



Галина Аксенова

Начальник управления взаимодействия с торговыми, клиринговыми и расчетными системами ЗАО НДЦ

## УЧАСТИЕ ДЕПОЗИТАРИЕВ АЦДЕ В ПРОВЕДЕНИИ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ ЭМИТЕНТОВ

Представленная вашему вниманию статья содержит основные результаты исследования, проведенного в этом году среди депозитариев — участников Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ): ЗАО «Национальный Депозитарный Центр» (НДЦ), Азербайджан; ОАО «Центральный Депозитарий Армении» (ЦДА), Армения; Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (РЦДЦБ), Беларусь; АО «Центральный Депозитарий ценных бумаг» (ЦДЦБГ), Грузия; АО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (ЦДРК), Казахстан; Акционерное общество закрытого типа «Национальный Депозитарий Ценных Бумаг» Республики Молдова (НДЦБ), Молдова; ЗАО НДЦ, Россия; ЗАО «ДКК», Россия; Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦД РУз), Узбекистан; ОАО «Национальный депозитарий Украины» (НДУ), Украина; ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (МФС), Украина<sup>1</sup>.

### ВВЕДЕНИЕ

Каждый год в рамках Ассоциации центральных депозитариев Евразии мы проводим исследование, посвященное конкретной теме или группе тем, связанных с деятельностью депозитариев — участников АЦДЕ. Так, в 2007 г. было проведено масштабное исследование возможности открытия в депозитариях АЦДЕ счетов депо номинального держателя нерезидентам и связанных с этим проблем и вопросов. В 2008 г. был подготовлен обзор клиринговых услуг на рынках участников АЦДЕ. В этом году мы решили посвятить исследование вопросам участия депозитариев АЦДЕ в проведении корпоративных действий эмитентов.

Тема была выбрана не только в силу ее актуальности, но и вследствие того, что ее изучение стало предметом отчетов (обзоров) двух других ассоциаций центральных депозитариев: Европейской ассоциации центральных депозитариев (*European Central Securities Depositories Association, ECSDA*) в 2007 г., подгото-

вившей обобщающие данные по 35 ее членам, и Американской ассоциации центральных депозитариев (*Americas' Central Securities Depositories Association, ACSDA*) в 2008 г. по 21 участнику.

Цель проведенного исследования — показать текущее состояние рынка услуг, предоставляемых депозитариями АЦДЕ эмитентам по обслуживанию корпоративных действий участниками АЦДЕ, и сравнить их с результатами других ассоциаций центральных депозитариев.

Для того чтобы была возможность сравнения этих результатов, мы использовали анкету, разработанную *ECSDA* (с их разрешения). Вопросы Анкеты, на которые отвечали участники ассоциаций, в т. ч. члены АЦДЕ, были сведены в четыре группы:

- 1 группа: Услуги по корпоративным действиям;
- 2 группа: Регистраторские и информационные услуги;
- 3 группа: Услуги, связанные с организацией ежегодного общего собрания акционеров;

4 группа: Иные услуги, предоставляемые эмитентам.

В рамках перечисленных четырех групп для выявления и отражения в результатах исследования особенностей рыночной практики на различных рынках в Анкете задавались 4 вопроса:

- Предоставляет ли Депозитарий данную услугу или планирует ее предоставлять?
- Являются ли предоставляемые Депозитарием услуги исключительными, т. е. осуществляемые только центральным депозитарием, или они могут оказываться иными компаниями, не являющимися центральным депозитарием (т. е. депозитарий может работать в условиях конкуренции с иными депозитариями и организациями)?
- Кому предоставляются услуги (посредникам или конечным потребителям)? Под конечным потребителем подразумевались эмитент (такие услуги относились к «*upstream services*») и инвестор (услуги «*downstream services*»).

<sup>1</sup> Более подробную информацию о результатах исследования можно почерпнуть в Докладе «Участие депозитариев Ассоциации центральных депозитариев Евразии в проведении корпоративных действий эмитентов», доступном на сайте Ассоциации [www.aecsd.com](http://www.aecsd.com).





