Около половины всех акций, входящих в базу расчета фондового индекса DAX 30 (Deutsche Aktien Index), именные, однако на немецком рынке в целом преобладают акции на предъявителя. У эмитентов таких акций нет возможности идентифицировать своих акционеров напрямую сверх обязательного раскрытия информации инвесторами. Таким образом, дискуссия о прозрачности немецкого рынка затрагивает исключительно именные акции.

У подавляющего большинства инвесторов — владельцев именных акций открыты счета в Clearstream Frankfurt. Ежедневно Clearstream направляет список указанных счетов регистратору эмитента для сверки и внесения возможных изменений в реестр. Инвестор, на чье имя открыт счет в Clearstream, наделен статусом юридического собственника (legal title)<sup>4</sup> и, соответственно, всеми правами на акции. Инвесторы могут держать акции напрямую на своих счетах либо через номинального держателя на счетах

«омнибус»<sup>5</sup> и сегрегированных счетах<sup>6</sup>. Иностранные инвесторы обычно держат свои позиции на счетах «омнибус» номинальных держателей в немецких банках-кастодианах.

Благодаря такой системе учета реестры немецких эмитентов характеризуются относительно высоким уровнем прозрачности, особенно в отношении локальных инвесторов. Ранее рынок был менее прозрачным для эмитентов из-за существенных задержек в перерегистрации акций после покупки их инвесторами и большие пакеты бумаг учитывались посредниками на так называемых «незарегистрированных счетах».

Изменения в законодательстве Германии, реализованные в 2008 г., требуют регистрации инвесторов.

Эмитент в Германии имеет полный доступ к своему реестру, однако публично данная информация не раскрывается. Зарегистрированные акционеры могут потребовать раскрытия информации только о своей позиции. В то же время владельцы и акций на предъявителя, и именных акций могут запросить у эмитента список акционеров, имевших право голосовать на двух прошедших годовых общих собраниях акционеров (ГОСА).

Кроме того, эмитенты наделены правом требовать списки раскрытия от номинальных держателей. Такое раскрытие является обязательным, и его несоблюдение влечет за собой потерю акционером права голоса. Локальные инвесторы в основном соблюдают это требование, однако сложности в раскрытии возникают при нахождении акционера за пределами Германии.

Как и на многих других рынках, где эмитент имеет право на раскрытие акционеров, в Германии не существует стандартной процедуры идентификации владельцев ценных бумаг, что снижает ее эффективность для эмитента. Некоторые провайдеры услуг по идентификации разработали специальные автоматизированные программные продукты, которые помогают улучшить процесс<sup>7</sup>.

### Взаимодействие с акционерами и электронное голосование

Эмитент обязан направлять материалы и уведомления о корпоративных действиях только зарегистрированным лицам, в то время как бенефициарным владельцам акций направление

<sup>5</sup> Счет ценных бумаг, открытый в центральном депозитарии или посреднике, на котором хранятся совокупные активы нескольких акционеров. Другое название — pooled-счет.

<sup>6</sup> Счет ценных бумаг, открытый в центральном депозитарии или посреднике, на котором хранятся активы только одного акционера. Другое название — designated-счет.

<sup>7</sup> См., например, [www.viseq.eu](http://www.viseq.eu).

<sup>4</sup> Правовой титул, основанный на общем праве и представляющий собой право собственности на активы.

Несмотря на ожидания того, что практика блокирования акций (т. е. приостановка торгов акциями на определенный период перед общим собранием) будет прекращена в Европейском союзе в соответствии с Директивой по правам акционеров, в последнее время некоторые немецкие банки-кастодианы возвращаются к практике блокирования акций, принадлежащих иностранным инвесторам.

информации законодательно не требуется. Информация может быть направлена как в электронном, так и в бумажном виде по выбору акционера либо исключительно в электронной форме, если это закреплено в Уставе эмитента. Сообщения об общем собрании акционеров (ОСА) также должны быть опубликованы в федеральной газете *Bundesanzeiger*. Некоторые эмитенты дополнительно продолжают публиковать сообщения в популярном среди банков журнале *Wertpapier Mitteilungen*, хотя это больше и не обязательно. Благодаря этому у бенефициарных владельцев есть возможность ознакомиться с материалами к предстоящему ОСА. Номинальные держатели не обязаны направлять информацию о корпоративных событиях своим клиентам.

Как правило, только зарегистрированные лица могут подавать инструкции по голосованию непосредственно эмитенту; бенефициарные владельцы должны передать инструкции через своих номинальных держателей. Проголосовать можно заочно бумажным бюллетенем, по факсу или через Интернет, а также очно — на собрании. Тем не менее в Германии существует механизм, позволяющий бенефициарным владельцам голосовать напрямую, получив форму для заочного голосования *Briefwahl* от своего номинального держателя. В этом случае эмитент полагается на уведомление от номинального держателя и не может независимо верифицировать право голоса акционера.

Несмотря на ожидания того, что практика блокирования акций (т. е. приостановка торгов акциями на определенный период перед общим собранием) будет прекращена в Европейском союзе в соответствии с Директивой по правам акционеров, в последнее время некоторые немецкие банки-кастодианы возвращаются к практике

блокирования акций, принадлежащих иностранным инвесторам. В 2012 г. постановление суда по *Cologne OLG*, касающееся требований по раскрытию информации, было истолковано некоторыми кастодианами как необходимость вывода акционеров из-под счетов «омнибус» номинальных держателей для возможности осуществления права голоса на собрании акционеров. Из-за длительности и сложности процесса перерегистрации это также привело к блокированию акций на определенное время. В результате участие акционеров в ГОСА немецких эмитентов в 2013 г. значительно снизилось.

В случае с акциями на предъявителя информация акционерам направляется только через посредников и номинальных держателей. Агент эмитента сверяет с каждым номинальным держателем количество акционеров, которые представляет последний. Материалы голосования в необходимом количестве направляются посредникам и номинальным держателям для передачи их клиентам в электронной или бумажной форме (по желанию акционера). Для именных акций эмитент обязан публиковать материалы ГОСА в газете *Bundesanzeiger*, а также может публиковать информацию в журнале *Wertpapier Mitteilungen*.

Владельцы акций на предъявителя могут голосовать как заочно по доверенности через своих представителей и номинальных держателей, так и очно — на собрании, предварительно идентифицировав себя эмитенту через номинального держателя не позднее чем за 21 день до собрания.

## Швеция

### Прозрачность структуры собственности

Согласно международным стандартам, шведский рынок ценных бумаг, как и остальные рынки скандинавских стран, обладает высокой степенью прозрачности владения ценными бумагами для эмитентов, особенно в том, что касается локальных инвесторов. В основном этого удалось достичь благодаря структуре так называемого прямого владения через центральный депозитарий — *Euroclear Sweden*. В то же время информация о зарубежных инвесторах не так прозрачна.

Все акции шведских публичных компаний учитываются в центральном депозитарии. Счета в центральном депозитарии могут быть открыты непосредственно на имя инвестора, что придает им статус юридического собственника, или храниться на счетах номинальных держателей через посредников. Центральный депозитарий, в свою очередь, наделен правом требовать от всех номинальных держателей раскрыть информацию о сво-

их клиентах. Зачастую этими клиентами являются либо локальные ретейл-инвесторы, либо держатели акций через субкастодианов. Требование раскрытия не распространяется далее этого уровня владения ценными бумагами в сторону их бенефициарных владельцев (в случае если они не являются клиентами номинальных держателей). Раскрытие осуществляется ежемесячно, а также может иметь место при поступлении соответствующего требования от центрального депозитария или по запросу эмитента. В реестре акционеров эмитента, помимо счетов в Euroclear Sweden, также раскрываются счета инвесторов, хранящих свои бумаги через номинальных держателей. Невозможность добиться раскрытия информации о владельцах, чьи бумаги учитываются в нижестоящих депозитариях, а не в центральном депозитарии, несколько снижает прозрачность картины владения ценными бумагами.

В то же время требование к владельцам акций об обязательной регистрации в целях голосования на ОСА дает представление эмитентам о ситуации в целом — в частности, о том, что касается иностранных инвесторов.

Euroclear Sweden направляет эмитенту копию его реестра акционеров и информацию о раскрытых инвесторах через четыре рабочих дня после даты раскрытия. Как результат, эмитенты получают обновления о своем реестре акционеров на ежемесячной основе, при этом они сохраняют за собой право требовать полного раскрытия в любой момент, включая информацию об инвесторах, владеющих акциями через номинальных держателей. При получении соответствующего запроса реестр с включенной в него информацией о зарегистрированных акционерах и номинальных держателях становится доступным эмитенту через четыре рабочих дня после даты раскрытия.

И эмитент, и центральный депозитарий должны предоставлять доступ к информации из реестра акционеров любому лицу при получении от него соответствующего запроса. Реестр не должен быть «старше» трех месяцев и должен содержать информацию обо всех акционерах, владеющих более 500 акциями. При обращении в центральный депозитарий электронная копия документа не выдается, но после уплаты сбора можно получить на руки его печатную версию.


### Взаимодействие с акционерами и электронное голосование

Материалы для акционеров не направляются напрямую зарегистрированным лицам. Эмитент обязан размещать уведомления для акционеров, в том числе информацию о собраниях, на специальном сайте Post och Inrikes, а также на собствен-

ном сайте. Помимо этого, большинство публичных компаний в своих учредительных документах прописывает возможность размещения уведомлений о корпоративных действиях в ежедневных газетах.

Правила биржи предусматривают, что сразу после размещения уведомлений для акционеров в СМИ эмитенты также обязаны выпустить пресс-релиз. Если уведомление не повлияет на котировки акций на бирже, то подобные пресс-релизы могут быть опубликованы минимум за день до появления информации в прессе. Уведомление должно быть опубликовано в период от четырех до шести недель до проведения годового собрания акционеров или в период от трех до шести недель, если речь идет о внеочередном общем собрании.

