



РОССИЙСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ: ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ И СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЗАДАЧИ В РАЗВИВАЮЩЕМСЯ ФИНАНСОВОМ МИРЕ

16–17 июня 2009 г. в Москве состоялся Шестой ежегодный международный форум «Российские ценные бумаги», организованный компанией IIR LTD (Великобритания). Мероприятие стало прекрасной площадкой для общения представителей иностранных организаций с российскими коллегами, обсуждения российского рынка ценных бумаг, его инфраструктуры и дальнейших путей развития. Спонсорами форума выступили Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и Deutsche Bank.

Первый день форума был посвящен обсуждению глобальных проблем мировой экономики, текущему положению дел и прогнозам развития российского финансового сектора. Особое внимание участники форума уделили обсуждению новой модели инфраструктуры российского рынка в свете планируемого создания международного финансового центра в Москве. Модератором первого дня форума выступил **Тим Рукрофт**, Директор *Thomas Murray*.

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Пленарное заседание открыла представитель Банка России, Начальник

Управления анализа и развития финансовых рынков **Лариса Селютина**. Она рассказала о наиболее значимых проектах по развитию рынка ценных бумаг и банковской системы, в которых активно участвует Банк России. Развитие рынка ценных бумаг в России получило мощный импульс с появлением рынка РЕПО, который позволяет рефинансировать операции с ценными бумагами, способствует повышению ликвидности российского рынка акций и облигаций. Надежно функционирующий рынок РЕПО, по мнению Л. Селютиной, является важнейшим элементом денежного рынка, с помощью которого Банк России может эффективно осуществлять операции рефинансирования в рамках проведения денежно-кредитной политики.

Рынку РЕПО необходима стандартизация — единый рамочный договор, который

в настоящее время разработан и находится на стадии совершенствования участниками рынка. Помимо разработки стандартной договорной базы, Банк России считает необходимым дать на законодательном уровне четкое определение сделки РЕПО, указать необходимые условия, которые должны быть соблюдены при ее заключении.

Говоря об инфраструктурных вопросах развития российского финансового рынка, Л. Селютина отметила, что международные организации и иностранные инвесторы существенными недостатками инфраструктуры российского рынка ценных бумаг считают недостаточное развитие системы расчетов на условиях «поставка против платежа», а также отсутствие механизмов кредитования ценными бумагами для завершения расчетов. Смысл полноценного *DVP* в том, что расчеты по деньгам и ценным бумагам производятся одним юридическим лицом, которое является одновременно и депозитарием, и кредитной организацией.

В настоящее время происходит преобразование Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» в акционерное общество. Это первый шаг для снятия барьеров по превращению НДЦ в полноценный расчетный депозитарий. Следующим шагом будет объединение НДЦ с Расчетной палатой ММВБ, уже обладающей лицензией небанковской кредитной организации. Перед НДЦ ставится амбициозная задача по предоставлению сервисов, ни в чем не уступающих по качеству и широте спектра тем услугам, которые сейчас предоставляют международные центральные расчетные депозитарии *Clearstream* и *Euroclear*¹.



Николай Егоров

¹ Подробнее см. статью Л. Селютиной «Финансовый рынок России: необходимые векторы развития» на с. 10 наст. изд.



Николай Егоров, Старший Вице-президент, член Правления ЗАО ММВБ, Директор НДЦ, продолжил тему, связанную с развитием российской инфраструктуры и ее интеграцией в глобальную экономику. Он отметил два ключевых фактора, от которых зависит успех достижения российской финансовой инфраструктурой развитого уровня. Во-первых, сервисы, предоставляемые участникам рынка, должны быть прозрачными и понятными. Во-вторых, технология предоставления этих сервисов должна максимально соответствовать международным стандартам. Н. Егоров отметил плодотворное сотрудничество с коллегами из *SWIFT* в направлении адаптации российских форматов финансовых сообщений к международным стандартам *ISO*.

НДЦ как крупнейший расчетный депозитарий России активно способствует интеграции российской инфраструктуры в международную. Несмотря на кризисное время, НДЦ удалось сохранить объем активов на хранении практически на одном уровне. При значительном падении рыночных котировок осенью 2008 г. это свидетельствует о притоке активов на хранение. Общее количество ценных бумаг, учитываемых на счетах депо в НДЦ, возросло за 2008 г. в 2 раза. Были удержаны наиболее важные параметры для расчетного депозитария: количество инвентарных операций и оборот, который достиг рекордного значения — 60,98 трлн руб. За 2008 г. на 28,6% увеличен собственный капитал НДЦ — до 1,7 млрд руб., что соизмеримо с показателями европейских центральных депозитариев.

