



Владимир Лагунов
начальник управления корпоративных действий
и взаимодействия с эмитентами НДЦ,
канд. экон. наук

ВЗГЛЯД УПОЛНОМОЧЕННОГО ДЕПОЗИТАРИЯ НА РЫНОК ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Данная статья посвящена изучению взаимодействия эмитентов с депозитариями, в которых практически по всем выпущенным в настоящее время облигациям осуществляется учет прав на эти ценные бумаги. В статье рассматривается формирование и сложившаяся практика функционирования учетной системы корпоративных и региональных облигаций. Являясь инфраструктурной организацией на рынке ценных бумаг, НДЦ предоставляет информацию об объемах этих сегментов рынка, их соотношении и динамике развития. Также в статье очерчен ряд проблем, как влияющих на интересы эмитентов облигаций, так и затрагивающих интересы инвесторов.

ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Необходимо отметить, что условия обращения выпускаемых в России ценных бумаг по-разному определяют требования к учетной системе, порядок взаимодействия между эмитентами и участниками учетной системы, в том числе и депозитариями.

1. Корпоративные облигации. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон № 39-ФЗ) и принятые в соответствии с ним Постановления ФКЦБ России

от 2 октября 1997 г. № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» (далее — Постановлением ФКЦБ № 27) и от 16 октября 1997 г. № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации» (далее — Постановлением ФКЦБ № 36) определяют порядок учета прав и иерархию учетной системы по этим ценным бумагам, в частности по именованным облигациям, выпущенным корпоративными эмитентами и зарегистрированным ФСФР (ранее ФКЦБ России), а также кредитными организациями, зарегистрированными Банком России:

- специализированный регистратор осуществляет **по договору с эмитентом**

ведение реестра владельцев именных ценных бумаг эмитента (держателем реестра может быть и сам эмитент в случае, если число владельцев его именных ценных бумаг не превышает 50), но при этом **эмитент обязан поручить ведение реестра по всем своим именованным эмиссионным ценным бумагам одному регистратору;**

- в реестре владельцев именных ценных бумаг депозитарию, осуществляющему в пользу своих клиентов по договорам с ними учет прав на именные эмиссионные ценные бумаги эмитента, открывается счет номинального держателя, при этом открытие лицевого счета номинального держателя в реестре не требует обязательного заключения договора между

депозитарием и регистратором или эмитентом.

Действующим в настоящий момент законодательством по ценным бумагам на рынке именных облигаций корпоративных эмитентов не устанавливается ограничений на количество уровней номинального держания.

Взаимодействие депозитария, которого в реестре открыт счет номинального держателя, с эмитентом, как правило, осуществляется через регистратора. Однако в отдельных случаях возможно и непосредственное взаимодействие между эмитентом и депозитарием. Например, эмитент может не передавать регистратору функции платежного агента и самостоятельно на основании переданного ему регистратором списка владельцев именных ценных бумаг, составленного на определенную дату, взаимодействовать с депозитарием по перечислению на его счет купонных выплат и сумм погашения облигаций, начисленных в пользу облигационеров — депонентов депозитария или клиентов депонентов депозитария. И в этом случае взаимодействие между эмитентом и депозитарием не требует заключения договора, а осуществляется в рамках норм, установленных законодательством Российской Федерации. Необходимо отметить, что при биржевом размещении именных ценных бумаг корпоративных эмитентов для обеспечения выполнения требования ст. 2 Закона № 39-ФЗ, в соответствии с которой «размещением эмиссионных ценных бумаг является отчуждение эмиссионных ценных бумаг первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок», приходится использовать усложненную схему взаимодействия эмитента — регистратора—депозитария.

Для облегчения процесса биржевого размещения и обращения практически все выпущенные за последние 6 лет облигации корпоративных эмитентов, в том числе и кредитных организаций, являются документарными облигациями на предъявителя с обязательным централизованным хранением в уполномоченном депозитарии сертификата, оформленного на весь объем выпуска (глобальный сертификат). Законом № 39-ФЗ и Постановлением ФКЦБ № 36 определен следующий порядок учета прав по этим ценным бумагам:

- по договору эмиссионного счета депо, заключенному между эмитентом и уполномоченным депозитарием, указанным в Решении о выпуске, в уполномоченном депозитарии осуществляются обязательное централизованное хранение глобального сертификата и учет прав на ценные бумаги выпуска на счетах депо депонентов уполномоченного депозитария в соответствии с заключенными договорами счета депо;

- на счетах депо клиентов депозитариев, являющихся депонентами уполномоченного депозитария, на основании договоров счета депо осуществляется учет прав на ценные бумаги выпуска (в случае, если клиенты являются владельцами ценных бумаг) либо учет ценных бумаг выпуска (в случае, если клиентами депозитариев являются другие депозитарии, учитывающие эти ценные бумаги для своих клиентов).

Необходимо отметить, что в этом случае количество уровней номинального держания законодательством Российской Федерации не ограничивается. При этом следует учитывать проблемы, связанные с наличием ограничения обращения облигаций ряда эмитентов в период между датой фиксации списка держателей облигаций для выплаты дохода и датой выплаты, а также с вопросами налогообложения при выплате купонного дохода.

