

**БАРТ ВОТЕРС**

Менеджер по связям с клиентами по России
и Восточной Европе компании *Euroclear*

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ

Российский фондовый рынок продолжает головокружительный рост. В 2005 г. российские компании привлекли порядка 5 млрд долл. США при проведении IPO на фондовых рынках в Москве и Лондоне. В прошлом году только Роснефть привлекла на Лондонской фондовой бирже более 5 млрд долл. Однако после удачных IPO акционеры этих иностранных компаний, вышедших на рынок, фокусируются на обслуживании своих активов, включая совершенствование практики и правил обработки корпоративных действий, которые существенно различаются на различных фондовых рынках Европы.

По своей природе корпоративные действия могут быть достаточно сложными, чувствительными к стоимости и срокам, и часто зависят от ручного вмешательства при обработке. В Европе сложность обработки корпоративных действий еще усугубляется разницей в рыночных практиках, процессах обработки и даже терминологии. Эти различия лежат в основе многомиллионных потерь евро, рублей и долларов каждый год от неумелого управления корпоративными действиями.

После прогресса в проведении расчетов по ценным бумагам и сверке данных в настоящее время всеобщее внимание сосредоточено на данной сфере нашего рынка капитала, что подтолкнуло профессионалов и законодателей актив-

но взяться за дело. С учетом рекомендаций Группы Джioвaннини, разработанным по поручению Европейской Комиссии, а также таких организаций, как Ассоциация европейских центральных депозитариев (*ECSDA*), активным членом которой является НДЦ, Европейская банковская федерация (*EBF*) и Европейский форум по ценным бумагам, была проделана существенная работа по устранению барьеров на пути к более эффективной обработке корпоративных действий. Но еще более важным является признание выгоды, которую принесут инициативы по гармонизации корпоративных действий.

Расширенная Ассоциация европейских центральных депозитариев, объединяющая 39 европейских национальных

и международных центральных депозитариев, выработала свой первый ответ на призыв Группы Джioвaннини устранить барьеры от различий в обработке корпоративных действий. Шестнадцать стандартов в отчете *ECSDA* 2005 г., структурирующих методы снижения неэффективности в обработке обязательных распределений денежных средств и ценных бумаг, находятся на разных стадиях внедрения на разных рынках. С точки зрения *Euroclear* внедрение данных стандартов поддерживает нашу всеобъемлющую цель — создание единого локального рынка в Европе.

Несмотря на то что внедрение стандартов *ECSDA* в *Euroclear* началось, применять их на практике будет непросто. Кроме того, они относятся только к од-



ной части широкомасштабного плана по гармонизации корпоративных действий. Но движущая сила рынка высока. Было заключено соглашение на наших 5 локальных рынках (Бельгия, Франция, Ирландия, Нидерланды и Великобритания) по почти 100 разным вопросам, связанным с обработкой корпоративных действий. Нашей ближайшей целью является претворение этих концептуальных соглашений в реальность. К 2010 г. мы ожидаем, что полный спектр инициатив по гармонизации обработки корпоративных

азам. Например, одинаковые типы корпоративных действий называются по-разному на разных рынках, что может создавать путаницу. Таким образом, согласуя одно общепринятое название и закрепляя его в стандартах, профучастники существенно продвигаются вперед на пути повышения операционной эффективности.

Огромный объем работ уже сделан профильными рабочими группами для того, чтобы весь рынок понимал используемые термины и их смысл. Более того, соз-

тие является выпуском прав и, таким образом, влияет на цену акций. Кроме того, сообщение будет содержать всю необходимую информацию для обработки события, включая соответствующие даты и коэффициент, используемый для расчета причитающихся акционерам акций. Во многих случаях эти права могут торговаться до того, как они приняты акционерами или становятся просроченными. Таким образом, своевременная и точная пересылка информации по корпоративным действиям продолжает и будет продолжать в будущем оказывать влияние на инвесторов и их выбор. Получение информации о торгующихся выпусках прав на день позже может стать катастрофой для инвестора, желающего продать права, в случае если цена изменилась.