- Какие способы коммуникации (каналы взаимодействия) существуют между Депозитарием и клиентом (потребителем услуг): через Интернет, собственную систему или другим способом (например, бумажный документооборот или по факсу)?

Для облегчения сравнения различных услуг, предоставляемых участниками АЦДЕ, после каждого вопроса по конкретным услугам была предоставлена возможность дать свои комментарии по текущей рыночной ситуации в стране. Данные комментарии не вошли в статью в силу ограниченности ее объема, но доступны желающим в полной версии доклада.

По каждой из четырех групп услуг в докладе приводятся сравнительные данные по 11 участникам АЦДЕ с показателями по *ECSDA* и *ACSDA*. А заключительный раздел доклада содержит информацию о стандартах Европейского союза в области корпоративных действий, разработанных *ECSDA* и представляющих теоретический и практический интерес также и для членов АЦДЕ.

## ГРУППА 1: КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ

Корпоративные действия — это мероприятия, осуществляемые эмитентом в процессе своей деятельности (начиная от создания компании и заканчивая ее ликвидацией) и затрагивающие интересы владельцев выпускаемых эмитентом ценных бумаг.

Обслуживание корпоративных действий для многих депозитариев является одной из важнейших составляющих бизнеса. Но до обработки любого корпоративного действия необходимо понять его суть. В настоящее время часто терминология и механизмы, используемые при обработке корпоративных действий, различаются в зависимости от национальных особенностей конкретных рынков ценных бумаг. Одинаковые типы корпоративных действий на разных рынках могут называться по-разному, а могут и не относиться к корпоративным действиям вообще. В ходе обработки анкетных данных, предоставленных участниками опроса, выявилось то, что некоторые депозитарии АЦДЕ не относили действия, которые совершались в депозитарной системе (к примеру, объединение выпусков ценных бумаг), к корпоративным действиям. Это свидетельствует о неоднозначности понимания роли депозитария в процессе проведения эмитентом корпоративных действий и об отсутствии единой методологии в их классификации.

Для того чтобы понимать друг друга и говорить на одном языке, особенно при

обслуживании иностранных ценных бумаг, необходима прежде всего гармонизация понятий и создание общей терминологии для определения конкретных корпоративных событий. Использование единой терминологии позволит профессиональным участникам настроить технологические платформы так, чтобы достичь более высокого уровня сквозной обработки данных и эффективности работы бэк-офисов. В настоящее время в целях гармонизации терминологии участники АЦДЕ могут использовать справочную базу данных терминологии по корпоративным действиям, установленную стандартами *ISO 15022* и *20022*.

Для простоты можно выделить четыре основные группы корпоративных действий: денежные выплаты, начисления ценных бумаг, проведение общих собраний акционеров и налоговые удержания и льготы. При этом последняя группа в практиках многих стран — участников АЦДЕ не относится к корпоративным действиям. В рамках этих основных групп выделяют корпоративные действия: обязательные, т. е. не требующие от акционера проведения каких-либо действий или обязательного выбора между существующими вариантами осуществления этого действия, и необязательные (добровольные), требующие решения акционера об участии в корпоративном действии эмитента или выбора между существующими вариантами осуществления этого действия.

Результаты опроса участников АЦДЕ отражены на рисунке. В процесс проведения обязательных корпоративных действий участников АЦДЕ встроены практически все депозитарии — участники АЦДЕ (82% участвовавших в опросе):

- полностью вовлечены 5 депозитариев: ЦДА, Армения; НДЦ, Россия; ДКК, Россия; ЦД РУз, Узбекистан; НДУ, Украина;
- частично вовлечены 4 депозитария: РЦДЦБ, Беларусь; ЦДРК, Казахстан; НДЦБ, Молдова; МФС, Украина;
- планировал участвовать 1 депозитарий: НДЦ, Азербайджан.

Отметим также достаточно тонкую грань между вопросами «полностью вовлечен» и «частично вовлечен», на что указывали участники АЦДЕ в своих комментариях. В тех странах, где помимо депозитариев учетная система допускает наличие регистраторов, имеющих непосредственные договорные отношения с эмитентами, некоторые депозитарии предпочли выбрать ответ «частично вовлечен», а не «полностью вовлечен», в силу того, что их участие во многих видах корпоративных действий ограничивается фиксацией реестра владельцев ценных бумаг и его передачей регистратору, и только по некоторым видам действий де-

позитарий осуществляет непосредственное отражение операций в системе депозитарного учета.

