

Национальные рынки акций зарубежных стран



ВНЕШЭКОНОМБАНК
ДЕПОЗИТАРИЙ

МОСКВА 2010

СОДЕРЖАНИЕ

ВСТУПЛЕНИЕ.....	2
ВЕЛИКОБРИТАНИЯ	4
ГЕРМАНИЯ.....	16
ФРАНЦИЯ	27
ИТАЛИЯ	39
США	52
КАНАДА.....	65
ЯПОНИЯ	77
ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ РАСЧЕТОВ И ДЕПОЗИТАРНОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ ПО ИНОСТРАННЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ ДЕПОЗИТАРИЕМ ВНЕШЭКОНОМБАНКА.....	90

ВСТУПЛЕНИЕ

Предлагаемая вашему вниманию информационно-аналитическая брошюра «Национальные рынки акций зарубежных стран» представляет собой сборник информационных материалов, подготовленных специалистами Депозитария Внешэкономбанка в рамках проводимой на постоянной основе работы по изучению практики функционирования зарубежных рынков ценных бумаг. Информация, представленная в сборнике, отражает современное состояние фондовых рынков наиболее развитых стран мира.

Обзор по рынку акций каждой из стран включает в себя основные сведения о видах акций, обращающихся на национальном фондовом рынке, описание торговой и расчетно-клиринговой систем рынка, информацию об особенностях проведения корпоративных действий по акциям национальных компаний. Брошюра содержит также справочники наиболее торгуемых акций крупнейших эмитентов каждой из стран («голубых фишек»), в которых приведены данные о присвоенных соответствующим ценным бумагам международных кодах ISIN и CFI.

Полагаем, что материалы брошюры могут представлять интерес для участников российского фондового рынка, осуществляющих или планирующих осуществлять операции с акциями иностранных компаний.

Депозитарий Внешэкономбанка тесно интегрирован в инфраструктуру глобального клиринга и расчетов по ценным бумагам и внимательно следит за тенденциями развития международных стандартов депозитарного обслуживания. Постоянное совершенствование условий и технологий

проведения операций с ценными бумагами и многолетнее успешное сотрудничество с российскими и иностранными инфраструктурными институтами, включая международные расчетно-клиринговые центры Euroclear Bank и Clearstream Banking, позволяют Депозитарию Внешэкономбанка обеспечивать квалифицированное депозитарное обслуживание операций клиентов с ценными бумагами на основе лучших мировых достижений в депозитарном бизнесе.

Надеемся, что ознакомление с данным информационным материалом будет способствовать развитию операций инвесторов на рынках, диверсификации портфелей ценных бумаг и совершенствованию инфраструктурного взаимодействия профессиональных участников рынка.

ВЕЛИКОБРИТАНИЯ



1

Общая характеристика рынка акций Великобритании

Фондовый рынок Великобритании является одним из старейших в мире и крупнейшим в настоящее время по капитализации в Европе.

Основополагающим законодательным актом, регламентирующим инвестиционную деятельность и функционирование финансового рынка в Великобритании, является Закон о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Financial Services and Markets Act 2000).

В соответствии с данным Законом в 1997 году был создан и действует основной регулятор британского финансового рынка — Управление по финансовым услугам (Financial Services Authority — FSA). FSA является независимым неправительственным органом и имеет статус компании с ограниченной ответственностью. Управление финансируется за счет взносов организаций, деятельность которых оно регулирует. FSA законо-

дательно наделено широкими полномочиями в области регулирования отношений в финансовом секторе, включая выдачу разрешений на право осуществления всех видов инвестиционной деятельности, банковский надзор, контроль за соблюдением участниками рынка национального законодательства, связанного с недопущением легализации доходов, полученных преступным путем, а также регулирование допуска ценных бумаг к официальному биржевому листингу.

Несмотря на передачу FSA функций банковского регулирования в результате реформы финансового надзора, начавшейся в Великобритании в 1997 году, важную роль в стабильности финансовой системы страны играет Банк Англии (The Bank of England), выполняющий функции центрального банка Соединенного королевства и отвечающий за кредитно-денежную политику страны и поддержание курса и покупательной способности национальной валюты (фунта стерлингов).

Казначейство Ее Величества (Her Majesty's Treasury) выполняет функции



министерства финансов Великобритании, контролируя финансовые потоки и долговые обязательства государства.

Виды акций, обращающихся на рынке, и учет прав на акции

На рынке Великобритании обращаются обыкновенные и привилегированные акции. Компании могут выпускать обыкновенные акции классов А и В, различающиеся в основном объемом прав при голосовании на общих собраниях акционеров. Обычно акции класса А наделяются большим объемом прав, чем акции класса В, однако нередко имеет место обратная ситуация. Выделение в структуре акционерного капитала классов акций происходит, как правило, при проведении компанией IPO. Для регулирования соотношения прав голоса между первичными и новыми акционерами последним предлагаются акции, обладающие меньшим объемом прав по сравнению с акциями, распределенными между первичными акционерами при создании компании. Разделение голосующих акций на классы регламентируется уставными документами компании.

Привилегированные акции британских компаний могут быть четырех видов — кумулятивные, по которым не выплаченные компанией дивиденды аккумулируются; некумулятивные; акции участия, дающие помимо обычных дивидендов право на получение части сверхприбыли компании, и погашаемые (эмитентом) акции.

Большинство акций английских компаний являются именованными (registered), учет прав по которым осуществляется эмитентами или компаниями-регистрато-

рами. Акции в реестре акционеров могут быть зарегистрированы как на имя владельца, так и на имя номинального держателя. Акции большинства институциональных инвесторов зарегистрированы в реестрах на имя локальных кастодиальных банков как номинальных держателей.

В настоящее время акции английских компаний обращаются на рынке в основном в бездокументарной (дематериализованной) форме, и расчеты по ним осуществляются в электронной расчетной системе CREST расчетно-клирингового центра Euroclear UK & Ireland, выполняющего на британском рынке функции центрального депозитария. При совершении расчетов по сделке с акциями в системе CREST создается поручение на внесение изменений в реестр (Register Update Request — RUR), которое направляется соответствующему эмитенту или регистратору. Эмитент или регистратор в течение двух часов обязан осуществить регистрацию перехода права собственности на акции между участниками системы CREST в реестре акционеров.

С ноября 2001 г. в британское законодательство о ценных бумагах были внесены изменения, в соответствии с которыми электронные записи на счетах депо участников системы CREST получили статус реестра по дематериализованным именованным ценным бумагам, а передача права собственности на ценные бумаги, осуществляемая в рамках системы CREST (Electronic Transfer of Title — ETT), рассматривается как юридическая передача права собственности (правового титула) (legal transfer of title). Это усовершенствование системы регистрации прав на именные ценные бумаги обеспечи-

вадет одновременность расчетов по сделке с ценными бумагами в системе CREST и регистрации перехода права собственности в реестре. При этом система регистрации права собственности непосредственно у эмитентов и регистраторов с использованием уведомления, направляемого через систему CREST (RUR), сохраняется.

По желанию инвестора (обычно частного лица) регистратор может оформить и выдать зарегистрированному в реестре владельцу сертификат акции в бумажной форме. Около 13% акций британских компаний принадлежит частным лицам-резидентам Великобритании.

На фондовом рынке Великобритании обращается незначительная часть акций, не обслуживаемых в системе CREST («residual» securities). Такие акции обращаются посредством физического перемещения их сертификатов между хранилищами кастодианов и перерегистрации права собственности в реестре у эмитентов или регистраторов, которая может занимать достаточно много времени.

Требования к раскрытию информации

В соответствии с Законом о компаниях Великобритании 1985 г. (United Kingdom Companies Act of 1985) инвесторы, владеющие более 3% от общего числа голосующих акций открытой акционерной компании, обязаны декларировать компании величину своего пакета акций в течение двух рабочих дней с момента приобретения соответствующего пакета. Инвесторы должны также уведомлять компанию о последующем увели-

чении или уменьшении своей доли в капитале компании. Соккрытие этих сведений может повлечь для инвестора уголовную ответственность.

В соответствии с указанным законом компания имеет право запросить у инвестора, о намерениях которого по приобретению обыкновенных акций стало известно компании, подтверждения своих намерений и предоставления сведений об этом инвесторе в соответствии с установленной формой. За непредоставление потенциальным инвестором указанной информации он может быть лишен дивидендов и прав голоса.

В 1968 году по инициативе руководства Банка Англии и Лондонской фондовой биржи в Великобритании была создана частная организация Лондонский совет по вопросам слияний и поглощений (The City Panel on Takeovers and Mergers), который оказывает большое влияние на регулирование рынка акций британских компаний. Несмотря на то, что свод правил, разработанных этой организацией, носит рекомендательный характер, они в целом строго соблюдаются. При их нарушении Совет сообщает о данном факте в Управление по финансовым услугам (FSA).

Ограничения для инвесторов

В Великобритании нет законодательных запретов на инвестирование средств иностранных инвесторов в какую-либо отрасль экономики. Однако некоторые компании вводят подобные ограничения, которые предусматриваются в уставных документах корпорации и могут сильно различаться при сравнении одной компании с другой.

В случае если имеющиеся лимиты для иностранных инвесторов превышены в результате расчетов по сделке в системе CREST, данная сделка тем не менее будет проведена, но компания обычно направляет инвестору распоряжение, принуждающее инвестора продать соответствующее число акций компании.

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

На фондовом рынке Великобритании доминирует Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange – LSE) – одна из старейших бирж мира, ведущая свою историю с 1698 г. На сегодняшний день это крупнейшая биржа в Европе и наиболее интернациональная биржа в мире, на которую приходится около 50% всего оборота международной торговли акциями.

Рынок акций Лондонской фондовой биржи подразделяется на два сегмента: основной рынок (Main Market) и альтернативный рынок (Alternative Investment Market – AIM).

Основной рынок предназначен для крупных преуспевающих компаний, именно здесь торгуются «голубые фишки» британских корпораций. В рамках основного рынка выделяются два отдельных сегмента: techMARK, где торгуются акции компаний,

специализирующихся в области инновационных технологий, и techMARK mediscience для акций компаний, представляющих здравоохранение.

Для выхода компании на основной рынок ее акции должны быть допущены биржей к торгам и включены Управлением Великобритании по листингу (United Kingdom Listing Authority – UKLA) (входит в структуру FSA) в официальный котировальный список (Official List). Выделяют два вида листинга на основном рынке: первичный (primary listing) и вторичный (secondary listing). Выбор того или иного вида листинга зависит от вида выпускаемых ценных бумаг, а также от того, является ли компания-эмитент резидентом Великобритании. Акции британских компаний, получающих допуск на основной рынок, проходят процедуру включения только в первичный листинг.

Для включения акций в официальный котировальный список основного рынка компания должна соответствовать критериям листинга и раскрытия информации, установленным директивами Европейского Союза. В частности, рыночная капитализация компании должна составлять не менее 700 тыс. фунтов стерлингов, и как минимум 25% акций компании должны находиться в открытом биржевом обороте. Также к британским компаниям могут предъявляться дополнительные требования о раскрытии информации (super-equivalent requirements), выходящие за рамки требований ЕС. Акции, прошедшие первичный листинг на основном рынке, используются для расчета индексов FTSE.

Альтернативный рынок как сегмент биржевого рынка акций Лондонской

фондовой биржи был создан в 1995 году, придя на смену рынку нелистинговых ценных бумаг (Unlisted Securities Market – USM), и стремительно развивался в последующие годы. Число британских компаний, чьи акции торгуются в этом сегменте рынка, возросло с 10 в 1995 г. до 1005 в середине 2010 г. На альтернативном рынке торгуются в основном акции небольших, но стабильно развивающихся компаний. Многие из таких компаний осуществили IPO на альтернативном рынке. Некоторые из них, добившись значительных успехов, получили доступ к основному рынку. Среди основных преимуществ альтернативного рынка – отсутствие жестких требований к компании, относительно простая процедура допуска на рынок, гибкая система регулирования.

Основные инструменты фондового рынка

Великобритания занимает четвертое место в мире по торговому обороту и осуществляет около 10% мирового экспорта услуг – банковских, страховых, брокерских, консультационных и пр. Значительное место в экономике Соединенного Королевства продолжают занимать традиционные отрасли промышленности, основанные на богатых месторождениях природных ископаемых на территории страны и в прибрежном шельфе.

Компании, акции которых являются «голубыми фишками» на британском фондовом рынке, представляют нефтегазовую, горнодобывающую и химическую промышленность, банковский и страховой сектор, производство потребительских товаров.

Ведущей британской компанией, акции которой имеют наибольший вес на фондовом рынке, является один из крупнейших мировых банковских холдингов – HSBC Holdings PLC, имеющий свыше десяти тысяч офисов в 83 странах мира. Также среди «голубых фишек» – вторая по величине публично торгуемая нефтяная корпорация в мире BP PLC; владелец крупнейшей в мире сети автозаправочных станций – компания Royal Dutch Shell PLC; второй в мире по величине капитализации оператор мобильной связи Vodafone Group PLC и другие широко известные корпорации. Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» Великобритании, приведен в приложении.

Фондовые индексы Великобритании представлены семейством индексов FTSE (Financial Times Stock Exchange Index), самый известный из которых – индекс FTSE 100, включающий акции ста наиболее крупных по капитализации британских компаний («голубых фишек»). Отбор компаний для включения в индекс производится специальной комиссией, в состав которой входят представители нескольких профессиональных финансовых организаций, а также газеты Financial Times и Лондонской фондовой биржи.

Рыночная стоимость акций, входящих в индекс FTSE 100, составляет около 70% общей капитализации Великобритании. Базовый уровень индекса FTSE 100 был принят за 1000 пунктов 3 января 1984 г.

Индекс FTSE 250 характеризует состояние рынка средних компаний, объем капитализации которых составляет около 20% британского фондового рынка.

Общий индекс FTSE (FTSE All-Share Index) — наиболее объемный по содержанию из всех фондовых индексов Великобритании. Он рассчитывается по акциям 750 британских компаний и в свою очередь делится на 8 отраслевых и 32 суботраслевых индекса.

Все индексы FTSE рассчитываются в режиме реального времени на Лондонской фондовой бирже каждый рабочий день.

Организация торгов акциями

Торговля акциями британских эмитентов на Лондонской фондовой бирже осуществляется через две основные электронные торговые системы: SETS (Stock Exchange Electronic Trading Service) и SEAQ (Stock Exchange Automated Quotation System).

