

Стандарты раскрытия информации о корпоративных событиях: шаг навстречу рынку

Владимир Лагунов

начальник управления корпоративных действий
и взаимодействия с эмитентами НДЦ

Ольга Ринк

директор по связям с общественностью НДЦ

Анна Якушева

ведущий специалист отдела маркетинга и рекламы НДЦ

Акционеры разных стран должны получать уведомления о корпоративных событиях синхронно и в равном объеме. Этого хотят инвесторы и в России, и за рубежом. Более того, это одна из аксиом эффективного рынка. Однако корпоративные действия остаются сложным и высокорисковым процессом. Эта статья посвящена специфике раскрытия информации при реорганизации, а также международным стандартам раскрытия информации о корпоративных действиях, согласованным Ассоциацией Европейских Централных Депозитариев (European Central Securities Depositories Association), членом которой является Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр». Предложенные АЕЦД правила пока можно рассматривать как обобщение лучшей практики эмитентов и инфраструктурных организаций, которой стоит следовать. Но уже скоро они могут стать стандартами де-юре и де-факто.

Отражение в российской системе учета прав на ценные бумаги реорганизуемых предприятий

Рассмотрим систему учета прав на ценные бумаги на примере учета прав на акции — учетная система по которым многоуровневая: регистратор; депозитарии — номинальные держатели первого уровня, т.е. которым в



Владимир Лагунов

реестре акционеров акционерного общества открыты лицевые счета номинального держания; депозитарии — номинальные держатели второго уровня, т.е. депоненты номинальных держателей первого уровня и т.д. — число уровней номинального держания при учете прав по акциям не имеет ограничений по числу уровней номинального держания.

Права владельцев на акции (эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска) удостоверяются в системе ведения реестра — записями на лицевых счетах у держателя реестра или в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии — записями по счетам депо в депозитарии (ст. 28 ФЗ «О рынке ценных бумаг»). Таким образом, до того момента пока в депозитарии «N» учитываются акции выпуска «А», выпущенные акционерным обществом «Х», депозитарий «N» подтверждает права на эти акции каждому своему клиенту, на счете депо которого они учитываются. И пока акции выпуска «А» учитываются на счетах депо в депозитарии, то по поручениям владельцев акций депозитарий осуществляет, в частности, их переводы между счетами депо, а в случае проведения эмитентом глобальной операции (например, проведение начисления акций дополнительного выпуска или проведение конвертации выпуска «А» в акции нового выпуска или в акции выделившегося эмитента) депозитарий проводит глобальную операцию по данным депозитарного учета. В этой связи, важно обеспечить своевременное получение депозитарием (номинальным держателем в реестре акционеров эмитента) от эмитента акций и/или от его регистратора информации о дате и порядке проведения глобальной операции с тем, чтобы обеспечить синхронизацию действий каждого из этих учетных институтов при проведении глобальной операции.

К большому сожалению, на сегодня отсутствует нормативное регулирование синхронизации взаимодействия в цепочке «эмитент — регистратор — депозитарий» при проведении эмитентом глобальных операций, в частности при реорганизации эмитента. В лучшем случае, описывается информационное взаимодействие между эмитентом и регистратором при проведении эмитентом глобальной операции с указанием какие документы и в какой срок эмитент обязан передать регистратору.

Рассмотрим этот процесс на примере реорганизации акционерного общества. В «**Стандартах эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг**», утвержденных приказом ФСФР от 16.03.2005 г.



Ольга Ринк

№ 05–4/пз-н (далее — Стандарты эмиссии) установлены следующие нормы:

«Размещение ценных бумаг юридического лица, созданного в ходе слияния, разделения, выделения и преобразования, осуществляется в соответствии с договором о слиянии, решением о разделении, выделении, преобразовании в день государственной регистрации этого юридического лица. Размещение ценных бумаг юридического лица, к которому осуществляется присоединение, осуществляется в соответствии с договором о присоединении в день внесения в Единый государственный реестр юридических записи о прекращении деятельности присоединяемого юридического лица (п.8.3.4 Стандартов эмиссии). Реорганизуемое юридическое лицо обязано сообщить регистратору, осуществляющему ведение реестра владельцев ценных бумаг этого юридического лица, о факте подачи документов на государственную регистрацию юридического лица, создаваемого в ходе такой реорганизации (внесение в ЕГРЮЛ записи о прекращении своей деятельности) в день подачи документов в орган, осуществляющий государственную

регистрацию юридических лиц. Юридическое лицо, созданное в результате реорганизации (юридическое лицо к которому осуществлено присоединение), обязано сообщить регистратору, осуществляющему ведение реестра владельцев ценных бумаг реорганизованного юридического лица, о факте своей государственной регистрации (о внесении записи о прекращении деятельности реорганизованного юридического лица) — в день внесения записи в ЕГРЮЛ.» (п.8.3.7. Стандартов эмиссии).