Н. Егоров отметил, что функциональная модель НДЦ соответствует, за несколькими исключениями, модели международного центрального расчетного депозитария. Также важно повышение рейтинга НДЦ агентством *Thomas Murray*, присваивающим рейтинги центральным депозитариям, до уровня AA-, прогноз «Стабильный». Этот рейтинг соответствует уровню депозитариев развитых стран.

РОССИЙСКАЯ ЭКОНОМИКА В ГЛОБАЛЬНОМ СЦЕНАРИИ

Проблемы развития российской экономики, динамика макроэкономических показателей и возможные сценарии развития в глобальном контексте обсуждались представителями ведущих международных банков. С докладами выступили **Элина Рыбакова**, главный экономист по России *CitiGroup*, модератор дискуссии, и **Александр Морозов**, главный экономист по России и странам СНГ *HSBC*.



Тим Рукрофт

Иван Чакаров, главный экономист банка *NOMURA* по России и странам СНГ, в своем докладе «Россия: цена промедления» сказал, что основные факторы роста для российской экономики — это труд, технологические преимущества и накопление капитала. Первые два фактора не могут проявить себя в краткосрочной перспективе, поскольку количество экономически активного населения в России снижается, а получить технологические преимущества не представляется возможным из-за неразвитой инфраструктуры. Остается надеяться на фактор накопления капитала. При этом совокупные потери от неразвитой инфраструктуры оцениваются в 55% от ВВП России в 2009 г. А приток капитала, как показал опыт последних 10 лет, возможен только при сохранении высокого уровня ставок инвестирования.

Выступление **Натальи Сидоровой**, Директора, Начальника Департамента депозитарных услуг *ING Wholesale Banking*, было посвящено анализу бизнес-среды

локальных и глобальных кастодианов. Локальному кастодиану нет необходимости становиться глобальным кастоди, так как в этом случае качество предоставляемых клиентских сервисов может ухудшиться. Качественное обслуживание, отвечающее индивидуальным потребностям клиента, так же важно для успеха, как и мощные технологические платформы, отточенные процедуры и квалифицированный персонал².

Также в первый день форума с докладами выступили представители ведущих европейских центральных депозитариев. **Филипп Лоренси**, Директор *Euroclear*, сделал доклад на тему управления рисками в условиях нестабильного финансового рынка. **Алан Мейерс**, Директор, глава по развитию отношений в странах Северной и Восточной Европы *Clearstream*, рассказал о новой структуре глобального рынка ценных бумаг, которая формируется под влиянием кредитного кризиса.



АЛАН МЕЙЕРС

² Подробнее см. статью Н. Сидоровой «Каким должен быть эффективный кастодиан» на с. 16 наст. изд.



СОЗДАНИЕ В РОССИИ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА: МИФ ИЛИ РЕАЛЬНОСТЬ?

Если в прошлом году ключевой темой форума, наряду с традиционным обсуждением инфраструктурных проблем, было поддержание темпов роста фондового рынка, то текущий кризисный год внес определенные коррективы в тематику выступлений и панельных дискуссий. В одном участники мероприятия были



Александр Артюхин

солидарны: несмотря на финансовый кризис, мероприятия по созданию в России международного финансового центра необходимо начинать уже сейчас.

Александр Артюхин, менеджер по работе с клиентами Депозитарного управления ООО «Дойче Банк», считает, что немаловажным признаком формирования конкурентоспособного в глобальном масштабе рынка является рост его капитализации. Однако в этом случае важны не просто большие цифры, а качество, которое стоит за этими цифрами. Нам требуется не абсолютный, а качественный рост капитализации, увеличение доли *free-float*, разнообразие инструментов, расширение отраслевой структуры капитализации, снижение зависимости от спекулятивного иностранного капитала. Сегодня на долю нескольких десятков крупнейших инвесторов приходится 3/4 капитализации российского рынка. Примерно такая же доля приходится на 3–4 отрасли экономики. Это означает, что российский рынок по-прежнему остается достаточно зависимым от состояния дел нескольких эмитентов.