Принимать участие в голосовании могут только акционеры, зарегистрированные в реестре не позднее чем за пять рабочих дней (включая субботу) до ОСА. Бенефициарные владельцы не могут голосовать через своих посредников. Для участия в голосовании им необходимо быть зарегистрированными напрямую в реестре. Таким образом, чтобы принять участие в голосовании, инвесторы до даты закрытия реестра должны пройти процедуру перерегистрации. На практике это должно помешать инвесторам осуществлять торговлю принадлежащими им ценными бумагами в период перерегистрации ценных бумаг. Даже те инвесторы, которые владеют АДР или ГДР, выпущенными на акции шведских компаний, чтобы принять участие в голосовании, должны стать владельцами акций напрямую.

Практика proxy voting<sup>8</sup> на собраниях в Швеции не применяется, даже если эмитент допускает такую возможность. Более того, голосование возможно только при личном присутствии зарегистрированного лица. Те акционеры, которые не имеют возможности присутствовать на голосовании физически, могут назначить своего представителя для осуществления права голоса. Зарубежным институциональным инвесторам местные банки предоставляют специальную услугу представительства на собраниях акционеров. Несмотря на то что этот процесс достаточно сложный и концепции осуществления proxy voting на других крупных рынках не существует, зарубежные инвесторы продолжают принимать участие в общих собраниях акционеров в Швеции. 

*Окончание следует*

<sup>8</sup> Proxy voting — форма голосования, при которой акционер делегирует свои полномочия по голосованию на ОСА другим лицам (посредникам, номинальным держателям и т. д.). Такая форма голосования допускает возможность использования электронного документооборота.

# Преобразования на рынке капитала Турции

*В 2013–2014 гг. турецкий рынок капитала добился значительных успехов как внутри страны, так и на международном уровне. Наиболее важным событием стало вступление в силу нового Закона «О рынке капитала». Прочный фундамент, заложенный этим документом, будет способствовать ускоренному развитию рынка капитала в стране и позволит Турции занять достойное место на международной финансовой арене.*



**Гокче Илирис**

директор  
Департамента  
международных  
отношений  
Центрального  
депозитария  
Турции

С принятием нового Закона «О рынке капитала» последние два года стали в Турции периодом рыночных преобразований. Совершенствуется регуляторная база, на фондовом рынке появляются новые финансовые инструменты и услуги.

В связи с недавним внесением изменений в Закон «О рынке капитала» участие в общих собраниях акционеров, акции которых учитываются в бездокументарной форме, может осуществляться через электронную систему, предоставляемую центральным депозитарием Турции *Merkezi Kayıt Kuruluşu* (МКК). Турция стала первой страной, предъявившей к компаниям, имеющим листинг на Стамбульской фондовой бирже, законодательное требование об обязательном использовании электронного документооборота.

Система электронного голосования центрального депозитария e-GEM, введенная в эксплуатацию 1 октября 2013 г., считается одной из самых передовых разработок в данной области. Благодаря e-GEM пользователи имеют возможность электронного участия в общих собраниях акционеров и голосования с использованием электронных доверенностей, а также возможность в реальном времени обмениваться идеями и мнениями с акционерами и руководством компании в ходе собраний.

Помимо e-GEM, МКК запустил систему раскрытия корпоративной информации *Public Disclosure Platform* (PDP), которая до марта 2014 г. находилась в ведении

Стамбульской фондовой биржи. Система PDP является официальным источником информации для всех компаний, которые имеют листинг на Стамбульской фондовой бирже и обязаны публиковать следующие сведения: финансовую отчетность, уставы, проспекты ценных бумаг, информацию о корпоративных действиях (объявления, уведомления, даты проведения событий и выплат) и т. п. Новое стратегическое видение МКК предусматривает внедрение полной сквозной обработки транзакций (STP) в области обслуживания корпоративных действий начиная с подачи уведомления о событии до момента выплаты, поэтому интеграция основной системы депозитарного учета МКК и системы электронного голосования e-GEM имеет большое значение.

Более того, в соответствии с законодательными и нормативными правовыми актами об электронных складских расписках, получение МКК лицензии Центра обработки электронных складских расписок является еще одним важным этапом в развитии турецкого рынка капитала и интеграции агропромышленного комплекса в финансовые рынки. Впоследствии была выдана первая электронная складская расписка на хлопок и передана в электронной форме на счета инвесторов в МКК. Осуществляемый МКК мониторинг электронных расписок в бездокументарной форме на уровне инвесторов способствует развитию торговли сельскохозяйственными товарами и их использованию в качестве обеспечения.

Развитие регулирования и технологий ведет к быстрому изменению как национальных, так и глобальных рынков капитала. Ожидается, что развитие глобальных рынков в предстоящие годы будет более динамичным. В связи с этим необходимо разрабатывать новые финансовые услуги, соответствующие международным стандартам, с тем чтобы повысить конкурентоспособность Турции на глобальных рынках капитала. ■

# Участники АСГ: Гонконгская клиринговая компания по ценным бумагам

Серия публикаций об услугах и проектах инфраструктурных организаций, входящих в Азиатско-Тихоокеанскую ассоциацию центральных депозитариев (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, АСГ)<sup>1</sup>, мы продолжаем материалом о деятельности Гонконгской клиринговой компании по ценным бумагам (HKSCC).

## Общая информация

Гонконгская клиринговая компания по ценным бумагам (Hong Kong Securities Clearing Company Limited, HKSCC) — 100%-ная дочерняя компания Корпорации бирж и клиринговых организаций Гонконга (Hong Kong Exchanges and Clearing Limited, HKEx). HKSCC была допущена Комиссией по ценным бумагам и фьючерсам (SFC), регулятором рынка ценных бумаг Гонконга, к деятельности в качестве «признанной клиринговой палаты» (recognised clearing house). Акционером HKSCC является HKEx — единственный организатор биржевой торговли, признанный SFC. Акции HKEx имеют биржевой листинг в Гонконге с 2000 г.

HKSCC образована в 1989 г. и предоставляет клиринговые, расчетные, депозитарные и кастодиальные услуги участникам фондового рынка Гонконга, преимущественно по ценным бумагам, торгуемым на Фондовой бирже Гонконга (The Stock Exchange of Hong Kong Limited, SEHK). SEHK также является 100%-ной дочерней компанией HKEx и допущена SFC к деятельности в качестве «признанной биржевой компании» (recognised exchange company).

В 1992 г. HKSCC ввела в действие автоматическую Систему централизованного клиринга и расчетов (Central Clearing and Settlement System, CCASS). Последняя версия CCASS обеспечивает работу компании в качестве центрального контрагента (CCP), оператора системы расчетов по ценным бумагам (SSS) и центрального

депозитария и предоставляет клиринговые и расчетные услуги по ценным бумагам, торгуемым на Фондовой бирже Гонконга (SEHK).

## Предоставляемые услуги

### Ценные бумаги, допущенные к обслуживанию в HKSCC

В настоящее время HKSCC обслуживает акции, warrants на акции, депозитарные расписки, долговые ценные бумаги, паи инвестиционных фондов и структурированные продукты.

На конец сентября 2014 г. в системе CCASS учитывалось 4263 млрд акций общей стоимостью 14 145 млрд гонконгских долларов. В сентябре система CCASS ежедневно обрабатывала в среднем по 1 099 215 сделок общей стоимостью 75,76 млрд гонконгских долларов. Кроме того, CCASS предоставляет целый ряд депозитарных услуг, включая услуги номинального держателя, перевод ценных бумаг на условиях «свободной поставки» (FOP) и «поставки против платежа» (DVP), в том числе в целях обеспечения расчетов между брокерами и кастодианами, операций кредитования ценными бумагами и маржинального финансирования.

### Участники CCASS

Существует семь категорий участников CCASS, обслуживаемых HKSCC:

- прямые участники клиринга (Direct Clearing Participant), осуществляющие клиринг и расчеты собственных и клиентских сделок, заключенных

<sup>1</sup> Продолжение. Начало см.: Депозитариум. 2013. №5–11/12; 2014. №1–4.

Многие допущенные ценные бумаги, в частности обыкновенные акции, имеют документарную форму выпуска. Владельцы обыкновенных акций могут владеть бумагами в документарной форме, при этом акции не учитываются в системе CCASS, а регистрируются в реестре на имя владельца. В качестве альтернативы владельцы могут депонировать сертификаты принадлежащих им акций в CCASS через участников системы.

на Фондовой бирже Гонконга (биржевые сделки), — 480 участников<sup>2</sup>;

- общие участники клиринга (General Clearing Participant), осуществляющие клиринг и расчеты собственных и клиентских биржевых сделок и/или предоставляющие услуги трехстороннего клиринга другим участникам биржевых торгов на SEHK, которые принимают решение о привлечении сторонних провайдеров для оказания клиринговых и расчетных услуг, — 9 участников;
- клиринговые агентства, являющиеся оператором системы клиринга и расчетов по ценным бумагам и/или системы центрального депозитария в отношении допущенных ценных бумаг, — 2 участника;
- кастодианы, предоставляющие кастодиальные услуги другим участникам CCASS, посредникам или инвесторам в отношении допущенных ценных бумаг, — 36 участников;
- кредиторы по сделкам кредитования ценными бумагами (Stock Lender Participant), предоставляющие допущенные ценные бумаги займы другим участникам CCASS, посредникам или инвесторам на коммерческие цели, — 0 участников;
- залогодержатели ценных бумаг (Stock Pledgee Participant), предоставляющие денежные кредиты другим участникам CCASS, посредникам или инвесторам под залог допущенных ценных бумаг, — 5 участников;
- инвесторы, владеющие допущенными ценными бумагами от своего имени и пользующиеся услугами HKSCC исключительно с целью хранения собственных ценных бумаг, — 24 291 участник.