При этом никоим образом не описано, как эмитент и регистратор должны уведомлять номинальных держателей. Последним только необходимо ежедневно «следить» за раскрытием эмитентом информации о существенных фактах и на основании этой информации посылать запросы регистратору о порядке и сроке проведения в реестре глобальной операции. Установленные же нормативными документами («Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг», утвержденное Постановлением ФКЦБ России от 02 октября 1997 г. №27, далее Положение о ведении реестра) сроки подготовки регистратором ответа номинальному держателю (в течение 20 дней предоставление информации из реестра по письменному запросу) никак нельзя назвать оптимальными для подготовки всех учетных институтов, осуществляющих учет прав на акции эмитента, к проведению глобальной операции. И после проведения операции в реестре регистратор не обязан уведомлять о проведенной операции и проведенных по счету номинального держателя о списании или зачислении акции, например, после проведения операции конвертации — в соответствии с Положением о ведении реестра, такое уведомление регистратор выдает номинальному держателю по его запросу в течение одного рабочего дня после проведения операции.

Таким образом, *в случае отсутствия у депозитария-номинального держателя своевременной информации от эмитента или от регистратора о дате проведения глобальной операции возможно, что после проведения регистратором глобальной операции в реестре акционеров эмитента,*



Анна Якушева

например, операции конвертации, в системе депозитарного учета такого номинального держателя будут учитываться и обращаться акции выпуска, которые в реестре конвертированы в акции нового выпуска эмитента или в акции выделенного из него нового эмитента.

И в этом случае после запоздалого поступления в депозитарий информации о проведенной регистратором глобальной информации депозитарий сможет провести в системе депозитарного учета глобальную операцию только с учетом проведенных в его системе депозитарного учета операций за период между датой проведения глобальной операции в реестре и датой ее проведения депозитария в его системе депозитарного учета. *И такое решение не будет противоречить нормам, изложенным в ст. 28 ФЗ «О рынке ценных бумаг». Однако при этом высок риск, что из-за несогласованности действий учетных институтов могут быть нарушены права владельцев акций эмитента, проводшего корпоративное действие.*

Надо помнить, что российским законода-

тельством не установлено ограничение числа уровней номинального держания, т.е. *пока депозитарий, являющийся номинальным держателем в реестре акционеров эмитента, не получит документально подтвержденную информацию о проводимом эмитентом корпоративном действии* (в частности о реорганизации эмитента), *он не может уведомить об этом своих депонентов (профессиональных участников рынка), а те, в свою очередь, своих клиентов-инвесторов.* Но часто эмитенты акций при подготовке проведения глобальных операций забывают, что учет прав на акции осуществляется не только на лицевых счетах в реестре акционеров, но и на счетах депо в депозитариях — номинальных держателях и что необходимо организовать «сквозную» информационную подготовку при проведении глобальных операций по всей цепочке учетной системы регистратор — номинальный держатель, а не ограничиваться информированием только своего регистратора, на которого никакой обязанности об информировании зарегистрированных в реестре номинальных держателей не возлагается.

Однако только добровольно взятая на себя эмитентом обязанность предоставлять информацию и, самое главное, подтверждающие документы о существенном факте (без наличия подтверждающих документов депозитарий не имеет право проводить каких-либо действий по снятию с хранения акций ликвидированного общества) позволит решить проблему.

Чем чреваты последствия? Рассмотрим на конкретных примерах, какие сложности возникают в обеспечении прав на ценные бумаги при реорганизации эмитентов, например, при ликвидации эмитента и при реорганизации эмитента путем выделения.

Ликвидация акционерного общества по решению его акционеров

В соответствии со статьей 21 Федерального закона от 26.12.95 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО) ликвидация эмитента влечет его прекращение без перехода прав и обязанностей в порядке

правопреемства к другим лицам и соответственно прекращение прав, предоставляемых его ценными бумагами, и ничтожность последних. Статьей 24 Закона об АО установлено, что ликвидация общества считается завершенной, а общество — прекратившим существование с момента внесения органом государственной регистрации соответствующей записи в единый государственный реестр юридических лиц (ЕГРЮЛ).

На сегодня отсутствует нормативно установленная обязанность эмитента и/или его регистратора уведомлять профессиональных участников рынка ценных бумаг и их клиентов — акционеров ликвидируемых компаний об ожидаемой и фактической датах внесения записи в ЕГРЮЛ. Предусматривается только информирование об этом эмитентом регистратора. *А кем и в какой срок должны быть проинформированы депозитарии — номинальные держатели?*

Депозитарии осуществляют на счетах депо учет прав на акции ликвидируемого эмитента. Получив от эмитента уведомление о внесении записи в ЕГРЮЛ, регистратор прекращает ведение реестра с даты внесения записи в ЕГРЮЛ по ликвидированному эмитенту. При этом не происходит уведомление ни эмитентом и, как правило, ни его регистратором номинальных держателей (соответственно, и их клиентов) о прекращении ведения (с какой даты?) реестров владельцев именных ценных бумаг ликвидированных компаний. Получить подобную информацию депозитарий-номинальный держатель сейчас может только на основе постоянно посылаемых реестродержателю запросов о дате внесения записей в ЕГРЮЛ о ликвидации компании и дате прекращении ведения регистратором реестра акционеров ликвидированной компании. Но не факт, что регистратор оперативно и по существу ответит на запрос — возможен ответ, что с такой-то даты прекращено ведение реестра, без сообщения причины. И депозитарий будет вынужден вновь запрашивать полного ответа. Но при этом в его системе депозитарного учета будет вестись учет прав на акции эмитента, по которому уже внесена запись в ЕГРЮЛ о его ликвидации. Но депозитарий об