Мир пока только ищет пути выхода из глобального кризиса, еще не ясно, пройдено ли самое худшее или впереди новая кризисная волна. Однако данная ситуация не должна отменять стратегические задачи развития страны. Более того, в условиях настоящего глобального финансового кризиса могут измениться расстановка сил в

экономике планеты, трансформироваться международные финансовые рынки, измениться правила их регулирования, быть созданы новые центры притяжения капитала. И здесь у России, по мнению А. Артюхина, появляется дополнительный шанс оказаться одним из мировых финансовых центров. Это означает, что кризис не оставляет России иного выбора, кроме радикальной и хорошо продуманной реформы сектора финансовых услуг. Кризис дает дополнительные возможности для того, чтобы заложить правильный фундамент для следующего этапа долгосрочного роста.

РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТОВ УЧЕТНО-РАСЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ

Во второй день форума его участники обсуждали прикладные вопросы развития российского рынка ценных бумаг и его инфраструктуры: что нужно сделать, чтобы создать полноценный ССР в России; появится ли в обозримом будущем центральный депозитарий, а также взгляд крупных институциональных инвесторов на функционирование рынка. Ведущим второго дня форума был **Брюс Лоуренс**, Исполнительный директор *HBL Consultancy Services*.

Директор по развитию НДЦ **Мария Иванова** рассказала участникам мероприятия о задачах, которые стоят в настоящее время перед крупнейшим расчетным депозитарием России.

Говоря о развитии продуктов, востребованных рынком, М. Иванова представила услуги, связанные с обслуживанием иностранных ценных бумаг, подробно описала процесс внедрения технологии *DVP3* по сделкам прямого РЕПО с Банком России. Внебиржевое РЕПО позволяет участникам рынка использовать корпоративные еврообонды, входящие в Ломбардный список Банка России. Во время кризиса количество подобных операций резко увеличилось. Механизм *DVP3* дает возможность провести неттинг обязательств и внести часть обеспечения уже после окончания цикла *overnight*. По данным Банка России, изначально инструмент использовался несколькими крупными банками, но сейчас популярность этого механизма значительно возросла.

В течение всего мероприятия его участники постоянно поднимали тему необходимости создания центрального контрагента на российском финансовом рынке. **Виктор Уткин**, Председатель Правления ЗАО АКБ «Национальный клиринговый центр», выступил с докладом «Что делает Россия для создания центрального контрагента мирового класса». Глава НКЦ познакомил собравшихся с преимуществами центрального

контрагента, созданного в форме кредитной организации, на примере руководимой им структуры, которая с 10 декабря 2007 г. выполняет функцию центрального контрагента на биржевом валютном рынке ММВБ. Особый акцент он сделал на том, что центральный контрагент в форме кредитной организации — это высокая надежность и дополнительные возможности для участников рынка. При этом В. Уткин пояснил, что деятельность НКЦ, как кредитной организации и профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляюще-



Виктор Уткин

го клиринговую деятельность, находится под двойным надзором и регулированием как со стороны Банка России, так и ФСФР России. А это в свою очередь, подчеркнул он, повышает доверие участников клиринга к отчетности центрального контрагента и позволяет им адекватно оценивать свои риски при взаимодействии с ним. По словам В. Уткина, центральный контрагент — кредитная организация — имеет ряд исключительных возможностей, а именно: право заключать сделки купли-продажи иностранной валюты и кредитовать участников клиринга для завершения расчетов по итогам клиринга. При этом, в отличие от центрального контрагента, не являющегося кредитной организацией, НКЦ имеет возможность управлять собственной ликвидностью за счет доступа к инструментам рефинансирования Банка России и межбанковского кредитного рынка.

В заключение можно отметить, что основные темы форума вызвали бурные дискуссии как в традиционное время вопросов из зала, так и в кулуарных беседах. Эти темы были связаны главным образом с глобальной ситуацией на финансовых рынках и конкретными шагами по развитию инфраструктуры российского рынка. Иностранные и российские участники форума договорились встретиться в следующем году, поскольку картина рынка меняется стремительно, и однозначно можно сказать, что темы для обсуждения не иссякнут. ■