



ОБЗОР ФОНДОВЫХ РЫНКОВ И ДЕПОЗИТАРНЫХ СИСТЕМ СТРАН — УЧАСТНИЦ АЦДЕ: МОЛДОВА, УЗБЕКИСТАН, УКРАИНА

Материал подготовлен руководителем Рабочей группы АЦДЕ «Корреспондентские отношения»

Галиной Аксеновой (НДЦ, Россия).

В рабочую группу вошли Джаваншир Гаджиев (Азербайджан), Асмик Бадалян (Армения), Гайоз Санадзе (Грузия),

Елена Студенина (Казахстан), Эрик Таранчиев (Кыргызстан), Станислав Будза (Молдова), Светлана Петрашень

(Беларусь), Елена Чекулаева (ДКК, Россия), Улугбек Аманов (Узбекистан), Наталья Король (МФС, Украина),

Людмила Буянова (НДУ, Украина).

В подготовке доклада также участвовали Наталия Барсукова (ЦД, Узбекистан), Валентина Тимошенко (РЦДЦБ,

Беларусь), Юрий Шаповал (МФС, Украина), Нигяр Маммадова (НДЦ, Азербайджан), Анатолий Головкин (НДУ, Украина),

Ирина Огурцова, Лилия Слатвинская, Ирина Реутова (НДЦ, Москва).

Журнал «Депозитариум» завершает публикацию материала об особенностях функционирования фондовых рынков и депозитарных систем стран — участниц Ассоциации центральных депозитариев Евразии¹. В этом номере речь пойдет о рынках ценных бумаг Молдовы, Узбекистана и Украины.

МОЛДОВА

На большей части территории Республики Молдова происходила последовательная передача прав собственности на промышленные и сельскохозяйственные активы от государства частному собственнику. За основу была взята программа массовой приватизации посредством приватизационных ценных бумаг — бонов. По оценкам, около 90% населения стало акционерами. При этом основными инфраструктурными элементами, обеспечивающими процесс реализации программы, явились инвестиционные фонды и трастовые компании. Однако с 2005 г. идет процесс реорганизации/ликвидации инвестиционных фондов, связанный с перераспределением/распродажей активов.

Начиная с середины 1990-х гг. параллельно с активной реализацией програм-

мы приватизации значительно возросла торговля акциями, которые являются основным инструментом молодого рынка ценных бумаг, причем акции были бездокументарными, что облегчало их обращение. Законодательная база для формирования развитого рынка ценных бумаг была создана принятием 8 мая 1993 г. Закона «Об обращении ценных бумаг и фондовых биржах». В июле 1996 г. был принят другой основополагающий нормативный документ — Закон «Об акционерных обществах», определяющий права акционеров, порядок создания корпораций, выпуска ценных бумаг и т. д. Согласно данному закону, «число акционеров закрытого акционерного общества... не должно превышать 50», исключение делается для сельскохозяйственных предприятий, тип которых «не зависит от числа акционеров и определяется общим собранием акционеров». Следует отметить, что в Молдове стабилизировалось число ОАО, в то время как количество ЗАО продолжает расти. В результате происходит сокращение относительной доли ОАО в численности зарегистрированных акционерных обществ.

Фондовая биржа Молдовы (ФБМ) была создана 7 декабря 1994 г. 34 учредителями, которые стали ее членами. В соответствии с действующим законодательством ФБМ является закрытым акционерным обществом, а каждый член биржи имеет не более 5% ее акций. Открытие биржи и проведение первых торгов состоялось 26 июня 1995 г., и эта дата считается днем создания биржевого рынка акций в Республике Молдова. При содействии Американского агентства по международному развитию (USAID) на ФБМ была внедрена современная система

¹ Окончание. Начало см.: Депозитариум. 2007. № 12. С. 22–27; 2008. № 2. С. 19–22.



торговли. В 1998 г. была введена в действие новая торговая система, разработанная специально для ФБМ, интегрированная в электронную систему НДЦБ, которая позволяет проводить расчеты по схеме $T + 3$, исключает риски утраты прав собственности и минимизирует риски неисполнения обязательств по сделкам.

На момент регистрации первых сделок в список ценных бумаг, допущенных к торгам, были включены акции только 5 эмитентов. За прошедшее время их число значительно возросло. Появление на фондовой бирже большого количества компаний (почти 100% всех ОАО Молдовы) объясняется законодательными ограничениями на внебиржевое обращение акций. Например, согласно Закону «О рынке ценных бумаг», профессиональным участникам *«запрещается совершать внебиржевые сделки с ценными бумагами таких классов, в реестрах которых зарегистрировано более 50 лиц»*. Положительным моментом в развитии фондовой торговли является снижение доли сделок SWAP и возрастание сделок купли-продажи, а также участие ФБМ в продаже государственных пакетов акций, хотя это не играло такой заметной роли в приватизации, как в аналогичной ситуации в прибалтийских республиках или в Украине.