этом не проинформирован, не имеет никаких подтверждающих документов и, соответственно, списать акции такого ликвидированного эмитента со счетов депо сможет только после получения документально подтверждения, что запись об этом внесена в ЕГРЮЛ. Только после поступления в депозитарий таких документов он сможет уведомить своих клиентов о прошедшем факте ликвидации эмитента и тем самым обосновать списание его акций с их счетов депо, а те в свою очередь провести аналогичные действия по счетам депо в своей системе депозитарного учета и уведомить далее об этом своих клиентов. И т.д. по всей цепочке номинальных держателей.

Разъяснения ФСФР России, данные по этой проблеме в Информационном письме от 16.06.2006, адресованном профессиональным участникам рынка ценных бумаг, осуществляющих депозитарную деятельность, констатируют приведенные выше нормы Закона об АО и устанавливают, что депозитарий «вправе проводить операцию списания со счетов депо ценных бумаг ликвидированного эмитента в порядке, определенном условиями осуществления депозитарной деятельности, после подтверждения органом исполнительной власти, осуществляющим ведение единого государственного реестра юридических лиц, информации о ликвидации юридического лица — эмитента».

Таким образом, сейчас в случае ликвидации эмитента на депозитарий возлагается обязанность самому «добывать» информацию и документальное подтверждение, что по ликвидированному эмитенту внесена запись в ЕГРЮЛ, путем переписки с соответствующим органом исполнительной власти, который внес запись в ЕГРЮЛ по ликвидированному эмитенту. И пока депозитарий не получит ответ и не проведет на его основании списание акций со счетов — они будут учитываться на счетах депо до даты их списания.

Приведенный пример внедрения системы «информационного самообслуживания» в получении депозитариями — номинальными держателями оснований для проведения в системе депозитарного учета глобальной операции списания акций со счетов депо ликви-

рованного эмитента характерен для учетных систем стран развивающихся рынков, к которым относится и Россия. Тким рынкам свойственны не в полной мере отрегулированная система доведения корпоративной информации эмитентов до участников учетной системы и через них — до владельцев ценных бумаг эмитентов, а также отсутствие комплексного решения организации взаимодействия институтов учетной системы, в т.ч. информационного, при проведении эмитентами глобальных операций, в частности, при проведении реорганизации эмитентов. Комплексное решение, подкрепленное нормативными документами, организации взаимодействия с институтами учетной системы, в т.ч. информационного, при проведении эмитентами глобальных операций, в частности, при проведении реорганизации эмитентов — представляет собой подход «единого окна». В этом случае эмитент одновременно информирует не только регистратора, но и центральный депозитарий (при наличии такового и являющегося центром корпоративной информации, поступающей от эмитентов), через него — всех его клиентов, и в свою очередь через профессиональных участников и кастодианов-клиентов центрального депозитария информация доводится до владельцев ценных бумаг.

Есть также примеры сегодня в практике российской учетной системы, когда создано акционерное общество и с определенной даты (даты внесения записи в ЕГРЮЛ о создании общества) акции должны быть начислены в реестре на лицевые счета и на счета депо в депозитариях — номинальных держателях. Но фактически пока новый эмитент не заключил договор с регистратором и регистратор не приступил к ведению реестра, САМ РЕЕСТР АКЦИОНЕРОВ, КАК ТАКОВОЙ, ОТСУТСТВУЕТ. Иногда эмитент сам ведет реестр, но никто об этом не знает. Соответственно, нет и записи на счетах депо в депозитариях, которые должны присутствовать в пока не сформированном реестре акционеров. В этом случае в этот же период вообще отсутствует система информирования владельцев через учетную систему о корпоративной жизни эмитента и выпущенных им ценных бумагах. Они как бы

выпущены, но при этом не имеют ни номера, ни даты государственной регистрации, т.к. еще не прошли таковую; ни один учетный институт в этот период не может подтвердить ни одному лицу, что это лицо владеет ценными бумагами созданного эмитента, у которого оно на законных основаниях должно быть акционером с первого дня существования эмитента.