Назначение эмитентом (указание в Решении о выпуске и затем подписание договора эмиссионного счета депо) уполномоченного депозитария по облигациям с обязательным централизованным хранением обусловлено, как правило, выбором биржи, на которой эмитент планирует провести размещение облигаций: расчетный депозитарий выбранной эмитентом биржи и становится уполномоченным депозитарием по выпуску облигаций с обязательным централизованным хранением.

Совмещение в лице одной организации функций уполномоченного депозитария (осуществляющего обязательное централизованное хранение глобального сертификата, оформленного на весь выпуск облигаций) и расчетного депозитария позволяет использовать простые и эффективные биржевые технологии размещения ценных бумаг. На основании договора, заключенного между эмитентом облигаций и уполномоченным депозитарием, последний открывает эмитенту эмиссионный счет депо, на котором формируются отдельные торговые разделы для одного или каждого из группы андеррайтеров. Исходя из данных об остатках облигаций на указанных разделах формируются торговые позиции участников торгов в торговой системе. По итогам торгов на основе сводного поручения депо, полученного от клиринговой организации, расчетный депозитарий переводит соответствующее количество облигаций на торговые разделы счетов депо приобретателей облигаций. Все это осуществляется в рамках единой системы электронного документооборота биржи и расчетного депозитария.

Использование другой формы выпуска, а именно бездокументарной именной, ведет к появлению в учетной цепочке еще одного звена — регистратора. По итогам спе-

циальной торговой сессии по размещению именных бездокументарных ценных бумаг биржа предоставляет эмитенту или его андеррайтеру итоговый протокол специальной торговой сессии, содержащий информацию как о суммарном количестве размещенных ценных бумаг, так и по каждой сделке, совершенной в ходе размещения. Биржа также передает в НДЦ отдельный файл сводного поручения депо, содержащий результаты размещения. На основании полученного от биржи протокола спецсессии эмитент или его андеррайтер предоставляет регистратору передаточное распоряжение на перевод размещенных ценных бумаг с эмиссионного счета эмитента в реестре владельцев именных ценных бумаг на лицевой счет НДЦ как номинального держателя с указанием общего количества размещенных облигаций. Регистратор исполняет операции по внесению записей о размещении облигаций. НДЦ, получив от регистратора документ, свидетельствующий о зачислении размещенных облигаций нового выпуска на его счет номинального держателя, производит зачисление указанного в документе количества ценных бумаг на счета депо. НДЦ предоставляет своим депонентам выписки, свидетельствующие о зачислении на их счета депо размещаемых ценных бумаг. Депоненты НДЦ — как депозитарии, так и приобретатели — отражают в своем учете зачисление размещенных именных ценных бумаг на соответствующие счета депо. Владелец именных облигаций должен быть депонентом расчетного депозитария или клиентом его депонента. За прошедшие годы в России имели место единичные случаи биржевого размещения корпоративных именных облигаций, в частности, НДЦ обеспечивает депозитарное обслуживание именных облигаций только при их вторичном обращении.

Преимущества выпуска корпоративных облигаций в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением глобального сертификата были быстро восприняты практически всеми участниками рынка. Более чем за 6 лет — начиная с первых биржевых размещений в мае 1999 г. и по сентябрь 2005 г. — почти 300 компаний осуществили выпуск корпоративных облигаций в указанной форме с размещением на бирже или при внебиржевом размещении с последующим выводом для вторичных торгов на бирже. В 1999 — 2001 гг. облигации размещали только на одной торговой площадке — ММВБ, а с 2002 г. отдельные выпуски корпоративных облигаций были размещены на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) и в Российской торговой системе (РТС). В 2003 г. первые два выпуска корпоративных облигаций были

размещены и на Сибирской межбанковской валютной бирже (СМВБ). Подавляющее количество биржевых размещений корпоративных облигаций прошло в этот период на ММВБ (с 2005 г. на ФБ ММВБ) — объем (по номинальной стоимости) размещенных на бирже корпоративных облигаций составляет примерно 99% от объема всех выпущенных в России корпоративных облигаций.

Процесс размещения корпоративных облигаций в ходе торгов на ФБ ММВБ (до 31 декабря 2004 г. в Фондовой секции ММВБ) предусматривает участие и взаимодействие следующих участников:

- эмитента облигаций;
- агента по размещению (андеррайтера);
- ФБ ММВБ как биржи, на которой проводится размещение;
- ММВБ как организации, обеспечивающей клиринговое обслуживание ФБ ММВБ;
- НДЦ как расчетного депозитария ФБ ММВБ;
- Расчетной палаты ММВБ как кредитной организации, обеспечивающей проведение расчетов по торгам на ФБ ММВБ.

Принятие на обслуживание в НДЦ нового выпуска корпоративных облигаций с обязательным централизованным хранением в депозитарии осуществляется в определенном порядке. При подготовке проекта решения о выпуске облигаций и проспекта эмиссии до утверждения их эмитентом и направления на регистрацию в ФСФР России (или в Банк России для облигаций кредитных организаций) между эмитентом, его консультантами и НДЦ проводят следующие мероприятия:

- согласование проектов указанных документов в части отражения в них вопросов депозитарного обслуживания при размещении, обращении (в том числе при выплате доходов, выкупе, досрочном погашении) и погашении, а также вопросов, которые могут возникнуть в случае неисполнения эмитентом обязательств по облигациям. Если глобальный сертификат облигаций хранится не в НДЦ, размещение указанных облигаций через ФБ ММВБ и их вторичное обращение на ФБ ММВБ не осуществляется;
- подготовку к подписанию между НДЦ и эмитентом договора эмиссионного счета депо, заключаемого после регистрации выпуска облигации перед началом их размещения (не позже чем за 10 дней до начала размещения).

