



КРИСТЕЛЬ ЙОХАНСОН

Управляющий директор Центрального депозитария
Эстонии, NASDAQ OMX

ИНТЕГРАЦИЯ ЭСТОНСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ЕГО ИНФРАСТРУКТУРЫ С ЕВРОПЕЙСКИМ РЫНКОМ. УЧАСТИЕ В ЕСSDA

ВВЕДЕНИЕ

Эстония характеризуется очень либеральной и открытой экономической политикой, включая политику в отношении финансовых услуг. В стране не существует ограничений по движению капитала, предоставлению товаров и услуг. Директива Европейского союза (ЕС) по сектору финансовых услуг была включена в эстонское законодательство на основе принципа равного отношения к эстонским и иностранным компаниям и инвесторам и не ограничивает права в осуществлении экономической деятельности.

В Эстонии созданы благоприятные налоговые условия по нераспределенной прибыли или реинвестированным доходам, действует инновационная система налогообложения компаний, согласно которой нераспределенная прибыль не облагается налогом, а распределенная прибыль облагается налогом по ставке 21/79 от чистых дивидендов (21/79 — налог на дивиденды, означает налоговую ставку 21% на валовой распределенный доход). С 2011 г. планируется снизить налоговую ставку на валовой распределенный доход до 18%.

Эстония придерживается разумной финансово-экономической политики и с 2001 г. выполняет бюджет с профицитом.

Что касается инфраструктуры рынка ценных бумаг, то организационные требования для регулируемых рынков, листинга, требования по прозрачности и раскрытию информации, а также по отчетности в отношении сделок с финансовыми инструментами приведены в соответствии с требованиями ЕС. Защита инвесторов и практика надзора за рынками также соответствует европейским стандартам. Держатель центрального реестра ценных бумаг Эстонии и расчетная система имеют убедительную, ясную и прозрачную законодательную базу. Деятельность эстонского ЦД хорошо урегулирована соответствующими законодательными актами и контролируется Эстонским финансовым регулирующим органом. Надзор за клиринговой и расчетной системой осуществляет *Eesti Pank* — Центральный банк Эстонии.

Учитывая небольшой объем и открытость эстонской экономики, можно сказать, что она весьма преуспела в привлечении иностранных инвестиций. Об этом свидетельствует структура инвесторов.

На эстонском рынке ценных бумаг инвестиции достаточно равномерно разделены между местными и международными инвесторами, и доля местных инвесторов составляет примерно 60% от объема рынка (см. таблицу). Объем торгов институциональных инвесторов зна-

чительно превосходит операции индивидуальных инвесторов и составляет около 90%. Большинство иностранных инвесторов — из Европы, небольшое количество — из Северной Америки. На рынке растет число управляющих компаний из Балтии, и ожидается, что в будущем эта тенденция сохранится.

РЕГИОНАЛЬНАЯ ИНТЕГРАЦИЯ

В настоящее время перед центральными депозитариями Европы, включая эстонский ЦД, поставлены новые задачи, появлению которых способствовали европейская Директива «О рынках финансовых инструментов» (*MiFID*), европейский Кодекс поведения и другие европейские рекомендации, стандарты и практические наработки. Необходимо предоставлять услуги заинтересованным лицам по конкурентным ценам, в оптимальном объеме и в соответствии с регулированием, упомянутым выше. Гармонизация постторговых услуг является ключевым понятием, которое необходимо учитывать при совершенствовании уже предоставляемых и внедрении новых услуг.

Для повышения конкурентоспособности балтийских рынков балтийские биржи и центральные депозитарии сконцентрировались на региональном взаимодействии в Балтии, предоставляя благоприят-

ИНВЕСТИЦИИ В ЭСТОНСКИЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ, MEUR

Инвесторы	Дата					Соотношение, %
	31.12.05	30.06.06	31.12.06	30.06.07	31.12.07	
Резиденты	4 034,3	4 061,7	5 515,8	6 137,6	5 564,3	59,5
институциональные	3 402,9	3 445,7	4 754,2	5 295,9	4 809,9	51,4
домохозяйства	631,3	616,0	761,6	841,6	754,4	8,1
Нерезиденты	2 843,1	2 798,1	3 593,7	4 076,4	3 784,3	40,5
Всего	6 877,4	6 859,9	9 109,5	10 214,0	9 348,6	—