Введенная в 1997 г. система SETS основана на принципе продвижения приказов (заявок) (order-driven system). Вводимый в систему приказ на покупку/продажу ценных бумаг исполняется автоматически при наличии встречного приказа. В системе SETS торгуются наиболее ликвидные акции британских компаний, включенные в индексы FTSE 100 и FTSE 250. Совокупная стоимость акций, торгуемых в SETS, стремительно растет.

В основе системы SEAQ, аналогичной американской NASDAQ, лежит принцип продвижения котировок (quote-driven system): у каждой акции, допущенной к торгам, должно быть не менее двух маркет-мейкеров, то есть членов биржи, обязанных на протяжении рабочего дня (с 8.00 до 16.30) котировать данную бумагу (называть цены покупки и продажи) и совершать сделки

по лучшим ценам в объеме, предписанном биржей (Normal Market Size). В SEAQ заключаются сделки с акциями участников альтернативного рынка, не торгуемыми в системе SETS.

Расчетно-клиринговая система

Компания CRESTCo Limited, внедрившая в 1996 году электронную расчетную систему CREST для британского рынка ценных бумаг, в 2002 году вошла в группу Euroclear и в настоящее время является 100% дочерним подразделением компании Euroclear SA/NV.

Расчеты с подавляющим большинством акций Великобритании осуществляются в системе CREST через центральный британский депозитарий Euroclear UK & Ireland (EUI). Электронная расчетная система CREST интегрирована в технологическую платформу группы Euroclear и связана с системой электронных платежей Банка Англии. Клиентами EUI являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, как резиденты, так и нерезиденты Великобритании. Клиенты EUI имеют возможность в режиме реального времени осуществлять расчеты по британским акциям как в форме «поставка/получение ценных бумаг без платежа» с 8:30 до 17:30 (по местному времени), так и в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» с 8:30 до 15:30.

В соответствии с существующей практикой фондового рынка Великобритании расчеты по торговым сделкам с указанными ценными бумагами проводятся на третий

рабочий день после дня заключения сделки, то есть на условиях T+3.

При проведении операций в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» допускаются расхождения в поручениях контрагентов на сумму не более 10 фунтов стерлингов или 15 евро.

По правилам Euroclear при нарушении сроков стыковки инструкций с контрагентов взимаются комиссии в размере 4 фунтов стерлингов, в том случае, если инструкции не стыкуются на второй рабочий день после предполагаемой даты расчетов; в размере 2 фунтов стерлингов — за каждый последующий день. Комиссия взимается с контрагентов в течение 30 рабочих дней, после чего инструкции автоматически аннулируются Euroclear. Указанная комиссия не взимается, если инструкции контрагентов не стыкуются в дату расчетов или на следующий рабочий день. В случае, если инструкции на поставку состыкованы, но остаются неурегулированными после установленной даты расчетов, с продавца также взимается комиссия, величина которой зависит от числа дней, прошедших после даты расчетов, и количества неурегулированных инструкций у данного продавца.

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

В соответствии с британским законодательством компании-эмитенты Великобритании должны проводить очередное

общее собрание акционеров не реже одного раза в течение календарного года, причем промежутки между собраниями не должны превышать 15 месяцев. Сообщение о проведении собрания должно быть издано компанией-эмитентом не позднее чем за 14 дней до даты проведения собрания (для компаний, созданных в форме private company) или за 21 день (для компаний, созданных в форме public company). Сообщение о собрании должно содержать информацию о дате, времени и месте проведения собрания и направлено акционерам на бумажном носителе и в электронном виде по электронной почте или путем опубликования на официальном Интернет-сайте компании. Помимо уведомления, акционеры получают повестку дня собрания и годовой отчет компании.

Акционер должен сообщить регистратору о своем намерении принять участие в собрании для внесения его имени в список акционеров, уполномоченных голосовать по акциям. Обычно акционер может сделать это и в день собрания, но законодательство Великобритании допускает установление компанией-эмитентом определенного момента, до которого акционер может зарегистрироваться для участия в собрании. Этот момент не может превышать 48 часов до времени начала собрания.

Для участия в голосовании акционер может лично присутствовать на собрании, а может назначить доверенное лицо. В последнем случае акционер должен оформить доверенность на данное лицо.

Если акции зарегистрированы в реестре на имя номинального держателя, то последний, получив от эмитента сообщение о проведении собрания и мате-

риалы к собранию, направляет эту информацию владельцу акций. Если владелец акций предпочитает, чтобы от его имени на собрании голосовал номинальный держатель, то он может передать номинальному держателю заполненные документы, содержащие инструкции по голосованию, и номинальный держатель должен принять участие в голосовании в точном соответствии с инструкциями, полученными от владельца акций.

Если владелец акций желает лично присутствовать на собрании, то он должен получить от номинального держателя документ, которым последний уполномочивает владельца акций на личное участие в собрании, и выписку по своему счету депо, открытому у номинального держателя, подтверждающую владение соответствующим пакетом акций. Данные документы владелец акций предъявляет регистратору для внесения своего имени в список акционеров, уполномоченных голосовать по акциям на собрании акционеров.

Выплата дивидендов

Большинство британских компаний выплачивают дивиденды акционерам, зарегистрированным в реестре, один раз в полгода или ежеквартально. Как правило, компании переводят дивиденды посредством системы электронных платежей BACS (Bankers' Automated Clearing System) — одной из основных межбанковских платежных систем, действующих в Великобритании. Информация о предстоящих выплатах дивидендов публикуется службой новостей Лондонской фондовой биржи.

Дата выплаты дивидендов (payment date) обычно наступает в течение месяца после даты фиксации прав на доходы (record date).

Основы налогообложения

В соответствии с налоговой системой Великобритании дивидендный доход по акциям британских компаний перечисляется владельцам акций в полном объеме.

При совершении операций с ценными бумагами Великобритании инвесторы, в том числе нерезиденты, уплачивают в виде налога королевский гербовый сбор (Stamp duty).

Гербовый сбор составляет 0,5% от суммы сделки при проведении операций купли-продажи ценных бумаг и 1,5% при их конвертации в депозитарные расписки.

В соответствии с законодательством Великобритании данный сбор взимается при проведении операций с акциями, варрантами, депозитарными расписками и конвертируемыми облигациями, обращающимися в расчетной системе Euroclear.

Гербовый сбор не взимается при проведении операций, связанных с первичным размещением ценных бумаг, как на локальном фондовом рынке Великобритании, так и на международных рынках, а также при переводах ценных бумаг без смены собственника.

Плательщиками гербового сбора являются резиденты и нерезиденты Великобритании. Законодательством Великобритании предусматривается возможность уплаты гербового сбора либо покупателем, либо

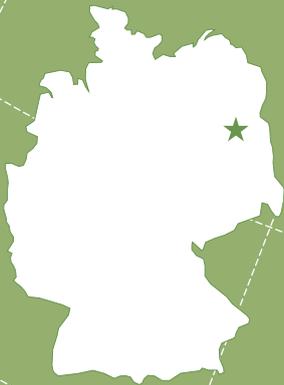
продавцом ценных бумаг. При отсутствии в инструкции данной информации гербовый сбор уплачивается покупателем ценных бумаг.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ ВЕЛИКОБРИТАНИИ (“ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе FTSE100 (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
HSBC Holdings PLC	Банковские и финансовые услуги по всему миру	GB0005405286	8.339 %	17 509 650	именные	ESVUFR
BP PLC	Добыча, переработка и продажа нефти и нефтепродуктов	GB0007980591	6.109 %	18 788 710	именные	ESVUFR
Vodafone Group PLC	Услуги мобильной связи	GB00B16GWD56	5.496 %	52 670 550	именные	ESVUFR
Royal Dutch Shell PLC, акции класса A	Нефтегазовая и химическая промышленность	GB00B03MLX29	4.846 %	3 545 664	именные	ESVUFR
GlaxoSmithKline PLC	Производство фармацевтической продукции и медицинского оборудования	GB0009252882	4.577 %	5 192 541	именные	ESVUFR
Rio Tinto PLC	Добыча природных ископаемых (угля, цветных металлов и пр.)	GB0007188757	3.629 %	1 525 899	именные	ESVUFR
Royal Dutch Shell PLC, акции класса B	Нефтегазовая и химическая промышленность	GB00B03MM408	3.566 %	2 695 808	именные	ESVUFR
AstraZeneca PLC	Производство и продажа фармацевтической продукции	GB0009895292	3.196 %	1 441 930	именные	ESVUFR
British American Tobacco PLC	Производство и продажа табачных изделий	GB0002875804	3.184 %	1 996 746	именные	ESVUFR
BHP Billiton PLC	Добыча и переработка природных ископаемых (угля, черных и цветных металлов)	GB0000566504	3.119 %	2 207 008	именные	ESVUFR

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе FTSE100 (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
BG Group PLC	Добыча, переработка и продажа природного газа и нефтепродуктов	GB0008762899	2.765 %	3 381 369	именные	ESVUFR
Barclays PLC	Банковские и финансовые услуги более чем в 60 странах мира	GB0031348658	2.753 %	12 044 060	именные	ESVUFR
Anglo American PLC	Добыча природных ископаемых (черных и цветных металлов, драгоценных камней и пр.)	GB00B1XZS820	2.647 %	1 318 747	именные	ESVUFR
Standard Chartered PLC	Банковские услуги по всему миру	GB0004082847	2.519 %	2 048 220	именные	ESVUFR
Tesco PLC	Продажа продуктов питания через торговую сеть по всему миру	GB0008847096	2.474 %	8 021 482	именные	ESVUFR
Diageo PLC	Производство и продажа алкогольной продукции	GB0002374006	2.009 %	2 505 369	именные	ESVUFR
Unilever PLC	Производство потребительских товаров (продукты питания, бытовая химия и пр.)	GB00B10RZP78	1.803 %	1 283 459	именные	ESVUFR
Reckitt Benckiser Group PLC	Производство товаров для дома, бытовой химии, продуктов питания	GB00B24CGK77	1.762 %	724 897 000	именные	ESVUFR
SABMiller PLC	Пивоварение	GB0004835483	1.728 %	1 582 993	именные	ESVUFR
Lloyds Banking Group PLC	Банковские, страховые и прочие финансовые услуги	GB0008706128	1.709 %	67 131 390	именные	ESVUFR

ГЕРМАНИЯ



2

Общая характеристика рынка акций Германии

В Германии функционирует один из старейших и одновременно один из самых развитых, хорошо организованных и технически оснащенных фондовых рынков в мире.

Фондовый рынок Германии характеризуется влиятельной ролью государства и Немецкого федерального банка (Bundesbank), создавших эффективную и надежную систему рыночного регулирования и защиты интересов инвесторов.

Основу законодательной системы рынка ценных бумаг Германии составляет ряд нормативных актов, включающих Закон о биржах (Börsengesetz), Закон о кредитных операциях (Kreditwesengesetz), Закон о торговле ценными бумагами (Wertpapierhandelsgesetz), так называемый Четвертый закон о развитии финансового рынка (Vierten Finanzmarktförderungsgesetz), Закон о хранении и приобретении ценных бумаг (Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren) и некоторые другие законы.

Основными ведомствами, осуществляющими государственное регулирование финансового рынка Германии, являются Министерство финансов, Немецкий федеральный банк и Федеральное ведомство по надзору за оказанием финансовых услуг (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin).

Виды акций, обращающихся на рынке

На фондовом рынке Германии обращаются три типа акций: обыкновенные, привилегированные акции и сертификаты участия в прибыли.

Обыкновенные акции (Stammaktien) предоставляют их владельцам право голоса на общем собрании акционеров по принципу «одна акция — один голос». Владельцы обыкновенных акций обладают преимущественным правом подписки на новые эмиссии акций пропорционально уже имеющемуся у них количеству акций.

Владельцы привилегированных акций (Vorzugsaktien), в отличие от обыкновенных,



обладают преимущественными правами при выплате дивидендов. Такие акции обычно являются неголосующими, но их владельцы имеют право посещать общие собрания акционеров. Владельцы привилегированных акций могут получить право голоса при принятии решения об увеличении или уменьшении размера уставного капитала в части привилегированных акций, а также в случае невыплаты дивидендов компанией-эмитентом в течение двух лет подряд. Владельцы привилегированных акций также имеют преимущественные права при размещении нового выпуска привилегированных акций.

Сертификаты участия в прибыли (Genussscheine) в определенных чертах схожи с облигациями. Они не дают права голоса на общем собрании акционеров, однако позволяют владельцу получить часть прибыли компании.

На фондовом рынке Германии акции выпускаются как в именной форме (Namensaktien), так и в форме «на предъявителя» (Inhaberaktien). Для удостоверения права собственности на именные акции требуется уведомление эмитента при каждой смене владельца и внесение имени нового владельца в реестр акционеров, так как в законодательстве, регулирующем рынок ценных бумаг Германии, отсутствует правовой институт номинального держателя, зарегистрированного в реестре акционеров. В настоящее время учет и перерегистрация права собственности по большинству именных акций осуществляется в электронном виде расчетно-клиринговым центром Clearstream Banking Frankfurt (CBF),

выполняющим роль центрального депозитария. Процедура электронной перерегистрации прав собственности на именные акции в реестре акционеров через CBF может занимать до 48 часов.

Многие компании-эмитенты выпускают предъявительские акции, переход прав собственности по которым осуществляется без уведомления эмитента путем физической передачи сертификатов (в редких случаях) или посредством учета акций и их перевода от одного владельца (номинального держателя) к другому с использованием счетов депо в CBF.

Большинство акций обращается на рынке в безналичной форме с использованием счетов депо в CBF. В соответствии с Законом о хранении и приобретении ценных бумаг от 04.02.1937 г., который с изменениями от 1995 года действует в Германии до сих пор, акции немецких компаний могут выпускаться в виде глобального сертификата (Sammelurkunde). При этом условиями выпуска акций может быть предусмотрена обязанность эмитента выдавать индивидуальные сертификаты по требованию владельца акций. В этом случае происходит замена глобального сертификата. Условиями некоторых выпусков это не допускается, и глобальный сертификат является постоянным.

В настоящее время индивидуальные сертификаты подавляющего большинства как именных, так и предъявительских акций, в том числе наиболее ликвидных акций крупных компаний («голубых фишек»), обездвижены и находятся на хранении в CBF. Однако на рынке Германии обращается незначительная часть акций, сертификаты

которых перемещаются физически между хранилищами локальных кастодианов. При каждой смене собственника именных акций сертификаты передаются эмитенту, который вносит имя нового владельца в реестр акционеров и выпускает на его имя новые индивидуальные сертификаты акций.