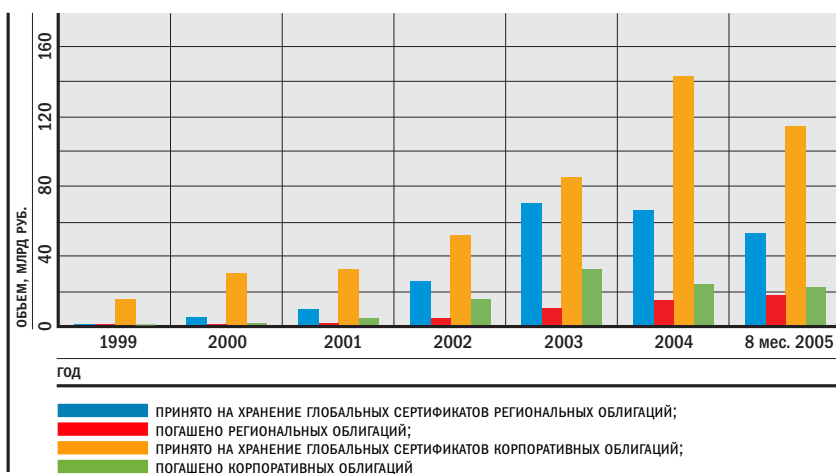
Помимо функций уполномоченного и расчетного депозитария облигаций с обязательным централизованным хранением, НДЦ выполняет и функции платежного агента. В случае этого назначения заклю-

чается соответствующий договор между эмитентом и НДЦ.

2. Региональные облигации. Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя субъектов Российской Федерации и муниципальных образований, Генеральные условия и Условия обращения которых регистрирует Минфин России в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (далее — Закон № 136-ФЗ). Подавляющее большинство

На рис. 1 представлена динамика развития рынка КО и РО (с 1999 г. по август 2005 г.) по объемам принимаемых НДЦ глобальных сертификатов облигаций и объемам погашения (по облигациям с обязательным централизованным хранением в НДЦ). Скорее всего, в 2005 г. рынок КО и РО достигнет новых рекордных значений по годовым объемам размещения: по КО — уровня 220–240 млрд руб., а по РО — уровня 60 млрд руб. с началом размещения в 2005 г., но из которых в 2005 г. будет

Рисунок 1. ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА ПЕРИОД 1999 Г. – 31 АВГУСТА 2005 Г.



этих облигаций также выпускается в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением. Порядок учета этих ценных бумаг аналогичен описанному выше механизму учета облигаций с обязательным централизованным хранением, выпущенных корпоративными эмитентами.

БИРЖЕВОЕ И ВНЕБИРЖЕВОЕ ОБРАЩЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

По состоянию на 1 сентября 2005 г. в НДЦ как уполномоченном депозитарии находится на обслуживании 334 выпуска (с учетом траншей выпусков, обращение которых осуществляется траншами) корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 31 августа 2005 г.) 243 эмитентов общей номинальной стоимостью 534,44 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 августа 2005 г.):

- 75 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 34 эмитентов общей номинальной стоимостью 180,89 млрд руб.;

- 259 выпусков корпоративных облигаций 209 эмитентов общей номинальной стоимостью 353,55 млрд руб.

размещено на 35–45 млрд руб., а оставшийся объем в 25–15 млрд руб. будет размещаться в 2006 г.

Увеличение объемных показателей ежегодного размещения КО и РО определяет динамику изменения за эти годы параметров их «среднего выпуска». Что представляет собой «средний выпуск» КО и РО, как изменились за прошедшие годы не только он (рис. 4), но и биржевой и внебиржевой обороты КО и РО (рис. 2, 3)?

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 259 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 353 млрд руб. с датой погашения после 31 августа 2005 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 сентября 2005 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 2 до 3 лет — на них приходится 49% по количеству выпусков и 42% по объему выпусков по номиналу. В этой группе облигаций средний объем выпуска равен 1,185 млрд руб., а средний срок обращения — 1072 дней (примерно 2,9 года).

На рис. 2 и в табл. 3 представлены поквартальная динамика изменения объемов хранящихся в НДЦ глобальных сер-

тификатов корпоративных облигаций (на последний день квартала и с датой погашения после этого дня) и динамика изменения объемов биржевого (в 2004 г. — на ММВБ и в 2005 г. — на ФБ ММВБ) и внебиржевого обращения.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 75 выпусков региональных облигаций общим объемом 181 млрд руб. с датой погаше-

нальные облигации со сроком обращения от 3 до 5 лет: на эту группу региональных облигаций приходится 43% по данному показателю (средний объем выпуска — 3089 млн руб. по номиналу) и 33% по количеству выпусков (средний срок обращения — 1362 дня).