ные условия для эффективных трансграничных торгов и расчетов между биржами Эстонии, Латвии и Литвы. Региональный подход делает балтийский рынок более доступным и привлекательным для инвесторов и компаний, проходящих листинг. Используя единую торговую систему, правила и требования бирж и благодаря предоставлению канала междепозитарного взаимодействия для платежей на условиях «поставка против платежа» (ППП), инвесторы могут осуществлять сделки и расчеты эффективно и безболезненно между тремя рынками. У всех трех балтийских бирж один распорядок торгового дня и торговые часы. В Латвии и Литве торги проводятся в национальных валютах, в Эстонии — в евро.

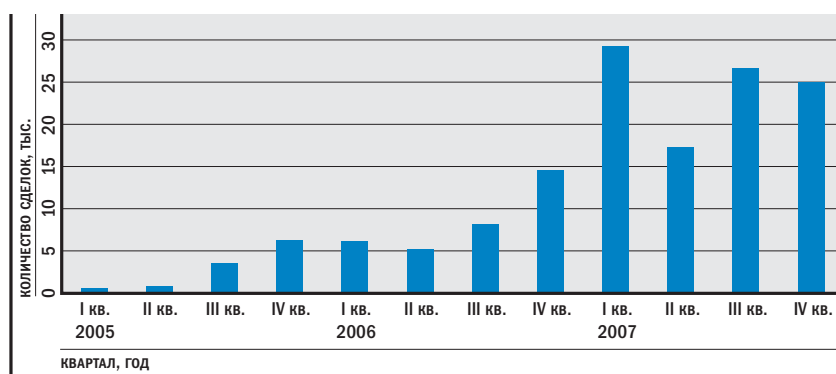
Балтийские центральные депозитарии разработали уникальное решение по клирингу и расчетам между своими системами, которое позволяет членам, кастодианам и инвесторам проводить расчеты в своем локальном депозитарии по сделкам с ценными бумагами, зарегистрированными в любом балтийском центральном депозитарии. Для этого членам и инвесторам необходимо иметь всего один денежный счет и счет депо в одной балтийской стране. В 2005 г. трансграничный канал междепозитарного взаимодействия был активирован, и началось проведение клиринга и расчетов по переводам по итогам торгов и на условиях свободной поставки. С 30 апреля 2007 г. это решение поддерживает клиринг и расчеты всего вида транзакций на трансграничном вторичном рынке: помимо сделок на фондовой бирже и переводов на условиях свободной поставки, поддерживаются трансграничные операции на внебиржевом рынке с ППП. Денежный клиринг по трансграничным транзакциям с ППП обеспечивается в валюте сделки в соответствующем центральном банке через локальные коммерческие банки.

Трансграничные расчеты между балтийскими центральными депозитариями основаны на стандартах Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA) и следуют принципу ЦД эмитента¹. Согласно стандартам ECSDA по клирингу и расчетам, расчетная система по ценным бумагам должна производить расчеты на условиях ППП со времени открытия соответствующей банковской системы страны, заканчивать работу не ранее чем за 2 часа до закрытия банковской системы и обеспечивать как минимум один расчетный цикл в час. Для соответствия

ПАНБАЛТИЙСКИЕ КАНАЛЫ МЕЖДЕПОЗИТАРНОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ

1. Инвестор со счетом депо, открытым в Эстонии/Латвии/Литве, может купить и продать ценные бумаги в любой из этих стран.
2. Инвестору, заинтересованному в покупке ценных бумаг в одной из соседних стран, больше не нужно открывать новый счет в этой стране.
3. Платежи проводятся в локальной валюте (эстонская крона (EEK), латвийский лат (LVL) и литовский лит (LTL)).
4. Существует единый временной график по клирингу и расчетам для биржевых сделок в Балтии. Отдельный график сохраняется для латвийских рыночных государственных облигаций.
5. Проводятся трансграничные расчеты на условиях ППП по биржевым сделкам.
6. Трансграничные переводы на условиях свободной поставки и расчеты по внебиржевым сделкам на условиях ППП доступны для всех операторов счетов и управляющих счетов в балтийских ЦД.