Законодательством Германии предусмотрены именные акции, по которым эмитент имеет возможность ограничить круг лиц, которые могут быть зарегистрированы в реестре акционеров (Vinkulierte Namensaktien). Среди компаний — «голубых фишек» Германии акции данного вида выпущены ведущими финансово-страховыми компаниями Германии Allianz SE и Münchener Rückversicherungs AG.

Требования к раскрытию информации

В соответствии с Законом о торговле ценными бумагами акционеры обязаны раскрывать данные о доле в капитале компании, дающей право голоса, превышающей в совокупности значения 5, 10, 25, 50 и 75% голосов на общем собрании акционеров. Данная информация должна быть предоставлена в течение семи календарных дней после приобретения акций Федеральному ведомству по надзору за оказанием финансовых услуг (BaFin) и эмитенту. В свою очередь, эмитент должен опубликовать указанные сведения в течение девяти календарных дней в одной из центральных газет. Акционеры, не подчинившиеся указанным требованиям, могут быть лишены права голоса по акциям.

Ограничения для инвесторов

Нерезиденты могут без ограничений осуществлять инвестиции в любой сектор экономики Германии, за исключением компаний, представляющих авиационную отрасль и телевидение. Совокупная доля собственности немецких авиакомпаний, приходящаяся на инвесторов за пределами Евросоюза, не может превышать 50%.

Государственными ведомствами, осуществляющими надзор за авиа- и телекомпаниями Германии, являются соответственно Федеральная служба авиации (Luftfahrt-Bundesamt) и земельные комитеты по делам СМИ (Landesmedienanstalt).

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

На фондовом рынке Германии доминирует Франкфуртская фондовая биржа (Frankfurter Wertpapierbörse), на которой осуществляется около 90% от общего объема торгов всех немецких фондовых бирж. Оператором крупнейшей немецкой биржи является компания Deutsche Börse AG.

Помимо Франкфуртской фондовой биржи на рынке ценных бумаг Германии функционирует еще шесть региональных бирж: Берлинская, BÖAG Börsen AG (фондовая биржа, образованная в результате слияния

в 1999 году Гамбургской и Ганноверской фондовых бирж), Бременская, Дюссельдорфская, Мюнхенская и Штутгартская.

Деятельность немецких фондовых бирж регулируется Законом о биржах от 6 сентября 1965 г. в редакции 2004 г.

Порядок допуска компаний-эмитентов к биржевым торгам зависит от сегмента биржевого рынка, на который выводятся акции, — регулируемый рынок (Regulierten Markt) с высокими требованиями допуска к торгам и открытый рынок (Freiverkehr) с упрощенными требованиями допуска к торгам.

С 1 января 2003 г. управляющая компания Франкфуртской фондовой биржи Deutsche Börse AG внедрила новую структуру стандартов раскрытия информации для компаний-эмитентов. Компании, чьи акции допущены к обращению на регулируемом рынке, должны отвечать правилам высшего стандарта (Prime Standard) или общего стандарта (General Standard).

Общий стандарт предназначен для малых и средних предприятий, а высший стандарт ориентирован на крупные компании, предполагающие привлекать иностранных инвесторов. Для получения допуска к высшему стандарту раскрытия информации компании должны удовлетворять жестким международным требованиям прозрачности, включающим ежеквартальную отчетность, соответствие международным стандартам бухгалтерского учета и т. п.

Соответствие требованиям высшего стандарта является необходимым условием включения акций компании-эмитента в основные биржевые индексы фондового рынка Германии.

Для компаний, чьи акции имеют допуск в сегмент открытого рынка, с 1 января 2003 г. был введен стандарт доступа (Entry Standard), предполагающий относительно простую и быструю процедуру раскрытия информации о компании-эмитенте.

Региональные биржи Германии имеют достаточно узкую специализацию и различаются по видам обращающихся на них финансовых инструментов (например, торговля только акциями или инвестиционными паями) или по типам инвесторов, на которых в основном ориентирована биржа (например, для частных инвесторов).

Основные инструменты фондового рынка

На сегодняшний день Германия обладает третьей по технологической мощи экономикой мира после США и Японии. На фондовом рынке Германии «голубыми фишками» являются акции компаний, представляющие наиболее развитые отрасли промышленности Германии: автомобилестроение, электроэнергетику, химическую промышленность и черную металлургию, а также крупные финансово-страховые компании.

Среди ведущих «голубых фишек» Германии выделяются акции следующих компаний: известный международный электротехнический концерн со 160-летней историей Siemens AG, крупнейший в мире частный энергетический и газовый концерн E.ON AG, признанные лидеры мирового автомобилестроения Daimlerchrysler AG, Volkswagen AG, BMW AG, крупнейшая страховая компания Европы Allianz SE, один

из лидеров мировой банковской системы Deutsche Bank AG и другие гигантские промышленные и финансовые компании. Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» Германии, приведен в приложении.

Основные индексы фондового рынка Германии можно разделить на три группы: индексы, за основу расчетов которых берется величина капитализации компании; индексы, рассчитываемые по принципу допуска компании к высшему или общему стандарту раскрытия информации, и отраслевые индексы.

Все индексы акций взвешены по рыночной капитализации и включают только высоколиквидные торгуемые акции.

Индексы рассчитываются во Франкфурте каждый торговый день с 9 утра до половины шестого вечера. За основу расчетов берутся данные системы электронных торгов Франкфуртской фондовой биржи Xetra.

В основной фондовый индекс DAX (Deutscher Aktienindex) входят наиболее ликвидные акции тридцати крупнейших немецких компаний, котирующиеся на Франкфуртской фондовой бирже («голубые фишки»). Список компаний, акции которых входят в данный индекс, пересматривается ежегодно в сентябре. Базовый уровень индекса DAX был принят за 1000 пунктов 30 декабря 1987 г.

Организация торгов

В настоящее время около 75% совокупного биржевого оборота с акциями немецких компаний осуществляется посредством полно-

стью компьютеризированной системы электронных торгов Xetra, введенной в действие в 1997 году Франкфуртской фондовой биржей. Биржевые торги «голубыми фишками» Германии практически полностью (до 95% торгового оборота) проходят в данной электронной системе. В настоящее время к системе Xetra подключены около 250 профессиональных участников рынка из 19 стран.

Торги в системе Xetra проходят ежедневно в рабочие дни с 9:00 до 17:30 в режиме непрерывных торгов и в режиме аукционов. Минимальное число акций, которое может быть указано в заявке, поданной в системе Xetra (Minimum tradable amount), равно единице. Размещенные в системе Xetra заявки действуют в течение 90 дней.

На фондовых биржах Германии проводятся и традиционные голосовые торги в операционном зале биржи (Im Parketthandel). На Франкфуртской фондовой бирже голосовые торги проходят ежедневно по рабочим дням с 9:00 до 20:00. Однако после внедрения системы электронных торгов Xetra число биржевых сделок с ценными бумагами, заключаемых в торговом зале, постоянно сокращается.

Ведущими брокерскими институтами на фондовых биржах Германии являются банки и финансовые компании, специализирующиеся на данном виде бизнеса. Среди них можно выделить один из крупнейших европейских банков по торговле ценными бумагами Baader Wertpapierhandelsbank AG, старейшую брокерскую компанию Германии N.M. Fleischhacker AG, брокерскую компанию ICF Kursmakler AG, занимающую лидирующие позиции в сегменте

«голубых фишек», инвестиционные банки Hellwig Wertpapierhandelsbank GmbH, mwb Wertpapierhandelsbank AG и пр.

Инвесторы, включая иностранных, могут свободно покупать и продавать ценные бумаги, обращающиеся на рынке Германии, на внебиржевом рынке. По объемам торгов внебиржевой рынок заметно превосходит биржевой. Главные участники внебиржевой торговли — это банки и независимые брокеры, заключающие сделки напрямую между собой без посредников. Проведение внебиржевой торговли возможно через систему электронных торгов Xetra по всем ценным бумагам, допущенным к торгам в данной системе.

Расчетно-клиринговая система

Расчеты с акциями эмитентов Германии осуществляются через центральный депозитарий Clearstream Banking Frankfurt (CBF). CBF ведет счета депо банков-резидентов Германии, в которых открыты счета депо владельцев и номинальных держателей ценных бумаг. CBF в качестве центрального депозитария осуществляет клиринг и расчеты по всем видам ценных бумаг Германии, обращающихся как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

CBF имеет развитую корреспондентскую сеть. Корреспондентами CBF являются центральные депозитарии европейских стран, США и Японии, а также международные расчетно-клиринговые центры Clearstream Banking, Luxembourg и Euroclear Bank, Brussels.

В соответствии с существующей практикой расчеты по ценным бумагам на фондовом рынке Германии проводятся на условиях T+2.

При проведении операций «поставка/получение ценных бумаг против платежа» допускаются расхождения в поручениях контрагентов на сумму не более 25 евро.

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

В соответствии с положениями Закона об акционерных обществах (Aktiengesetz) акционеры могут реализовывать право голоса по акциям на ежегодном собрании акционеров компании. Правление компании-эмитента обязано созывать собрание акционеров в течение восьми месяцев после окончания финансового года.

Не менее чем за месяц (обычно за шесть недель) до собрания акционеров информация о нем, включая повестку дня, время и место проведения, должна быть опубликована в немецкой федеральной газете.

По акциям, учитываемым на счетах депо, при получении от эмитента информации о предстоящем собрании акционеров кастодиан определяет участников, имеющих на своих счетах на дату фиксации прав остаток акций, предоставляющих право на участие в голосовании, и направляет владельцам акций соответствующее извещение.

В соответствии с законодательством Германии для акций на предъявителя датой фиксации прав (до 2005 года применялся термин «дата депонирования») является дата за 21 календарный день до даты ежегодного собрания акционеров, которая вместе с информацией о собрании должна быть опубликована в немецкой федеральной газете.

Право участия в собрании акционеров и голосования получают только те акционеры, которые до даты, указанной в извещении о собрании, передадут компании-эмитенту лично или через своего кастодиана заявку на участие в собрании. По предъявительским акциям вместе с заявкой на участие требуется предъявление эмитенту выписки по счету депо акционера, подтверждающей владение акциями на дату фиксации прав. После получения указанных документов компания-эмитент выписывает на имя акционера именную карту допуска на собрание (Admission Ticket). Свое право участия в собрании акционеров и голосовании владелец акций может реализовать заочно, передав указанные полномочия своему кастодиану или третьей стороне. В этом случае вместе с заявкой на участие в собрании акционеров владелец акций передает кастодиану заполненную форму для голосования, а при необходимости — также сведения о своем доверенном лице.

После получения от акционера заявки на участие в голосовании кастодиальные банки осуществляют блокирование голосующих акций на счете депо акционера на период с момента получения соответствующей заявки до первого рабочего дня,

следующего за датой проведения собрания акционеров.

Выплата дивидендов

В соответствии с существующей практикой по акциям, выпускаемым немецкими компаниями, дивиденды выплачиваются ежегодно. Дивидендный доход зачисляется в дату, определяемую собранием акционеров. Как правило, дата выплаты дивиденда совпадает с экс-дивидендной датой (ex-date/ex-dividend date) — датой, начиная с которой каждый новый покупатель приобретает акции без права на получение объявленного дивиденда, и является рабочим днем, следующим за ежегодным собранием акционеров. Причитающийся акционеру доход рассчитывается по состоянию на конец рабочего дня, предшествующего экс-дивидендной дате.

Из дохода, выплачиваемого по ценным бумагам, обслуживаемым в CBF, эмитент или его платежный агент вычитают соответствующий налог и перечисляют дивиденды в центральный депозитарий (CBF), который в свою очередь зачисляет дивиденды на счета своих клиентов.

Основы налогообложения

В соответствии с законодательством Германии дивидендный доход является объектом налогообложения, номинальная ставка по которому равна 25%. Дополнительно взимается так называемый солидарный налог (Solidaritätszuschlag), введенный для покрытия расходов на восстановление Восточной Германии, равный 5,5%

от ставки основного налога. Таким образом, совокупная ставка налога на доходы по акциям равна 26,375%. В качестве налогового агента выступает эмитент или его платежный агент.

Возврат дивидендного налога возможен, если инвестор является резидентом страны, подписавшей соглашение с Германией об избежании двойного налогообложения.

Между Российской Федерацией и Федеративной Республикой Германия действует Соглашение об избежании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы и имущество от 29.05.1996 г. На основании указанного соглашения резиденты Российской Федерации — владельцы ценных бумаг Германии имеют возможность воспользоваться льготой при уплате налога с доходов по немецким ценным бумагам. Указанное соглашение предусматривает возможность снижения ставки налога до 15%.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ ГЕРМАНИИ (“ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе DAX (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Siemens AG	Электротехника, электроника, транспортное машиностроение	DE0007236101	11.152 %	914 203	именные	ESVUFR
E.ON AG	Электроэнергетика и газовая промышленность	DE000ENAG999	9.040 %	2 001 000	на предъявителя	ESVUFB
Bayer AG	Химико-фармацевтическая промышленность	DE0005752000	7.829 %	826 948	на предъявителя	ESVUFB
BASF SE	Геологоразведочные работы, переработка нефти и газа, химическое производство	DE0005151005	7.616 %	918 479	на предъявителя	ESVUFB
Allianz SE	Страхование, банковские и финансовые услуги, управление активами	DE0008404005	7.518 %	453 900	именные	ESVTFR
Deutsche Bank AG	Финансовые услуги по всему миру	DE0005140008	6.263 %	620 859	именные	ESVUFR
SAP AG	Разработка, продажа и сервис программного обеспечения	DE0007164600	5.518 %	1 226 660	на предъявителя	ESVUFB
Deutsche Telekom AG	Телекоммуникации	DE0005557508	5.514 %	1 061 186	именные	ESVUFR
Daimlerchrysler AG	Автомобилестроение и сопутствующие услуги в автомобильном бизнесе	DE0007100000	7.427 %	1 013 868 596	именные	ESVUFR
RWE AG	Электроэнергетика, газовая и угольная промышленность	DE0007037129	4.985 %	523 405	на предъявителя	ESVUFB