На рис. 3 и табл. 3 в представлены поквартальная динамика изменения объемов хранящихся в НДЦ глобальных сертификатов региональных облигаций (на последний день квартала и с датой

шенных сделок с НГЦБ на биржевом рынке (164 021 шт.) и на внебиржевом (10 848 шт.) (табл. 5). Для сравнения: по данным ММВБ, оборот государственных ценных бумаг Российской Федерации (далее — ГЦБ), по которым НДС также является уполномоченным депозитарием, за 8 мес. 2005 г. составил 207,7 млрд руб. по номинальной стоимости. Общий оборот биржевого и внебиржевого рынков за 8 мес. 2005 г. (всего по ГЦБ и НГЦБ) составил 1835,7 млрд руб. Доля оборота с ГЦБ составила 11%, с региональными — 33%, с корпоративными — 56%.

При сравнении объемов биржевого и внебиржевого рынков КО и РО (рис. 5) можно отметить, что объемы биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО по номиналу облигаций за 8 мес. 2005 г. равны объемам за весь 2004 г. Можно ожидать, что с учетом показателей за сентябрь—декабрь годовые объемы биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО за весь 2005 г. составят примерно 140–160% от объемов за 8 мес. 2005 г.

На рис. 5 показано, что за 8 мес. 2005 г. биржевой оборот КО и РО составил 1134 млрд руб. (ФБ ММВБ), а внебиржевой — 484 млрд руб., из которых 423 млрд руб. приходится на переводы в НДЦ со свободной поставкой, 61 млрд руб. — на переводы в НДЦ с поставкой против платежа. Всего за 8 мес. 2005 г. объем биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО составил суммарно 1628 млрд руб. (по номиналу облигаций), в том числе 1023,5 млрд руб. пришлось на биржевой и внебиржевой обороты КО, 604,5 млрд руб. — на РО.

О НЕКОТОРЫХ ПРОБЛЕМАХ ОБСЛУЖИВАНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Предстоящий 2006 г. на рынке КО и РО будет отмечен достижением достаточно высокого уровня объемов погашения и количества купонных выплат.

В 2004 г. по обслуживаемым НДЦ выпускам КО и РО были составлены списки держателей облигаций по 671 купонной выплате. В 2005 г. ожидается, что количество списков к купонным выплатам составит 750–770 (в среднем 3 сбора каждый рабочий день), а в 2006 г. — 950–1000 (в среднем 4 сбора в день).

Объемы погашения в 2006 г. КО и РО будут сопоставимы с годовыми объемами размещения на рынке РО и значительной частью объема размещения на рынке КО. Можно ожидать, что при сохранении сложившихся во II и III кв. 2005 г. тенденций

Рисунок 2. ПОКВАРТАЛЬНЫЕ ДАННЫЕ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКА И ОБОРОТА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

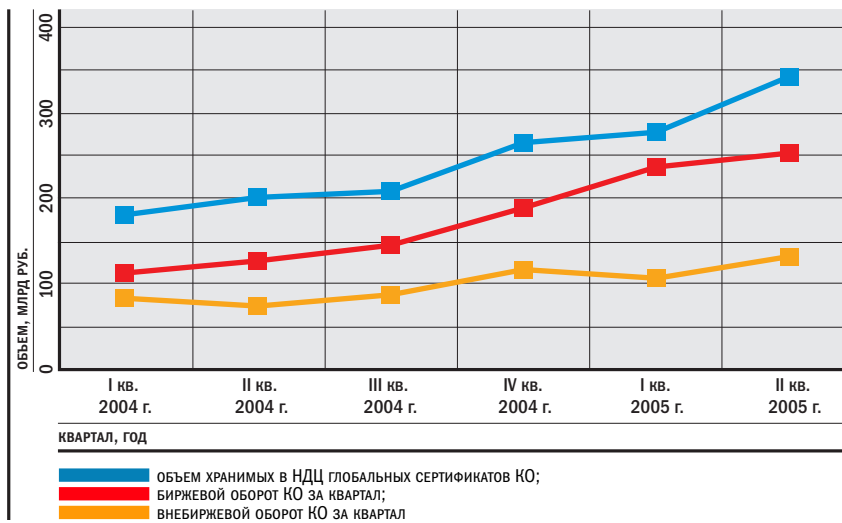
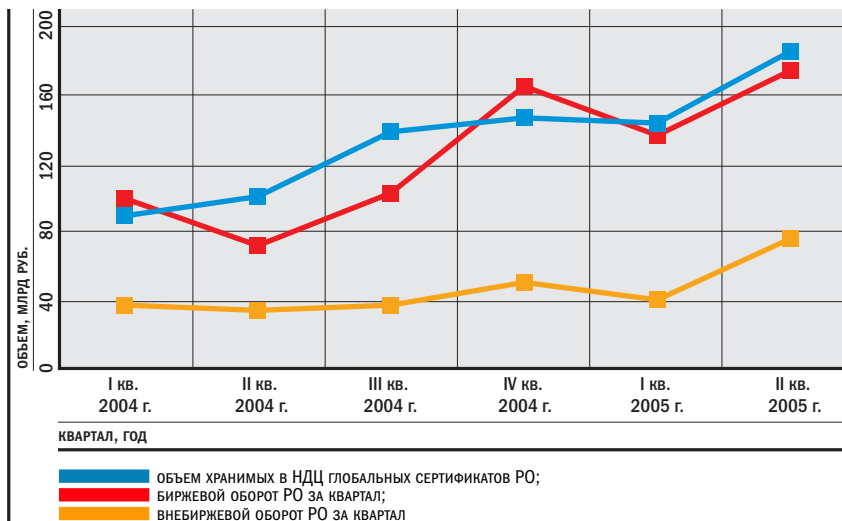