Тот факт, что скорость электронной пересылки дает профучастникам и их клиентам доступ к информации, способной влиять на курс ценных бумаг, в то же время является квантовым скачком к прозрачности. Несомненно, это формирует базу для однородной конкурентной среды. Некоторые удаленные владельцы ценных бумаг больше не будут в невыгодном положении из-за необходимости ждать иностранную газету или сам проспект ценных бумаг для того, чтобы принять решение по своему пакету.

Более высокий уровень сквозной обработки данных, использующей электронную передачу данных, уменьшит зависимость от организаций, занимающихся поиском и проверкой информации (*data scrubber*), но, что важно, не затронет дополнительную поддержку, оказываемую поставщиками информации. Меньшее количество лиц в звене означает выигрыш во времени и резкое снижение рисков. Это также позволит поставщикам информации концентрировать свои усилия на добавочных услугах, например, предоставление исторической информации и количественных данных.

ЧТО УЖЕ ДОСТИГНУТО

Лучшим примером области, в которой участники рынка достигли согласия, является признание и использование даты закрытия реестра для денежных выплат и распределения акций. При таких выплатах эмитентов больше всего интересует вопрос, когда проводить выплату (либо денежных средств, либо ценных бумаг), так как это затрагивает их ликвидность. Однако им также необходимо знать, кому платить.

В *Euroclear* мы уже пришли к соглашению установить дату, которая будет опре-

Примером области, в которой участники рынка достигли согласия, является признание и использование даты закрытия реестра для денежных выплат и распределения акций.

действий будет внедрен в рамках данных рынков, что приведет к высокому уровню операционной эффективности и экономии расходов бэк-офиса.

даются новые термины для того, чтобы заполнить недостающие пробелы.

ЭЛЕКТРОННОЕ СОЕДИНЕНИЕ

Электронная пересылка базовой, но необходимой информации по корпоративным действиям весьма распространена в настоящее время среди большинства участников рынка. Однако главной целью Группы Дживаннини и *Euroclear* является обеспечение того, чтобы эта информация шла от правильного источника (т. е. эмитента) через соответствующий ЦД ко всем владельцам ценных бумаг. Несмотря на то что эта краткая информация, отправляемая в электронном сообщении, никогда полностью не заменит полноценный проспект, она будет способствовать передаче обязательных деталей через всю цепочку от эмитента до инвестора в течение нескольких секунд.

В будущем высока вероятность, что эмитенты будут посылать информацию о выпусках бездокументарных ценных бумаг напрямую своему локальному депозитарию. Эти «золотые записи» (*golden records*), как их часто называют, должны будут предоставляться с самым высоким уровнем скорости и точности без вмешательства внешних лиц.

Более того, само сообщение должно быть защищенным от случайных ошибок. Например, для электронного сообщения по выпуску дополнительных акций, размещаемых среди акционеров (выпуск прав), любой инвестор должен иметь возможность сразу понять, что это собы-

РАСКРЫТИЕ СКВОЗНОЙ ОБРАБОТКИ ДАННЫХ (STR)

До обработки и реализации любого корпоративного действия необходимо понять его характер. В настоящее время часто и терминология, и механизмы, используемые при обработке корпоративных действий, различаются в зависимости от рынка. В этом случае гармонизация включает создание общей терминологии для событий и понимания сути самих событий, т. е. жизненного цикла корпоративного действия и его различных этапов. Главным образом существует только 3 типа корпоративных действий: выплаты (распределения), реорганизация и собрания. Такая разбивка на категории позволила профучастникам сформировать свои системы таким образом, который позволил достичь более высокого уровня сквозной обработки данных и эффективности работы бэк-офиса.

Профучастники составляют справочную базу данных, используя стандарты *ISO 15022* и *20022*, с согласованной общей терминологией по корпоративным действиям. Но для того чтобы это сделать, необходимо, чтобы терминология была связана с корпоративным действием и способом его реализации на каждом из локальных рынков. В некотором роде это означает возвращение к



делять, кто из владельцев бездокументарных или обездвиженных ценных бумаг будет иметь право на получение дохода по ценным бумагам на всех наших 5 локальных рынках с 2007 г. и в дальнейшем. Этой датой стала дата фиксации списка (реестра), которая в настоящее время используется на 3 из 5 наших локальных рынков. Рынки, которые не используют еще концепт даты фиксации списка (реестра), согласились внедрить его к 2007/2008 гг. В дополнение к этому они также получили стимул реорганизовать эти даты, чтобы соответствовать стандартному расчетному циклу $T + 3$.