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе DAX (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Münchener Rückversicherungs AG	Финансовые услуги, страхование, управление активами	DE0008430026	4.257 %	197 402	именные	ESVTFR
Linde AG	Газовая промышленность	DE0006483001	2.785 %	168 907	на предъявителя	ESVUFB
Deutsche Post AG	Почтовые услуги, логистика	DE0005552004	2.047 %	1 209 016	именные	ESVUFR
Bayerische Motoren Werke AG	Автомобилестроение	DE0005190003	1.929 %	601 995	на предъявителя	ESVUFB
Deutsche Börse AG	Оператор Франкфуртской фондовой биржи	DE0005810055	1.839 %	195 000	именные	ESVUFR
ThyssenKrupp AG	Производство стали, инструментов, цветных металлов и пластмасс	DE0007500001	1.585 %	514 489	на предъявителя	ESVUFB
Adidas AG	Производство спортивной одежды, обуви, спортивного инвентаря	DE0005003404	1.531 %	209 216	на предъявителя	ESVUFB
Volkswagen AG	Автомобилестроение	DE0007664039	1.421 %	295 006	на предъявителя	ESVUFB
Fresenius Medical Care AG	Производство медицинского оборудования для лечения почечной недостаточности	DE0005785802	1.413 %	295 747	на предъявителя	ESVUFB
Henkel AG & Co. KGaA, привилегированные акции	Производство бытовой химии	DE0006048432	1.271 %	173 854	на предъявителя	EPNXQB

ФРАНЦИЯ 



3

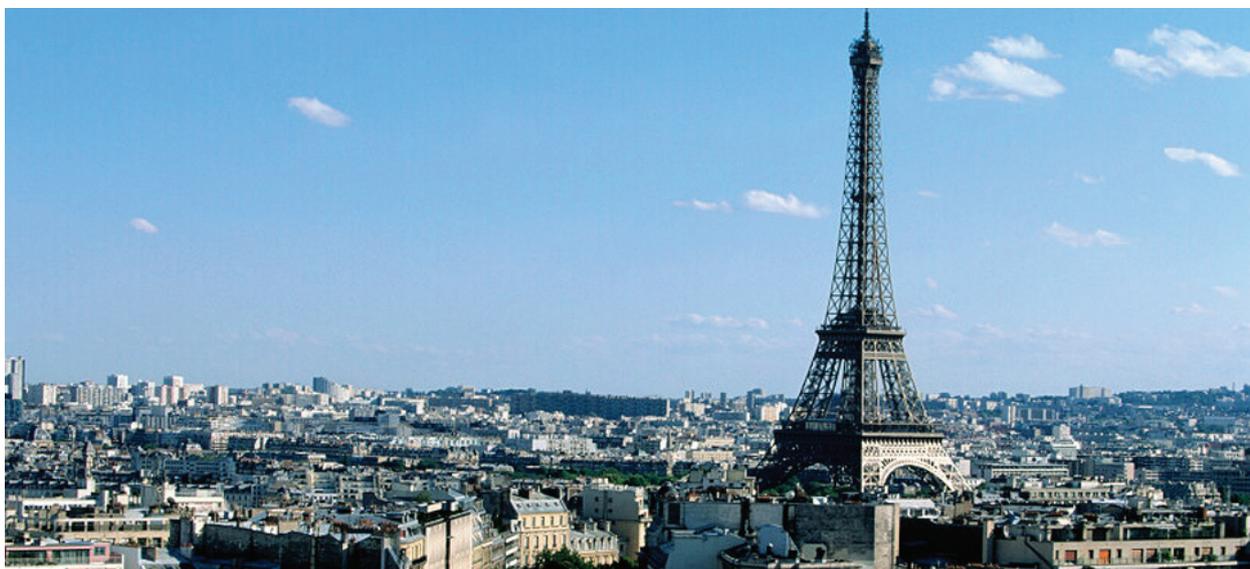
Общая характеристика рынка акций Франции

В 1980-1990-х годах финансовая система Франции претерпела значительные изменения, благодаря чему в настоящее время страна занимает четвертое место в мире по уровню капитализации фондового рынка. По темпам секьюритизации — замещения банковского кредитования выпуском ценных бумаг как способа финансирования — Франция заметно опережает страны континентальной Европы.

Законодательная база, регулирующая функционирование финансового рынка Франции, представлена многочисленными нормативно-правовыми актами, из которых наиболее важными для фондового рынка являются Денежно-финансовый кодекс (Code monétaire et financier), Торговый кодекс (Code de commerce) и Закон о модернизации финансовой деятельности 1996 года (Loi de modernisation des activités financières), призванный привести инвестиционное законодательство Франции

в соответствие с директивами Европейского Союза (ЕС). В 2003 году во Франции вступил в силу Закон о финансовой безопасности (Loi de sécurité financière), направленный на усиление законодательного регулирования рынка.

Ведущую роль в системе регулирования рынка ценных бумаг Франции играет Комиссия по финансовым рынкам (Autorité des Marchés Financiers, AMF), созданная в 2003 году. AMF, имеющая статус независимого государственного учреждения, осуществляет мониторинг и регулирование деятельности участников рынка и контроль за соблюдением требований раскрытия информации при выпуске ценных бумаг, обладает правом наложения запретов и санкций при выявлении нарушений законодательства в финансовой сфере, оказывает информационную и консультационную поддержку инвесторам. Комиссия по финансовым рынкам разрабатывает общие правила проведения операций с ценными бумагами и лицензирует управляющие компании фондов коллективного инвестирования.



Лицензирование прочих профессиональных участников рынка ценных бумаг (в том числе организаторов торговли и депозитариев) осуществляет Комитет по кредитным организациям и инвестиционным компаниям (Comité des Etablissements de Crédit et Entreprises d'Investissement, CECEI).

Виды акций, обращающихся на рынке, и учет прав на акции

С 1984 года в соответствии с законодательством Франции все акции французских эмитентов выпускаются в бездокументарной (дематериализованной) форме и учитываются в системе ведения реестра компании-эмитента или на счетах депо кастодиальных банков в центральной депозитарии Франции Euroclear France — французском подразделении международного расчетно-клирингового центра Euroclear.

Обыкновенные акции (actions ordinaires) обладают традиционными характеристиками в отношении права голоса и распределения прибыли компании. Привилегированные акции (actions préférentielles) предоставляют их владельцам преимущества при распределении дивидендов в виде более высокого дивиденда и первоочередности при его распределении.

Компании Франции в соответствии со своими уставными документами вправе выпускать как именные акции (titres nominatives), так и акции «на предъявителя» (titres au porteur).

В соответствии с Денежно-финансовым и Торговым кодексами Франции регистрация именных акций в системе ведения

реестра эмитента производится или непосредственно на имя владельца акций, или на имя так называемого Зарегистрированного посредника (Intermédiaire inscrit), статус которого, как правило, имеют кастодианы. В обязанности Зарегистрированных посредников входит предоставление информации о владельцах акций по запросу эмитента. Акционер, соответственно, имеет возможность выбрать один из двух способов учета прав на свои акции: на счете владельца в реестре у эмитента или его агента, уполномоченного на ведение реестра (Nominatif pur), или на счете депо у Зарегистрированного посредника, который выступает в системе ведения реестра от имени своих клиентов (Nominatif administré).

Во втором случае акционер направляет любые инструкции в отношении своих акций только кастодиану, который взаимодействует с эмитентом или его уполномоченным агентом через Euroclear France в рамках операционной платформы ESES (Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities) — системы расчетов по ценным бумагам, торгуемым на европейской бирже Euronext. При необходимости внесения изменений в реестр кастодиальные банки на основании поручений владельцев акций формируют и направляют в Euroclear France специальное электронное уведомление по именованным акциям (Bordereau de Référence Nominative, BRN). Euroclear France после проверки BRN (или стыковки двух BRN контрагентов в случае перехода права собственности в результате сделки купли-продажи) направляет BRN эмитенту или его уполномоченному агенту, который вносит соответствующие изменения в реестр акционеров или по каким-либо причинам отказы-

вает в регистрации изменений. После этого эмитент направляет BRN в Euroclear France, который информирует кастодиальные банки о результатах перерегистрации права собственности в реестре. Как правило, Euroclear France направляет BRN эмитенту в течение 24 часов, а полностью процесс перерегистрации права собственности на именные акции в реестре может занять от 2 до 20 рабочих дней в зависимости от конкретного эмитента.

Особенность фондового рынка Франции состоит в том, что большинство французских компаний выпускают именные акции с необязательной регистрацией владельца в реестре, осуществляемой эмитентом по желанию акционера на определенные промежутки времени (*titres occasionnellement nominatives*). Акции данного вида в процессе обращения могут менять форму удостоверения права собственности (в реестре или на счете депо). Этот процесс носит название конвертации и осуществляется посредством вышеуказанной электронной системы взаимодействия Euroclear France и эмитента с использованием уведомлений BRN. В торговом обороте такие акции обращаются аналогично ценным бумагам «на предъявителя», и права по ним подтверждаются выпиской по счету депо. Но по запросу акционера его имя (или имя его кастодиана) в любой момент времени может быть внесено в реестр компании-эмитента, что предоставляет акционеру некоторые привилегии. В соответствии с законодательством Франции владельцы именных акций, зарегистрированные в реестре эмитента в течение двух лет подряд, имеют право

на получение дополнительного дивиденда «за преданность» компании (*primes de fidélité*) и двойное право голоса на собраниях акционеров, что должно быть предусмотрено в уставе компании.

Примером выпуска ценных бумаг с возможностью изменения формы удостоверения права собственности являются акции крупнейшего эмитента Франции — нефтегазового гиганта Total SA. Однако для возвращения в торговый оборот акции данного вида должны быть конвертированы обратно, то есть принять форму ценных бумаг «на предъявителя».

Незначительная часть компаний-эмитентов Франции в соответствии со своими уставными документами выпускает «классические» именные акции с обязательной регистрацией всех владельцев в системе ведения реестра (*titres essentiellement nominatives*). Данные акции обращаются на рынке как именные ценные бумаги, то есть с перерегистрацией права собственности в реестре в результате сделок, и не могут быть конвертированы в предъявительские. Примером таких акций могут служить акции самого известного в мире производителя автомобильных шин — компании Michelin.

«Новыми экономическими стандартами» (*Nouvelles régulations économiques, NRE*), введенными в действие в 2001 году, для акций французских эмитентов, выпущенных в форме «на предъявителя», предусмотрено система идентификации акционеров, включая иностранных, направленная на повышение прозрачности информации о владении акциями компании в целях защиты прав, реализуемых акционерами через кастодианы.

В целях соответствия законодательству Euroclear France разработал систему идентификации владельцев предъявительских акций — Titres au Porteur Identifiable (TPI), посредством которой ежегодно обрабатывается около 500 запросов эмитентов. Компания-эмитент направляет запрос Euroclear France о предоставлении сведений об акционерах по всем акциям или части акций компании. Euroclear France передает запрос своим депонентам — финансовым посредникам (кастодианам), на счетах депо которых учитываются принадлежащие их клиентам акции соответствующего эмитента. Финансовые посредники обязаны предоставить данные о своих клиентах-акционерах в течение десяти рабочих дней после получения соответствующего запроса. Непредоставление сведений об акционерах может повлечь за собой лишение дивидендов и права голоса на собраниях акционеров.

Требования к раскрытию информации

В соответствии с Торговым кодексом и нормативными актами основного регулятора финансового рынка Франции АМФ акционер обязан раскрывать информацию о принадлежащих ему акциях в случаях, когда его доля в капитале компании либо в совокупном объеме предоставляемых акциями прав голоса оказывается выше или ниже установленных пороговых значений (5, 10, 20, 33.3, 50 и 66.6%). Данное требование распространяется только на акционеров компаний, акции которых обращаются на регулируемом биржевом рынке. В течение пяти рабочих

дней с момента изменения своего пакета акций акционер обязан предоставить данные о количестве принадлежащих ему акций и связанных с ними правах голоса компании-эмитенту и АМФ. АМФ, в свою очередь, обязана опубликовать указанные данные не позднее трех рабочих дней с момента их предоставления.

При превышении доли в капитале эмитента в 10% и 20% к акционеру предъявляются дополнительные требования о раскрытии информации, связанные с его дальнейшими намерениями в отношении компании. В течение десяти рабочих дней с момента, когда доля в капитале компании превысила указанные значения, акционер обязан уведомить эмитента и АМФ о действиях, которые он предполагает совершить относительно акций данной компании в течение последующих двенадцати месяцев (приобретение контрольного пакета акций, внесение предложений о кадровых изменениях в руководстве компании и пр.)

При несоблюдении требований законодательства о декларации своей доли в капитале компании акционер лишается прав голоса на собраниях акционеров в части своего пакета акций, превышающей указанные пороговые значения.

Ограничения для инвесторов

Нерезиденты могут свободно приобретать акции французских эмитентов за исключением акций компаний, осуществляющих свою деятельность в следующих областях: оборонная промышленность, энергетика, банковские услуги, СМИ. Ограничения устанавливаются уставными документами компании.

В соответствии с французским законодательством, если зарегистрированный на территории ЕС иностранный инвестор приобретает акции, обеспечивающие ему долю в капитале компании или совокупном объеме прав голоса, превышающую 20%, он обязан уведомить об этом Министерство экономики и финансов Франции. Инвестор, зарегистрированный за пределами ЕС, в аналогичной ситуации должен получить специальное разрешение Министерства экономики и финансов. В обоих случаях данные требования относятся к акциям, обращающимся на биржевом рынке.

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

Центральную позицию на фондовом рынке Франции занимает биржа Euronext Paris SA, представляющая собой дочернюю компанию паневропейской биржи Euronext N.V., имеющей головной офис в Амстердаме. Биржевой холдинг Euronext был образован в 2000 г. в результате слияния Парижской биржи (Paris Bourse SA), Амстердамской фондовой биржи (Amsterdam Stock Exchange) и Брюссельской фондовой биржи (Brussels Stock Exchange). В 2002 году в состав Euronext вошла Лиссабонская биржа (Bolsa de Valores de Lisboa e Porto). В 2007 году произошло слияние Euronext

и NYSE Group, в результате чего образовалась крупнейшая биржевая группа в мире – NYSE Euronext.

До 2005 года рынок акций на Euronext Paris подразделялся на 4 сегмента (в зависимости от размеров компании-эмитента): Первый рынок (Premier Marché), Второй рынок (Second Marché), Свободный рынок (Marché Libre), предназначенный для небольших компаний, и Новый рынок (Nouveau Marché), на котором обращались акции молодых, быстро растущих компаний. В 2005 году Первый, Второй и Новый рынки были объединены в единый рынок, получивший название Eurolist. Компании, акции которых торгуются в данном сегменте, относятся к одной из трех категорий: А (с рыночной капитализацией, превышающей 1 млрд. евро), В (от 150 млн. до 1 млрд. евро) или С (менее 150 млн. евро). Акции французских эмитентов, входящие в категорию «голубых фишек», торгуются на Eurolist. Компании, представленные в данном сегменте рынка, должны отвечать требованиям, содержащимся в директивах ЕС. В частности, для включения акций компании в котировальный список биржи как минимум 25% ее акций должны находиться в открытом биржевом обороте и компания должна представить финансовую отчетность за 3 предшествующих года.