По всей видимости, в силу невысокого уровня развития сферы корпоративного управления в осуществление необязательных корпоративных действий депозитарии оказались вовлечены в меньшей степени (54%):

- полностью вовлечены 3 депозитария: ЦДА, Армения; ДКК, Россия; НДЦ, Россия;
- частично вовлечены 3 депозитария: ЦДРК, Казахстан; МФС, Украина; НДУ, Украина;
- планировали участвовать (при появлении практики проведения добровольных корпоративных действий) 2 депозитария: НДЦ, Азербайджан; РЦДЦБ, Беларусь.

Не участвовали в добровольных корпоративных действиях два депозитария: ЦДЦБГ, Грузия; НДЦБ, Молдова. Один депозитарий (ЦД РУз, Узбекистан) выбрал ответ «неприменимо», что скорее соответствует ответу «нет», поскольку в Узбекистане упряднена деятельность реестродержателей (с 2008 г.), а учет прав на ценные бумаги осуществляется в системе депозитариев, в которой ЦД РУз является центральным. В связи с этим в случае осуществления эмитентами добровольных корпоративных действий ЦДРУз не сможет быть вовлечен в данный процесс.

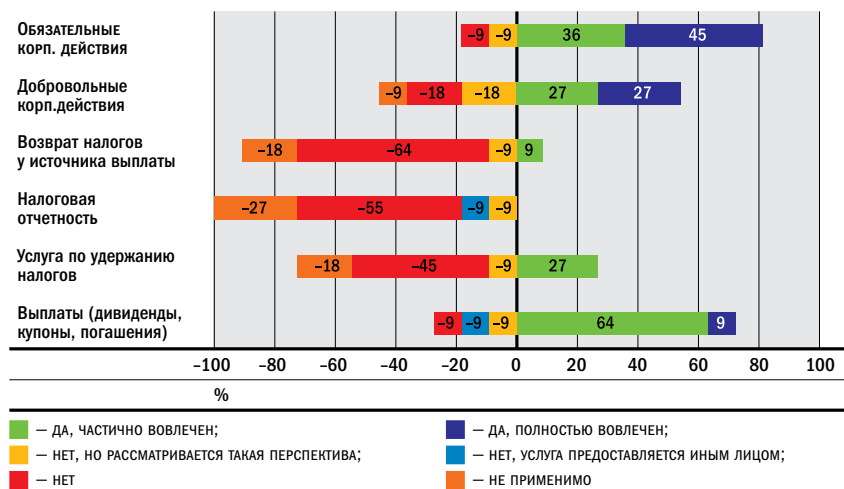
Участие депозитариев в осуществлении выплат отметили 8 депозитариев АЦДЕ (73% опрошенных). При этом некоторые из депозитариев имели в виду потенциальную возможность такого участия при отсутствии реальной практики (к примеру, РЦДЦБ, Беларусь, может по договору с эмитентом начислять и выплачивать доходы по ценным бумагам, однако на практике этого не осуществляет). Иные депозитарии, отмечая «частичную вовлеченность» в процесс выплат, подразумевали деятельность по составлению и предоставлению регистратуры по его запросу списка владельцев ценных бумаг, имеющих право на получение доходов. Участие депозитария отмечалось также в случае, когда эмитенты осуществляют выплаты инвестору через депозитарий (если инвестор или номинальный держатель, обслуживающийся в депозитарии, уполномочен на получение доходов). Кроме этого, к примеру, ЦДРК (Казахстан), имеет право вести банковские счета инвесторов, на которые эмитенты могут зачислять доходы по ценным бумагам. НДУ (Украина) может самостоятельно выплачивать доходы по еврооблигациям и иностранным ценным бумагам, учитываемым в международных расчетно-клиринговых органи-

зациях. В Республике Узбекистан выплатой доходов в соответствии с законодательством занимаются только банки.