Рисунок 3. ПОКВАРТАЛЬНЫЕ ДАННЫЕ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКА И ОБОРОТОВ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



ния после 31 августа 2005 г. показывает, что по состоянию на 1 сентября 2005 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 2 до 3 лет: на них приходится 37% по количеству выпусков и 20% по объему выпусков по номиналу (табл. 3). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 1296 млн руб., а средний срок обращения — 947 дней (примерно 2,6 года). По объему выпуска преобладают регио-

погашения после этого дня) и динамика изменения объемов биржевого обращения (в 2004 г. — на ММВБ, в 2005 г. — на ФБ ММВБ) и внебиржевого обращения.

За 8 мес. 2005 г. объемы биржевого (данные ФБ ММВБ) и внебиржевого (данные НДЦ) оборотов корпоративных и региональных облигаций (негосударственные ценные бумаги — НГЦБ) составили соответственно 1 341,5 млрд и 494,2 млрд руб. при количестве совер-

эмитенты КО в 2006 г. предложат к размещению облигации на 220–260 млрд руб., а эмитенты РО — на 45–70 млрд руб. В будущем году предстоит погашение (по номиналу выпуска, без учета проводимых эмитентами выкупа и частичного досрочного погашения) 88 выпусков облигаций на 89,4 млрд руб., из них 58,5 млрд руб. — КО (66 выпусков) и 30,9 млрд руб. — РО (22 выпуска).

Это неудивительно: при среднем сроке обращения выпусков КО и РО около 3 лет объем погашения в 2006 г. почти равен объемам размещения КО и РО в 2003 г. На рис. 6 представлен график погашения КО и РО по месяцам 2006 г.

Вместе с тем при выплате купонов и погашении эмитенты облигаций, владельцы облигаций и депозитарии, в которых учитываются права на облигации их владельцев, по-прежнему сталкиваются со следующими нерешенными до настоящего времени проблемами:

- наличием по ряду выпусков облигаций кредитных организаций, а также по большинству региональных облигаций установленных эмитентами в Решениях о выпуске ограничений обращения облигаций выпусков в период времени, начиная с момента фиксации списка владельцев и/или держателей облигаций с целью выплаты купонного дохода до последней даты текущего купонного периода;

- отсутствием в законодательстве (Налоговый кодекс, Закон о рынке ценных бумаг, Закон об акционерных обществах) однозначно определенной обязанности депозитариев, являющихся номинальными держателями ценных бумаг, получать доходы по ценным бумагам своих клиентов и удерживать налог с тех категорий из них, по которым налоговым агентом государства является эмитент ценных бумаг (в том числе физические лица и нерезиденты). Это порождает огромный документооборот, в котором задействованы все стороны: инвесторы, депозитарии (регистраторы по именным ценным бумагам), эмитенты ценных бумаг и их платежные агенты. Это является «головной болью» и для нерезидентов, вынужденных передавать нотариально заверенные документы, свидетельствующие о налоговом статусе, и для депозитариев, собирающих необходимую информацию и документы своих клиентов, даже уполномочивших свои депозитарии на получение доходов по ценным бумагам, и для эмитентов и их платежных агентов, вынужденных в достаточной короткой срок рассмотреть все документы, правильно начислить и заплатить налоги, а позже — отчитаться перед налоговыми органами.

Остановимся подробнее на каждой из названных проблем.

Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 АВГУСТА 2005 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	количество выпусков в группе, шт., и удельный вес группы по этому показателю, %	общий объем выпусков в группе, млн руб., и удельный вес группы по этому показателю, %	объем выпуска, млн руб.	срок обращения, дней
До 1 года	5 (2)	6 650 (2)	1 330	364
От 1 до 2 лет	22 (8)	13 974 (4)	635	703
От 2 до 3 лет	126 (49)	149 269 (42)	1 185	1 072
От 3 до 5 лет	83 (32)	144 855 (41)	1 745	1 358
БОЛЕЕ 5 лет	23 (9)	38 805 (11)	1 687	2 130
Итого	259 (100)	353 553 (100)	1 365	1 213

Источник: НДЦ.

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 АВГУСТА 2005 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	количество выпусков в группе, шт., и удельный вес группы по этому показателю, %	общий объем выпусков в группе, млн руб., и удельный вес группы по этому показателю, %	объем выпуска, млн руб.	срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	5 (7)	2 650 (1)	530	619
От 2 до 3 лет	28 (37)	36 290 (20)	1 296	947
От 3 до 5 лет	25 (33)	77 228 (43)	3 089	1 362
БОЛЕЕ 5 лет	17 (23)	64 720 (36)	3 807	2 429
Итого	75 (100)	180 888 (100)	2 412	1 399

Источник: НДЦ.