Начиная с 1995 г. растет объем совершаемых операций. Так, в 1995 г. объем совершенных сделок составлял 494,7 тыс. долл., к 2006 г. он достиг 28 345 тыс. долл. Таким образом, за 9 лет объем торгов ФБМ вырос в 57 раз. При этом нужно отметить, что рост объема торгов на бирже был скачкообразным. Так, с 1995 по 1998 г. включительно объем торгов вырос в 106 раз (относительно объемов торгов в 1995 г.) и достиг своего максимума за весь рассматриваемый период в 1998 г. – 52 587 тыс. долл. В 1999 г. объем торгов снизился до 36 025 тыс. долл. и в 2000–2006 гг. составлял 20 000 тыс. долл.

В начале 2000 г. Национальная комиссия (НКЦБ), являющаяся регулирующим органом на фондовом рынке Молдовы, ввела в обращение индекс CNVM-32 (официальная его публикация началась с лета 2000 г.). Индекс вычисляется еженедельно в пятницу после закрытия на ФБМ торговой сессии. За основу расчета индекса был взят *Dow Jones*. Структура портфеля CNVM-32 практически отражает структуру внутреннего валового продукта в Молдове: 57,55% предприятий, включенных в индекс, занимаются производством продуктов питания и напитков; 19,42% относятся к легкой промышленности; 15,85% – к тяжелой промышленности; 7,18% – к сфере услуг.

Согласно Закону «О рынке ценных бумаг» 1999 г., который заменил устаревший Закон «Об обращении ценных бумаг и фондовых биржах», профессиональные участники рынка могут осуществлять следующие виды деятельности: брокерскую, дилерскую деятельность, андеррайтинг, управление инвестициями, ведение реестра, депозитарную деятельность, клиринг и др. (биржевую деятельность, инвестиционный консалтинг, инвестиционную деятельность на рынке ЦБ, оценку ценных бумаг и активов). Как сообщается в Обзоре рынка ценных бумаг Молдовы, подготовленном Национальной комиссией по ценным бумагам, по состоянию на 2000 г. в республике действует 35 инвестиционных фондов, 42 брокерские компании (из них 14 – коммерческие банки), 9 трастовых компаний, 20 организаций по доверительному управлению, 22 регистратора и 8 депозитариев инвестиционных фондов.

Ключевую роль в обращении акций играют Фондовая биржа Молдовы и Национальный депозитарий ценных бумаг, который был учрежден в 1998 г. ФБМ. Депозитарий был призван способствовать увеличению эффективности биржевых сделок путем уменьшения их стоимости и времени, необходимого для изменения прав собственности на ЦБ. Национальный депозитарий выступает также гарантом исполнения биржевых сделок.

Для заключения сделок с участием Национального депозитария ценных бумаг Молдовы (НДЦБ) должны быть соблюдены следующие условия и порядок действий продавцов и покупателей ценных бумаг. Покупатель и продавец ценных бумаг должны заключить договор на брокерское обслуживание и договор комиссии/поручения со своими брокерами. Покупатель и продавец ценных бумаг открывают счета в НДЦБ либо обслуживаются через коллективные счета своих брокеров. Сделки купли-продажи ценных бумаг на ФБМ могут совершаться только через уполномоченных брокеров.

Регулирование и контроль за деятельностью на рынке ценных бумаг осуществляет Национальная комиссия по рынку ценных бумаг Молдовы.

Молдова имеет двухуровневую депозитарную систему, ограниченную возможностью заключения междепозитарных договоров между депозитариями второго уровня. Отличие НДЦБ Молдовы от депозитария инвестиционного фонда состоит в том, что НДЦБ осуществляет учет и хранение ценных бумаг, переданных ему в номинальное владение, а депозитарий инвестиционного фонда ведет только учет ценных бумаг по договору о депозитарном обслуживании фонда. НДЦБ Молдовы

принадлежит к первому уровню депозитарной системы.

Хотя НДЦБ Молдовы создан в виде акционерного общества закрытого типа, его деятельность носит преимущественно некоммерческий характер, поскольку непосредственно не связана с задачей извлечения прибыли и распределением ее между учредителями.

Документом, удостоверяющим право собственности на ценные бумаги на территории Молдовы, является выписка из учетных документов НДЦБ Молдовы или из реестра акционеров от регистратора Молдовы – в случае если иностранный НДЦБ выступает в качестве покупателя.

Если иностранный ЦД выступает в качестве продавца, то его ценные бумаги должны быть зарегистрированы на ФБМ, а следовательно, их эмиссия должна быть зарегистрирована НКЦБ.

НДЦБ Молдовы является расчетным депозитарием для Фондовой биржи Молдовы. В настоящий момент все ценные бумаги, допущенные к торгам на бирже, находятся в Национальном депозитарии, за исключением ценных бумаг инвестиционных фондов.

Корпоративный рынок ценных бумаг представлен в основном акциями, которые подлежат обращению только в рамках ФБМ. Государственные бумаги учитываются в Национальном банке.

Законодательством Молдовы (Инструкцией НКЦБ о порядке допуска ценных бумаг иностранных эмитентов на рынок ценных бумаг Республики Молдова) предусмотрена возможность выпуска национальных депозитарных расписок (НДР) на иностранные ценные бумаги. Однако реального выпуска НДР еще не происходило, поскольку пока не было интереса к такому финансовому инструменту. В связи с этим отсутствует детально разработанный правовой механизм реализации возможности выпуска и обращения таких расписок.