Реорганизация общества путем выделения

Описанная ситуация имеет место при реорганизации общества путем выделения. Формирование реестра вновь созданного общества и начисление ценных бумаг на лицевые счета проводятся на дату регистрации вновь созданного общества (дата внесения записи в ЕГРЮЛ), но технологически осуществляются регистратором через несколько недель/месяцев после этой даты. Происходит это только после того как:

- созданное общество заключит с регистратором договор на ведение реестра владельцев именных ценных бумаг выделенного общества;
- регистратор приступит к ведению реестра акционеров выделенного общества и по данным реестра акционеров общества, из которого выделилось новое общество, на дату в ЕГРЮЛ записи по выделенному обществу, т.е. сформирует этот реестр путем начисления акций выделенного общества (без номера и даты государственной регистрации выпусков акций этого общества) на лицевые счета. Например, запись в ЕГРЮЛ по выделенному обществу внесена 01 февраля 2006 г., регистратор приступил к ведению реестра с 15 июля 2006 г. и в эту дату, 15 июля 2006 г., регистратор технологически проводит операцию начисления акций выделенного общества на лицевые счета, но при этом указывается, что акции начислены с 01 февраля 2006 г. Формально законодательные нормы выполнены, но фактически в период с 01 февраля по 15 июля 2006 г. реестра не было и в этот период нельзя было получить от регистратора документов, подтверждающих наличие у законного акционера выделенного общества лицевого

счета в реестре и какое количество акций на нем учитывается.

По описанной схеме действовали в 2005–2006 гг. большинство обществ, созданных при реорганизации путем выделения, и их регистраторы (но были, конечно, и другие варианты). После того как регистратор приступил к ведению реестра акционеров выделенного общества и провел начисление акций на лицевые счета (если эмитент и его регистратор действовали по описанной выше схеме), в т.ч. и на лицевые счета номинальных держателей, ни одним правовым документом регистратору не вменяется в обязанность уведомить номинальных держателей о том, что он приступил к ведению реестра и провел начисление на дату внесения записи в ЕГРЮЛ о регистрации выделенного общества. Депозитарий может узнать об этом либо, постоянно посылая запросы регистратору с просьбой сообщить, приступил ли тот к ведению реестра или еще нет, либо на основании сложившихся у конкретного депозитария с данным регистратором практики взаимодействия, когда регистратор сам инициирует сообщение этому депозитарию-номинальному держателю о том, что регистратор приступил к ведению выделенного общества. И уже от этого депозитария-номинального держателя об этом факте узнают остальные депозитарии — клиенты номинального держателя.

Начисление ценных бумаг на счета депозитарию, являющегося номинальным держателем в реестре ценных бумаг выделенного общества, проводится депозитарием также технологически только после получения от регистратора документов, подтверждающих начисление акций (и сверки, что начислено должное количество акций) на лицевой счет номинального держателя, но на дату внесения записи в ЕГРЮЛ по выделенному обществу. Продолжая приведенный выше пример, если от регистратора в депозитарий поступили, например, 25 июля 2006 г. в полном объеме информация и подтверждающие документы, достаточные для описания в системе депозитарного учета выпуска акций выделенного общества и их эмитента, а также для начисления акций на счета депо, то де-

Барьер №3

Должны быть приведены в соответствие национальные регулирующие директивы, касающиеся обработки корпоративных действий. Локальные банки-агенты, действующие через Европейскую ассоциацию кредитного сектора совместно с АЕЦД должны координировать предложения отдельных компаний. Национальные правительства должны согласовывать предложения через соответствующий Европейский совет.

позитарий 25 июля 2006 г. может технологически начислить по состоянию на 01 февраля 2006 г. на счета депо своих клиентов акции выделенного общества. Таким образом, в период с 01 февраля 2006 г. по 25 июля 2006 г. депозитарий не мог фактически подтвердить ни одному из своих депонентов его права по акциям выделенного общества.

Соответственно, в этот период отсутствовала система доведения эмитентом (выделившимся обществом) корпоративной информации до владельцев акций через учетную систему. Это еще раз демонстрирует отсутствие в российском фондовом рынке комплексного решения, оформленного нормативными документами, организации взаимодействия инфраструктурных институтов, в т.ч. информационного, при проведении эмитентами глобальных операций, и в частности, при проведении реорганизации. И именно эмитенту стоит обратить внимание на своевременное предоставление необходимых сведений всем контрагентам, поскольку основную ответственность за качество информирования инвесторов несет именно он. Но следует подчеркнуть, что описанные проблемы присущи не только российскому фондовому рынку, но фондовым рынкам и других стран, имеющих более продолжительный опыт развития. Ниже о том, как участники Ассоциации Европейских Централных Депозитариев пытаются изменить сложившуюся систему.

Лучшая практика — в жизнь

В Европе процессы, связанные с уведомлениями о событии эмитентом, биржей, Центральным депозитарием ценных бумаг, кастодианами и т.д. не согласованы в разных странах, и потому также недостаточно эффек-

тивны и сопряжены с проблемами для всех участников рынка. После уведомления о событии, процессы, связанные с ним, отличаются. Это означает, что инвесторы принимают участие в одном и том же событии, но на разных условиях, в зависимости от страны, где они находятся (даже если событие должно иметь одинаковый результат для всех).

Участники Ассоциации Европейских Централных Депозитариев осознают, что для полной автоматизации и синхронизации процесса распространения информации необходимо время. Однако без ущерба для комплексности и оперативности решения проблемы корпоративные события могут быть разделены на группы, что позволит поэтапно совершенствовать практику. Предложенные АЕЦД шаги направлены на преодоление **Барьера №3** в интеграции инфраструктуры рынков, «Корпоративные действия», сформулированного в 2003 г. Группой Дживаннини (Giovannini Group)¹.