Таблица 3. СВОДНЫЕ ДАННЫЕ ПО КВАРТАЛАМ 2004 Г. И 2005 Г. ПО СРЕДНЕМУ ОБЪЕМУ И СРОКУ ОБРАЩЕНИЯ ВЫПУСКОВ, ОБЪЕМАМ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА РО И КО (В 2004 Г. НА ММВБ, В 2005 Г. НА ФБ ММВБ) И ИХ ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА (НДЦ)

Показатель	Обли-гации	I кв. 2004 г.	II кв. 2004 г.	III кв. 2004 г.	IV кв. 2004 г.	I кв. 2005 г.	II кв. 2005 г.
Объем хранимых в НДЦ глобальных сертификатов облигаций на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, млрд руб.	РО	90	101	138	146	143	184
	КО	181	201	208	264	276	340
Средний объем выпуска облигаций, хранимых в НДЦ, на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, млн руб./выпуск	РО	1692	1845	2258	2057	2008	2427
	КО	957	997	1048	1228	1267	1359
Средний срок обращения выпуска облигаций, хранимых в НДЦ, на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, дней/выпуск	РО	1026	1127	1208	1251	1269	1380
	КО	1111	1139	1139	1157	1168	1212
Биржевой оборот облигаций за квартал (на ММВБ в 2004 г.; на ФБ ММВБ в 2005 г.), млрд руб./квартал	РО	100	73	103	164	136	173
	КО	114	128	146	189	236	252
Внебиржевой оборот облигаций за квартал (данные НДЦ), млрд руб./квартал	РО	39	36	39	52	42	77
	КО	85	76	89	118	108	133
Биржевой оборот облигаций за квартал (на ММВБ в 2004 г.; на ФБ ММВБ в 2005 г.), сделок/квартал	РО	15034	11266	13204	22059	16683	17238
	КО	32618	28031	31426	39579	39566	42339
Внебиржевой оборот облигаций за квартал (данные НДЦ), сделок/квартал	РО	799	827	711	989	875	1016
	КО	2627	2443	2436	2759	2579	2867

НАЛИЧИЕ ОГРАНИЧЕНИЙ В ОБРАЩЕНИИ ПО РЯДУ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ ПЕРЕД ПРОВЕДЕНИЕМ ВЫПЛАТ ДОХОДОВ

В настоящее время в решениях о выпуске облигаций некоторые эмитенты облигаций (кредитные организации, субъекты Российской Федерации и муниципальные образования) выпуска устанавливают запрет на депозитарные операции с облигациями, начиная с момента фиксации

выпуске указаний на то, что «исполнение обязательства по отношению к владельцу, включенному в перечень владельцев и/или номинальных держателей облигаций, признается надлежащим, в том числе в случае отчуждения облигаций после даты составления перечня владельцев и/или номинальных держателей облигаций», обеспечивает для эмитента возможность беспрепятственного исполнения своих обязательств перед владельцами облигации, не ущемляя при этом их прав на распоряжение своими ценными бумагами.

ние на обращение облигаций не предусмотрено и, соответственно, его нет в зарегистрированных ФСФР решениях о выпуске корпоративных облигаций.

НДЦ высказал в адрес НФА и ПРОФИ (саморегулируемых организаций) просьбу учесть данные обстоятельства в деятельности членов этих СРО — организаторов выпуска и финансовых консультантов при подготовке эмиссии облигаций с целью недопущения рекомендаций эмитентам облигаций по внесению в решение о выпуске ценных бумаг и проспект ценных бумаг указанных выше ограничений в обращении облигаций.

Можно надеяться, что совместными усилиями регистрирующих органов, саморегулируемых организаций и организаторов выпусков удастся решить эту проблему, и в решениях о выпуске облигаций более не будут встречаться подобные ограничения.

НАЛОГОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ

Подавляющее количество обращающихся выпусков КО и РО являются депозитарными облигациями, т. е. права на них учитываются только в уполномоченном депозитарии, осуществляющем обязательное централизованное хранение, и в депозитариях, являющихся депонентами уполномоченного депозитария или клиентами депонентов уполномоченного депозитария. Соответственно, в решениях о выпуске облигаций на уполномоченный депозитарий возлагается формирование списка владельцев облигаций и/или номинальных держателей на дату фиксации (далее — Список) к выплате купонного дохода или при погашении. При этом в решениях о выпуске облигаций презюмируется, что номинальные держатели уполномочены своими клиентами на получение дохода по облигациям в пользу владельцев облигаций, поэтому они должны включаться уполномоченным депозитарием в Список вместе с владельцами облигаций — депонентами уполномоченного депозитария. И только в случае, если номинальные держатели не уполномочены своими клиентами на получение дохода, такие номинальные держатели обязаны передать уполномоченному депозитарию список своих клиентов — владельцев облигаций для включения в Список.