Для открытия счета номинального владельца (коллективный счет) иностранный депозитарий должен стать участником НДЦБ. Участие в НДЦБ позволит вести учет не только собственных ценных бумаг, но и ценных бумаг, находящихся в номинальном владении. Правда, участие в НДЦБ не позволит самостоятельно проводить сделки на фондовой бирже, для этого надо будет заключать договоры с брокерскими конторами.

Практика ведения счетов иностранных депозитариев отсутствует.

Ценные бумаги, которые могут храниться на счете иностранного депозитария в Центральной депозитарии страны, – это корпоративные ценные бумаги акцио-



нерных обществ открытого типа, включенные в список бумаг, допущенных к обращению в НДЦБ.

Возможность открытия денежного счета в НДЦБ Молдовы отсутствует. Национальный депозитарий ценных бумаг Молдовы — не банк, и на договорной основе расчетную функцию для него выполняет лицензированный банк, в котором участники НДЦБ обязаны открыть расчетные счета.

Учет ценных бумаг клиентов на междепозитарном счете иностранного депозитария, по законодательству, возможен как агрегированным, так и сегрегированным способом учета ценных бумаг.

Участвовать в торгах клиенты иностранного депозитария могут посредством установления договорных отношений иностранного депозитария с участником Национального депозитария Молдовы — члена ФБМ.

«Поставка против платежа» осуществляется по всем сделкам, заключаемым на ФБМ.

Вопрос об открытии НДЦБ Молдовы счета в иностранном депозитарии законодательством не регламентирован. (Теоретически это возможно, но на практике не осуществлялось.)

Требования к раскрытию информации специально для иностранных депозитариев не предусмотрены. Предполагается, что необходимо будет раскрыть сведения об акционерах или иных номинальных владельцах акций общества на дату, на которую должен быть составлен список акционеров, имеющих право на участие в общем собрании.

Необходимость постановки на налоговый учет. НДЦБ имеет право для иностранного депозитария установить, что ему не нужна регистрация в Молдове. Однако для участия на организованном рынке ФБМ иностранный депозитарий должен войти в состав членов ФБМ. Одним из обязательных условий для этого является предоставление сертификата о регистрации юридического лица или нотариально заверенной копии, а также обладание действующей лицензией на брокерскую и/или дилерскую деятельность, выданную НКЦБ.

Для открытия денежного счета в расчетном банке иностранному депозитарю необходимо получить справку в налоговой инспекции Республики Молдова об отсутствии налоговых обязательств и/или объектов налогообложения на территории Молдовы.

Возможность выплаты доходов непосредственно клиентам иностранного депозитария. Для корпоративных ценных бумаг существуют две возможности: пе-

речисление либо депозитарием, либо непосредственно эмитентом на основании сведений, представленных депозитарием. Выплата депозитарием доходов возможна только для корпоративных ценных бумаг. По государственным ценным бумагам доходы выплачиваются Национальным банком. Депозитарий перечисляет деньги в той валюте, в которой они получены от эмитента.

Молдова является участником Конвенции об избежании двойного налогообложения (соответственно, имеет подписанные с Российской Федерацией и со странами СНГ соглашения), и при удержании налогов у источника выплат возможно получение документов, которые позволят избежать двойного налогообложения.

УЗБЕКИСТАН

Фондовый рынок Узбекистана развивается динамичными темпами и последние 4 года демонстрирует стабильный рост объемов национального рынка ценных бумаг. Совокупный оборот рынка ценных бумаг корпоративного сектора возрастает примерно на 60% в год. В 2006 г. он составил 342,1 млрд сум (267,8 млн долл.). При этом капитализация национальных предприятий организованного рынка в Узбекистане и ее соотношение с внутренним валовым продуктом остаются хотя и низкими, однако быстрорастущими. Установилась также тенденция более динамичного увеличения оборотов вторичного рынка ценных бумаг, доля которого возросла до 66,4% (227,2 млрд сумм, или 177,8 млн долл.), что, на взгляд узбекских аналитиков, свидетельствует о росте ликвидности ценных бумаг, находящихся в обращении.

По итогам 2006 г. на организованном биржевом рынке 17 предприятий осуществили первичное размещение 20,2 млн акций на общую сумму 2,8 млрд сум (2,2 млн долл.). Эта сумма является незначительной (менее 0,1%) в объеме всех инвестиций в основной капитал за 2006 г. По итогам 9 мес. 2007 г. уже 12 предприятий осуществили первичное размещение 63,7 млн акций на сумму более 14,8 млрд сум (11,6 млн долл.). Вместе с тем меры по формированию эффективного механизма привлечения через инструменты фондового рынка, в том числе путем проведения IPO, будут способствовать повышению его привлекательности среди эмитентов, и инвесторов.