На отсутствие деятельности по выплатам купонного дохода и основной или части суммы долга указали 5 депозитариев, или 45% опрошенных (НДЦ, Азербайджан; ЦДА, Армения; ЦДЦБГ, Грузия; ЦДРУз, Узбекистан; НДЦБ, Молдова).

При проведении анкетирования мы задали дополнительный вопрос, который не входил в анкету ECSDA, но который содержал перечень действий, относящихся к группам обязательных и добровольных корпоративных действий. Данный перечень был приведен в соответствии с докладом ECSDA (*Report on working group 5 on cross border corporate actions and events processing, Nov, 2002*). Ответы депозитариев показывают, с какими из действий депозитарии АЦДЕ сталкивались на практике или которые депозитариям известны в теории. Как оказалось (табл. 1), наиболее популярными являются обязательные распределения ценных бумаг, такие как конвертация, консолидация, дробление, бонусная эмиссия (100% ответов). Далее следуют слияние (91%), выплата дивидендов и объединение выпусков (по 73%), денежные выплаты по долговым ценным бумагам, добровольная конвертация, досрочное погашение

#### ПРЕДОСТАВЛЕНИЕ УСЛУГ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ДЕЙСТВИЯМ ДЕПОЗИТАРИЯМИ АЦДЕ



(по 54%). Остальные корпоративные действия набрали менее 50% положительных ответов членов АЦДЕ. В некоторых случаях общая сумма вариантов ответов не равна 100%, поскольку некоторые депозитарии не предоставили свои ответы. Это может свидетельствовать об отсутствии деятельности депозитария по данному виду корпоративного действия.

Депозитарии АЦДЕ практически не вовлечены в процесс предоставления налоговых услуг, связанных с корпоративными действиями, такими как выплаты дивидендов и купонов. Этим занимаются

эмитенты, их платежные агенты и регистраторы, уполномоченные эмитентами. Для депозитариев (ЦДРК, Казахстан; НДЦ, Россия; ДКК, Россия) эта услуга заключается в передаче эмитенту (регистратору) информации об инвесторах, обладающих в соответствии с законодательством налоговыми льготами. К тому же в России налоговые услуги вообще не относятся к корпоративным действиям. Казахстанский центральный депозитарий предоставляет услугу по возврату налогов в случае, если сама выплата была осуществлена через ЦДРК.

Таблица 1. УЧАСТИЕ ДЕПОЗИТАРИЕВ В ИСПОЛНЕНИИ КОНКРЕТНЫХ ВИДОВ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ, %

Действия	Да	Нет	Не применимо
<b>Обязательные корпоративные действия</b>			
<b>А) Обязательные денежные выплаты</b>			
1. выплата дивидендов	73	27	
2. выплата процентов (купонного дохода по облигациям)	55	36	9
3. выплата основной суммы долга (при погашении основной суммы долга)	55	36	9
4. выплата части основной суммы долга (при частичном погашении основной суммы долга)	55	36	9
<b>Б) Обязательные распределения ценных бумаг</b>			
1. бонусная эмиссия (пропорциональное распределение дополнительного выпуска акций того же эмитента среди всех существующих акционеров)	100		
2. обязательная конвертация (обмен ценных бумаг, обычно конвертируемых облигаций или привилегированных акций, на другие виды ценных бумаг, как правило, на обыкновенные акции)	100		
3. консолидация/обратный сплит (увеличение номинальной стоимости акций с пропорциональным уменьшением их количества)	100		
4. предоставление права голоса владельцам акций, не имеющим права голосовать (enfranchisements)	9	18	64
5. <i>pari passu</i> (объединение выпусков ценных бумаг, аннулирование кодов дополнительных выпусков)	73		27
6. выпуск прав (распределение ценных бумаг или привилегий, которое дает владельцам возможность приобрести дополнительные акции или право участвовать в будущем корпоративном событии; как правило, подписаться на получение таких прав можно только в ограниченный промежуток времени)	27	18	55
7. дробление акций/сплит (выпуск акций с меньшим номиналом с пропорциональным увеличением количества акций в обращении)	100		
8. слияние (реорганизация; принудительный обмен находящегося в обращении акций в результате объединения двух или более компаний)	91	9	
<b>Добровольные (не обязательные) корпоративные действия</b>			
1. добровольная конвертация	55	36	9
2. досрочное погашение ценных бумаг по требованию владельца ценной бумаги	55	36	9
3. подписка на новый выпуск ценных бумаг эмитента,	36	45	18
4. приобретение опционных свидетельств на новый выпуск ценных бумаг	9	36	55
5. получение дивидендов ценными бумагами нового выпуска (при условии предоставления эмитентом такого выбора)	45	27	27
6. дополнительный выпуск облигаций, на который владельцы могут подписаться /optional call payments	18	36	36
<b>Иные типы корпоративных действий</b>			
1. обязательный дополнительный выпуск облигаций, которые должны быть владельцами оплачены деньгами	27	27	36
2. выплата дивидендов в виде подписки/enhanced scrip dividends (дивиденды, выплачиваемые компанией от продажи подписных сертификатов)		36	55
<b>Корпоративные действия, связанные с удержанием налогов</b>			
1. налоговые льготы у источника выплаты	27	36	36
2. возврат налогов	9	55	36