В 2005 году для торговли акциями малых и средних компаний на бирже Euronext был создан сегмент Alternext. Требования, предъявляемые к компаниям, выходящим на данный рынок, менее жесткие, а процедура допуска к торгам упрощена по сравнению с системой допуска на Eurolist.

Основные инструменты фондового рынка

По общему уровню развития экономики Франция занимает одно из ведущих мест в Европейском Союзе. По ВВП на душу населения страна стабильно входит в первую мировую десятку.

Лидирующие позиции среди компаний, акции которых являются «голубыми фишками» Франции, занимают крупные корпорации нефтегазовой, химической, металлургической отраслей промышленности. Традиционно ведущими секторами экономики Франции являются также пищевая промышленность (второе место в мире после США по объему экспорта), фармацевтика, электроэнергетика.

Безусловным лидером среди французских «голубых фишек» является третья по величине в мире нефтегазовая корпорация Total SA, которая ведет разработку нефтегазовых месторождений в 40 странах мира. Финансовый сектор в списке «голубых фишек» Франции представлен известными мировыми банковскими группами — BNP Paribas и Société Générale. Также среди «голубых фишек» Франции — мировой лидер по производству молочных продуктов Danone и известнейшая парфюмерно-косметическая компания L'Oréal SA. Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» Франции, приведен в приложении.

Фондовые индексы французского рынка акций представлены двумя группами: CAC (Cotation Assistée en Continu) и SBF (Société des Bourses Françaises).

Среди индексов семейства CAC выделя-

ется наиболее известный индекс фондового рынка Франции CAC 40, в который входят акции сорока крупнейших французских эмитентов («голубых фишек»). Базовый уровень индекса CAC 40, равный 1000 пунктам, был принят 31 декабря 1987 года.

В 2005 году на бирже Euronext Paris были введены несколько индексов для небольших и средних по рыночной капитализации компаний: CAC Mid100, CAC Small90, CAC Mid&Small190, CAC IT20 и др.

С июля 2005 г. на бирже Euronext Paris рассчитывается индекс CAC All Shares, включающий все котируемые на Euronext Paris акции, для которых соотношение объема сделок и количества акций за год (annual velocity ratio) превышает 5%.

Индекс SBF 80 включает наиболее торгуемые на Euronext Paris акции 80 компаний, не входящих в индекс CAC 40. Индекс SBF 120 объединяет акции, входящие в индексы CAC 40 и SBF 80. Индекс SBF 250 является наиболее представительным: в него включены акции 250 компаний-эмитентов, разделенные на 12 бизнес-категорий. Базовый уровень всех трех перечисленных индексов группы SBF был принят за 1000 пунктов 31 декабря 1990 года.

Организация торгов акциями

Торги акциями французских компаний на бирже Euronext Paris проводятся в электронной торговой системе NSC (Nouveau Système de Cotation), введенной Парижской биржей в 1995 году. NSC представляет собой усовершенствованный вариант использовавшейся до этого системы CAC (Cotation Assistée en Continu), которая, в свою очередь,

в 1986 году полностью вытеснила традиционные голосовые торги акциями и облигациями в торговом зале биржи.

Торги в системе NSC проводятся в режиме непрерывного двойного аукциона (*en continu*) и в режиме онкольного аукциона, или фиксинга (*en fixing*). Наиболее ликвидные акции торгуются в режиме непрерывного аукциона с 9:00 до 17:30. Если имеются встречные заявки на покупку и продажу, они исполняются системой автоматически. Для поддержания ликвидности по отдельным акциям могут назначаться специалисты (*apporteurs de liquidité*), в обязанности которых входит покупать и продавать данные ценные бумаги в зависимости от спроса и предложения.

Расчетно-клиринговая система

Расчеты с акциями Франции осуществляются через центральный депозитарий Франции Euroclear France, который до слияния в 2000 году с группой Euroclear был известен как SICOVAM SA. Euroclear France — дочерняя компания международного расчетно-клирингового центра Euroclear Bank, осуществляет операции на базе единой операционной платформы Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities (ESES) с любыми видами ценных бумаг, торгуемых на консолидированной бирже Euronext. Euronext обслуживает как биржевой, так и внебиржевой рынки капиталов.

Используя операционную платформу ESES, Euroclear Bank в режиме

реального времени осуществляет расчеты по акциям французских эмитентов как в форме «поставка/получение ценных бумаг без платежа» — FRANCO, так и в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» — *Livraison Contre Paiement*.

Операционный цикл Euroclear France состоит из двух частей:

■ «ночного» режима проведения расчетов (*Batch process*), начинающегося за один рабочий день до даты валютирования в 20:30 (по местному времени) и заканчивающегося в 5:00 в дату валютирования;

■ «дневного» режима проведения расчетов (*Real-time process*), продолжающегося с 7:00 до 18:30 (по местному времени) в дату валютирования.

В соответствии с существующей практикой фондового рынка Франции расчеты по торговым сделкам с указанными ценными бумагами проводятся на третий день после заключения сделки (т.е. на условиях T+3).

Период между датой заключения сделки и датой осуществления расчетов не может превышать 35 рабочих дней.

При проведении операций в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» допускаются расхождения в поручениях контрагентов на сумму не более 2 евро.

Euroclear France автоматически осуществляет аннуляцию инструкции своего клиента по истечении 10 рабочих дней с момента ее поступления в случае отсутствия встречной инструкции контрагента при проведении операций в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа».

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

В соответствии с Торговым кодексом Франции компании – акционерные общества обязаны проводить очередные собрания акционеров не реже одного раза в год в течение шести месяцев после окончания предыдущего финансового года.

В соответствии с Декретом о коммерческих обществах от 23.03.1967 г. № 67-236 (Décret n 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales) (с изменениями, внесенными в 2006 году) право голосования по акциям французских эмитентов предоставляется акционерам, которые владели соответствующим пакетом акций по состоянию на дату фиксации реестра – за три рабочих дня до даты собрания акционеров. Данное правило относится как к именованным, так и к предъявительским акциям.

Эмитенты уведомляют акционеров о предстоящем собрании путем размещения информации в прессе и на официальном Интернет-сайте компании не менее чем за 35 календарных дней до даты собрания. Владельцы именных акций, напрямую зарегистрированные в системе ведения реестра, получают уведомление о собрании и формы для голосования по почте.

Акционер, пожелавший участвовать в голосовании, может выбрать один из трех способов осуществления своих прав: личное присутствие на собрании, направление заполненных бюллетеней для голосования по почте или назначение доверенного лица

путем выдачи доверенности.

Уставными документами компании может быть предусмотрен электронный способ передачи инструкций по голосованию через сеть Интернет.

В связи с тем, что большинство акций французских компаний обращается на рынке в форме «на предъявителя» и учитывается на счетах депо, открытых у кастодианов, последние при проведении собраний акционеров выполняют роль передаточного звена между акционером и эмитентом. Если акционер желает принять участие в голосовании по предъявительским акциям, он направляет кастодиану запрос на составление документа, подтверждающего права владельца на акции по состоянию на дату фиксации реестра (attestation de participation). Кастодиан передает указанный документ эмитенту или его уполномоченному агенту. Для регистрации акционера в качестве участника собрания attestation de participation должен быть получен эмитентом (его уполномоченным агентом) не позднее срока, предусмотренного регламентом проведения собрания.

Если акционер предпочитает почтовую форму голосования или назначает своего представителя для участия в собрании, то он передает кастодиану заполненные бюллетени для голосования или оформленную доверенность, которые кастодиан направляет в адрес эмитента или его уполномоченного агента.

В случае электронной передачи данных эмитент или его уполномоченный агент, получив от кастодиана attestation de participation, направляет акционеру по электронной почте пароль и инструкции для голосования через Интернет.

Выплата дивидендов

Большинство французских компаний выплачивают дивиденды по акциям один раз в год, как правило, весной. Данные о предстоящих выплатах ежедневно публикуются в специальном бюллетене — BALO (Bulletin des Annonces Légales et Obligatoires), а также на сайтах Euronext Paris и Euroclear France.

С введением Euroclear France системы расчетов ESES в ноябре 2007 года была изменена последовательность дат, связанных с выплатой обязательных дивидендов. Первой в ряду таких дат эмитентом определяется экс-дивидендная дата (ex-date), ранее совпадавшая с датой платежа, через два рабочих дня после экс-дивидендной даты следует дата фиксации прав (record date), и на следующий рабочий день после даты фиксации прав наступает дата платежа (payment date).

Распределение дивидендов может осуществляться одним из двух методов:

■ классический метод (paiement classique): на дату фиксации прав Euroclear зачисляет на счет депо акционера так называемые купоны (coupons), которые по сути представляют собой ценные бумаги, закрепляющие право владельца акций на получение дивиденда. Для выплаты дохода в денежной форме купоны переводятся на счет назначенного эмитентом платежного агента, который в свою очередь зачисляет денежные средства на счет акционера;

■ прямой метод (paiement direct): в дату платежа дивидендный доход напрямую зачисляется платежным агентом на счет акционера.

С 1994 года французские компании имеют право выплачивать дополнительные

дивиденды по именованным акциям, владельцы которых зарегистрированы в системе ведения реестра эмитента в течение двух лет (primes de fidélité). Дополнительные дивиденды могут составлять до 10% от суммы обязательных дивидендов. При этом количество акций, по которым они могут быть выплачены, ограничено 0,5% акций, составляющих капитал компании. Все дополнительные дивиденды выплачиваются классическим методом.

Основы налогообложения

Доходы по акциям французских эмитентов облагаются налогом у источника выплаты доходов по ставке 25% и зачисляются на счета владельцев в евро.

В соответствии с Конвенцией между Правительством Российской Федерации и Правительством Французской Республики «Об избежании двойного налогообложения и предотвращении уклонения от налогов и нарушения налогового законодательства в отношении налогов на доходы и имущество» от 26 ноября 1996 года предусмотрено снижение ставки налога с 25% до 15% валовой суммы дивидендов по акциям.

Законодательством Франции предусмотрена возможность оформления налоговых льгот до выплаты дохода. В этом случае владелец ценных бумаг — нерезидент получает сумму дохода за вычетом налога, рассчитанного по льготной ставке.

В случае если владелец ценных бумаг не смог в установленные сроки предоставить документы для получения налоговых льгот, он имеет право на возврат излишне удержанного налога.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ ФРАНЦИИ (“ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе САС 40 (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска (в процессе торгового оборота)	Код CFI
Total SA	Добыча, переработка и продажа нефти и газа. Производство химической продукции	FR0000120271	12.478 %	2 348 423	на предъявителя	ESVTFN
Sanofi-Aventis SA	Фармацевтическая промышленность	FR0000120578	8.162 %	1 310 758	на предъявителя	ESVTFN
BNP Paribas	Финансовые услуги	FR0000131104	7.298 %	1 193 842	на предъявителя	ESVTFN
Gdf Suez	Производство и продажа природного газа	FR0010208488	4.915 %	2 261 310	на предъявителя	ESVTFN
France Télécom SA	Телекоммуникационные услуги	FR0000133308	4.497 %	2 648 710	на предъявителя	ESVTFN
Danone	Производство продуктов питания	FR0000120644	3.829 %	647 922	на предъявителя	ESVTFN
AXA SA	Страховые и финансовые услуги	FR0000120628	3.616 %	2 289 992	на предъявителя	ESVTFN
Air Liquide SA	Производство и продажа газов для промышленности и медицины	FR0000120073	3.521 %	282 846	на предъявителя	ESVTFN
Société Générale	Банковские услуги	FR0000130809	3.449 %	742 130	на предъявителя	ESVTFN
ArcelorMittal	Производство стали и стальных изделий	LU0323134006	3.344 %	1 560 915	на предъявителя	ESVUFB

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе CAC 40 (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска (в процессе торгового оборота)	Код CFI
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	Производство шампанских вин и коньяка, одежды, парфюмерии, косметики и ювелирных изделий	FR0000121014	3.303 %	489 804	на предъявителя	ESVTFN
Vivendi SA	Разработка и продажа развлекательных медиа-ресурсов	FR0000127771	3.221 %	1 229 347	на предъявителя	ESVTFN
Carrefour SA	Сеть супермаркетов в Европе, Америке и Азии	FR0000120172	3.161 %	704 903	на предъявителя	ESVTFN
Schneider Electric SA	Производство электротехнического оборудования и автоматики	FR0000121972	2.865 %	267 098	на предъявителя	ESVTFN
L'Oréal SA	Производство и продажа парфюмерии и косметики. Сеть магазинов по всему миру	FR0000120321	2.863 %	599 218	на предъявителя	ESVTFN
Vinci SA	Дорожное строительство, производство строительных материалов и электротехнического оборудования	FR0000125486	2.567 %	549 321	на предъявителя	ESVTFN
Pernod Ricard SA	Производство алкогольной продукции	FR0000120693	2.042 %	263 882	на предъявителя	ESEUFB
Compagnie de Saint-Gobain	Производство и продажа стекла и керамики, строительных материалов	FR0000125007	2.016 %	517 939	на предъявителя	ESVTFN
Unibail-Rodamco SE	Коммерческая недвижимость	FR0000124711	1.813 %	91 307	на предъявителя	ESVTFN
EDF SA	Производство и распределение электроэнергии	FR0010242511	1.554 %	1 848 867	на предъявителя	ESVTFN

ИТАЛИЯ 



4

Общая характеристика рынка акций Италии

Фондовый рынок Италии является одним из старейших рынков в мире, который оказал заметное влияние на формирование всей современной финансовой системы. Слово «биржа», вошедшее во все современные языки, происходит от латинского «bursa» — кожаный мешок для хранения денег, а первая ценная бумага (переводной вексель) появилась в Италии в XI веке.

Основу современной системы законодательного регулирования финансового рынка Италии составляет принятый в 1998 году Консолидированный закон о финансах (Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58: «Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria»), который в обобщенном виде содержит условия выпуска и обращения финансовых инструментов, основные требования к участникам рынка, функции органов регулирования, правовые нормы, касающиеся управления коллективными инвестициями, финансового аудита,

а также инфраструктуры рынка ценных бумаг, включая функционирование центрального депозитария.