В настоящее время основу фондового рынка составляют предприятия, созданные в форме акционерных обществ. В 2006 г. четко проявилась тенденция на-

чественных изменений среди эмитентов ценных бумаг. Это выразилось как в укрупнении акционерных обществ, так и в усовершенствовании законодательных и нормативных требований к эмитентам корпоративных облигаций. На начало IV кв. 2007 г. на фондовом рынке республики насчитывалось 1938 акционерных обществ (на начало января их было 2017) с совокупным уставным фондом чуть более 3 трлн сум, или 2,3 млрд долл. (на начало 2007 г. — 2,9 трлн сум). Наиболее активными среди крупных эмитентов являются банки. За 3 квартала 2007 г. 10 банков осуществили дополнительный выпуск на сумму около 61 млрд сум, или 47,8 млн долл. (за 2006 г. — 10 банков на сумму 72,7 млрд сум), что свидетельствует о стремлении банковского сектора повысить капитализацию. В свою очередь стимулом к повышению спроса на акции банков служат льготы, предоставленные акционерам банков — юридическим и физическим лицам.

В последние годы количество профессиональных участников рынка ценных бумаг остается стабильным, что свидетельствует о сформированности институциональной инфраструктуры рынка ценных бумаг и ее соответствии потребностям рынка на данном этапе. При этом аналитики отмечают снижение числа инвестиционных посредников (брокеров), что связано с изменением лицензионных требований (эту деятельность могут осуществлять только юридические лица), и постепенный рост торгово-расчетных и учетных институтов, что говорит об интенсификации оборотов и стремлении крупных участников к минимизации рисков и издержек на фондовом рынке. В настоящее время подготовлены предложения по изменению действующего законодательства в области рынка ценных бумаг, созданию единого закона, обеспечивающего ускоренное и динамичное развитие рынка ценных бумаг.

Согласно проекту единого закона, учетная система рынка ценных бумаг республики будет представлять собой совокупность учетных институтов: организаций, осуществляющих депозитарную деятельность, и Центрального депозитария. Центральный депозитарий, помимо возложенных на него функций, будет выполнять функции центрального регистратора — по сбору и формированию реестров владельцев ценных бумаг, по состоянию счетов депо депонентов Центрального депозитария и депозитариев — номинальных держателей на определенную эмитентом дату. Депозитарный учет Центрального депозитария одновременно будет являться и системой ведения реестра, что устрани-



двойной учет. Кроме того, подготовлены предложения по дематериализации документарных ценных бумаг и запрету выпуска корпоративных ценных бумаг в документарной форме, по отмене ограничений на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности и по совершенствованию пруденциального надзора за профессиональными участниками фондового рынка.

Структура фондового рынка Узбекистана выглядит следующим образом. Организованный биржевой рынок представлен Республиканской фондовой биржей «Тошкент»; организованный внебиржевой рынок — Межбанковской торговой системой (МТС) и Электронной системой внебиржевых торгов «Элсис-Савдо». Неорганизованный рынок представлен всеми сделками, заключаемыми за пределами торговых площадок указанных систем.

В 2006 г. отмечалась положительная тенденция увеличения доли оборота ценных бумаг на организованном фондовом рынке (41% в общем обороте рынка по состоянию на 2006 г.). Доля РФБ «Тошкент» в общем обороте организованного рынка — свыше 98%. Средний ежегодный темп прироста биржевого оборота за последние 4 года на 25% превышает общие обороты рынка ценных бумаг и составляет 87%, наблюдается также рост доли вторичного рынка (85% на конец 2006 г.).

Рынок акций составляет 97% от общего оборота рынка ценных бумаг, при этом на долю вторичного рынка акций приходится свыше половины (57%) оборота фондового рынка.

В целом аналитики делают вывод о значительном потенциале роста фондового рынка Узбекистана, который во многом зависит от изменения отношения акционеров национальных компаний к финансированию своих предприятий через инструменты рынка ценных бумаг, а также от государственного регулирования и поддержки рынка.

Уполномоченным органом по регулированию рынка ценных бумаг является Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимуществе Республики Узбекистан. Под его контролем находится деятельность Центрального депозитария Узбекистана.

Узбекистан имеет двухуровневую депозитарную систему, которая запрещает заключение междепозитарных договоров между депозитариями второго уровня. Центральный депозитарий является первым уровнем депозитарной системы, обеспечивает единую систему хранения, учета прав и движения ценных бумаг

в депозитариях Республики Узбекистан, выполняет функции центральной учетной системы внутри страны, а также представляет интересы страны на международном фондовом рынке.

ЦД Узбекистана функционирует в форме государственного унитарного предприятия, и его деятельность носит некоммерческий характер, поскольку непосредственно не связана с задачей извлечения прибыли и распределением ее между учредителями.

Документом, удостоверяющим на территории Республики Узбекистан право собственности владельца ценных бумаг — резидента или нерезидента, является выписка из реестра, независимо от того, какой депозитарий ведет учет прав по его ценным бумагам. После принятия единого Закона «О рынке ценных бумаг» документом, удостоверяющим права депонента на ценные бумаги, будет выписка со счета депо. Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Выписку со счета будет выдавать обслуживающий депозитарий (Центральный депозитарий или депозитарий — номинальный держатель).