В июне 2005 г. АЕЦД опубликовала первый отчет по 3-му барьеру², в котором были

¹ Группа Дживаннини представляет собой группу экспертов финансового сектора под председательством Альберто Дживаннини и является консультантом Комиссии Евросоюза по вопросам финансового сектора. В частности, Группа уполномочена определить требования к эффективной системе клиринговой и расчетной деятельности в рамках ЕС. В 2003 г. Группа опубликовала Второй отчет, в котором определила 15 барьеров на пути к эффективным трансграничным расчетам и клирингу, а также предложила рекомендации по устранению этих барьеров, возложив ответственность по их внедрению на различные организации.

² Отклик ассоциации европейских центральных депозитариев на отчет группы Дживаннини, барьер №3, корпоративные действия. Часть первая — обязательные выплаты (The European Central

Таблица. Стандарты АЕЦД в отношении Барьера №3 Группы Джованнини

Источник: European Central Securities Depositories Association (www.ecsda.com)

Стандарты		Количество и % стран (18 в целом) уже внедривших стандарты		Срок внедрения стандартов
		Кол.	%	
1	2	3	4	5
Стандарты по уведомлению о корпоративных событиях				
11	Все эмитенты, чьи ценные бумаги хранятся в Центральном депозитарии, обязаны гарантировать, что основной депозитарий, используемый для хранения ценных бумаг, получает официальную информацию по корпоративному событию не позднее, чем было сделано публичное заявление о данном событии, включая все официальные предложения, изменения или подтверждения события.	10	56	конец 2006 г.
12	Сообщения о корпоративных событиях должны быть в виде электронных сообщений определенного формата, что позволит передавать сообщения от Центрального депозитария держателям ценных бумаг, которые в свою очередь могут направлять его клиентам.	0	0	Конец 2007 г.
13	Уведомления должны быть поданы как минимум за три дня до экс-даты.	12	67	Конец 2006 г.
14	Все Центральные депозитарии, получающие такую информацию, должны без промедлений предоставлять полученную от эмитента информацию по меньшей мере всем участникам (включая другие расчетные организации), которые на момент сообщения владеют ценными бумагами, к которым относится данная информация, или у которых проходит сделка с данными ценными бумагами, по которой расчеты еще не прошли. Сообщение о корпоративном событии должно также предоставляться участникам, которые приобретают или заключают сделку с ценными бумагами, на которые влияет событие. Сообщение должно быть отформатировано и предоставлено в электронном виде, согласно оговоренным стандартам.	15	83	Конец 2007 г.
15	В случае неформатированного текста уведомления эмитента (или его агента), уведомление должно включать перевод на английский язык.	3	17	Июль 2007 г.
16	В случае отмены корпоративного события необходимо сделать уведомление об этом до начала обработки события, и все аспекты события должны быть отменены.	14	78	Конец 2007 г.
17	Для инструментов с фиксированной доходностью только дата составления списка владельцев и дата выплаты дохода будут предоставляться в сообщениях. Для любых других выплат сообщение о корпоративном событии будет включать экс-дату, дату фиксации списка владельцев, а также дату выплаты.	3	17	Конец 2007 г.

обозначены 16 стандартов (с 11 по 26), относящиеся к обязательным корпоративным действиям (например, выплата дивидендов или бонусная эмиссия). В июле 2006 г. был опубликован второй отчет по 3-му барьеру³ с еще 10 стандартами (с 27 по 36), относящимися к процессам, которые в случае необходимости перераспределяют денежные средства, полученные в результате корпоративных событий (рыночные требования), гарантируя реализацию прав владельцев ценных бумаг. Стандарты, предложенные АЕЦД, приведут к более высокому уровню сквозной обработки данных при клиринге и расчетах во всей Европе, а участникам рынка позволят снизить расходы и риски.

В 1-м отчете АЕЦД, посвященном 3-му барьеру, рассматривается группа корпоративных событий, известная как обязательные выплаты и устанавливаются стандарты необходимые для достижения максимальной пользы для всех в этой области рынка.

Распределения (*Distributions*) — это события, когда эмитент ценных бумаг предоставляет владельцам этих ценных бумаг определенные выгоды или «средства» (например, денежные средства, ценные бумаги, права и т.д.) и которые не меняют базовые активы, являвшиеся причиной для распределения. Наиболее очевидным примером является выплата дивидендов, в результате чего акционер получает денежные средства (или купон), но исходная доля в компании от этого не изменяется. Эти события могут быть обязательными или обязательными с правом выбора, но не могут быть добро-

вольными. Обязательные корпоративные действия — это события, которые произойдут без необходимости проведения каких-либо действий владельцами ценных бумаг. Они включают, например, выпуск ценных бумаг, реорганизацию (т.е. обязательный обмен) или определенные выплаты.

Во 2-м отчете, посвященном 3-му барьеру, рассматриваются рыночные требования.