Главным регулятором рынка ценных бумаг Италии является Национальная комиссия по акционерным обществам и биржам (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, Consob), созданная в 1974 году на основании отдельного закона как уполномоченное государственное ведомство по рынку ценных бумаг. Consob осуществляет контроль за выполнением участниками рынка требований законодательства, обладая полномочиями на направление запросов участникам рынка и аудиторам о предоставлении информации, проведение инспекций и наложение санкций. Ежегодно Consob отчитывается о своей деятельности перед Министерством экономики и финансов Италии.

Важную регулирующую роль на финансовом рынке Италии играет Банк Италии (Banca d'Italia), выполняющий помимо стандартных функций центрального банка страны функции контроля за деятельностью участников рынка. В рамках своих полно-



мочий в качестве контролирующего органа Банк Италии действует совместно с Consob или после предварительной консультации с Consob, что закреплено законодательно.

Виды акций, обращающихся на рынке, и учет прав на акции

Компании Италии, созданные в виде акционерного общества (*società per azioni*), имеют право выпускать различные виды акций с одинаковой номинальной стоимостью. Большинство компаний выпускают только обыкновенные акции (*azione ordinaria*), владельцы которых обладают правом голоса на всех собраниях акционеров по принципу «одна акция — один голос». Возможен выпуск привилегированных акций (*azione privilegiata*), которые дают их владельцам преимущественное право при распределении выручки от продажи активов компании в случае ее ликвидации. Право голоса владельцы привилегированных акций имеют только на внеочередных собраниях акционеров.

Итальянские компании, обыкновенные акции которых входят в листинг на фондовой бирже, имеют право на выпуск сберегательных акций (*azione di risparmio*), которые предоставляют своим владельцам преимущества перед владельцами и обыкновенных, и привилегированных акций при распределении дивидендов и активов компании при ее ликвидации. Сберегательные акции могут быть конвертированы в обыкновенные в соответствии с условиями конвертации, предложенными компанией.

Все акции итальянских компаний являются именными ценными бумагами, реестры

владельцев которых ведут компании-эмитенты. В соответствии с законодательством Италии (*Decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213: «Disposizioni per l'introduzione dell'EURO nell'ordinamento nazionale»*) и некоторые другие законодательные акты) все ценные бумаги итальянских эмитентов с 1 января 1999 г. выпускаются в бездокументарной (дематериализованной) форме. Законодательно закреплены и основы учетно-расчетной инфраструктуры рынка ценных бумаг, важнейшую роль в которой играет центральный депозитарий Италии — *Monte Titoli S.p.A.*, созданный в 1978 г. как трастовая компания и осуществляющий функции центрального депозитария с 1986 г. В соответствии с вышеупомянутым Консолидированным законом о финансах центральным депозитарием Италии может являться компания, созданная в форме акционерного общества, для которой осуществление функций центрального депозитария является исключительным видом деятельности. Важным нормативным документом для практической деятельности *Monte Titoli* являются Правила, регулирующие деятельность центральных депозитариев, предоставление услуг по расчетам, функционирование гарантийных фондов и деятельность соответствующих уполномоченных компаний (*Disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione*), утвержденные в феврале 2008 г. регулятором итальянского рынка *Consob* совместно с Банком Италии.

С октября 2007 г. *Monte Titoli S.p.A.* вместе со своим основным акционером Итальянской биржей (*Borsa Italiana*) входит в крупнейшую финансовую структуру

Европы — London Stock Exchange Group.

Акции итальянских эмитентов учитываются на счетах депо участников рынка в банках-кастодианах, именуемых в нормативных актах «посредники» (*intermediari*), которые, в свою очередь, учитывают акции на счетах в центральной депозитарии Monte Titoli. В соответствии с законодательством Италии Monte Titoli обособляет учет ценных бумаг, составляющих собственный портфель посредников, и ценных бумаг их клиентов путем открытия на имя посредника соответственно счета собственника и счета для учета ценных бумаг, принадлежащих третьим лицам (счета номинального держателя). Для каждого типа учитываемых ценных бумаг в рамках одного счета открывается отдельный субсчет. На имя эмитентов центральный депозитарий открывает эмиссионный счет депо для каждого выпуска ценных бумаг.

В соответствии с вышеуказанными нормативными документами все акции, учитываемые в центральной депозитарии, зарегистрированы в реестрах акционеров на имя Monte Titoli, что делает возможным автоматическую перерегистрацию права собственности в процессе клиринга и расчетов по результатам сделок между участниками рынка. Акции, выпущенные до 1 января 1999 г. в виде сертификатов, подлежат передаче в центральный депозитарий с одновременным совершением на них передаточной надписи в пользу Monte Titoli. Центральный депозитарий на регулярной основе сообщает эмитенту реквизиты переданных ему сертификатов акций в целях внесения сведений о владельцах акций в реестр акционеров.

В настоящее время практически все акции итальянских компаний (99,8%) обращаются в бездокументарной форме.

В ноябре 2000 г. Monte Titoli ввел в эксплуатацию электронную систему расчетов по ценным бумагам в реальном времени EXPRESS, усовершенствованная версия которой (EXPRESS II) была запущена в декабре 2003 г. и функционирует до настоящего времени.

Требования к раскрытию информации

Консолидированный закон о финансах (ст. 120) содержит основные правовые нормы, связанные с раскрытием инвесторами информации о своих сделках по приобретению акций итальянских компаний. Закон устанавливает минимальный порог величины уставного капитала компании (2%), при достижении или превышении которого инвестор обязан уведомить о сделке регулятора рынка Consob и компанию-эмитента. Данное требование относится к капиталу итальянской компании, акции которой имеют листинг на бирже. Закон наделяет Consob и Банк Италии полномочиями по установлению дополнительных пороговых значений величины акционерного капитала, подлежащих раскрытию, утверждению порядка и сроков раскрытия информации и контролю за выполнением акционерами требований законодательства.

В рамках своих полномочий Consob утвердила своей резолюцией № 11971 от 14 мая 1999 г. Правила в отношении действий эмитентов (*Regolamento Consob n. 11971 di attuazione del decreto legislativo*

24 febbraio 1998, n. 58 concernente la disciplina degli emittenti), последние изменения в которые внесены в августе 2009 г. Согласно данному нормативному документу лица, приобретающие долю в акционерном капитале итальянской компании, акции которой имеют листинг на бирже, обязаны уведомить Consob и компанию-эмитента в следующих случаях:

■ при достижении или превышении величины приобретаемой доли, равной 2% уставного капитала компании;

■ при достижении или превышении величины приобретаемой доли, кратной пяти (5%, 10% и т.д. до 50%), а также равной 66,6%, 75%, 90% и 95% уставного капитала компании;

■ при снижении доли в уставном капитале компании ниже указанных пороговых значений.

Уведомления о приобретении доли в уставном капитале компании должны быть направлены в Consob в течение пяти торговых дней после даты заключения сделки по форме, установленной вышеуказанным нормативным документом.

В случае если компания, акции которой имеют листинг на бирже, приобретает 10% и более уставного капитала другого акционерного общества, акции которого не входят в биржевой листинг, то компания-акционер обязана раскрыть информацию о сделке, направив уведомление в Consob и в соответствующую компанию.

Требования о раскрытии информации при приобретении долей в капитале итальянских компаний относятся как к инвесторам-резидентам Италии, так и к иностранным инвесторам.

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

Основная роль в организации торговли итальянскими акциями принадлежит Итальянской бирже (Borsa Italiana). В 2008 г. биржа отметила свое 200-летие. Основанная в 1808 г. в Милане (первоначальное название — *Borsa di Commercio di Milano*), она постепенно приобретала все большее значение в финансово-экономической жизни страны. Торговля акциями на Borsa Italiana осуществляется с середины XIX столетия; первыми стали акции, выпущенные железнодорожной компанией *Società Ferroviaria del Lombardo Veneto*.

Начиная с 70-х годов XX века с укреплением позиций Милана как финансовой столицы государства биржевой рынок становится все более централизованным. Формирование в 1991 г. единого организационного центра — Биржевого совета (*Consiglio di Borsa*) — способствовало окончательному объединению биржевой торговли на национальном уровне и положило начало приватизации Итальянской биржи, которая до этого момента находилась в государственной собственности. Акционирование Borsa Italiana завершилось в 1997 г., когда было создано акционерное общество *Borsa Italiana S.p.A.*, в настоящее время осуществляющее управление биржей.

Borsa Italiana стала ядром биржевой группы, в состав которой в последующие

годы вошли центральный депозитарий Monte Titoli, центральный контрагент CC&G, организатор торговли долговыми инструментами MTS и другие компании финансового сектора, обслуживающие операции с ценными бумагами. В 2007 г. Borsa Italiana стала частью London Stock Exchange Group (последней принадлежит 99,96% акций Итальянской биржи).

Для допуска акций к торгам на Borsa Italiana компания-эмитент должна соответствовать следующим основным требованиям:

- капитализация компании должна составлять не менее 40 млн. евро;
- акции одного класса, представляющие как минимум 25% капитала эмитента, должны быть распределены среди инвесторов;
- компания должна представить отчетность за три предшествующих года с приложением аудиторского заключения.

Рынок акций, обслуживаемых Итальянской биржей, носит название МТА (Mercato Telematico Azionario). До конца июня 2010 года МТА подразделялся на следующие сегменты:

- Blue Chip, где торговались акции наиболее крупных эмитентов с капитализацией, превышающей 1 млрд. евро;
- STAR, предназначенный для торговли акциями компаний со средней капитализацией (до 1 млрд. евро), демонстрирующих высокие темпы развития и отвечающих ряду дополнительных критериев листинга;
- Standard, ориентированный на компании с капитализацией от 40 млн. до 1 млрд. евро, не представленные в сегменте STAR.

В настоящее время в целях более четкой организации рынка акций сегменты Blue Chip и Standard упразднены; торговля

акциями крупных эмитентов осуществляется на рынке МТА. Компании со средней и небольшой капитализацией (до 1 млрд. евро) представлены в сегменте STAR.

По состоянию на конец июня 2010 г. листинг на МТА имеют 270 компаний (в том числе 72 компании сегмента STAR), суммарная капитализация которых составляет около 390 млрд. евро (капитализация STAR – 15 млрд. евро).

Помимо МТА, относящегося к регулируемым рынкам, торговля акциями небольших и средних по капитализации компаний, обладающих, тем не менее, значительным потенциалом, осуществляется в сегменте AIM (Alternative Investment Market) Italia, который представляет собой аналог AIM на Лондонской бирже. Этот рынок не является биржевым рынком в полном смысле, поскольку не подлежит соответствующему регулированию. Правилами функционирования сегмента AIM Italia предусматривается назначение специализированного консультанта – Nominated Adviser (Nomad) – в обязанности которого входит поддержка компании при выходе на рынок и при совершении операций на AIM Italia.

Основные инструменты фондового рынка

Италия является высокоразвитой индустриально-аграрной страной с одиннадцатым в мире показателем ВВП, равным 1,76 трлн. долл. США (2009 г.). Особенностью экономики страны является территориальная неравномерность промышленного развития: более развитый север и менее развитый юг.

Крупнейшие итальянские компании, акции которых являются «голубыми фишками» фондового рынка, представляют ведущие секторы экономики Италии: машиностроение, добычу и переработку нефти и газа, пищевую и легкую промышленность, банковские услуги. Благоприятные природные и климатические условия позволяют Италии занимать лидирующие позиции в Европе и мире по выращиванию сельскохозяйственных культур (злаковых, цитрусовых, томатов, винограда, оливок и пр.). Одним из важнейших секторов экономики Италии, на который приходится около 12% ВВП, является сфера туристических услуг.

Ведущей итальянской компанией, акции которой имеют наибольший вес на фондовом рынке, является одна из крупнейших в мире нефтяных компаний — Eni S.p.A. (Ente Nazionale Idrocarburi), основанная в 1953 г. итальянским правительством. Eni ведет разведку и добычу нефти в 70 странах мира на всех континентах, компания является основным партнером российского Газпрома в реализации трубопроводного проекта «Голубой поток». Сеть автозаправочных станций компании Eni функционирует под коммерческим брендом Agip, хорошо знакомым во всем мире по логотипу с изображением шестиногой огнедышащей собаки, символизирующей энергию и мощь.

Достаточно большую долю в совокупной капитализации фондового рынка Италии занимают акции финансовых структур, среди которых выделяется банк UniCredit S.p.A., входящий в одну из крупнейших банковских групп в мире — UniCredit Group. Банк UniCredit ведет свою историю с 1473 г., когда в Болонье был основан банк

Rolo Banca. В настоящее время UniCredit имеет обширную сеть отделений и дочерних банков в 50 странах мира, в том числе в России, в которых обслуживается свыше 40 млн. клиентов.

Среди всемирно известных итальянских компаний, акции которых имеют значительный вес в фондовых индексах, следует отметить автомобильный концерн Fiat S.p.A. и корпорацию по производству молочных и других пищевых продуктов Parmalat S.p.A. Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» Италии, приведен в приложении.

В 2008 г. в связи с присоединением Итальянской фондовой биржи к Лондонской бирже (London Exchange Group) система индексов фондового рынка Италии претерпела изменения, став частью семейства индексов FTSE (Financial Times Stock Exchange Index), но сохранив в целом структуру и методологию расчета основных индексов Borsa Italiana.

Самый известный индекс рынка акций Италии — FTSE MIB Index (ранее S&P MIB) — состоит из 40 наиболее ликвидных акций крупнейших по капитализации компаний Италии («голубых фишек»), суммарная рыночная стоимость которых составляет около 80% общей капитализации фондового рынка Италии. Базовый уровень индекса FTSE MIB Index, равный 10000 пунктам, был принят 31 декабря 1997 г.

Для компаний со средней рыночной капитализацией используется индекс FTSE Italia Mid Cap Index (ранее Midex), включающий акции 60 итальянских эмитентов, общая рыночная капитализация которых составляет примерно 12% от совокупной

капитализации рынка акций Италии. Акции небольших компаний с суммарной капитализацией около 4% от всего фондового рынка представлены в индексе FTSE Italia Small Cap Index.

Помимо вышеперечисленных, индексы группы FTSE, рассчитываемые для итальянского рынка, включают 66 отраслевых индексов (FTSE Italia Sector Indices), индекс для акций, входящих в листинг биржевого сегмента STAR (FTSE Italia STAR Index), и ряд других индексов.