Таким образом, время между датой фиксации Списка и датой выплаты дохода складывается из трех основных этапов:

первый этап включает в себя время на раскрытие уполномоченному депозитарию его депонентами-депозитариями информации о своих клиентах — владельцах облигаций, если решением о выпуске облигаций

Рисунок 4. СРЕДНИЕ ПОКАЗАТЕЛИ ВЫПУСКОВ КО И РО, ХРАНЯЩИХСЯ В НДЦ, НА ПОСЛЕДНИЙ ДЕНЬ КВАРТАЛА

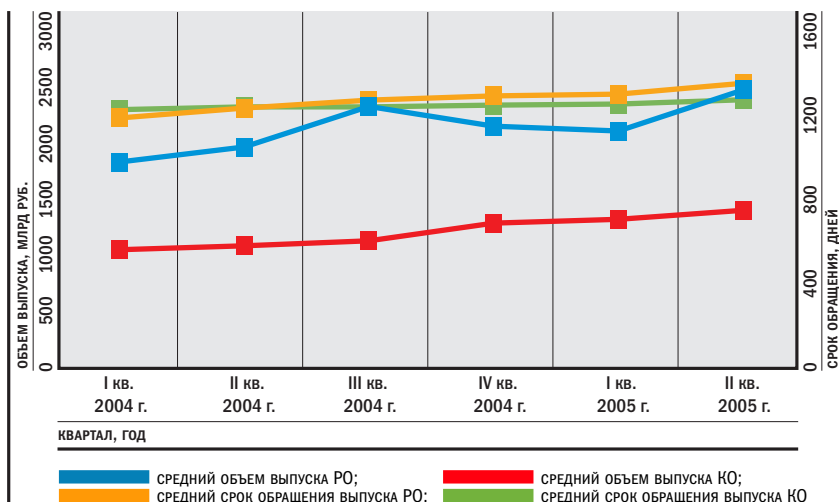


Таблица 4. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК, ЗАКЛЮЧЕННЫХ НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЗА 8 МЕС. 2005 Г., ШТ.

СЕКТОР/Актив	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (НДЦ)	Всего
Региональные облигации	47 147	2 735	49 882
Корпоративные облигации	116 874	8 113	124 987
Всего	164 021	10 848	174 869

списка владельцев и/или держателей облигаций с целью выплаты купонного дохода до последней даты текущего купонного периода (далее — Период времени). В результате этого не может быть осуществлен переход прав собственности на облигации, тем самым они становятся технически неликвидными на достаточно продолжительное время (при ежеквартальных купонных выплатах торги по облигациям не проводятся в течение 1 месяца в году). Кроме того, в этот Период времени невозможно осуществлять сделки РЕПО и другие сделки с отложенными сроками исполнения обязательств. Это касается и действий в отношении ряда выпусков облигаций, включенных и в ломбардный список Банка России.

Опыт, накопленный НДЦ в ходе обслуживания облигаций, показывает нецелесообразность введения эмитентами запретов на их обращение перед проведением выплат доходов. Наличие в решении о

Участники рынка облигаций при совершении внебиржевых сделок с облигациями в указанный Период времени учитывают факт будущего получения продавцом облигаций от эмитента всего накопленного купонного дохода (далее — НКД) по облигациям и при определении суммы сделки учитывают причитающуюся покупателю облигаций часть НКД.

В настоящее время НДЦ проводит соответствующие консультации о нежелательности подобных ограничений в решениях о выпуске облигаций с Банком России и Минфином России, как органами, регистрирующими выпуски облигаций, соответственно, кредитных организаций и региональных эмитентов, так как подобные ограничения устанавливаются только в решениях ряда выпусков облигаций кредитных организаций и региональных облигаций. В то же время при регистрации ФСФР выпусков корпоративных облигаций Стандартами эмиссии подобное ограниче-

предусмотрено, что выплата дохода проводится именно владельцам облигаций или если депонент-депозитарий не уполномочен своими клиентами на получение доходов по ценным бумагам;

второй этап — время, затрачиваемое эмитентом на обработку полученного от уполномоченного депозитария списка владельцев и/или номинальных держателей (если в списке присутствуют нерезиденты и физические лица, то эмитент должен за 1–2 рабочих дня рассчитать налоги, провести анализ предоставленных владельцами облигаций документов о наличии налоговых льгот, оформить обязательные финансовые документы и провести перечисление платежному агенту денежных средств, удержав при этом налоги), либо всю эту работу по расчету и удержанию налогов и т. д. предстоит сделать в те же или еще более короткие сроки платежному агенту (см. ниже третий этап), в случае если платежный агент назначен эмитентом дополнительно уполномоченным представителем эмитента по начислению, удержанию и уплате налога в бюджет при выплате доходов по ценным бумагам определенного выпуска, механизм действия которого также четко не прописан в Налоговом кодексе Российской Федерации. На втором этапе все зависит от готовности бухгалтерии эмитента, его финансовых структур провести все эти действия в сжатые сроки. К сожалению, при подготовке облигационных займов эмитенты часто не перестраивают соответствующим образом работу своей бухгалтерии и финансовой службы, чтобы они были готовы к оперативной работе при выплате уже первого купона выпущенных эмитентом облигаций;

третий этап — время, затраченное платежным агентом на подготовку к перечислению и перечисление поступивших (см. выше второй этап) от эмитента денежных средств владельцам и/или номинальным держателям, указанным в Списке. Как видно из сказанного выше, трудоемкость и, соответственно, затраты возрастают (в указанные 1–2 рабочих дня эмитенту надо привлечь к работе со Списком и документами по налоговым льготам большее количество своих работников) при обработке эмитентом Списка, если в нем будет содержаться значительное количество нерезидентов и физических лиц. Таким образом, выполняя требования налоговых органов к эмитенту (по месту нахождения эмитента) о раскрытии номинальными держателями информации об их клиентах-нерезидентах и физических лицах, эмитент повышает своих издержки по обслуживанию купонных выплат, но при этом он понуждает и номинальных держателей повышать их расходы на обслуживание своих клиентов при купонных выплатах, так как в