Рыночные требования (*market claims*) — это процессы, которые в случае необходимости перераспределяют денежные средства, полученные в результате корпоративных действий, гарантируя реализацию прав владельцев ценных бумаг. Это может быть необходимо из-за транзакции (например, неисполненная транзакция) или открытой позиции (например, бумаги были даны в долг). Во всех случаях процесс относится к типу корпоративных действий, связанных с распределением, — выявляется, кто является фактическим владельцем ценной бумаги на дату фиксации списка владельцев, а также кто имеет право на получение дохода. Например, если покупатель имеет право на получение дивиденда, но продавец на дату фиксации списка все еще является владельцем ценных бумаг, процесс рыночных требований это определяет и создает обязательство продавца перед покупателем, гарантирующее, что дивиденды попадут к лицу, имеющему на них право.

В отчетах, встречаются три даты, связанные с выплатами по корпоративным действиям:

Экс-дата (*ex-date*) — дата, начиная с которой акции продаются и покупаются без права на получение очередного дивиденда.

Дата составления списка владельцев (*record date*) — дата составления списка владельцев ценных бумаг, которые имеют право на получение дохода по ценным бумагам. Можно определить, как день в конце которого фиксируются позиции владельцев ценных бумаг для получения прав по ценной бумаге. Эта дата не актуальна для владельцев ценных бумаг на предъявителя, хранящихся не в Центральном депозитарии или другой расчетной организации, так как в этом случае владелец получает доходы при предъявлении купона платежному агенту.

Securities Depositories Association's response to the Giovannini report barrier 3, corporate actions — part 1 mandatory distributions), опубликован 30.06.2005 г. https://www.ecsda.com/portal/publications/publications_of_wgs/harmonisation__wg_5_/

³ Отклик ассоциации европейских центральных депозитариев на отчет группы Джованнини, барьер №3, корпоративные действия. Часть вторая — рыночные требования (The European Central Securities Depositories Association's response to the Giovannini report barrier 3, corporate actions — part 2 market claims), опубликован 25.07.2006 https://www.ecsda.com/portal/publications/publications_of_wgs/harmonisation__wg_5_/

Таблица (продолжение)

1	2	3	4	5
18	Для денежных выплат экс-дата должна быть за N количество рабочих дней до даты фиксации списка владельцев. N равно количеству дней расчетного цикла минус 1. Например, для расчетного цикла T+3 экс-дата должна быть за 2 дня до даты фиксации списка владельцев.	7	39	Конец 2007 г.
19	Для распределения доходов в виде акций экс-дата должна быть за N количество рабочих дней до даты фиксации списка владельцев. N равно количеству дней расчетного цикла минус 1.	4	22	
20	Дата выплаты доходов должна быть как можно ближе к дате фиксации списка владельцев, предпочтительно следующий рабочий день.	18	100	Конец 2007 г.
21	Установление экс-даты, даты фиксации списка и даты выплаты и уведомление о них является ответственностью эмитента. Если необходимо, эмитент должен установить эти даты с основной биржей и/или основным депозитарием.	9	56	Конец 2007 г.
22	Даты выплаты должны быть одинаковыми для всех стран.	8	44	Конец 2007 г.
23	Расчетные циклы должны быть согласованы по всей Европе.	Нет на европейском уровне		Конец 2010 г.
24	Все обязательные денежные выплаты должны производиться в денежных средствах, а не в купонах.	16	89	Конец 2009 г.
25	Все рыночные требования, связанные с денежными выплатами, должны удовлетворяться в денежных средствах, а не в купонах.	17	94	Конец 2007 г.
26	Для финансовых инструментов, учитываемых в расчетной организации, все денежные средства, относящиеся к корпоративным событиям или рыночным требованиям, должны по умолчанию распределяться через систему расчетной организации.	10	56	Конец 2008 г.
Стандарты, относящиеся к правам на доход				
27	<p>По всем сделкам, которые приводят к смене владельцев ценных бумаг, за исключением сделок по обеспечению:</p> <p>1) процесс перераспределения доходов по отношению к денежным выплатам по инструментам с фиксированной доходностью должен быть инициирован, если планируемая расчетная дата приходится на или до даты фиксации списка владельцев, но фактическая расчетная дата после даты фиксации списка владельцев.</p> <p>2) Для всех инструментов и типов выплат, претензии предъявляются, если:</p> <p>а) дата сделки до экс-даты и фактическая дата расчетов определена после даты фиксации списка; или</p> <p>б) дата сделки определена на или после экс-даты и дата фактических расчетов – на или до даты фиксации списка.</p> <p>3) Для всех двухсторонних сделок дата должна быть обязательной для квитанции.</p>	Нет данных		В течение 3-х лет после внедрения стандартов по реорганизации

Дата выплаты дохода (payment date) — дата, в которую производится выплата дивидендов или процентов или осуществляется перевод средств в связи с каким-либо иным корпоративным действием.