Наиболее представительный фондовый индекс Италии — FTSE Italia All-Share Index (ранее Mibtel) — включает в себя акции около 250 компаний, входящих в индексы FTSE MIB, FTSE Italia Mid Cap, FTSE Italia Small Cap и FTSE Italia All-Share Sector Indices. Общая рыночная капитализация компаний, акции которых входят в данный индекс, составляет около 95% совокупной капитализации итальянского фондового рынка. Учитывая данный показатель, а также включение в индекс акций компаний, представляющих все основные отрасли экономики Италии, FTSE Italia All-Share Index признан как национальный индикатор рынка в целом и наиболее показательный ориентир для широкого круга инвесторов с различными инвестиционными целями.

Организация торгов акциями

В 1994 г. на Итальянской бирже был осуществлен окончательный переход от голосовой торговли (contrattazione gridata) к электронным торгам. После присоединения к London Stock Exchange Group рынки акций

были переведены на единую торговую платформу TradElect.

Borsa Italiana представляет собой аукционный рынок. Как на регулируемом биржевом рынке МТА, так и в торговой системе AIM Italia торги проводятся в режиме залпового аукциона (при открытии и закрытии торговой сессии) с 8:00 до 9:00 и с 17:25 до 17:30 и в режиме непрерывного аукциона (в течение торгового дня) с 9:00 до 17:25. Внесессионная торговля акциями осуществляется в специализированном сегменте ТАН (Trading After-Hours).

На Итальянской бирже предусмотрены функции специалистов (Operatori Specialisti), которые при необходимости поддержания ликвидности рынка обязаны непрерывно котировать те или иные акции с учетом установленных биржей пределов.

Расчетно-клиринговая система

Центральным контрагентом по операциям со всеми акциями, торгуемыми на Borsa Italiana, выступает Клиринговая компания Италии (Cassa di Compensazione e Garanzia, CC&G), основанная 31 марта 1992 г. и входящая, как и центральный депозитарий Италии Monte Titoli S.p.A., в биржевую группу London Stock Exchange Group. Клиринговая компания осуществляет взаиморасчеты между участниками торгов, действуя от их имени, таким образом гарантируя проведение расчетов и исключая риск невыполнения обязательств участниками.

С января 2004 г. сделки по акциям эмитентов Италии проводятся центральным

депозитарием Monte Titoli через две объединенные электронные расчетные системы:

■ Express II — основная клиринговая и расчетная платформа, объединившая систему валовых расчетов в режиме реального времени Real-Time Gross Settlement (RTGS) с многосторонним неттингом. Эта электронная система расчетов была введена в эксплуатацию центральным депозитарием Италии в декабре 2003 г.;

■ The same-day Express RTGS — система расчетов в режиме реального времени, используемая только для внебиржевых сделок, которые не были исполнены в сроки, предусмотренные Express II.

Процесс расчетов с контрагентами — участниками Monte Titoli может осуществляться через европейские международные расчетно-клиринговые центры (МРКЦ). Каждый из европейских МРКЦ осуществляет расчеты через своих агентов — участников внутреннего фондового рынка Италии. Агентом Euroclear Bank, Brussels является Société Générale Securities Services (SGSS) S.p.A., Milan, а агентом Clearstream Banking, Luxembourg является банк Intesa Sanpaolo, Milan.

Расчеты по итальянским акциям проводятся на условиях T+3 как в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа», так и в форме «поставка/получение ценных бумаг без платежа».

При проведении операций в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» допускается расхождение в поручениях контрагентов на сумму не более 25 евро.

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

Общие собрания акционеров итальянских компаний проводятся в течение четырех месяцев после окончания финансового года (31 декабря), в большинстве случаев — в апреле следующего за отчетным года. Период проведения собраний может быть продлен до шести месяцев после окончания отчетного года, если это предусмотрено в уставе компании. Сообщение о предстоящем собрании акционеров должно быть опубликовано за 15 дней до назначенной даты собрания в официальном вестнике «Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana» или в каком-либо ином национальном издании. Сообщение должно содержать дату, время и место проведения собрания, а также повестку дня.

В соответствии с законодательством Италии акционер, желающий принять участие в собрании акционеров, должен направить кастодиану, у которого акционеру открыт счет для учета соответствующих акций, заявление (*richiesta*) на выдачу удостоверения (*comunicazione*) для участия в собрании. В течение двух рабочих дней с даты подачи заявления акционером (если в уставе компании-эмитента не оговорен иной срок) кастодиан направляет эмитенту требуемое удостоверение, являющееся по сути выпиской по счету депо акционера. Полученные от кастодианов удостоверения эмитент использует для выверки реестра владельцев акций и идентификации акцио-

неров — участников собрания.

Акционер может реализовать свое право голоса на общем собрании путем личного присутствия на собрании, назначив доверенное лицо или направив эмитенту заполненные бюллетени по почте.

В тех редких случаях, когда инвестор владеет акциями в виде сертификатов, для получения права на участие в собрании акционер должен предварительно перевести свои акции в бездокументарную форму, открыв счет-депо и передав свои сертификаты в один из кастодианов, который направит их в центральный депозитарий Monte Titoli.

Выплата дивидендов

Итальянские компании выплачивают дивиденды по акциям ежегодно, в течение месяца после проведения очередного общего собрания акционеров. Пик выплат приходится на период с конца марта по конец июля.

Примерно за месяц до даты выплаты дивидендов компании-эмитенты анонсируют предстоящую выплату через официальный сайт Итальянской фондовой биржи (только компании, акции которых входят в листинг), через центральный депозитарий Италии Monte Titoli и путем размещения информации в специальном бюллетене, публикуемом под редакцией Consob (il Bollettino delle Estrazioni), а также в местных финансовых изданиях (например, Milano Finanza).

С января 2002 г. порядок установления дат, связанных с выплатой дивидендов, предусматривает, что компания-эмитент выбирает в качестве экс-дивидендной даты (ex-date) первый рабочий день одной

из недель после ежегодного собрания акционеров. Итальянские компании, акции которых являются «голубыми фишками» фондового рынка, обязаны назначить экс-дивидендную дату на первый рабочий день после третьей пятницы месяца. Таким образом, в преддверии выплаты дивидендов акции торгуются до пятницы с правом получения дивидендов (cum dividend), а с понедельника — без права получения дивидендов (ex dividend). Через два дня после экс-дивидендной даты (обычно в среду) наступает дата фиксации прав (record date), а на следующий день (то есть в четверг) следует дата выплаты (payment date).

Компании-эмитенты информируют о предстоящей выплате дивидендов центральный депозитарий Monte Titoli и назначают платежного агента (местный банк). Monte Titoli в свою очередь уведомляет о дивидендах посредников-кастодианов и сообщает платежному агенту платежные реквизиты кастодианов и величину дивидендов, причитающихся каждому кастодиану в зависимости от количества соответствующих акций на счетах в центральном депозитарии по состоянию на конец дня даты фиксации прав. В назначенную дату выплаты дивидендов платежный агент дебетует открытый у него счет компании-эмитента и переводит дивиденды кастодианам в соответствии с платежными инструкциями, полученными из центрального депозитария. Получив денежные средства, кастодианы перечисляют их на счета своих клиентов — владельцев акций. В целях поддержания в актуальном состоянии реестра владельцев акций Консолидированный закон о финансах предусматривает

обязанность посредников-кастодианов в трехдневный срок после начала выплат дивидендов направлять эмитенту данные об акционерах, которым перечислены дивиденды, и количестве принадлежащих им акций.

Основы налогообложения

Согласно законодательству Италии доходы по акциям, эмитентами которых являются резиденты Италии, облагаются налогом у источника выплаты по ставке 27%.

В настоящее время в отношениях между Российской Федерацией и Итальянской Республикой действует Конвенция об избежании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы и капитал и предотвращении уклонения от налогообложения от 9 апреля 1996 г. В соответствии с конвенцией предусмотрено снижение ставки налога с 27% до 10%.

В случае если владелец ценных бумаг не смог в установленные сроки до выплаты доходов предоставить документы для получения налоговых льгот, в течение четырех лет после даты выплаты дивидендов он имеет право на возврат излишне удержанного налога.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ ИТАЛИИ (“ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе FTSE Italia All-Share (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Eni SpA	Нефтегазовая промышленность	IT0003132476	15.016 %	4 005 359	именные	ESVUFR
UniCredit SpA	Банковские услуги	IT0000064854	12.173 %	19 273 343	именные	ESVUFR
Enel SpA	Электроэнергетика	IT0003128367	9.473 %	9 403 358	именные	ESVUFR
Assicurazioni Generali SpA	Страхование	IT0000062072	8.372 %	1 556 873	именные	ESVUFR
Intesa Sanpaolo SpA	Финансовые услуги	IT0000072618	6.981 %	11 849 332	именные	ESVUFR
Telecom Italia SpA	Телекоммуникации	IT0003497168	4.599 %	13 380 907	именные	ESVUFR
Saipem SpA	Подрядные работы в области нефте- и газодобычи	IT0000068525	3.014 %	441 266	именные	ESVUFR
Tenaris SA	Производство стальных труб	LU0156801721	2.609 %	1 180 537	именные	ESVUFR
Fiat SpA	Автомобилестроение	IT0001976403	2.550 %	1 092 247	именные	ESVUFR
Atlantia SpA	Оператор автотранспортной сети	IT0003506190	2.302 %	600 297	именные	ESVUFR

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе FTSE Italia All-Share (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Snam Rete Gas SpA	Итальянская система газоснабжения	IT0003153415	2.011 %	3 570 768	именные	ESVUFR
Unione di Banche Italiane ScpA	Банковские услуги	IT0003487029	1.694 %	639 146	именные	ESVUFR
Terna - Rete Elettrica Nazionale SpA	Электроэнергетика	IT0003242622	1.664 %	2 004 296	именные	ESVUFR
Mediaset SpA	Медиахолдинг	IT0001063210	1.555 %	1 181 228	именные	ESVUFR
STMicroelectronics NV	Производство полупроводниковых электронных компонентов	NL0000226223	1.537 %	910 319	именные	ESVUFR
Finmeccanica SpA	Авиастроение	IT0003856405	1.359 %	578 150	именные	ESVUFR
Parmalat SpA	Производство продуктов питания	IT0003826473	1.213 %	1 728 394	именные	ESVUFR
Banco Popolare SC	Банковские услуги	IT0004231566	1.042 %	640 482	именные	ESVUFR
Luxottica Group SpA	Дизайн, производство и продажа предметов очковой оптики	IT0001479374	0.973 %	465 076	именные	ESVUVR
Mediobanca SpA	Финансовые услуги	IT0000062957	0.959 %	861 102	именные	ESVUFR

США 



5

Общая характеристика рынка акций США

Фондовый рынок США занимает особое место на мировом рынке капитала. На долю США приходится до половины совокупной капитализации всех фондовых рынков мира, и влияние американского рынка на мировую финансовую систему намного выше, чем других национальных фондовых рынков.

Современная система регулирования фондового рынка сложилась в США в 1930-е годы, а на уровне штатов законы о ценных бумагах (так называемые «законы чистого неба» (Blue Sky laws)) были приняты еще в 1910-х годах. В 1933 году в рамках предпринятых государством мер по выводу страны из глобального финансового кризиса и экономической депрессии 1929 года в США был принят Закон о ценных бумагах (Securities Act of 1933). Данный закон регулирует вопросы, связанные с выпуском ценных бумаг в обращение, то есть первичным рынком ценных бумаг. Важными идеями

закона, ставшими ключевыми для развития американского и мирового фондового рынка на последующие десятилетия, являются требования о раскрытии информации об эмитенте и предоставлении проспекта эмиссии ценных бумаг (prospectus).

В 1934 году был принят Закон о фондовых биржах (Securities Exchange Act of 1934), распространивший регулирующие функции федерального правительства на вторичный рынок ценных бумаг. Этим законом был создан главный государственный орган регулирования рынка ценных бумаг США — Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission, SEC), уполномоченная регистрировать всех профессиональных участников американского финансового рынка и обеспечивать контроль за соблюдением новых жестких требований торговли ценными бумагами. В 1938 году Конгресс США принял поправку к Закону о фондовых биржах — так называемый Закон Мэлони (Maloney Act), распространивший контроль SEC на внебиржевой рынок ценных бумаг.



В 1960-е и в 1970-е годы были приняты поправки к указанным законам 1930-х годов. Внесенные в законодательство изменения предусматривали распространение требований о раскрытии информации на внебиржевой рынок ценных бумаг и предоставление SEC более широких полномочий в области регулирования рынка.

Важную роль в регулировании рынка ценных бумаг США играют саморегулируемые организации профессиональных участников рынка, крупнейшей из которых является Служба регулирования отрасли финансовых услуг (Financial Industry Regulatory Authority, FINRA), известная до недавнего времени как Национальная ассоциация фондовых дилеров (National Association of Securities Dealers, NASD).

Виды акций, обращающихся на рынке, и учет прав на акции

Законодательная система США построена таким образом, что регулирование вопросов, связанных с выпуском и классификацией акций, созданием и деятельностью акционерных обществ (корпораций), правами акционеров, отнесено к компетенции законодательных органов отдельных штатов и самих эмитентов. Важнейшим документом для американской корпорации является устав (Articles of Incorporation), который содержит подробное описание всех классов акций, выпускаемых корпорацией, количество акций, разрешенных к выпуску (authorised capital), права и обязанности совета директоров, правила голосования на собраниях акционеров и пр.

Акции американских корпораций традиционно делятся на обыкновенные (common, ordinary stocks) и привилегированные (preferred stocks). И обыкновенные, и привилегированные акции могут подразделяться на несколько классов, обозначаемых буквами (А, В, Е и т.д.), и предоставлять различные права их владельцам. Выделение в структуре капитала классов обыкновенных акций может происходить при проведении компанией дополнительной эмиссии или при реорганизации корпорации (слияние, поглощение).

Привилегированные акции, как правило, не дают права голоса, но их владельцы обладают преимуществами в отношении распределения прибыли корпорации. Привилегированные акции могут быть кумулятивными (cumulative), по которым не выплаченные в текущем году дивиденды аккумулируются и подлежат выплате в будущем. Привилегированные акции «участия» (participating) дают право их обладателям на получение дополнительных дивидендов сверх установленных для других классов акций. Погашаемые (redeemable) привилегированные акции могут быть отозваны эмитентом с выплатой премии. «Защищенные» привилегированные акции (protected preferred stocks) предоставляют возможность получать дивиденды в случае отсутствия у корпорации чистой прибыли. Возможен выпуск и других классов привилегированных акций.