Таким образом, несмотря на первоначальное сопротивление на том основании, что это потребует инвестиций, все 5 рынков планируют обрабатывать выплаты, подлежащие налогообложению, в согласованном виде. Все выплаты, облагаемые налогом, будут иметь экс-дату, следующую через 2 дня после нее дату фиксации списка (реестра), за которой следует дата выплаты. Такой план действий полностью соответствует гармонизации и стандартизации экс-даты и даты фиксации списка (реестра) для денежных дивидендов, предложенным экспертными группами ECSDA, Европейской банковской федерации и Европейского форума по ценным бумагам (ESF).

Введение в Европе даты фиксации списка (реестра), следующей за экс-датой, означает изменения для некоторых участников рынка, требующие дополнительных инвестиций и обучения рынка. Например, согласно новому циклу проведения выплат, розничным клиентам на некоторых рынках надо будет объяснять, почему они больше не смогут торговать вплоть до даты выплаты и оставлять себе доход.

Однако долгосрочная выгода от гармонизации рыночных практик превосхо-

дит краткосрочные затраты. Степень сквозной обработки данных стремительно вырастет, и количество рыночных требований (*market claims*)¹ снизится, что в свою очередь означает, что меньше денег будет потеряно на их обработку и связанных с ними вопросами налогообложения. Текущие цифры от ESF указывают на то, что издержки каждого из его членов составляют как минимум 1 млн евро в год, которых можно будет избежать с помощью гармонизации рыночных практик. Но это является только верхушкой айсберга; работа бэк-офисов клиентов могла бы быть существенно усовершенствована, что привело бы к снижению операционных расходов, если бы существовал единый общеевропейский стандарт обработки по каждому корпоративному событию.

ПОЛОЖИТЬ КОНЕЦ ФРАГМЕНТАРНОСТИ

Рынки, на которых работают центральные депозитарии *Euroclear*, стоят в авангарде дальнейшего продвижения сквозной обработки данных при проведении корпоративных действий. Однако безупречная работа, сделанная к данному моменту, на этих рынках не зацементирована. В сотрудничестве с нашими коллегами мы адаптируем наши планы по гармонизации в соответствии с инициативами ЕС и согласованными отраслевыми стандартами.

Благодаря исчерпывающим рыночным консультациям наши цели по гармонизации корпоративных событий отображают многие другие профильные инициативы, а именно достижение более высокой эффективности, гибкости и снижение рисков. Мы хотим облегчить инвесторам понимание того, что случится с их ценными бумагами и транзакциями под влиянием корпоративных дей-

ствий. Это не должно быть для них сюрпризом. С другой стороны, мы должны также гарантировать эмитентам возможность маневра и нововведений в том, как корпоративные действия доводятся до рынка.

Большой объем работ все еще не завершен в области гармонизации обработки корпоративных действий. Тем не менее мы очень воодушевлены прогрессом гармонизации, достигнутым к настоящему времени. В равной степени это обнадеживающе — видеть, как НДЦ расширяет электронные связи с регистраторами и эмитентами на своем локальном рынке. Эти передовые каналы взаимодействия содействуют беспрепятственной, эффективной и защищенной передаче реквизитов, списка акционеров и другой необходимой информации по корпоративному событию всем финансовым институтам, входящим в цепочку. ■

¹ Рыночное требование — процесс, который в случае необходимости перераспределяет денежные средства, полученные в результате корпоративных событий.

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ вступил в НФА

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» стало членом СРО «Национальная фондовая ассоциация». Решение об этом принято 5 февраля 2007 г. на заседании Совета СРО «Национальная Фондовая Ассоциация». Вступление в эту ассоциацию явилось итогом многолетнего сотрудничества и совместной работы НДЦ и СРО НФА по развитию российского фондового рын-

ка. Среди реализуемых партнерами проектов следует отметить успешную работу в направлении развития инфраструктуры рынка государственных ценных бумаг, операций РЕПО, российских депозитарных расписок. Решение о вступлении НДЦ в НФА было принято на общем собрании членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» 12 декабря 2006 г.