Стандарты, предложенные АЕЦД, с предполагаемыми сроками внедрения на Европейском рынке и степенью соответствия Европейских Централных депозитариев этим стандартам⁴, представлены в Таблице, размещенной на соседних страницах. Сроки внедрения стандартов, в большинстве случаев зависят от внедрения других стандартов, в частности стандартов по реорганизации.

Внедрение перечисленных стандартов даст множество преимуществ рынку. Из наиболее важных можно выделить следующие:

- **Сквозная обработка (STP).** Создание рынка, на котором существует возможность сквозной обработки уведомлений от эмитента до конечных владельцев, даст ему серьезные преимущества, связанные со своевременностью, эффективностью, стоимостью и т.д. Сквозная обработка процессов одного типа при использовании для сверки данных лучше по сравнению с использованием множества процессов.
- **Эффективность.** Создание рыночной среды со сквозной обработкой транзакций и очень малой долей ручного вмешательства увеличит эффективность процессов. Это приведет к созданию равных условий для владельцев в разных обстоятельствах (частные инвесторы или институциональные, в различных странах и т.д.).
- **Снижение риска.** Получение информации из первых рук (от эмитента), обработка которой почти не требует ручного вмешательства, существенно снизит риск получения некорректной информации. Также, если перевод информации на английский язык будет проводиться эмитентом, риск неправильного перевода другими организациями будет снижен. При обеспечении одинаковых дат и расчетных циклов на всех рынках для любого отдельно взятого корпоративного действия

или ценной бумаги снижается операционный риск. Чем раньше определяются рыночные требования, тем лучше участники рынка смогут управлять своими открытыми транзакциями, обязательствами и рисками контрагентов.

- **Прозрачность (транспарентность).** Возможно, наиболее существенным преимуществом является прозрачность корпоративных действий для всех владельцев, то есть публичная информация будет доступна для всех.
- **Расходы.** Существенные расходы в настоящее время связаны с необходимостью обработки большого количества рыночных требований на многих рынках. Ограничение рыночных требований только транзакциями, которые не удалось рассчитать вовремя или расчет которых происходит на нестандартной основе, позволит существенно снизить расходы.
- **С централизованной отчетностью и обработкой** затраты каждого отдельного участника будут снижены, повысится экономическая эффективность рынка.
- **Сверка данных.** Для эмитентов и инвесторов важно иметь возможность сверить свои данные по денежным позициям эффективно и без затруднений. По мнению рынка, более эффективным является сверка данных с использованием одного процесса вместо нескольких, это позволяет лучше управлять денежными средствами.

В то же время существуют проблемы, которые необходимо решить до внедрения этих стандартов:

- **Ответственность.** Ответственность за раскрытие информации возлагается на организации, вводящие информацию (то есть на эмитента или его агента), и полный документ по событию должен содержать все юридические условия и постановление по событию. Перевод условий корпоративного действия на английский язык возложит дополнительные обязательства на эмитентов.
- **Расходы.** Наибольшую выгоду от внедрения стандартов получают участники рынка, а не эмитенты или Центральный депозита-

⁴ Для стандартов, вошедших в 1-й отчет АЕЦД.

Таблица (продолжение)

1	2	3	4	5
28	Контрагенты по сделке на внебиржевом рынке должны иметь возможность указать, была ли сделка совершена до экс-даты или нет, если она не соответствует статусу по умолчанию, как определено в описании экс-даты.	Нет данных		В течение 3-х лет после внедрения стандартов по реорганизации
29	Лицо, предоставляющее обеспечение, может рассматриваться как сторона, которой будет принадлежать право получить эквивалент любой прибыли по корпоративным событиям, если иное не предусмотрено соглашением.			
Стандарты по предъявлению рыночных претензий				
30	Все расчетные организации (SSS) должны инициировать и обрабатывать процесс перераспределения доходов от лица своих клиентов.	Нет данных		В течение 3-х лет после внедрения стандартов по реорганизации
31	Если расчетная организация (SSS) предъявляет требования за участника рынка, требования должны быть четко определены и должен предоставляться отчет в момент установления необходимости перераспределения доходов (в независимости от того, можно ли провести этот процесс через расчетную организацию или нет) и после удовлетворения претензий.			
32	Если расчетная организация автоматически предъявляет требования за участников рынка, требования должны содержать ссылки на корпоративное событие и сделку, которая является основанием для предъявления требования.			
33	Для сделок с обеспечением: основываясь на стандарте №30, рыночные требования должны предъявляться по всем невыплаченным доходам по обеспечению.			
Стандарты, относящиеся к обработке рыночных требований				
34	Рыночные требования не должны быть урегулированы до даты выплаты дохода по соответствующему корпоративному событию.	Нет данных		В течение 3-х лет после внедрения стандартов по реорганизации
35	Урегулирование рыночного требования по сделкам, за исключением сделок с обеспечением, по умолчанию должно, если возможно, проходить одновременно с проведением расчетов по сделке, которая является основанием для предъявления такого требования. Однако должна быть предоставлена возможность провести расчеты по сделке до предъявления рыночных претензий. (окончателность расчетов должна быть упомянута, и дискуссия на тему урегулирования требования до расчетов сделки должна быть включена в текст, как несогласованный вопрос).			
36	Для доходов по обеспечению рыночные требования должны быть урегулированы как можно быстрее после наступления даты выплаты.			