Помимо депозитарной деятельности, ЦД Узбекистана может выполнять деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг инвестиционных фондов; хранению документов, подтверждающих выпуск и обращение бездокументарных и документарных ценных бумаг; учету на территории Республики Узбекистан ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, а также на зарубежных фондовых рынках ценных бумаг, выпущенных резидентами Республики Узбекистан.

ЦД Узбекистана может учитывать акции, облигации предприятий. Корпоративные ценные бумаги учитывает как ЦД, так и депозитарии второго уровня; госбумаги — депозитарный сектор Республиканской валютной биржи.

Законодательство Узбекистана допускает учет Центральным депозитарием страны иностранных ценных бумаг, с учетом ограничений и особенностей, устанавливаемых правительством страны (Кабинет Министров Республики Узбекистан устанавливает общие правила, ежегодные квоты и порядок допуска к обращению на территории Республики Узбекистан ценных бумаг, выпущенных эмитентами, находящимися за пределами республики).

Согласно Положению «О порядке обращения на территории Республики Узбекистан ценных бумаг в иностранной валюте, приобретения резидентами ценных бумаг в иностранной валюте, а также приобретения нерезидентами ценных бумаг,

эмитированных резидентами» (регистрация Минюста от 22 июня 2007 г. № 1692), ценные бумаги в иностранной валюте допускаются к обращению на территории Республики Узбекистан в порядке, установленном ст. 9 Закона Республики Узбекистан «О ценных бумагах и фондовой бирже». Порядок государственной регистрации ценных бумаг в иностранной валюте устанавливается уполномоченным государственным органом по регулированию рынка ценных бумаг.

Хранение ценных бумаг в иностранной валюте, учет и подтверждение прав на ценные бумаги в иностранной валюте, а также учет фактов обременения и прекращения обременения ценных бумаг в иностранной валюте обязательствами осуществляются в Центральном депозитарии. Размещение и обращение ценных бумаг в иностранной валюте на территории Республики Узбекистан, в том числе постановка их на учет в Центральном депозитарии, осуществляются только после государственной регистрации выпуска в уполномоченном государственном органе по регулированию рынка ценных бумаг.

Законодательством Узбекистана не предусмотрен такой финансовый инструмент, как узбекистанские депозитарные расписки. В настоящее время практика учета АДР или других депозитарных расписок на ценные бумаги эмитентов Республики Узбекистан отсутствует (они не выпускались).

Наличие возможности открытия счета иностранным депозитарием в Центральном депозитарии страны. Тип открываемого счета. С выходом Положения о порядке обращения на территории Республики Узбекистан ценных бумаг в иностранной валюте приобретения резидентами ценных бумаг в иностранной валюте, а также приобретения нерезидентами ценных бумаг, эмитированных резидентами (регистрация Минюста Республики Узбекистан от 22 июня 2007 г. № 1692), заключение договора о корреспондентских отношениях с иностранным депозитарием — номинальным держателем теряет смысл, поскольку счет номинального держания может быть открыт только лицензированной, в соответствии с законодательством Узбекистана, организацией.

Наличие практики ведения счетов иностранных депозитариев. Открыт счет РОСБАНКу, но операции по этому счету пока не проводятся. Взаимодействие с РОСБАНКом предусмотрено по почте с предварительной отсылкой документов по электронной почте. Взаимодействие с профессиональными участниками на рынке ценных бумаг Республики Узбекистан происходит посредством ЭДО



по электронной почте с использованием шифрования данных и сертифицированных электронных ключей.

Ценные бумаги, которые могут храниться на счете иностранного депозитария в Центральном депозитарии страны, — ценные бумаги эмитентов Узбекистана, прошедшие государственную регистрацию, принятые на учет в ЦД и имеющие квоту (разрешение) Кабинета Министров Узбекистана к вывозу из страны. Порядок учета ценных бумаг зарубежных эмитентов законодательно не определен.

В соответствии с законодательством Республики Узбекистан открытие и ведение денежных счетов осуществляются только банками.

Учет ценных бумаг клиентов на междепозитарном счете иностранного депозитария в Центральном депозитарии Узбекистана ведется агрегированно.

Возможность для депонентов иностранного депозитария выхода на биржевые торги. В Узбекистане порядок участия в торгах законодательно не определен.

Расчеты могут проводиться на условиях ППП.

Возможность открытия счетов центральными депозитариями стран в иностранных центральных депозитариях предусмотрена законодательством Узбекистана (в соответствии с Законом Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» одной из исключительных функций ЦД Республики Узбекистан является «учет на территории Республики Узбекистан ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, а также на зарубежных фондовых рынках ценных бумаг, выпущенных резидентами Республики Узбекистан»). Таким образом, теоретически открытие и ведение таких счетов возможно, но практики такой нет.

Порядок и перечень лиц (органов), имеющих право запрашивать информацию, законодательно определены в Законе Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг». Конкретных указаний в законодательстве Республики Узбекистан о порядке раскрытия информации иностранным депозитарием нет. Следовательно, в случае отсутствия специальных норм раскрытия информации иностранным депозитарием при выводе за пределы республики ЦБ узбекских эмитентов, вероятно, будет происходить в соответствии с требованиями действующего законодательства Республики Узбекистан: Закона Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг», Положения о раскрытии информации участниками рынка ценных бумаг (реги-

страция Минюста от 18 апреля 2002 г. № 1127).