КОЛИЧЕСТВО ТРАНСГРАНИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ СДЕЛОК С ТРАНСГРАНИЧНЫМИ РАСЧЕТАМИ*



* Почти по 1/3 транзакций, заключенных на балтийских биржах, проводятся трансграничные расчеты. Большая часть сделок заключается между эстонскими и литовскими рынками и инвесторами (примерно 78% трансграничных биржевых сделок и объемов). Количество трансграничных переводов на условиях свободной поставки увеличилось в 2005–2006 гг. с 571 до 627 и в 2007 г. достигло 1180 переводов. В целом в 2007 г. было проведено 116 трансграничных расчетов внебиржевых сделок на условиях ППП (трансграничные расчеты по внебиржевым сделкам на условиях ППП полноценно заработали в апреле 2007 г.).

данному стандарту эстонский ЦД с 30 апреля 2007 г. в дополнение к пакетной обработке операций внедрил валовые расчеты внебиржевых сделок на условиях ППП² в режиме реального времени (RTGS). Внедрение RTGS в Эстонии позволило также ввести трансграничные расчеты по внебиржевым сделкам на условиях ППП на территории Балтии (см. рисунок).

СТАНДАРТЫ ECSDA И ДРУГИЕ ЕВРОПЕЙСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ПО ДЕПОЗИТАРНЫМ УСЛУГАМ

Европейская интеграция по постторговым услугам большей частью проводится при помощи стандартов и рекомендуемых норм. Устранение барьеров, определенных Группой Джованнини, является

одним из основных способов интеграции инфраструктуры рынка ценных бумаг в ЕС. Использование общепризнанных стандартов и языка передачи сообщений позволяет центральным депозитариям эффективно взаимодействовать друг с другом.

Эстонский центральный депозитарий для нумерации ценных бумаг использует коды ISIN и является членом АННА (Ассоциации национальных нумерующих агентств).

Передача информации по корпоративным действиям между эстонским ЦД и его участниками основывается на собственных форматах сообщений. Весной 2007 г. эстонский ЦД начал публиковать информацию по корпоративным событиям на своем интернет-сайте, тем самым предоставляя легкий доступ к информации. Это позволяет улучшить операционное обслуживание эстонского бизнес-ре-

¹ Расчеты проводятся в ЦД эмитента. Окончание расчетов в ЦД эмитента устанавливается согласно законодательству страны ЦД эмитента и его правилам.

² До 30 апреля 2007 г. эстонский ЦД предоставлял клиринг и расчеты по внебиржевым сделкам на условиях ППП, состоящим из трех циклов в день.



естра и участников эстонского ЦД и упрощает внутренние процедуры.

Что касается обмена информацией между эмитентами и эстонским ЦД, обязанность информировать ЦД о намерении, изменении или подтверждении в отношении корпоративного события установлена законодательно. К тому же эстонский ЦД также выпустил Рекомендательные нормы по корпоративным событиям, которые устанавливают принципы и правила, которым должны следовать все коммерческие организации, чьи ценные бумаги были зарегистрированы в центральном реестре ценных бумаг Эстонии. Действующая версия документа описывает корпоративные события, связанные с финансовыми выплатами: выплатой дивидендов, купонными выплатами и погашениями долговых инструментов.

Слабым местом, по сравнению со стандартами ECSDA, все еще остается тот факт, что эстонский ЦД не использует форматированную электронную систему сообщений, с помощью которой эмитенты могли бы раскрывать информацию о корпоративных событиях ЦД, а ЦД в свою очередь — своим участникам.