В силу того что система учета прав на ценные бумаги во всех странах — участниках АЦДЕ не является одноуровневой, корпоративные действия могут осуществляться не только центральным депозитарием страны (при его наличии), но и другими институтами: самими эмитентами, регистраторами, их платежными агентами, а также другими депозитариями. Привилегией единолично осуществлять добровольные и обязательные корпоративные действия пользуется Центральный депозитарий Армении (только по ценным бумагам, проходящим листинг

- при выплатах по ценным бумагам, зачисленным на счет депозитария в отношении инвесторов, имеющих счета собственника в депозитарии и которые уполномочили депозитарий на получение доходов от эмитентов и их перечисление на денежные счета инвесторов;
- при выполнении функций платежного агента по договору депозитария с эмитентом облигаций (НДЦ, Россия);
- при денежных выплатах через счета депозитария по еврооблигациям

(ЗАО НДЦ, Россия; ЦДРК, Казахстан; НДУ, Украина), а также с банками при проведении выплат (ЦДРК, Казахстан).

Сравнение данных по депозитариям АЦДЕ с показателями по депозитариям *ECSDA* и *ACSDA* (по группе «Корпоративные действия»)

Как видно из сравнительной табл. 2, показатели участия депозитариев АЦДЕ в предоставлении услуг по группе «Корпоративные действия» ниже аналогичных показателей депозитариев *ECSDA* и *ACSDA*: в меньшей степени — в отношении участия в обязательных корпоративных действиях и в осуществлении выплат и очень сильно — в сфере предоставления налоговой отчетности.

Справедливости ради надо отметить, что и среди депозитариев *ECSDA* и *ACSDA* количество центральных депозитариев, оказывающих услуги в сфере налогообложения (удержание налогов, налоговая отчетность и т. д.), значительно меньше, чем в отношении обязательных и добровольных распределений ценных бумаг и выплат. К примеру, только 19% депозитариев *ECSDA* заявили о том, что они предоставляют инвесторам полный спектр услуг в сфере налогообложения, и те же 19% оказывают их частично (в сумме — 38%).

Услуги эмитентам по осуществлению платежей по корпоративным действиям предоставляют около 90% депозитариев *ECSDA*, из них 65% взаимодействуют с эмитентом напрямую, без посредников. По депозитариям *ACSDA* это, соответственно, 76% и 52%; по депозитариям АЦДЕ — 73% и 54%.

Инвесторам услуги по корпоративным действиям предлагается большинством депозитариев *ECSDA*, *ACSDA* и АЦДЕ через посредников (номинальных держателей, агентов и прочих лиц). В Отчете *ECSDA*<sup>2</sup> указано, что количество центральных депозитариев, предоставляющих услуги напрямую инвесторам, сократилось, и в географическом плане это скандинавские, некоторые балтийские, восточноевропейские и британские центральные депозитарии. Это объясняется переходом на многоуровневую систему учета.