этом случае номинальный держатель осуществляет не только подготовку и передачу уполномоченному депозитарию списка своих клиентов, но и подготовку и передачу должным образом оформленных документов о наличии налоговых льгот у своих клиентов. Чем больше клиентов таких номинальных держателей владеют облигациями разных эмитентов, тем выше издержки у номинального держателя, так как номинальному держателю практически к каждому сбору Списка необходимо иметь множество комплектов документов на одно и то

говых рисков, которое связано с увеличением затрат эмитента на обслуживание займа, а для депозитариев — с увеличением затрат при обслуживании клиентов — владельцев облигаций, являющихся нерезидентами и физическими лицами.

Для решения проблемы, связанной с внесением изменений в налоговое законодательство (например, о допустимости переложения части функций налогового агента (по начислению, удержанию и уплате налога при выплате доходов по облигациям) с эмитента облигаций на номи-

Рисунок 5. ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ БИРЖЕВОГО *(ММВБ в 2003 и 2004 гг., ФБ ММВБ в 2005 г.) И ВНЕБИРЖЕВОГО (НДЦ) ОБОРОТОВ СУММАРНО ПО КО И РО, ПО НОМИНАЛУ ОБЛИГАЦИЙ

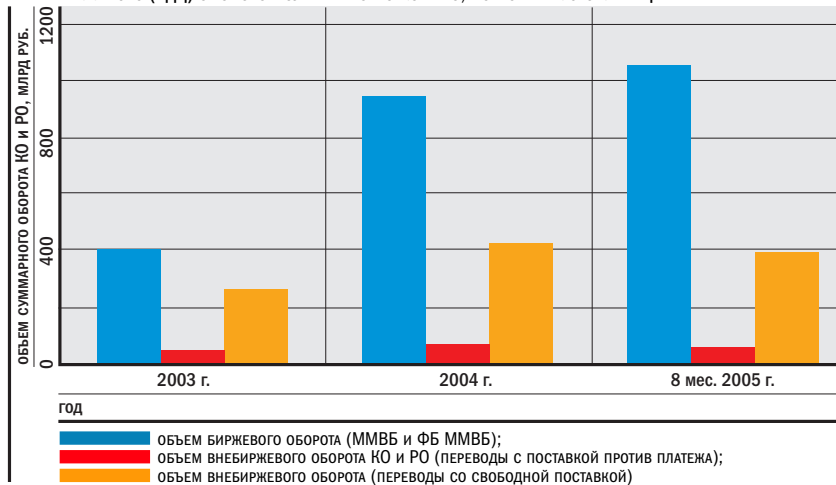
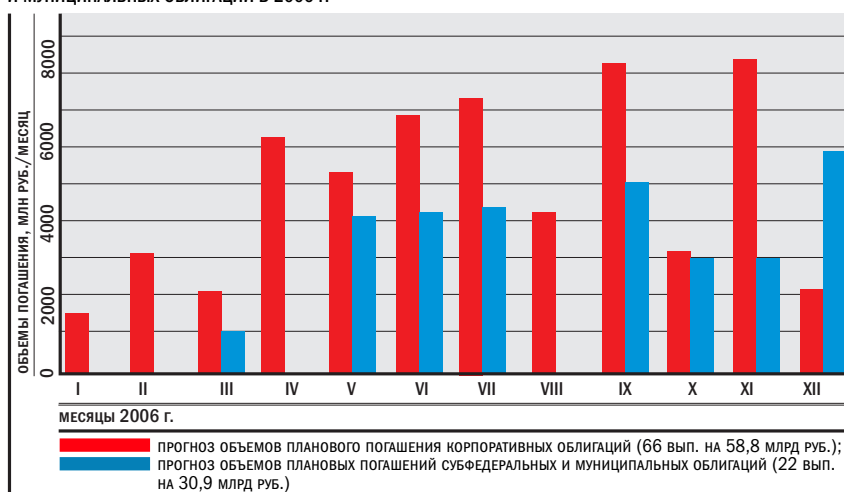


Рисунок 6. ПРОГНОЗ ОБЪЕМА ПЛАНОВОГО ПОГАШЕНИЯ КОРПОРАТИВНЫХ, СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2006 Г.



же лицо (для направления разным эмитентам по одному комплекту и по каждой купонной выплате по выпуску облигаций эмитента). В случае если эмитент облигаций настаивает на получении от номинального держателя письменного подтверждения о том, что на дату фиксации Списка среди клиентов номинального держателя не было нерезидентов или физических лиц, то это также вызывает дополнительные затраты и для номинальных держателей, и для эмитентов. При этом вполне понятна озабоченность эмитентов по поводу снижения нало-

льных держателей — но в этом случае и перечисление удержанного налога будет проводиться в бюджет по месту нахождения налогового агента — номинального держателя, а не эмитента, что может не устраивать налоговые органы по месту нахождения эмитента), необходимы совместные действия регулятора фондового рынка, саморегулируемых организаций и эмитентов, которые должны быть заинтересованы в снижении как налоговых рисков, так и стоимости обслуживания облигационных займов. ■