<sup>2</sup> Здесь и далее количество участников CCASS указано по состоянию на конец сентября 2014 г.

### Депозитарные и кастодиальные услуги

Многие допущенные ценные бумаги, в частности обыкновенные акции, имеют документарную форму выпуска. Владельцы обыкновенных акций могут владеть бумагами в документарной форме, при этом акции не учитываются в системе CCASS, а регистрируются в реестре на имя владельца. В качестве альтернативы владельцы могут депонировать сертификаты принадлежащих им акций в CCASS через участников системы.

К сертификатам акций, депонируемых в CCASS, должен быть приложен надлежащим образом подписанный передаточный документ с поручением о перерегистрации ценных бумаг на имя номинального держателя HKSCC — компании HKSCC Nominees Limited. После принятия на хранение в HKSCC депонируемых ценных бумаг в систему вносится приходная запись на соответствующем счете депо депонента — участника CCASS. Ценные бумаги, учитываемые в системе CCASS, являются взаимозаменяемыми (fungible). В настоящее время ценные бумаги, депонируемые в системе CCASS, сразу же зачисляются на счета депо депонентов — участников CCASS (кроме инвесторов) и могут использоваться для осуществления расчетов.

HKSCC не является реестродержателем допущенных ценных бумаг, учитываемых в системе CCASS. HKSCC передает все вновь депонированные сертификаты акций после их получения соответствующим регистраторам для перерегистрации на имя HKSCC Nominees, с тем чтобы обеспечить для себя надлежащий правовой титул на акции. По завершении перерегистрации HKSCC Nominees становится лицом, зарегистрированным в реестре акционеров компании в качестве законного владельца по общему праву и владеющим акциями от имени участников CCASS и/или их клиентов, которые являются бенефициарными владельцами акций.

Участники CCASS могут выводить акции, учитываемые на их счетах депо в HKSCC. На основании поручений на выдачу (withdrawal instructions), одобренных участниками CCASS, HKSCC изымает сертификаты акций для выдачи в офисе депозитария, как правило, в тот же день или на следующий день, в зависимости от времени, когда были одобрены поручения.

Поскольку акции, учитываемые в системе CCASS, зарегистрированы на имя HKSCC Nominees, депозитарий также осуществляет обслуживание корпоративных действий от имени участников CCASS: выплаты дивидендов и распределение бонусных эмиссий акций участникам CCASS после того, как они получены от реестродержателя эмитента; прием инструкций от участ-

ников CCASS для голосования от их имени на общих собраниях акционеров; принятие поручений по корпоративным действиям от участников CCASS в отношении предложений акционерам приобрести новые акции на основании преимущественного права покупки (open offers), выпусков прав (rights issues), погашения акций для передачи их реестродержателю эмитента.

В качестве центрального депозитария HKSCC предоставляет возможность использования различных видов счетов депо в системе CCASS в целях обеспечения учета собственных ценных бумаг и ценных бумаг, которые принадлежат клиентам участников CCASS и хранятся в системе CCASS. HKSCC также предоставляет возможность подачи различных запросов и направления отчетов через систему CCASS в адрес участников CCASS в целях сверки данных по операциям, связанным с хранением, расчетами и переводами ценных бумаг, со сведениями об остатках счетов депо в CCASS.

## Проекты стратегического развития

### Соблюдение регуляторных требований

HKEx осуществляет постоянный мониторинг изменений глобальной и гонконгской нормативно-правовой ситуации и тесно сотрудничает с органами власти по вопросам соблюдения регуляторных требований. HKSCC опубликовала на сайте HKEx документ с раскрытием информации в рамках процедуры, предусмотренной Принципами для инфраструктур финансового рынка, в соответствии со стандартами раскрытия, разработанными Комитетом по платежным и расчетным системам и Техническим комитетом Международной организации комиссий по ценным бумагам (МОКЦБ). Каждая из четырех клиринговых организаций группы в Гонконге подала заявление в Европейское управление по ценным бумагам и рынкам с просьбой о признании ее в качестве центрального контрагента из третьей страны (third country central counterparty). Еврокомиссия приняла свои первые решения о признании «эквивалентности» в отношении регуляторных режимов центральных контрагентов в Гонконге в октябре 2014 г.

### Взаимный доступ к рынкам

Планируемое введение взаимного доступа к рынкам между Гонконгом и материковой частью Китая — ключевая задача как для реформирования счета капитальных операций Китая, так и для дальнейшего развития Гонконга как международного финансового центра. Подготовка

Планируемое введение взаимного доступа к рынкам между Гонконгом и материковой частью Китая — ключевая задача как для реформирования счета капитальных операций Китая, так и для дальнейшего развития Гонконга как международного финансового центра.

к запуску проекта интеграции фондовых бирж Шанхая и Гонконга (Shanghai-Hong Kong Stock Connect, SHSC) позволила HKEx, а также другим организациям в Гонконге принять участие в развитии упорядоченного и контролируемого канала взаимодействия в области биржевой торговли и клиринга.

В рамках проекта SHSC фондовые биржи Гонконга (SEHK) и Шанхая (SSE) установили канал взаимодействия для маршрутизации приказов и создали необходимую техническую инфраструктуру, чтобы инвесторы на рынках Гонконга и материкового Китая могли торговать акциями компаний, имеющих листинг на фондовом рынке другой стороны. Приказы будут направляться на фондовый рынок другой стороны на валовой основе (т. е. отдельно по каждой сделке), с тем чтобы обеспечить определение цены на «домашнем» фондовом рынке во избежание фрагментации.

В области клиринга и расчетов Депозитарно-клиринговая корпорация Китая (China Securities Depository and Clearing Corporation Limited, ChinaClear) и HKSCC установили каналы клирингового, расчетного и междепозитарного взаимодействия при проведении расчетов по сделкам, заключаемым брокерами и/или инвесторами соответствующей стороны. Клиринг и расчеты будут проводиться с использованием неттинга с целью минимизации трансграничных финансовых потоков и снижения рисков, связанных с расчетами по сделкам.

ChinaClear и HKSCC откроют друг для друга междепозитарные счета депо для хранения зарубежных ценных бумаг от имени акционеров и участников соответствующей стороны и оказания необходимых услуг номинального держателя.

SEHK, HKSCC, SSE и ChinaClear технически готовы к внедрению канала взаимодействия SHSC. Запуск программы SHSC ожидается после того, как она будет согласована регулирующими органами. 📄

# Неопределенность перспектив экономического роста стран СНГ

*Экономики стран СНГ столкнулись с неблагоприятными факторами, обусловленными кризисом в Украине и стагнацией экономики России. Чрезмерная зависимость экономик стран Содружества от экспорта энергоресурсов сохраняется, в то время как темпы проведения структурных реформ замедлились. По прогнозам, рост в странах СНГ составит не более **1%** в 2014 г. и лишь незначительно повысится до **1,3%** в 2015 г.*

Рост ВВП **Азербайджана** замедлился и составил 2,1%. Продолжился спад в нефтегазовом секторе, хотя он несколько уменьшился в масштабе и составил 3,9% по сравнению с 4,1% в I кв. Снижение темпов роста имело также место в нефтегазовом секторе: он замедлился до 7% — с 8,8% по итогам I кв.

Серьезное замедление экономической активности на фоне ухудшения платежного баланса — так характеризуют аналитики ЕАБР макроэкономическую ситуацию в **Армении**. Рост ВВП страны существенно замедлился, составив 2,3% в годовом выражении. Об ухудшении состояния платежного баланса свидетельствует сокращение валовых международных резервов. Вместе с тем улучшилось состояние госфинансов, и госбюджет сложился с профицитом в 3% ВВП. До 1,8% замедлилась инфляция в связи с невысокой экономической активностью, а также ликвидацией эффекта роста цен на импортируемый газ.

В **Беларуси** экономическая активность продолжила умеренное восстановление, наметив-

шееся в начале весны. Результатом этого стало повышение показателя роста ВВП до 1,2%. Аналитики ЕАБР считают, что восстановление экономического роста в стране до позитивных уровней после спада в первые месяцы года приобрело устойчивый характер.

В **Казахстане** рост ВВП ускорился до 4% в годовом выражении. В условиях неблагоприятной для Казахстана международной конъюнктуры, оказывающей негативное влияние на внешний спрос, легкое ускорение объясняется восстановлением инвестиций и сохранением достаточно крепкого потребления, несмотря на девальвацию. Вместе с тем ухудшилось состояние платежного баланса: валовые международные резервы сократились на 1,9 млрд долл. — до 26,5 млрд. По итогам первого полугодия профицит госбюджета сменился дефицитом и составил 0,9% ВВП. До конца 2014 г. Казахстан может избежать дополнительного замедления экономической активности, но рост ВВП останется ниже, чем в 2013 г., и составит 4,2% в 2014 г. и 4,9% в 2015 г.

В **Кыргызстане** рост ВВП замедлился до 4,1%, а дефицит госбюджета составил 1,1% ВВП. Годовая инфляция ускорилась до 8,5% в годовом выражении. Аналитики ЕАБР отмечают, что в предстоящие три года экономика Кыргызстана будет расти умеренными темпами. Рост ВВП страны за 2014 г. может составить 4%, постепенно увеличиваясь до 4,7–5,0% в 2015–2016 гг. При этом неразвитость финансовых рынков, недостаточная эффективность работы институтов, а также слабая координация между бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политикой и высокий уровень государственного долга создают сложности для проведения сбалансированной макроэкономической политики.