Предоставление информации о необходимости постановки на налоговый учет при осуществлении деятельности без открытия постоянного представительства иностранным депозитарием в Узбекистане законодательно не определено.

Ставка налога на доходы, получаемые в виде дивидендов и процентов (за исключением дивидендов и процентов, подлежащих освобождению от налогообложения в соответствии с Налоговым кодексом Республики Узбекистан), выплачиваемых юридическим и физическим лицам, составляет 10%. Согласно ст. 30 Налогового кодекса Республики Узбекистан, доход (прибыль) нерезидента, полученный из источника выплаты в Республике Узбекистан, не связанный с постоянным учреждением, подлежит налогообложению у источника: дивиденды и проценты — 10%.

Юридическое лицо-нерезидент, получившее дивиденды и проценты, ранее обложенные налогом у источника выплаты в Республике Узбекистан, имеет право на их вычет из совокупного дохода при наличии документов, подтверждающих уплату налога источником выплаты.

Выплата дохода производится в национальной валюте, с возможностью последующей конвертации.

Узбекистан является участником Конвенции об избежании двойного налогообложения, и при удержании налогов по месту выплаты у эмитента возможно получение документов, которые позволят зачесть уплаченные налоги в стране получения дохода при уплате депонентом соответствующих налогов по месту налоговой регистрации владельца — физического и юридического лица.

УКРАИНА

В настоящее время украинский фондовый рынок представлен следующими группами участников: торговцами ценными бумагами, регистраторами, институциональными инвесторами, хранителями, фондовыми биржами (Первая фондовая торговая система, Киевская международная фондовая биржа, Украинская межбанковская валютная биржа, Украинская фондовая биржа, Приднестровская фондовая биржа, Украинская международная фондовая биржа (Донецкая фондовая биржа)), торгово-информационными системами (Первая фондовая торговая система, ТИС «Перспектива»), несколькими депозитариями (НДУ и МФС) и саморегулируемыми организациями.

В стране действует 351 регистратор, обслуживающий 18 286 эмитентов, ведущих более 13 млн счетов собственников и 7 тыс. счетов номинальных держателей; 357 эмитентов ведут реестры самостоятельно; 187 хранителей обслуживают инвесторов в 14 регионах Украины.

Среди бумаг, обращающихся на фондовом рынке, преобладают государственные и муниципальные облигации, акции и облигации предприятий, а также государственные еврооблигации.

Лидером торгов в первой половине 2007 г. оставался рынок корпоративных облигаций, спрос на покупку корпоративных еврооблигаций растет приблизительно на 6% в месяц. Второе место в рейтинге торгов занимает рынок акций, на третьем месте — муниципальные и государственные ценные бумаги.

В целом при положительных показателях динамики роста фондового рынка (при условии сохранения высоких темпов роста экономики страны и нахождения политического консенсуса аналитики прогнозировали рост индекса Первой фондовой торговой системы (ПФТС) на 10–25% в первом полугодии 2007 г.) нельзя не отметить его сильную зависимость от нестабильной политической ситуации в стране, которая влияет и на активность участников рынка, и на рост котировок на покупку акций предприятий тех или иных отраслей.

Орган, регулирующий деятельность на рынке ценных бумаг. Деятельность Национального депозитария Украины и всех участников инфраструктуры рынка ценных бумаг находится под контролем государственного органа — Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

Украина имеет двухуровневую депозитарную систему. На верхнем уровне находятся ОАО «Национальный депозитарий Украины» (НДУ) и депозитарии, которые ведут счета в ценных бумагах для хранителей, эмитентов и иностранных депозитариев-корреспондентов и осуществляют клиринг и расчеты по сделкам с ценными бумагами (прежде всего ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (МФС)). На нижнем уровне — хранители, ведущие счета собственников ценных бумаг, и регистраторы собственников именных ценных бумаг.

Кроме того, обслуживание обращения государственных ценных бумаг, включая депозитарную деятельность в отношении этих бумаг, осуществляет Национальный банк Украины (согласно ст. 2 Закона Украины «О национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине»).



Хранители не могут устанавливать между собой корреспондентские отношения.

В функции Центрального депозитария (НДУ) входят: хранение и обслуживание обращения ценных бумаг на счетах в ценных бумагах и операций эмитента относительно выпущенных им ценных бумаг; клиринг и расчеты по ценным бумагам; ведение реестров собственников именных ценных бумаг; стандартизация депозитарного учета в соответствии с международными нормами; стандартизация документооборота в отношении операций с ценными бумагами и нумерация (кодификация) ценных бумаг, выпущенных в Украине, в соответствии с международными нормами; установление отношений и налаживание постоянного взаимодействия с депозитарными системами других государств, заключение как двусторонних, так и многосторонних соглашений о прямом членстве или корреспондентских отношениях для обслуживания международных операций с ценными бумагами участников Национальной депозитарной системы, контроль корреспондентских отношений депозитариев с депозитарными системами других государств (по закону НДУ — единственный депозитарий ценных бумаг, уполномоченный устанавливать корреспондентские отношения).