Одна из отличительных характеристик эстонского корпоративного права — обязательная регистрация всех акций открытых акционерных обществ и списка акционеров в центральном реестре ценных бумаг Эстонии, который ведет эстонский ЦД. Целью обязательной регистрации акций и списков акционеров в центральном реестре является повышение прозрачности и юридической однозначности для акционеров открытых акционерных обществ. Обязательная регистрация всех открытых акционерных обществ повыси-

ла число эмитентов в эстонском ЦД до 6 тыс., многие из которых редко или никогда не пользуются электронными услугами, предоставляемыми эстонским ЦД. Таким образом, для эстонского ЦД внедрение форматированных электронных сообщений, которые согласились бы использовать все эмитенты (прошедшие и не прошедшие листинг на бирже), достаточно проблематично.

Несмотря на это, ведется работа с целью улучшения информационного обмена по корпоративным событиям. С 1 января 2008 г. обмен информацией по корпоративным событиям между балтийскими ЦД происходит с использованием сообщений SWIFT. Впоследствии эстонский ЦД планирует проанализировать возможности использования SWIFT в качестве канала передачи информации при документообороте по корпоративным событиям с местными операторами счетов.

КОДЕКС ПОВЕДЕНИЯ

7 ноября 2006 г. рыночная инфраструктура, оказывающая торговые и постторговые услуги, представила Европейской комиссии Европейский кодекс поведения по клирингу и расчетам (далее — Кодекс поведения)³. Он представляет собой добровольное обязательство, которое относится к постторговым услугам по акциям. Конечная цель Кодекса поведения — предоставить пользователям свободу выбора более предпочтительного поставщика услуг на каждом отдельном уровне проведения сделки (торги, клиринг и расчеты) и в целом упразднить концепт «трансграничный» для сделок между членами Европейского союза. Таким обра-

зом, это следующий шаг в поддержке принципов, установленных MiFID в отношении выбора места клиринга и расчетов.

Эстонский ЦД подписал Кодекс поведения и обязался следовать его принципам. Кодекс поведения устанавливает обязательства в трех областях, которые должны быть выполнены в 3 этапа:

- до 31 декабря 2006 г. сделать ценообразование прозрачным;
- до 30 июня 2007 г. создать условия для доступа и возможности операционного взаимодействия;
- до 1 января 2008 г. разделить тарифы по различным услугам и бухгалтерский учет услуг.

Прозрачное ценообразование, разделение тарифов и бухгалтерского учета услуг

В эстонском ЦД первый (прозрачное ценообразование) и третий (разделение тарифов и бухгалтерского учета услуг) принципы Кодекса поведения были внедрены задолго до подписания Кодекса поведения европейскими инфраструктурными компаниями на рынке ценных бумаг.

Эстонский ЦД всегда публиковал список тарифов на своем интернет-сайте. После внедрения Кодекса поведения примеры расчета тарифов и таблицы конвертации тарифов (формат ECSDA) также были опубликованы на сайте эстонского ЦД.

Обязательная регистрация акций открытых акционерных компаний сделала эстонский ЦД естественной монополией в отношении ведения реестра компаний. Это в свою очередь требует большего

³ FESE, EACH, ECSDA. 7 ноября 2006 г. Европейский Кодекс поведения по клирингу и расчетам European // http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/code/code_en.pdf.

НОВОСТИ НДС

НДС и ЗАО «Новый регистратор» приступили к режиму опытной эксплуатации ЭДО

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и ЗАО «Новый регистратор» приступили к режиму опытной эксплуатации системы обмена электронными документами в процессе информационного взаимодействия.

Режим опытной эксплуатации предусматривает взаимодействие НДС как номинального держателя в реестрах владельцев ценных бумаг с ЗАО «Новый регистратор» как в электронной форме, так и с использованием бумажной формы документов при внесении регистратором записей об операциях и предоставле-

нии информации по лицевым счетам НДС. Для взаимодействия между участниками транзита используется программное обеспечение клиентского рабочего места СЭД НДС (ПО «ЛУЧ»).

Договор об информационном взаимодействии НДС и ЗАО «Новый регистратор» подписан 22 февраля 2008 г., Соглашение о завершении тестирования электронного документооборота — 3 июня 2008 г.

По завершении опытной эксплуатации стороны перейдут к безбумажному взаимодействию.