Рост экономики **Молдовы** зафиксирован на уровне 4,2% в годовом выражении. Экономическая активность в стране была поддержана сохраняющимся сильным ростом производства в сельском хозяйстве (8%) и строительстве (11,1%), тогда как темп роста в промышленности (2,5%) и розничной торговле (4,4%) замедлился.

Согласно консенсус-прогнозу, в 2014 г. ожидается замедление экономики до 2,6%.

Еще в начале года Всемирный банк предупреждал о рисках, связанных с незавершенными структурными реформами в **России**, в том числе с текущим состоянием среды для деловой активности и с чрезмерной зависимостью от нефтяных доходов. В настоящее время в России отмечается замедление темпов экономического роста ввиду ослабления влияния основных факторов, обеспечивавших рост в прошлом. За первое полугодие 2014 г. рост ВВП в России составил лишь 0,8% по сравнению с 0,9% в первом полугодии 2013 г.

Экономическая активность уже снижалась в 2013 г. под влиянием существующих структурных проблем и выжидательной позиции как предприятий, так и потребителей. Дополнительное негативное воздействие на экономику, помимо инерции структурных реформ, было обусловлено усилением геополитической напряженности и неопределенностью в отношении экономической политики. Сохраняющаяся неопределенность по поводу дальнейшего экономического курса, который изберет Россия, ограничивает горизонты ее роста в среднесрочной перспективе. Налицо возросшая необходимость проведения реформ в области улучшения состояния делового климата в целях создания условий для экономического роста и снижения зависимости от энергетического сектора.

В **Таджикистане** рост ВВП замедлился до 6,7%. Экономическая активность дополнительно ухудшилась. Замедление проявилось по всем отраслям экономики под воздействием ослабления внутреннего потребительского спроса, сокращающегося экспорта и сезонных факторов. Согласно консенсус-прогнозу, рост ВВП в 2014 г. составит 6,2%. За первое полугодие дефицит внешней торговли вырос на 42%. Международная конъюнктура для основных экспортируемых товаров (алюминий и хлопок) предполагает дополнительное снижение цен и ослабление внешнего спроса.

В **Туркменистане** экономика удержала высокие темпы роста, что позволило ВВП сохраниться на уровне 10,3% в годовом выражении. Крепкий внутренний инвестиционный спрос (8,2%) и потребительский спрос (рост заработной платы на 10,7%), стимулируемые в рамках реализации государственных программ, нацеленных на социально-экономическое развитие, модернизацию экономики и инфраструктуры, а также высокие объемы иностранных инвестиций в комбинации с растущими показателями экспорта (9,3%) являются основными факторами высоких темпов роста Туркменистана.

В **Узбекистане**, несмотря на неблагоприятную международную конъюнктуру, рост ВВП ускорился до 8,7% в годовом выражении и составил 8,1%. Чувствительное ускорение темпов роста связано с более интенсивной инвестиционной активностью (10,8%), ростом совокупных доходов населения (18,8%), а также сохраняющимися хорошими показателями экспорта (8%).

С учетом существующей модели роста инвестиции и потребление находятся в непосредственной зависимости от реализации широкого спектра государственных программ социально-экономического развития и модернизации экономики и инфраструктуры. Благоприятное влияние оказывают также привлечение иностранных инвестиций, банковское кредитование и относительно высокие объемы денежных переводов. Высокие темпы роста были достигнуты в промышленности (8,1%), строительстве (17,4%), сельском хозяйстве (6,9%), торговле (13,7%), платных услугах (14,2%).

Геополитическая напряженность вызвала глубокий экономический кризис в **Украине**. Последние тенденции указывают на более серьезное снижение реального ВВП страны в 2014 г. и продолжающееся сокращение экономической активности в 2015 г. по сравнению с более ранними прогнозами. Как ожидается, ВВП Украины сократится на 8% в 2014 г. и на 1% в 2015 г.

Конфликт на востоке страны привел к нарушению экономической активности, возникновению трудностей с налоговыми поступлениями и отрицательно сказался на экспорте, а также нанес урон доверию инвесторов. Между тем на фоне снижения доходов бюджета, усиления давления по наращиванию расходов и растущего дефицита компании «Нафтогаз» корректировка бюджетной политики становится все более сложной задачей. Сокращение дефицита счета текущих операций обусловлено резким ослаблением курса национальной валюты, однако нагрузка на платежный баланс остается серьезной в силу значительных потребностей в рефинансировании внешней задолженности, низкого объема прямых иностранных инвестиций и ограниченного доступа к внешним источникам финансирования. Продолжение конфронтации на востоке страны, ужесточение условий кредитования, обусловленное наличием рисков в банковском секторе, сокращение внутреннего потребления и инвестиционного спроса — все это представляет угрозу и влияет на перспективы восстановления экономики.

*Источники:*

Всемирный банк ([www.worldbank.org/russia](http://www.worldbank.org/russia)),

Евразийский банк развития ([www.eabr.org](http://www.eabr.org))

# Обзор основных изменений в законодательстве о рынке ценных бумаг

## ■ Налогообложение прибыли контролируемых иностранных компаний



Обзор подготовлен **Сергеем Калининым**, партнером, руководителем налоговой практики Адвокатского бюро «Линия права»

18 ноября 2014 г. Государственной думой был принят закон, предусматривающий, в частности, внесение в Налоговый кодекс РФ положений, касающихся налогообложения прибыли контролируемых иностранных компаний (КИК) и доходов иностранных организаций.

Появление законопроекта является одним из этапов по деофшоризации российской экономики. Нововведения позволят облагать налогом нераспределенную прибыль иностранных компаний и структур на уровне их контролирующих лиц в РФ. Закон должен вступить в силу с 1 января 2015 г. и будет применяться в отношении прибыли иностранных компаний, определяемой начиная с 2015 г.

### Кто признается КИК

КИК признается любая организация либо структура (без образования юридического лица — например, траст, фонд, партнерство), не являющаяся налоговым резидентом РФ и контролируемая организациями и (или) физическими лицами — налоговыми резидентами РФ.

Для нижеперечисленных видов компаний, которые подпадают под определение КИК, предусмотрено освобождение прибыли от налогообложения в РФ:

- некоммерческие организации, не распределяющие полученную прибыль;

- компании из государств — членов Евразийского экономического союза;

- компании, зарегистрированные в государстве, с которым имеется международный договор по вопросам налогообложения, при эффективной ставке налогообложения не менее 75% средневзвешенной ставки по налогу на прибыль организаций (кроме государств, которые не обеспечивают обмен информацией);

- «активные компании» — доля «пассивных» доходов должна составлять не более 20% (при условии что компания зарегистрирована в государстве, с которым имеется международный договор об избежании двойного налогообложения, кроме государств, которые не обеспечивают обмен информацией);

- структуры без образования юридического лица (фонды, трасты), при условии что у таких структур отсутствует возможность распределения прибыли между ее участниками или бенефициарами;

- банки или страховые организации, если они действуют в государстве, с которым у РФ имеется международный договор по вопросам налогообложения (за исключением государств, которые не обеспечивают обмен информацией с РФ);

- компании, участвующие в проектах в соответствии с соглашениями о разделе продукции, концессионными соглашениями или иными соглашениями с правительством иностранного государства (доля соответствующих доходов должна составлять не менее 90%);

- эмитенты некоторых типов еврооблигаций, если доля процентного дохода от данных облигаций составляет не менее 90%;

- операторы новых морских месторождений углеводородного сырья и их непосредственные акционеры.

## Критерии контроля

Контролирующими лицами организации признаются:

- лицо, доля прямого и (или) косвенного участия которого составляет более 25%;
- лицо, доля прямого и (или) косвенного участия которого составляет более 10%, если доли российских резидентов в КИК в совокупности превышают 50%.

Контролирующими лицами структуры (без образования юридического лица) являются лица, которые могут оказывать влияние на решения, принимаемые лицом, управляющим активами структуры, в отношении распределения прибыли между ее участниками или бенефициарами (в данном случае каких-либо пороговых значений не установлено).

Стоит отметить, что при определении доли участия в организации (структуре) предлагается не учитывать участие в ней, реализованное через владение ценными бумагами по договорам РЕПО и договорам займа ценными бумагами.

Признание управляющей компании (или управляющего — физического лица) иностранного инвестиционного фонда налоговым резидентом РФ само по себе не приводит к автоматическому признанию инвестиционного фонда КИК, для которой контролирующим лицом является управляющая компания (управляющий).

## Расчет прибыли КИК для целей налогообложения

Прибылью КИК является прибыль организации, уменьшенная на величину выплаченных этой компанией дивидендов (в случае со структурой — прибыль иностранной структуры за вычетом прибыли, распределенной в пользу участников/выгодоприобретателей, при условии уплаты ими налога с полученной суммы).

Прибыль КИК, зарегистрированной в юрисдикции, которая заключила с РФ договор по вопросам налогообложения, подлежит расчету на основании финансовой отчетности такой компании в соответствии с ее личным законом (при условии что она подлежит обязательному аудиту). При этом убыток, полученный КИК, может быть перенесен без ограничений (кроме убытка, полученного до 2015 г.) на будущие периоды и учтен при определении налоговой базы КИК (но только если контролирующее лицо представило уведомление о КИК за тот период, за который получен убыток).

В отношении таких КИК также предусмотрено, что итоговая сумма исчисленного в РФ налога с прибыли КИК уменьшается на величину налога,

уплаченного в отношении этой прибыли в иностранном государстве или в РФ, а также налога, уплаченного постоянным представительством КИК в РФ. Во всех иных случаях прибыль рассчитывается по правилам гл. 25 НК РФ.

Прибыль КИК будет приравниваться к прибыли, фактически полученной контролирующим лицом, и станет облагаться налогом на прибыль/НДФЛ в России (в соответствии с долей лица в КИК), если размер прибыли КИК в 2015 г. составит 50 млн руб. (в 2016 г. — 30 млн руб., с 2017 г. — будет превышать 10 млн руб.).