НДУ является расчетным депозитарием для фондовых бирж и для организационно оформленного биржевого рынка.

В Центральной депозитарии возможен учет всех бумаг (акций, облигаций предприятий, муниципальных облигаций, ипотечных сертификатов, ипотечных облигаций, сертификатов фондовых операций с недвижимостью, инвестиционных облигаций и др.) за исключением государственных облигаций Украины.

В Украине существуют ограничения по учету прав на государственные ценные бумаги (государственные облигации подлежат учету в депозитарной системе страны с учетом особенностей, устанавливаемых Государственной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку и Национальным банком Украины).

Законодательство Украины допускает учет Центральным депозитарием страны иностранных ценных бумаг сообразно ограничениям и особенностям, устанавливаемым правительством. Иностранные ценные бумаги допускаются к обращению на территории Украины после их регистрации в Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку в соответствии с Положением о порядке регистрации акций и облигаций иностранных эмитентов в Украине.

Учет национальных депозитарных расписок и иностранных ценных бумаг.

Для обслуживания продажи пакетов акций, принадлежащих государству, в виде депозитарных расписок на международных фондовых рынках Решением ГКЦБФР от 10 ноября 1999 г. № 237 установлено, что иностранное депозитарное учреждение — эмитент депозитарных расписок, а также украинский депозитарий, в котором депонированы указанные акции, должны заключить с Национальным депозитарием Украины договор о корреспондентских отношениях.

На практике депонирование ценных бумаг украинских эмитентов под выпуск депозитарных расписок осуществляется на счете собственника у украинского хранителя, исполняющего роль локального кастодиана при выпуске депозитарных расписок.

Предполагается учитывать базовый актив на счете ценных бумаг хранителя, избранного Фондом государственного имущества Украины, а АДР — на специальном депозитарном счете для учета акций, на которые выпускаются депозитарные расписки, в Национальном депозитарии Украины.

На внутреннем рынке не обращаются национальные депозитарные расписки.

Возможность открытия счета иностранным депозитарием в Центральной депозитарии страны предусмотрена украинским законодательством — это междепозитарный счет (хотя в законодательстве речь идет о корреспондентских отношениях и, соответственно, о корреспондентских счетах).

В НДУ открыт счет ОАО «Акционерный коммерческий банк «РОСБАНК»» (Россия), но операции по этому счету отсутствуют.

На счете иностранного депозитария в Национальной депозитарии Украины могут учитываться все типы ценных бумаг, в отношении которых Национальный депозитарий Украины может осуществлять депозитарное обслуживание по закону (корпоративные и муниципальные ценные бумаги). При этом либо выпуски данных ценных бумаг должны быть оформлены глобальным сертификатом, депонированным в НДУ, либо ценные бумаги обездвижены на НДУ как на номинального держателя, либо это должны быть сертификаты ценных бумаг на предъявителя, которые находятся на хранении в НДУ. Информации о процедуре и ограничениях для нерезидентов, о порядке зачисления ценных бумаг на счет в иностранном депозитарии, открывшего счет в НДУ, обнаружено не было.

Согласно законодательству Украины, «иностранные ценные бумаги допускаются к обращению на территории Украины

после их регистрации в Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку». Такие бумаги должны быть депонированы в депозитарии страны их происхождения. Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку определяет максимальное количество иностранных ценных бумаг, которые могут быть допущены к обращению на территории Украины.

Национальный депозитарий Украины подключен к системе SWIFT, но из-за отсутствия операций по обслуживанию счета иностранного депозитария пока ее не использует.

Законодательная необходимость открытия денежного счета одновременно с открытием счета в ценных бумагах не предусмотрена. В соответствии с Постановлением Правления Национального банка Украины от 12 ноября 2003 г. № 492, юридические и физические лица — нерезиденты могут открывать денежные счета в банках Украины. А в случае с рынком ценных бумаг, где их купля-продажа законодательно относится к инвестиционной деятельности, согласно Постановлению Правления Национального банка Украины от 10 августа 2005 г. № 280, физические и юридические лица — нерезиденты могут открывать инвестиционные, текущие и депозитные денежные счета.

Учет ценных бумаг клиентов на междепозитарном счете иностранного депозитария в Центральной депозитарии Украины ведется агрегированно, хотя это можно установить по косвенным признакам — на это нет прямого указания в законе (по аналогии со счетом хранителя в депозитарии, где происходят сегрегация на собственные бумаги хранителя и совокупность бумаг всех его депонентов).

На организованных рынках действуют торговцы ценными бумагами — резиденты (юридические лица, имеющие лицензию). Прямое участие нерезидента в торгах невозможно. Для оплаты ценных бумаг нерезидент может открыть в Национальном банке Украины так называемый инвестиционный счет (существует определенный порядок его открытия и использования). Если существует открытый корреспондентский счет (в ценных бумагах), то договор между лицензированным торговцем (резидентом Украины) и инвестором (нерезидентом) допускает поставку ценных бумаг через указанный корреспондентский счет — на сегодня никаких запретов не существует.