- рий. Следовательно, может быть сложно внедрить некоторые из этих стандартов за короткий срок по обычным бизнес-причинам. Несмотря на то, что все члены АЕЦД соглашаются, что внедрение даты фиксации списка для распределения доходов необходимо, соотношение расходов и эффекта от изменений нельзя недооценивать. В странах, где эта дата никогда особо не использовалась, стоимость ее введения будет равна расходам на редактирование и разработку некоторых систем учета бэк-офиса. Эти расходы могут быть существенными. На небольших рынках с небольшим количеством трансграничных инвестиций стоимость изменений такова, что будет представлять препятствие для внедрения стандартов. Другие расходы также актуальны, дата составления списка является только важным примером.
- *Законодательство.* Во многих случаях внедрение стандартов будет основано на рыночной практике, а не на регулировании. Возможно, в процессе внедрения стандартов станет ясно, что в некоторых сферах необходимо будет вносить изменения в законодательство.
 - *Эмитенты.* Несмотря на то, что для Центрального депозитария было бы предпочтительно заключить соглашение с эмитентами (или их агентами), в соответствии с которым информация о корпоративных действиях предоставлялась бы через систему Центрального депозитария, это не всегда легко осуществимо. *Во-первых*, каждый Центральный депозитарий будет отстаивать вопрос на своем рынке, однако не исключено, что понадобится санкционировать распространение корпоративной информации на уровне Евросоюза. *Во-вторых*, некоторые эмитенты (или их агенты) никогда не уведомляют об определенных событиях до экз-даты или даты за день до события (например, выпуск дополнительных акций, распределяемых среди акционеров в Соединенном Королевстве), и придется добиваться изменения сложившейся практики.
 - *Биржи.* Внедрение некоторых стандартов зависит от бирж. АЕЦД еще предстоит со-
гласовать эти стандарты с Европейской федерацией фондовых бирж.
 - *Центральные банки.* Так как большинство Центральных депозитариев использует денежные средства центральных банков для обработки, важно будет получить согласие соответствующих центральных банков. На некоторых рынках идея получения денежных средств при корпоративных действиях посредством того же процесса, что и при расчетах, достаточно нова, и нужно согласовать это с центральными банками.
 - *Платежные агенты.* Эти участники рынка обычно отвечают за проведение платежей на рынке, и в связи с этим возникает два момента. *Во-первых*, не все платежные агенты являются клиентами Центрального депозитария, что означает, что они или должны будут стать клиентами Центрального депозитария или другой депонент должен будет действовать от их лица. *Во-вторых*, на некоторых рынках существует несколько агентов, но обычно процесс проходит эффективнее, если для события используется только один агент.
 - *Определение основной биржи и Центрального депозитария.* Стандарты полагаются на совместную работу эмитентов, Центрального депозитария и бирж, а также на тот факт, что каждый эмитент может идентифицировать свой основной Центральный депозитарий и биржу. В большинстве случаев это очевидно, но не всегда, особенно при наличии в стране нескольких Центральных депозитариев.
 - *Центральный контрагент (ССР).* В настоящее время в большинстве случаев центральный контрагент проводит неттинг требований вместе со всеми транзакциями, не предоставляя дополнительной отчетности. Изменение этого процесса может повысить расходы всех пользователей ССР.
 - *Сроки.* В настоящее время на европейских рынках ведется работа над несколькими задачами, что означает ограниченные возможности для дополнительных изменений. Это может отложить процесс внедрения стандартов.
 - *Одобрение рынка.* Несмотря на то, что все Центральные депозитарии обсудили этот

вопрос с участниками своих рынков, одобрение рынка не может быть принято как должное, но будет необходимо для внедрения стандартов. Это относится ко всем участникам рынка, включая биржи, центральных контрагентов, брокеров, кастодианов, центральные банки и т.д.

- *Однородная конкурентная среда.* Необходимо обеспечить равные условия для всех участников. Однако, внедрение экс-даты до даты составления списка владельцев для распределения акций ставит в невыгодное положение частных инвесторов по сравнению с институциональными. Эту проблему необходимо решить до внедрения стандарта 19.
- *Даты сделок.* Для того чтобы стандарты реально работали, необходимо ввести даты сделок во всех случаях, чтобы иметь воз-

можность сравнивать их с экс-датой. Это не является принятой практикой на всех рынках, поэтому потребуются изменения инфраструктуры и рыночной практики.

- *Расчетные циклы.* Необходимо согласовать расчетные циклы для получения полной выгоды от внедрения стандартов.

Работа над устранением барьеров Джiovаннини ведется АЕЦД совместно с другими организациями. Сегодня на каждом европейском рынке созданы комиссии, следящие за прогрессом внедрения стандартов. Эта работа призвана усовершенствовать трансграничные расчеты, повысить эффективность всего Европейского рынка и улучшить сквозную обработку как внутренних, так и трансграничных сделок, что снизит риски и расходы инвесторов.