Вычеты (для физических лиц), расходы (убытки) по прочей деятельности (для юридических лиц) не уменьшают налоговую базу контролирующего лица в виде прибыли КИК.

Ставка налога на прибыль составит 20%, НДФЛ — 13%.

При этом предусмотрено, что размер нераспределенной прибыли КИК должен быть документально подтвержден налогоплательщиком (финансовой отчетностью КИК или иными документами и аудиторским заключением по финансовой отчетности, если аудит является обязательным для КИК в соответствии с ее личным законом).

Если у КИК отсутствует возможность распределения прибыли в силу установленной личным законом КИК обязанности направления этой прибыли на увеличение уставного капитала, то такая нераспределенная прибыль не учитывается в РФ при определении налоговой базы контролирующим лицом.

## Уведомление об участии и участниках

Закон вводит новые правила уведомления налогоплательщиками о своем участии в иностранных и российских организациях и иностранных структурах.

Так, все налогоплательщики будут обязаны сообщать:

- об участии в иностранных организациях (если доля прямого или косвенного участия превышает 10%);
- об учреждении иностранной структуры без образования юридического лица, о контроле над ней или фактическом праве на доход;
- о КИК.

Помимо этого, у налогоплательщиков-организаций и ПБОЮЛ остается обязанность сообщать обо всех случаях участия в российских организациях (за исключением хозяйственных товариществ и ООО), если доля прямого участия превышает 10%.

На иностранные организации и иностранные структуры, имеющие имущество, подлежащее

обложению налогом на имущество в РФ, также будет возложена обязанность сообщать о своих участниках (в случае структуры — об учредителях, бенефициарах и управляющих), если доля их участия превышает 5%, в налоговые органы по месту нахождения недвижимого имущества.

В случаях когда налоговый орган самостоятельно (например, в рамках обмена информацией с другими государствами) обнаруживает, что лицо является контролирующим лицом по отношению к КИК, но такое лицо не направило уведомление о КИК, налоговый орган направляет налогоплательщику требование представить пояснения или уведомление о КИК.

Законом предусматривается процедура рассмотрения представленных лицом пояснений и документов, а также процедура вступления в силу и судебного обжалования уведомления налогового органа о наличии оснований для признания лица контролирующим лицом КИК (в случае если налогоплательщику не удалось убедить налоговый орган в отсутствии таких оснований).

### **Ответственность**

Законом вводятся положения об ответственности за несоблюдение указанных новых положений НК РФ:

- за неуплату контролирующим лицом налога с прибыли (доли прибыли) КИК — штраф в размере 20% от суммы неуплаченного налога, но не менее 100 тыс. руб. (за налоговые периоды 2015–2017 гг. штрафы применяться не будут; кроме того, за данные периоды предусмотрено освобождение от уголовной ответственности, при условии что ущерб, причиненный бюджету, был возмещен в полном объеме);
- за непредставление документов (финансовой отчетности или аудиторского заключения) при подаче декларации с учетом прибыли КИК — штраф в размере 100 тыс. руб.;
- за непредставление уведомления о КИК — 100 тыс. руб. в отношении каждой компании;
- за непредставление уведомления об участии в иностранных организациях (структурах) — штраф в размере 50 тыс. руб. в отношении каждой организации;
- за непредставление иностранной организацией (структурой), имеющей имущество в РФ, сведений об участниках (бенефициарах) — штраф в размере 100% от суммы налога, исчисленного в отношении объекта недвижимого имущества (пропорционально доле участия лица, информация о котором не представлена).

Помимо указанных изменений закон предусматривает несколько иных важных изменений в налоговое законодательство.

### **Критерии налогового резидентства организаций**

Закон вводит понятие налогового резидента РФ в отношении юридических лиц.

Иностранные организации будут признаваться налоговыми резидентами РФ в соответствии с международным договором по вопросам налогообложения или в связи с осуществлением фактического управления такими организациями в РФ (если иное не предусмотрено международным договором).

Россия может признаваться местом фактического управления при соблюдении одного из трех условий:

- большинство заседаний совета директоров проводятся в РФ;
- исполнительный орган регулярно осуществляет свою деятельность в отношении организации из РФ;
- главные (руководящие) должностные лица организации преимущественно осуществляют свою деятельность в виде руководящего управления этой организацией в РФ.

Закон предусматривает дополнительные критерии определения статуса резидента для тех случаев, когда первые два условия не выполняются либо выполняется только одно из них.

Кроме того, законопроект устанавливает случаи, когда статус резидента РФ может быть присвоен иностранной компании только в добровольном порядке, а также случаи, когда организация не может быть признана налоговым резидентом РФ.

В том случае если иностранная организация в установленном порядке самостоятельно признала себя налоговым резидентом РФ, такая организация не признается КИК.

### **Концепция «фактического получателя (бенефициарного собственника) дохода»**

Закон определяет понятие фактического получателя дохода как лица, которое обладает правом самостоятельно распоряжаться таким доходом и определять его дальнейшую экономическую судьбу (в частности, не выполняет в отношении доходов посреднические функции).

При этом предусмотрен особый порядок налогообложения доходов, выплачиваемых иностранному лицу с постоянным местонахождением в государстве, с которым РФ заключила международный договор, в том случае если источнику

выплаты дохода известен фактический собственник дохода (отличный от получателя дохода), а также порядок налогообложения дивидендов, в том случае когда иностранная организация самостоятельно признает отсутствие у нее фактического права на этот доход. Например, если бенефициарным собственником дивидендов является российская организация, она сохраняет право на применение ставки 0% в отношении дивидендов при соблюдении ряда дополнительных условий; если конечным бенефициаром выступает физическое лицо — резидент РФ, то оно имеет право на применение ставки 9%.

### Освобождение ликвидационных выплат и доходов от продажи ценных бумаг

Закон предусматривает исключение стоимости полученного при ликвидации КИК имущества (имущественных прав) из налогооблагаемых доходов акционера — организации (контролирующего лица). Освобождение действует до 1 января 2017 г.

Также предусмотрено освобождение от налогообложения до 2017 г. доходов от реализации КИК ценных бумаг и имущественных прав в пользу контролирующей организации или ее российско-


го взаимозависимого лица (при условии что принято решение о ликвидации КИК и процедура ликвидации завершена до 1 января 2017 г.).

Данные положения введены с целью стимулирования реструктуризации российских групп компаний.

### Иные изменения

Дополнен перечень случаев, при которых налогоплательщиком-организацией может быть применена ставка 0% при реализации акций (долей) российских компаний, находившихся в его собственности более 5 лет.

Также дополнены условия освобождения от налогообложения налогом на прибыль доходов в виде имущества, полученного российской организацией от своей дочерней компании (подп. 11 п. 1 ст. 251 НК РФ). Если дочерняя (передающая имущество) организация является иностранной, у российской материнской компании не возникнет налогооблагаемого дохода только в том случае, если государство постоянного местонахождения иностранной организации не включено в черный список Минфина РФ.

Вступление в силу:  
01.01.2015 

## «Депозитариум» рекомендует

### Совет Национальной фондовой ассоциации по концессионным проектам представил сборник материалов с экспертным обзором «Пенсионные накопления в России: траектория момента или траектория развития?»


*Экономические и политические проблемы последних лет привели к изъятию пенсионных накоплений граждан в 2014 г., а также к решению о продлении моратория по накоплениям 2015 г. Основная причина такого решения понятна: рост и неэффективность госпрограмм и бюджетных расходов, проблемы с бюджетом Пенсионного фонда РФ. Обострение ситуации вызвано также давлением «крымской» темы, ситуацией вокруг юго-востока Украины и международными санкциями.*

*Более того, сейчас под угрозой сама парадигма целесообразности накопительной составляющей пенсионной системы России. Она безосновательно объявлена неэффективной, неперспективной и обслуживающей интересы исключительно финансовой индустрии, поскольку деньги лежат на счетах банков, а роль финансовых организаций сводится исключительно к посредничеству.*

*Так ли это на самом деле? Подтверждает ли опыт других стран эффективность предлагаемой траектории изъятия? Каковы основные тренды*

*использования пенсионных накоплений на траектории развития?*

*В экспертном обзоре Совета НФА по концессионным проектам представлен анализ роли НПФ в финансировании экономики роста. Проведенное исследование, в частности, показывает, что доля средств, размещаемых управляющими компаниями на счетах в кредитных организациях, составляет не более 10%, а 90% — это вложения в финансовые инструменты с определенной доходностью, том числе в инфраструктурные облигации. Это означает, что управляющие компании не являются обычными посредниками, а ищут формы вложения средств для получения инвестиционного дохода и развития инфраструктуры в рамках существующего законодательства и рынка.*

*С материалами экспертных сборников Совета НФА по концессионным проектам можно ознакомиться на сайте журнала «Концессии и инфраструктурные инвестиции» ([www.investinfra.ru](http://www.investinfra.ru)). *

# Новости центральных депозитариев России и стран СНГ

## ❖ Банк России признал НРД и НКЦ системно значимыми инфраструктурными организациями финансового рынка

Национальный расчетный депозитарий (НРД) признан Банком России системно значимым центральным депозитарием, системно значимым расчетным депозитарием и системно значимым репозитарием.

Национальный клиринговый центр (НКЦ) признан системно значимым центральным контрагентом.

**Александр Афанасьев**, Председатель Правления Московской Биржи, прокомментировал: «Присвоение двум компаниям Группы „Московская Биржа“ — НРД и НКЦ — статуса системно значимых инфраструктурных организаций фи-

нансового рынка подчеркивает особую роль, которую они играют, обеспечивая стабильность российской финансовой системы. Обе организации уже обладают особым статусом и требуют специального регулирования: НРД имеет статус центрального депозитария, а НКЦ — квалифицированного контрагента.