Что касается интерфейсов, опять же, несмотря на то, что значительная часть центральных депозитариев *ECSDA* предоставляет услуги непосредственно эмитентам, всего 19% предлагают эмитентам *web*-интерфейсы. В то же время европейские и американские депозитарии очень активно используют собственные и коммерческие системы ЭДО. ■

**Таблица 2. УЧАСТИЕ ДЕПОЗИТАРИЕВ АЦДЕ, *ECSDA* И *ACSDA* В ОКАЗАНИИ УСЛУГ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ДЕЙСТВИЯМ, %**

Действие	Обязательные КД	Добровольные КД	Выплаты	Налоговая отчетность
АЦДЕ – ЭМИТЕНТАМ	82	54	73	0
<i>ECSDA</i> – ЭМИТЕНТАМ	94	86	88	48
<i>ACSDA</i> – ЭМИТЕНТАМ	90	76	76	38
АЦДЕ – ИНВЕТОРАМ	55	45	64	0
<i>ECSDA</i> – ИНВЕТОРАМ	92	80	89	46
<i>ACSDA</i> – ИНВЕТОРАМ	64	58	67	22

или допущенным к торгам на ОАО «НАСДАК ОЭМЭКС Армения») и НДЦ Азербайджана (последний — в теории, поскольку практика на сегодняшний день отсутствует). По обязательным корпоративным действиям к вышеуказанному депозитарию добавляется также ЦДРУз (Узбекистан).

При осуществлении обязательных и добровольных корпоративных действий напрямую с эмитентом взаимодействуют более 73% участников опроса и более 45% при проведении эмитентом выплат. Это происходит в следующих случаях:

- при осуществлении депозитарием функций регистратора или головного депозитария (ЦДА, Армения; РДЦБ, Беларусь; НДЦ, Россия; ДКК, Россия; ЦДРУз, Узбекистан; НДУ, Украина; МФС, Украина);
- при наличии у депозитария лицевого счета в реестре акционеров, который ведет сам эмитент (НДЦ, Россия; ДКК, Россия).

В остальных случаях участники АЦДЕ взаимодействуют с эмитентом через регистраторов или головных депозитариев.

Инвесторам услуги предоставляются преимущественно через посредников — клиентов участника АЦДЕ, номинальных держателей-депозитариев второго уровня или доверительных управляющих (73% по добровольным, 82% по обязательным корпоративным действиям, 64% — по выплатам).

Взаимодействие с инвестором напрямую (от 27% депозитариев АЦДЕ — по выплатам и до 54% — по обязательным и добровольным корпоративным действиям) осуществляется в следующих случаях:

- и иностранным ценным бумагам (ЦДРК, Казахстан; НДУ, Украина);
- при выплатах через денежные счета инвесторов, открытых в депозитарии (ЦДРК, Казахстан);
- при осуществлении корпоративных действий по счетам собственников, открытых в депозитарии.

Основными способами коммуникации как с эмитентами, так и с инвесторами являются курьерская связь, почта, факс (т. е. данные передаются на бумажных носителях). Электронный документооборот используется при взаимодействии с регистраторами (ЦДРК, Казахстан; ЗАО НДЦ, Россия; ДКК, Россия) и некоторыми эмитентами облигаций (ЗАО НДЦ, Россия). Несмотря на то, что значительная часть депозитариев АЦДЕ предоставляет услуги непосредственно эмитентам, только один из них предлагает эмитентам *web*-интерфейс (ЗАО НДЦ, Россия — при обслуживании некоторых эмитентов облигаций, по которым ЗАО НДЦ выполняет функции головного депозитария). Для инвесторов взаимодействие через интернет предлагают 2 депозитария (ЗАО НДЦ и ДКК, Россия), размещая на своих сайтах информацию о будущих и об осуществленных корпоративных действиях. Отдельными депозитариями (ЦДРК, Казахстан; ЗАО НДЦ, Россия; ДКК, Россия) используются также собственные системы электронного документооборота с депонентами.

Систему *SWIFT* используют по корпоративным действиям 3 члена АЦДЕ (27%) только при взаимодействии с международными расчетно-клиринговыми системами

Продолжение следует

<sup>2</sup> «Issue services». Report by *ECSDA*, January 2008.