контроля со стороны государства над ценовой политикой эстонского ЦД. Таким образом, по законодательству эстонский ЦД обязан высылать на утверждение в Министерство финансов тарифы и внешние в них изменения. Для корректного рассматривания тарифов оплаты услуг ЦД Министерство финансов требует от эстонского ЦД расчет себестоимости, разделения бухгалтерского учета услуг и тарифов с конца 2003 г. Принципы расчета себестоимости, разделения тарифов и бухгалтерского учета услуг были закреплены законодательно с 1 июля 2007 г.

Доступ и операционная совместимость

Принципы свободного доступа и операционной совместимости, заложенные в Кодексе поведения, подразумевают, что стороны имеют право и обязуются устанавливать каналы междепозитарного взаимодействия друг с другом. Кодекс поведения наделяет ЦД, подписавшие его, правом и обязательством требовать доступ, а также принимать требования о доступе других инфраструктурных организаций.

Предварительным условием предоставления доступа иностранного ЦД является возможность открыть представительский счет. Несмотря на то что в Эстонии исторически используется структура лицевых счетов депо, концепт представительского счета также признается. Эстонский ЦД обеспечивает справедливый и откры-

тый доступ иностранным участникам, включая иностранные ЦД, которые могут запросить статус оператора счета и открыть представительский счет депо в реестре.

До официальной даты внедрения принципа открытого доступа и операционной совместимости эстонский ЦД уже на практике использовал проект «Правил доступа и операционной совместимости», согласованный Федерацией европейских фондовых бирж (*Federation of European Securities Exchanges, FESE*), Европейской ассоциацией клиринговых домов (*European Association of Central Counterparty Clearing Houses, EACH*) и ECSDA. После запроса об установлении междепозитарных отношений со стороны польского Центрального депозитария (*KDPW*) в июле 2007 г. был успешно создан канал междепозитарного взаимодействия для трансграничного клиринга и расчетов между эстонским и польским ЦД. Мотивацией для этого послужил двойной листинг эстонской компании на Варшавской фондовой бирже. Список бумаг, которые могут перемещаться по «мосту», должен быть одобрен обоими центральными депозитариями, так как иностранными эмитентами, которые хотя бы их ценные бумаги были доступны для трансграничных расчетов, необходимо сначала зарегистрироваться в *KDPW*. Помимо услуг по проведению расчетов, эстонский ЦД предлагает *KDPW* услуги по предоставлению отчетности, удержанию на-

лога и предоставлению возможности польским инвесторам участвовать в общих собраниях акционеров эстонских компаний.

ГАРМОНИЗАЦИЯ И СОТРУДНИЧЕСТВО

В 2008 г. продолжится работа по улучшению и совершенствованию клиринговых, расчетных и депозитарных услуг и реализации дальнейших шагов, направленных на международную интеграцию. Кроме деятельности по повышению эффективности своих услуг в соответствии с международными стандартами и практическими наработками, эстонский ЦД, как и любой другой ЦД Европы, участвует в обсуждении проекта по созданию общеевропейской клиринговой и расчетной платформы *TARGET2-Securities*.

Единой стратегией балтийских центральных депозитариев является совершенствование сотрудничества, гармонизация и оптимизация процессов и услуг. Поэтому в 2008 г. будет проведен всесторонний анализ с целью изучения возможностей и масштаба создания единой балтийской платформы для реализации клиринговых, расчетных и депозитарных услуг. ■

Дополнительную информацию, предоставляемую эстонским ЦД, можно получить на сайте www.e-register.ee (ссылка: <https://www.e-register.ee/index.php?lang=ru>).

НДЦ поздравляет с Днем рождения

Балтийское финансовое агентство,
Инвестиционный банк КИТ Финанс, БрокерКредитСервис,
Банк ЗЕНИТ, Расчетную палату ММВБ

Уважаемые коллеги!

Компании, в которых вы работаете, за годы своего существования завоевали признание на российском и зарубежном рынках. И ваш профессионализм, богатый опыт работы не позволяют им останавливаться на достигнутом, укрепляют их репутацию и повышают авторитет.

Искренне поздравляем вас и желаем достичь новых вершин, реализовать самые смелые проекты, найти нестандартные подходы к решению сложных задач.

Благополучия и удачи!