Суммарная стоимость ценных бумаг, находящихся на хранении в НРД, составляет 22,9 трлн руб., размер активов НКЦ превышает 860 млрд руб., а средневзвешенный объем клиринговых операций — около 1,2 трлн руб.». ❖

## ❖ Реформа корпоративных действий на российском рынке: внедрение электронного голосования

Национальный расчетный депозитарий при поддержке регулятора и в тесном взаимодействии с эмитентами, регистраторами и клиентами реализует на российском финансовом рынке реформу корпоративных действий с целью внедрения современных технологий и международных стандартов на базе электронного документооборота.

До конца 2014 г. будет реализована возможность информирования клиентов о проведении собраний акционеров путем направления им сообщений в стандартах ISO 20022 и ISO 15022. К маю 2015 г. планируется полностью автоматизировать процедуры электронного голосования, предпосылки для внедрения которого были созданы в августе 2014 г. после принятия комплекса нормативных актов, позволяющих депозитариям формировать электронные документы о голосовании в интересах своих клиентов, действуя без доверенностей.

**Собрания акционеров и электронная система голосования.** Первым шагом в рамках

реформы корпоративных действий стало изменение процедур, связанных с проведением общих собраний акционеров. В 2014 г. законодательно закреплена возможность электронного голосования (e-proxy voting) на собраниях акционеров.

В сотрудничестве с участниками рынка ценных бумаг НРД уже реализовал возможность e-proxy voting, а также информирования о собраниях акционеров в форматах, разработанных НРД. В настоящее время технология e-proxy voting модернизируется с учетом международных стандартов взаимодействия.

**Центр корпоративной информации.** В 2014 г. НРД предоставил комплекс информационных сервисов Центра корпоративной информации на базе программного обеспечения компании GoldenSource Corporation. Технологическая платформа Центра позволяет формировать различные информационные продукты, настраивать индивидуальное расписание отправки информации и направлять данные по электронным каналам связи в соответствии с индивиду-

альными запросами пользователей. Полноценный запуск проекта запланирован на 2015 г. НРД принимает участие в разработке правовой базы

и планирует существенно расширить спектр предоставляемых сервисов, дополнив их новыми услугами. ❏

## ❏ Запущен портал, посвященный международным идентификаторам pre-LEI участников рынка ценных бумаг

НРД запустил специализированный портал предварительного Локального операционного подразделения [www.lei-code.ru](http://www.lei-code.ru). Новый сайт предназначен для предоставления участникам рынка, регуляторам и другим предварительным Локальным операционным подразделениям (pre-Local Operating Unit, pre-LOU) единого портала, на котором можно найти информацию об услугах НРД по присвоению и подтверждению кодов pre-LEI, а также актуальную информацию об этих идентификаторах.

Актуальная информация о присвоенных и обслуживаемых НРД кодах pre-LEI предоставляется в виде ежедневных файлов, предназначенных

для загрузки во внешние базы, и через интерактивную базу данных, где по коду pre-LEI можно найти данные участника рынка или по названию участника рынка найти его идентификатор.

Ежедневные файлы предоставляются в едином формате, утвержденном Международным комитетом по надзору (Regulatory Oversight Committee, ROC), и включают последнюю информацию обо всех присвоенных pre-LEI, с разницей по данным этих кодов по сравнению с предыдущим днем.

Сайт [www.lei-code.ru](http://www.lei-code.ru) является официальным источником информации о международных кодах pre-LEI, присвоенных и обслуживаемых НРД в качестве глобально признанного pre-LOU. ❏

## ❏ НРД запускает новые сервисы электронного мэтчинга

Национальный расчетный депозитарий запустил новые сервисы электронного мэтчинга для внебиржевых сделок. Теперь клиенты НРД имеют возможность получать информацию о наличии потенциальных встречных инструкций по внебиржевым сделкам с ценными бумагами.

Зачастую при совершении сделок на внебиржевом рынке, в случае если поручения на расчеты сторон сделки не совпадают (например, указано разное количество бумаг или неверно указаны суммы сделки), участникам сделки

приходится тратить время на поиск встречного поручения среди всего множества поручений, а также связываться напрямую и в ручном режиме согласовывать параметры по каждой сделке.

С введением новых сервисов электронного мэтчинга клиенты НРД имеют возможность снизить время на поиски встречного поручения на расчеты — система сравнивает все поручения в автоматическом режиме, а также на исправление самого поручения, так как они смогут получить отчет с информацией о том, по какому полю поручения не совпадают. ❏

## ❏ Агентство Thomas Murray повысило рейтинг Центрального депозитария Казахстана до уровня А+

26 сентября 2014 г. агентство Thomas Murray (Великобритания), специализирующееся на присвоении рейтингов инфраструктурным финансовым организациям, а также риск-менеджменте и исследованиях на рынке ценных бумаг, повысило рейтинг АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» Республики Казахстан с А до А+.

Повышение общего рейтинга явилось следствием реализации ряда мероприятий по снижению рисков, оказывающих воздействие как на Центральный депозитарий, так и на участников финансового рынка.

При присвоении рейтинга оценивается принятие центральным депозитарием мер по снижению рисков при осуществлении деятельности

по хранению ценных бумаг, клирингу и проведению расчетов. Оценка проводится по восьми ключевым рискам. Методология учитывает воз-

можности центрального депозитария, качество и эффективность его операционной инфраструктуры. ❏

## ❏ НРД в сотрудничестве с Центральным депозитарием Узбекистана начинает присваивать коды ISIN и CFI ценным бумагам узбекских эмитентов

НРД, выполняя функции Замещающего нумерующего агентства по Республике Узбекистан, начинает присваивать международные коды ценным бумагам узбекских эмитентов и передавать их в международную базу данных Ассоциации национальных нумерующих агентств.

Это стало возможным после того, как узбекский регулятор подтвердил право НРД выполнять функции Замещающего нумерующего агентства

по Узбекистану, направив соответствующее официальное письмо в Совет директоров международной Ассоциации национальных нумерующих агентств. Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан при этом будет осуществлять информационную поддержку, обеспечивая контроль актуальности и достоверности данных по узбекским ценным бумагам, которым будут присвоены ISIN- и CFI-коды. ❏

## ❏ Центральные депозитарии России и Турции подписали меморандум о взаимопонимании

НРД и центральный депозитарий Турции Merkezi Kayıt Kuruluşu A. Ş. (МКК) подписали меморандум о взаимопонимании. По условиям меморандума стороны договорились об обмене информацией

и организации сотрудничества в области развития услуг центральных депозитариев, включая использование технологий электронного голосования при проведении корпоративных действий. ❏

## ❏ Назначения



### Араз Алиев назначен Председателем Правления Национального Депозитарного Центра Азербайджана

15 сентября 2014 г. на должность Председателя Правления ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» Азербайджанской Республики (НДЦ) назначен Араз Алиев. Трудовую деятельность он начал в 1977 г. Работал в Сберегательном банке Азербайджана, ОАО Kapital Bank, ОАО Bank of Azerbaijan. Преподавал в Азербайджанском государственном экономическом университете. Доктор философии в области экономических наук. Женат, имеет 3 детей. ❏



### Анастасия Киселева возглавила Репозитарий НРД

На должность управляющего директора по репозитарной деятельности НРД назначена Анастасия Киселева. Она будет курировать вопросы продвижения на рынке услуг репозитария и развития его технологий в соответствии с потребностями участников рынка и с учетом системной значимости Репозитария НРД.

До прихода в НРД Анастасия занимала должность генерального директора ЗАО «Ю Би Эс Номиниз», а также выполняла функции заместителя начальника депозитария московского подразделения банка UBS. ❏

# События международной инфраструктуры

## ▣ Развитие рынка РЕПО

Новые инициативы регулирующих органов оказывают значительное влияние на все уровни финансовой индустрии. Изменения, предусмотренные этими инициативами, будут определять практику ведения бизнеса участниками индустрии в долгосрочной перспективе.

Анализ сроков, на которые заключаются сделки клиентами сервиса трехстороннего РЕПО в Euroclear, с очевидностью демонстрирует тенденцию к дальнейшему увеличению сроков исполнения сделок РЕПО и сокращению числа участников рынка, заключающих сделки на условиях «овернайт».

В декабре 2011 г. 52% сделок трехстороннего РЕПО заключалось на самый короткий из возможных сроков — от одного («овернайт») до семи дней. Однако к июню 2014 г. эта цифра снизилась до 34%.

Данные за 2014 г. показывают, что количество сделок РЕПО на срок от семи дней до одного месяца, а также на срок от одного до трех месяцев выросло в два раза, при этом наблюдался 50%-ный рост сделок РЕПО со сроком исполнения 3–6 месяцев.

Значительное увеличение сделок, заключаемых на срок до одного месяца, свидетельствует

о прямом влиянии на банки показателя краткосрочной ликвидности (liquidity coverage ratio), требующего от них более высокого качества капитала.

Влияние коэффициента чистого стабильного финансирования (NSFR) создает предпосылки для сохранения данной тенденции и роста удельного веса сделок РЕПО со сроком исполнения 1–2 года в течение следующих лет.

Следовательно, можно ожидать, что данная эволюция приведет к изменению специфики организации банками своего бизнеса. Вероятно, банки будут уходить от своей традиционной организационной структуры, при которой операции на денежном рынке и деятельность по управлению активами и обязательствами разделены. Может потребоваться более тесная интеграция банковских подразделений для обеспечения эффективной структуры баланса.