Возможность проведения расчетов на условиях ППП. Согласно законодательству Украины, «*взаиморасчеты и клиринг по договорам с ценными бумагами осуществляются исключительно депозита-*



риями, которые обеспечивают поставку ценных бумаг на счета хранителей в депозитарии с одновременной оплатой денежных средств на счета хранителей». НДУ сможет осуществлять расчеты по принципу ППП при условии наличия лицензии ГКЦБФР на расчетно-клиринговую деятельность. МФС осуществляет ППП с использованием своего денежного счета, открытого в Национальном банке, на который денежные средства поступают от хранителя, обслуживающего своего клиента — покупателя ценных бумаг.

Возможность открытия счетов центральными депозитариями стран в иностранных центральных депозитариях предусмотрена законодательством Украины, каких-либо законодательных ограничений по возможности использования этого счета законодательством не установлено. Практика открытия счета есть, а практика его обслуживания отсутствует.

В законодательстве прописаны отдельные положения, относящиеся к предоставлению информации иностранным депозитарием. Так, Министерство юстиции Украины имеет право делать запросы об оказании правовой помощи в центральный орган иной страны, определенный соответствующим международным договором или конвенцией о правовой помощи. ЦД имеет право запрашивать

информацию у иностранного депозитария, определенную законодательством Украины как обязательную.

Если иностранный депозитарий работает через постоянное представительство нерезидента в Украине, он должен встать на налоговый учет в налоговом органе по месту расположения такого представительства.

Возможность выплаты доходов непосредственно клиентам иностранного депозитария. Нормативно-правовыми актами Украины возможность выплаты доходов с использованием специального денежного счета Центрального депозитария непосредственно депонентам не предусмотрена.

При выплате доходов сумма дохода выплачивается за вычетом налогов, если международными договорами Украины об избежании двойного налогообложения не предусмотрено освобождение (уменьшение) от налогообложения доходов с источником их происхождения в Украине. При удержании налога размер ставки составляет:

- для физических лиц — дивиденды, проценты (в том числе дисконт по корпоративным и муниципальным облигациям), роялти — 15%;
- доходы по сертификатам ФОН, депозитным сертификатам и др. — 5%;
- остальные доходы нерезидентов — физиче-

- ских лиц без использования постоянного представительства нерезидента — 30%;
- для юридических лиц — общий налог на репатриацию доходов — 15%;
- доходы по дисконтным облигациям и казначейским обязательствам — 25%, причем в соответствии с законом с целью налогового контроля данные операции осуществляются исключительно через постоянное представительство нерезидента;
- по дисконтным или процентным доходам по государственным бумагам или внешнему займу — 0%.

Украина является участником соглашений об избежании двойного налогообложения с 75 участниками, и при удержании налогов у источника выплат возможно получение документов, которые позволят зачесть уплаченные налоги в стране получения дохода. С целью избежания двойного налогообложения предоставляются: справка, что нерезидент является резидентом страны, с которой подписан договор об устранении двойного налогообложения; другие документы, предусмотренные в договоре; заявление на возмещение суммы налога на доходы с источником происхождения в Украине, которое подается в территориальное представительство налоговой инспекции по местонахождению лица, выплатившего доход нерезиденту-инвестору. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ОАО «РЕЕСТР» переходят на безбумажный документооборот

С 5 июня 2008 г. Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и специализированный регистратор ОАО «РЕЕСТР», завершив опытную эксплуатацию, приступают к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволит компаниям перейти на более высокий уровень качества, надежности и оперативности обслуживания клиентов.

Николай Егоров, Директор НДЦ, отметил, что «переход на безбумажный документооборот, который мы успешно осуществили с ОАО «РЕЕСТР», является важной частью нашей работы по унификации и гармонизации стандартов НДЦ, являясь активным сторонником создания системы электронного документооборота на российском финансовом рынке в национальном масштабе, таким образом подтверждает взятый курс на стандартизацию взаимодействия расчетного депозитария и регистраторов. Мы надеемся, что новое партнерство будет развиваться как часть единого процесса, охватывающего всю инфраструктуру».

Юрий Тарановский, Генеральный директор ОАО «РЕЕСТР», прокомментировал: «Проведение операций в реестрах владельцев ценных бумаг с применением электронного документооборота позволит уменьшить сроки проведения операций в реестрах, повысить оперативность сбора реестра к корпоративным мероприятиям, унифицировать взаимодействие участников инфраструктуры рынка ценных бумаг, обеспечить конфиденциальность в процессе информационного обмена сторон. ОАО «РЕЕСТР» уверен, что внедрение системы электронного документооборота с таким крупным участником фондового рынка как Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр», будет способствовать повышению ликвидности ценных бумаг эмитентов, находящихся на обслуживании в ОАО «РЕЕСТР».

Внесение ОАО «РЕЕСТР» записей об операциях по лицевым счетам НДЦ, предоставление информации по лицевым счетам НДЦ, а также взаимодействие НДЦ как номинального держателя с ОАО «РЕЕСТР» будут производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, на условиях, определенных соглашениями сторон.