В свою очередь это окажет влияние на то, каким образом банки получают прибыль от своих операций: более длительные сроки исполнения сделок РЕПО позволят повысить доходность. ▣

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

## ▣ Liquidity Alliance будет предоставлять услуги доступа к глобальному пулу обеспечения для платформы T2S

После поэтапного введения в действие в 2015–2017 гг. платформы трансъевропейских расчетов по ценным бумагам TARGET2-Securities (T2S) Европейского центрального банка, члены Liquidity Alliance получают возможность доступа к панъевропейскому пулу ликвидности. Четко организованная система расчетов позволит консолидировать соответствующие активы для целей управления обеспечением. В качестве точек доступа к системе T2S для Liquidity Alliance будут выступать расчетно-клиринговая система Iberclear (Испания) и центральный депозитарий Clearstream Banking AG (Германия).

Таким образом, Liquidity Alliance обеспечит выход проекта, первоначально задуманного Ев-

ропейским центральным банком исключительно для внутривропейского использования, на глобальный уровень. T2S не только сделает более удобными трансграничные расчеты и соответствующие операции по перемещению активов обеспечения, но и повысит ликвидность обеспечения на рынках Европы и за ее пределами.

Liquidity Alliance — глобальная ассоциация инфраструктурных организаций фондового рынка, предоставляющая услуги по управлению обеспечением на рынках ценных бумаг с использованием единой платформы. Она станет предоставлять доступ к T2S после того, как система выйдет за пределы внутривропейских рынков и начнет осуществлять операции транс-

граничной мобилизации обеспечения в режиме реального времени. Иными словами, Liquidity Alliance планирует расширить спектр обеспечения благодаря использованию зарубежных активов для покрытия рисков внутри страны, а также за счет мобилизации активов, хранящихся в стране, для покрытия рисков по сделкам, заключенным за рубежом.

Liquidity Alliance уже разработал концепцию использования активов обеспечения, хранящихся за рубежом, для покрытия рисков по сделкам внутри страны. Это также даст его членам возможность использовать активы обеспечения, которыми их клиенты владеют на рынках, обслуживаемых T2S, для покрытия рисков по сделкам, заключаемым на рынках своих стран. Liquidity Alliance будет предоставлять транс-

граничные решения, направленные на преодоление фрагментации обеспечения при использовании активов, хранящихся внутри страны, для покрытия рисков на зарубежных рынках, и наоборот.

T2S создает дополнительные преимущества при управлении обеспечением, давая возможность консолидации внутриевропейских и зарубежных активов обеспечения в единый пул ликвидности. В результате члены Liquidity Alliance смогут беспрепятственно переводить активы обеспечения между счетами центральных депозитариев в T2S и счетами международных центральных депозитариев в интересах своих клиентов. ❏

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

## ▶ В штатном режиме: переход на T+2

По информации Европейской ассоциации центральных депозитариев (ECSDA), переход с расчетного цикла T+3 на цикл T+2 на рынках 29 европейских стран<sup>1</sup>, который осуществлен 6 октября 2014 г. в соответствии с требованиями Регламента о центральных депозитариях ценных бумаг (CSDR), прошел без проблем.

В результате столь массового перехода к новой схеме расчетов, 8 октября стало рубежом датой, в которую одновременно использовались две модели — T+2 и T+3. ECSDA не отметила каких-либо изменений в количестве неисполненных поручений (failed instructions) в семи центральных депозитариях 8 октября по сравнению с ситуацией неделей ранее, при этом в 11 ЦД фактически наблюдалось уменьшение количества нерассчитанных сделок.

«Мы ожидали, что переход пройдет гладко, поэтому такой результат не стал для нас неожиданностью», — отметила **Сорайя Белгази**, генеральный секретарь ECSDA. — Были предприняты значительные усилия к тому, чтобы обеспечить максимально беспрепятственный переход. Тем не менее мы были несколько удивлены тем, что количество нерассчитанных сделок почти не выросло — фактически у некоторых участников наблюдалось снижение показателя

нерассчитанных сделок. Результат превзошел ожидания, что стало для нас приятным сюрпризом».

До перехода на новую схему расчетов участники финансового сектора опасались, что подобная массовая миграция приведет к огромному числу нерассчитанных сделок, несмотря на старания участников рынка обеспечить своевременную обработку своих сделок.

Центральным депозитариям пришлось пойти на значительные временные затраты в связи с обучением участников в рамках подготовки к грядущим изменениям. «Несмотря на это, на рынке опасались, смогут ли профессиональные участники, в том числе контрагенты, не являющиеся прямыми участниками центрального депозитария, адаптироваться к изменениям, — заявила Сорайя Белгази. — Со стороны ЦД были предприняты огромные усилия по обучению и инструктированию участников, которые, в свою очередь, обучали и инструктировали своих клиентов, и т. д. Подобное взаимодействие имело решающее значение для успешного перехода на новую модель расчетов».

Переход на цикл расчетов T+2 в Европе может также способствовать гармонизации расчетных операций на глобальном уровне. В США по-прежнему используется модель T+3, однако переход европейских стран на режим расчетов T+2 может стать стимулом к тому, чтобы США последовали примеру Европы раньше, чем ожидается. ❏

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

<sup>1</sup> 6 октября на режим T+2 перешли 29 рынков: Австрия, Бельгия, Великобритания, Венгрия, Греция, Дания, Исландия, Испания (для облигаций), Ирландия, Италия, Кипр, Латвия, Литва, Лихтенштейн, Люксембург, Мальта, Нидерланды, Норвегия, Польша, Португалия, Румыния, Словакия, Финляндия, Франция, Хорватия, Чешская Республика, Швейцария, Швеция и Эстония. Болгария, Германия и Словения уже использовали режим расчетов T+2.

# Торговля ценными бумагами в электронной эре

*В начале осени в Баку прошла XI Международная конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии «Торговля ценными бумагами в электронной эре: регулирование, конкуренция и технологии». Организатором мероприятия выступил Национальный Депозитарный Центр Азербайджанской Республики.*

Традиционно конференция АЦДЕ собирает представителей профессиональных участников рынка ценных бумаг, международных организаций, а также органов государственной власти стран Евразийского региона. С докладами и презентациями выступили специалисты международных центральных депозитариев Clearstream (Ян Виллемс) и Euroclear (Бернар Ферран), центральных депозитариев Азербайджана (Акшин Джахангиров) и Турции (Гокче Илирис), Госкомитета по ценным бумагам Азербайджана (Руфат Асланлы), SWIFT (Александр Нам), Ситибанка (Гюнсель Топбаш), а также Питер Гомбер, профессор Франкфуртского университета им. Гете.

В рамках мероприятия состоялось Общее годовое собрание АЦДЕ. Эдди Астанин, Председатель Правления НРД, рассказал об участии АЦДЕ в международных инициативах, в частности во Всемирном форуме центральных депозитариев (World Forum of CSDs). Особое внимание в его работе будет уделено вопросу соответствия инфраструктурных организаций требованиям CPSS-IOSCO и FATCA.

Сергей Аристов, директор Департамента клиентских отношений НРД, проанализировал итоги исследования состояния финансовой инфраструктуры членов АЦДЕ. Среди основных результатов можно выделить необходимость адап-



▲ Сергей Аристов (НРД, Россия), Асил Юсупходжаев (ЦДРУз, Узбекистан), Гайоз Санадзе (ЦДЦБ Грузии), Валентина Тимошенко (РЦДЦБ Беларуси), Борис Черкасский (ИНФИНИТУМ, Россия)

тации законодательства стран — участников АЦДЕ к международным нормам и стандартам, проведение оценки деятельности центральных депозитариев по международным стандартам (CPSS-IOSCO Principles), а также намерение продолжить работу по совершенствованию и автоматизации STP как по депозитарным, так и по платежным сервисам.

Дмитрий Иванов, сотрудник Управления корреспондентских отношений НРД, представил доклад об открытии междепозитарных счетов депо СНГ в центральной депозитарии России. В частности, в сфере корреспондентских отношений в 2014 г. состоялось два знаковых для расчетно-клиринговой индустрии Евразии события: открытие в НРД счетов депо иностранного номинального держателя центральными депозитариями Армении и Кыргызстана.

Председатель конференции Акшин Джахангиров, первый заместитель Председателя Правления Национального Депозитарного Центра Азербайджана, выступил с предложением провести в 2015 г. конференцию и Общее годовое собрание АЦДЕ в Казахстане. По итогам обсуждения было решено принять этот вариант в качестве базового.

На Общем годовом собрании были утверждены составы рабочих групп АЦДЕ. □

# На пути инфраструктурных изменений

*В Бостоне (США) состоялась международная конференция Sibos 2014, организованная SWIFT. Ежегодно на нее съезжается несколько тысяч представителей регуляторов, ведущих финансовых институтов, рыночной инфраструктуры, транснациональных корпораций и технологических компаний для обсуждения текущей повестки дня и актуальных трендов, а также в целях формирования будущего финансовой индустрии.*

В конференциях Sibos НРД принимает участие с 2008 г. Главным событием в программе НРД на Sibos 2014 стал круглый стол «На пути инфраструктурных изменений», который прошел 30 сентября. В его работе приняли участие **Эдди Астанин**, Председатель Правления НРД; **Олег Перестенко**, заместитель директора Департамента национальной платежной системы Банка России; **Филипп Лоренси**, региональный директор Euroclear; **Марк Боске**, директор по внутренним рынкам Clearstream Banking; **Кристиан Пинетц**, начальник Департамента корреспондентских отношений CSD.A, ОеКВ; **Богдан Татару**, директор по маркетингу и развитию бизнеса «Computershare Россия».

Модератором круглого стола выступил главный редактор журнала International Securities Services **Эдди Хитон**.

Основными темами дискуссии стали последние законодательные изменения на финансовом



▲ Эдди Астанин (НРД), Олег Перестенко (Банк России), Марк Боске (Clearstream)



▲ Филипп Лоренси (Euroclear), Богдан Татару (Computershare Россия)

рынке, открытие доступа к российскому рынку акций и итоги либерализации рынка ОФЗ, корпоративных и муниципальных облигаций, последние новости и дальнейшие планы в рамках реформы корпоративных действий и внедрения электронного голосования на российском рынке, а также платежная система Банка России и ее использование участниками рынка. В обсуждении поднятых на круглом столе тем приняли участие более 40 специалистов.



▲ Участники круглого стола НРД



▲ Встреча с представителями вьетнамского центрального депозитария



▲ В центре: Эдди Хитон (журнал International Securities Services)

**Мария Иванова**, вице-президент по развитию и работе с клиентами НРД, присутствовала на деловом завтраке Market Infrastructures breakfast meeting, где вместе с представителями ведущих инфраструктурных институтов обсудила растущий интерес к внедрению формата обмена сообщениями ISO 20022, а также роль, которую в этом процессе может играть SWIFT. Свое мнение по данным вопросам высказали представители DTCC, Euroclear, Clearstream, Bank of England, National Bank of Belgium, Banca d'Italia, Federal Reserve Bank of New York, Deutsche Bundesbank, Singapore Stock Exchange.

**Сергей Путятинский**, директор по информационным технологиям НРД, стал одним из соведущих круглого стола What if...? Scenario planning to shape the standards future together, который объединил экспертов в области платежей, ценных бумаг и технологий. С докладами выступили специалисты SWIFT, MIT Sloan School of Management, J.P. Morgan, Deutsche Bank, Rabobank Nederland.

Итоги конференции подтвердили практический интерес участников, среди которых было мно-



▲ В первом ряду: Олег Перестенко (Банк России), Мария Иванова (НРД), Алексей Маслов (РОССВИФТ); во втором ряду: Матвей Геринг (SWIFT), Роман Чернов (РОССВИФТ)

го клиентов и партнеров НРД, к происходящим на российском рынке событиям и изменениям. Российский финансовый рынок продолжает интегрироваться в мировую финансовую систему. [Д](#)

# Вектор развития индустрии

*В октябре в Лондоне прошла зарубежная сессия ежегодного форума Московской Биржи. В этом году в ней приняли участие более 300 представителей инвестиционного сообщества. В рамках форума НРД провел секцию, посвященную вопросам защиты прав инвесторов в России, а также новациям в депозитарной деятельности.*

Геополитическая и макроэкономическая ситуация в России оказывает влияние и на финансовый рынок. НРД планирует использовать эту ситуацию для совершенствования инфраструктуры, поскольку наша страна может предложить иностранным инвесторам немало хороших активов для ведения бизнеса в России и получения прибыли на российском рынке. Об этом заявил в своем выступлении **Эдди Астанин**, Председатель Правления НРД.

В ближайших планах центрального депозитария, которыми поделился с зарубежными коллегами глава НРД, — запуск в 2015 г. услуг по управлению расчетами, отвечающих инициативам регулятора по стимулированию коллективных инвестиций. Кроме того, НРД намерен предоставить участникам рынка услуги по расчетам в средствах Центрального банка на российском рынке через систему валовых расчетов в режиме реального времени (RTGS).

Упомянул Эдди Астанин и совместный проект НРД и Московской Биржи, касающийся услуг по управлению обеспечением для биржевых сделок, сделок РЕПО и внебиржевых деривативов, проводимых через центрального контрагента.

**Мария Иванова**, вице-президент по развитию и работе с клиентами НРД, рассказала об основных направлениях деятельности центрального депозитария, подробно остановившись на видах DVP, сервисах по обслуживанию сделок РЕПО и услугах



▲ Участники секции НРД на форуме Московской Биржи



▲ Мария Иванова (НРД)

репозитария. Важность функционирования в России полноценного центрального депозитария она видит прежде всего в более высоком уровне защищенности и рентабельности.

Особый интерес вызвала оценка уровня российской инфраструктуры иностранными делегатами. **Бернар Лёненль**, старший вице-президент Clearstream, отметил, что в свое время много сложностей было связано с отсутствием в России концепции иностранного номинального держателя. Это порождало большие риски, так как акции клиентов и инвесторов могли быть заблокированы вместе с акциями тех, кто не выполняет своих обязательств. И появление концепции иностранного номинального держателя — однозначно позитивный и обнадеживающий шаг.

По мнению начальника Управления депозитарных услуг «Дж. П. Морган Банк Интернешнл»

**Екатерины Сизовой**, на первом месте сегодня должен стоять вопрос безопасности активов. Кроме того, достаточно непредсказуемой остается сфера корпоративных действий и корпоративного управления в целом. Есть определенные сложности в вопросах налогообложения и предварительного мэтчинга.

**Стефан Пуя**, директор по рынкам капиталов Euroclear, четко обозначил причины, которые препятствовали выходу Euroclear на российский рынок: отсутствие завершенности расчетов и защиты активов, что не позволяло обеспечить безопасную среду для клиентов. С появлением центрального депозитария многие проблемы удалось решить, и российский рынок стал более привлекательным для иностранных участников.

**Алан Мак-Алпин**, руководитель Операционного департамента BNY Mellon, затронул вопрос обслуживания депозитарных расписок (ДР). Он обратил внимание участников на то, что многие инвесторы не идут напрямую в Россию, а решают использовать американский инструмент, дающий доступ к России, и депозитарный договор, управляющий программой ДР. Депозитарный договор направлен на гарантию держателям ДР тех же прав, которые имеют акционеры на местных рынках. Крайне важно убедиться, что держателям ДР предоставляется доступ к получению дивидендов и к участию в обязательных и добровольных корпоративных действиях.

В свете недавних изменений законодательства в России наибольшее влияние на эмитентов ДР или банков-депозитариев оказало требование раскрытия бенефициаров с целью дать инвесторам возможность принимать участие в голосовании.

Что касается вопросов налогообложения, то была согласована структура, при которой держатель ДР, желающий получить льготную налоговую ставку, может раскрыть информацию о себе и в случае существования соглашения об избежании двойного налогообложения с его страной применить такую ставку. Если держатель ДР не сможет раскрыть информацию, он получит дивиденды за вычетом налога по самой высокой ставке.

Тему продолжила Екатерина Сизова. Она указала, что правила налогообложения и применения ставок по соглашениям об избежании двойного налогообложения одинаковы для ценных бумаг местных акционеров и держателей ДР. Но документы, которые необходимо получить от бенефициаров, должны храниться как минимум три года после выплаты дивидендов и в любой момент могут быть запрошены налоговыми органами России. Поэтому возникает вопрос: что произойдет, если их не предоставят? Закон ясно говорит, что местный кастодиан или нало-



▲ Екатерина Сизова (Дж.П. Морган Банк Интернешнл), Бернар Лёнель (Clearstream), Мария Краснова (НРД)



▲ Алан Мак-Алпин (BNY Mellon), Стефан Пуя (Euroclear)

говый агент не несет ответственность за отсутствие документов. И встает еще более важный вопрос: кто за это отвечает — глобальный кастодиан, международный центральный депозитарий, являющийся посредником в этом процессе, банк-депозитарий или сам инвестор? Так что продолжается работа по внесению изменений в законодательство, чтобы Минфин завершил эту работу и представил все необходимые разъяснения относительно нерешенных вопросов.

В завершение секции заместитель Председателя Правления НРД **Мария Краснова** познакомила собравшихся с тем, как в НРД реализуется проект по созданию Центра корпоративной информации и Центра корпоративных действий. Для НРД очень важно быть признанным законодательно в качестве Центра корпоративной информации, благодаря которому участники рынка могли бы пользоваться этими данными без дополнительной проверки или самостоятельной корректировки информации, полученной из других источников. Этот способ может быть дешевле, проще и эффективнее. [Д](#)

# Россия – Армения: модели развития рынков

*В Ереване прошла рабочая встреча участников фондовых рынков Армении и России. Представители инфраструктурных институтов обеих стран обсудили тенденции развития национальных рынков ценных бумаг, уделив особое внимание совершенствованию инфраструктуры, регулированию и управлению рисками.*

В мероприятии, организованном СРО «Национальная фондовая ассоциация», ЗАО «Регистраторское общество «СТАТУС», Национальным расчетным депозитарием и NASDAQ OMX Armenia, также приняли участие представители Банка России, Центрального банка Республики Армения, Центрального депозитария Армении.

Президент СРО НФА **Константин Волков** в приветственном обращении к собравшимся отметил, что совместное мероприятие проводится в рамках международной программы СРО НФА по изучению фондовых рынков и обмену опытом стран СНГ и ЕврАзЭС. В 2013–2014 гг. прошли визиты российской делегации в Казахстан, Кыргызстан и Беларусь. Их результаты используются в работе мегарегулятора российского финансово-



▲ Виктор Майданюк (ИФРУ), Михаил Недельский (РО «СТАТУС»), Константин Сароян (NASDAQ OMX Armenia)

го рынка — Банка России и саморегулировании профучастников, осуществляемом Национальной фондовой ассоциацией.

Генеральный директор ЗАО «СТАТУС», член Совета директоров СРО НФА **Михаил Недельский** подчеркнул, что в ходе дискуссии, состоялся обмен мнениями по актуальным вопросам развития фондового рынка России и Армении. Он выразил уверенность, что обмен практиками развития рынков, выстраивание горизонтальных связей между профессиональными участниками способствуют сближению финансовых рынков стран СНГ и ЕврАзЭС. Такие мероприятия готовят базу для гармонизации законодательства с учетом перспективных и действующих моделей развития рынков. **Д**

▼ Делегаты рабочей встречи участников фондовых рынков Армении и России





# 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](http://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

# 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](mailto:aecsd@aecsd.com)

Web: [www.aecsd.com](http://www.aecsd.com)