Законодательство США не ограничивает корпорации в отношении формы выпуска ценных бумаг. Компании могут выпускать ценные бумаги как в именной форме (registered form), так и «на предъяви-

теля» (bearer form), в виде сертификатов (certificated security) или бездокументарных ценных бумаг (uncertificated, dematerialized security). Тем не менее, практика выпуска акций американскими корпорациями сложилась таким образом, что большинство акций выпускаются в виде именных сертификатов.

Ведение реестров владельцев акций американских корпораций осуществляют компании-регистраторы (registrar) и трансфер-агенты (transfer agent), назначаемые эмитентом. Регистраторами и трансфер-агентами обычно становятся банки и трастовые компании, часто совмещая эти две функции. Акции могут быть зарегистрированы на имя собственника (beneficial owner) или номинального держателя (nominee, «street name»).

Сертификаты акций должны содержать наименование эмитента, наименование лица, на чье имя выписан сертификат, количество и класс акций, которые удостоверяет данный сертификат, наименование регистратора и трансфер-агента.

Акции крупных американских компаний, имеющих листинг на биржах, учитываются в безналичной форме на счетах депо участников рынка в банках-кастодианах, которые в свою очередь учитывают акции на счетах в центральном депозитарии, роль которого на американском фондовом рынке играет Депозитарно-трастовая компания (Depository Trust Company, DTC). Особенностью системы учета акций американских компаний является то, что в качестве номинального держателя акций, учитываемых в DTC, выступает не сам центральный депозитарий, а его дочерняя

компания Cede & Co. (от англ. «to cede» — передавать (права), уступать), существующая в учетной инфраструктуре американского рынка исключительно для этой цели.

Обращение акций в виде физически перемещаемых сертификатов имеет в США достаточно широкое распространение, и в связи с этим роль обширной трансфер-агентской сети сохраняет большое значение для американского рынка.

В случаях смены владельца документарных акций лицо, передающее акции, совершает на сертификате передаточную надпись — индоссамент (endorsement) — и передает сертификат трансфер-агенту, который погашает сертификат и выписывает новый сертификат на имя нового владельца. При внесении соответствующих изменений в реестр акционеров регистратор обязан контролировать соответствие количества выпущенных в обращение акций величине разрешенного к выпуску акционерного капитала, предусмотренного уставом корпорации. По акциям, хранящимся в DTC, взаимодействие с трансфер-агентами по поручению клиентов осуществляет соответствующее подразделение DTC.

Доля акционеров-физических лиц в капитале американских корпораций в последние десятилетия сокращается, но остается высокой по сравнению с другими развитыми фондовыми рынками: в настоящее время около трети всех акций американских компаний находится во владении частных инвесторов, или, как принято говорить в США, домохозяйств (household).

Требования к раскрытию информации

В соответствии с Законом о фондовых биржах 1934 г. лица, приобретающие более 10% от общего количества акций, выпущенных компанией (независимо от класса), обязаны в течение 10 дней с момента приобретения соответствующего пакета акций предоставить сведения о сделке Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC) и биржам, на которых обращаются данные акции. Если более 5% приобретаемых акций относится к одному классу, то инвестор, вступая во владение такими акциями, также в течение 10 дней обязан уведомить о сделке компанию-эмитента, SEC и биржу. Данное требование о раскрытии информации распространяется и на руководителей компании-эмитента, владеющих ее акциями.

Ограничения для инвесторов

Иностранные инвесторы могут покупать акции американских корпораций вне зависимости от класса приобретаемых акций. В интересах национальной безопасности государство ограничивает приобретение нерезидентами акций компаний, представляющих следующие сферы деятельности: коммуникации, воздушные и морские перевозки, банковские услуги, оборонная промышленность. Ограничения зависят от типа компании и обычно содержатся в проспекте эмиссии ценных бумаг или в годовом отчете компании.

Центральный депозитарий DTC осуществляет контроль за долей иност-

ранных акционеров в капитале соответствующих корпораций, используя специальные субсчета (обозначаемые как «Seg-100») для учета акций, приобретаемых участниками DTC в пользу их клиентов-нерезидентов. При совершении сделок с иностранными инвесторами участники DTC обязаны уведомлять DTC о позициях по данным субсчетам. С определенной периодичностью DTC информирует трансфер-агентов о количестве акций, учитываемых на субсчетах Seg-100, с целью контроля за соблюдением установленных предельных значений доли нерезидентов в капитале корпорации. Если трансфер-агент определяет, что доля иностранных акционеров превысила установленный лимит, он уведомляет об этом DTC, которая имеет право потребовать от своего участника аннулировать соответствующую сделку с нерезидентом.

При перерегистрации акций, находящихся в обращении в документарной форме, трансфер-агенты требуют от инвесторов предоставить информацию о том, является собственник акций резидентом США или нерезидентом. Если доля иностранного инвестора в результате сделки превысит установленный предел, операция должна быть отменена полностью или в части превышения лимита. Если покупка акций совершается в рамках установленных пределов, трансфер-агент выдает на акции так называемый «иностраный сертификат» («foreign certificate»), подтверждающий переход прав по акциям к иностранному инвестору.

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

В США традиционно принято подразделять рынок акций на биржевой и внебиржевой (over-the-counter market, OTC).

Среди организаторов торговли акциями ведущее место занимает Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE). По многим показателям, в том числе по капитализации рынка акций и обороту торговли акциями, эта биржа является крупнейшей не только в США, но и в мире.

История биржи началась в 1792 году, когда 24 брокера подписали так называемое «соглашение под платаном» (Buttonwood Agreement), на базе которого в 1817 году была создана New York Stock and Exchange Board. В 1863 году биржа получила свое нынешнее название. В 2006 году произошло слияние NYSE и биржи Archipelago Exchange (ArcaEx), в результате чего образовалась NYSE Group. В 2007 году NYSE Group объединилась с паневропейской биржей Euronext, что привело к созданию крупнейшего в мире биржевого холдинга — NYSE Euronext. NYSE организована в форме публичной компании (public corporation), ее акции свободно обращаются на рынке.

Осуществлять операции на бирже имеют право только ее члены. До недавнего прошлого для того чтобы стать членом биржи, необходимо было приобрести на ней

место (seat). В настоящее время членом биржи может стать профессиональный участник (дилер или брокер), приобретающий биржевую лицензию сроком на 1 год. С 1953 года число членов биржи остается неизменным — 1366.

К торговле на бирже допускаются только акции, прошедшие листинг, т.е. включенные в котировальный список биржи. В отличие от европейских бирж, здесь нет разделения на акции первого или второго эшелона, требования едины для всех ценных бумаг, торгуемых на бирже. Стандарты листинга, установленные NYSE, являются самыми жесткими как в США, так и во всем мире. Для того чтобы акции были допущены к торговле, компания-резидент должна отвечать следующим основным требованиям. Акционеров, владеющих 100 и более акциями компании, должно быть не менее 400. Количество акций в открытом биржевом обороте должно составлять не менее 1,1 млн. штук, и рыночная стоимость таких акций должна быть не менее 100 тыс. долл. США (60 тыс. — для компаний, проводящих IPO). Совокупная прибыль до налогообложения за предшествующие три финансовых года должна составлять не менее 10 млн. долл. США, при условии что компания демонстрирует прибыль в каждом финансовом году и за каждый из последних двух лет она составляет не менее 2 млн. долл. США. Помимо этого, к эмитенту также предъявляются требования относительно раскрытия информации. Если компания перестает соответствовать установленным требованиям, биржа может исключить акции из котировального списка.

Второй крупнейшей после NYSE торговой площадкой США является NASDAQ

(National Association of Securities Dealers Automated Quotations). Основанная в 1971 году Национальной ассоциацией фондовых дилеров (NASD), NASDAQ стала первой в мире электронной биржей. Формально NASDAQ долгое время относилась к внебиржевому рынку, и лишь в январе 2006 года SEC выдала ей лицензию фондовой биржи.

В настоящее время биржа входит в NASDAQ OMX Group, объединяющую помимо самой NASDAQ ряд американских региональных бирж, паневропейскую биржу OMX и NASDAQ Dubai.

В 1982 году в рамках NASDAQ выделен рынок акций наиболее крупных эмитентов — NASDAQ National Market (NNM). Рынок акций, не допущенных на NNM, получил название Small Cap Market (SCM). В 2006 году было принято решение о создании нового сегмента NASDAQ, предназначенного для торговли исключительно «голубыми фишками», — NASDAQ Global Select Market (NGSM). NNM и SCM были переименованы в NASDAQ Global Market и NASDAQ Capital Market соответственно. Требования листинга различаются в зависимости от рынка, но в целом набор критериев, по которым оценивается компания, аналогичен критериям NYSE (количество акционеров, количество и рыночная стоимость акций в публичном владении, прибыль до налогообложения и т.д.). Обязательным условием является наличие у акций компании определенного количества маркет-мейкеров (см. далее).

Торговля акциями, имеющими листинг на NYSE и в NASDAQ, осуществляется также на крупных региональных биржах: Бостонской (Boston Stock Exchange), Чикагской

(Chicago Stock Exchange), Национальной (National Stock Exchange, также находится в Чикаго). Одной из тенденций развития финансового рынка США в последние годы является активная консолидация биржевого сектора: региональные организаторы торговли постепенно входят в состав биржевых гигантов — NYSE Euronext и NASDAQ OMX.

Внебиржевой рынок предназначен для торговли акциями компаний, не имеющих листинга на биржах. Он представлен в первую очередь электронными системами OTC Bulletin Board (OTCBB) и Pink Sheets (до 2000 года ежедневное печатное издание).

Основные инструменты фондового рынка

США являются мировым лидером по производству и потреблению большинства видов промышленной продукции: всех видов топлива, электроэнергии, металлов, оборудования, машин, продуктов питания и т.д.

Среди американских корпораций, акции которых являются «голубыми фишками» фондового рынка США, выделяется крупнейшая частная нефтяная компания в мире Exxon Mobil Corp., созданная в 1999 году в результате слияния американских нефтяных компаний Exxon и Mobil. Значительная доля капитализации рынка акций США принадлежит крупнейшим и известнейшим в мире производителям фармацевтической и гигиенической продукции Johnson & Johnson и Procter & Gamble Co.

США лидируют в мире в области разработки и производства электротехнического

оборудования, компьютеров, программного обеспечения и промышленной электроники. Акции компаний, представляющих эти отрасли, занимают ведущие места во всех фондовых индексах США: Microsoft Corp., IBM Corp., Hewlett-Packard Co. и др. Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» США, приведен в приложении.

В 1884 году в США был введен в рыночную практику самый первый в мире фондовый индекс — индекс Dow-Jones, который изначально включал 11 акций железнодорожных компаний. В современном виде самый известный в мире фондовый индекс Dow-Jones (Dow Jones Industrial Average) рассчитывается с 1 октября 1928 года как средняя арифметическая цен акций 30 крупнейших американских корпораций промышленного сектора и сферы услуг. Помимо промышленного индекса Dow-Jones рассчитывается также транспортный индекс Dow-Jones (20 акций), коммунальный индекс (15 акций) и общий индекс Dow-Jones (65 акций).

Наиболее распространенными и широко используемыми фондовыми индексами США являются индексы семейства Standard & Poor's, исчисляемые по акциям 100 и 500 компаний всех секторов экономики, включая банки (S&P 100 и S&P 500). Данная группа включает также более 90 отраслевых индексов. Базовый уровень индексов S&P был принят за 10 пунктов по состоянию на 1941-1943 гг.

Достаточно показательны для оценки состояния фондового рынка США индексы основных торговых площадок США. Индекс Нью-Йоркской фондовой биржи NYSE

Composite включает все акции и АДР, имеющие котировку на данной бирже. Базовый уровень индекса принят за 5000 пунктов 31 декабря 2002 г. Индексы NASDAQ, включающие ряд отраслевых и один общий индекс, отражают динамику всех акций, имеющих листинг в этой торговой системе.

Среди множества фондовых индексов, публикуемых в США, можно выделить индексы американской компании Russell Investment Group. Индексы семейства Russell делятся на несколько групп в зависимости от рыночной капитализации компаний, включенных в индексы: крупные компании (Russell 1000, Russell Top 200 и др.), компании со средней капитализацией (Russell Mid-Cap) и небольшие компании (Russell 2000, Russell 2500 и др.). Наиболее представительный индекс — Russell 3000 - включает акции 3000 крупнейших по капитализации американских компаний.

Организация торгов акциями

Основу торгового механизма биржи NYSE составляет принцип продвижения приказов (order-driven system). Торги проводятся в форме непрерывного двойного аукциона, т.е. заявки на покупку и продажу поступают на биржу постоянно. При этом NYSE — единственная в мире биржа, где преобладает традиционная голосовая торговля (outcry). Электронные торговые системы стали внедряться относительно недавно, после объединения NYSE и Archipelago Exchange.

Торги проходят в четырех торговых залах биржи (Trading Floor) с 9:30 до 16:00.

Акции конкретных эмитентов торгуются в строго определенном для них месте — у одного из 17 торговых центров (trading post), каждый из которых состоит из нескольких торговых терминалов. По периферии торгового зала биржи расположены рабочие места брокеров (broker booths).

На NYSE существует три категории членов: маркет-мейкеры (Designated Market Makers, DMM) (ранее специалисты — Specialists), брокеры торгового зала (Trading Floor Brokers) и новая категория участников биржи — специалисты, обеспечивающие дополнительную ликвидность рынка (Supplementary Liquidity Providers).

Ключевую роль на бирже играют маркет-мейкеры, представляющие 6 крупнейших брокерско-дилерских компаний, их основной функцией является поддержка рынка акций конкретных эмитентов. Даже физически маркет-мейкер обязан постоянно находиться у терминала соответствующего торгового центра. Маркет-мейкер котирует акции в течение дня и совершает сделки в качестве дилера в зависимости от текущей ситуации на рынке, не допуская резких колебаний цен и увеличивая ликвидность рынка акций, за которые он несет ответственность. Большинство заявок поступает через электронную систему SuperDOT непосредственно в компьютер маркет-мейкера, где заявки исполняются автоматически. В функции маркет-мейкеров входит также исполнение заявок, полученных от брокеров.

Заключение сделок по заявкам клиентов возложено на брокеров. Клиенты передают поручения через брокерские фирмы, представленные на бирже своими

сотрудниками — брокерами. Сообщение от клиента принимает по телефону клерк, который в свою очередь связывается с брокером. Брокеры пользуются специальным портативным устройством NYSE e-Broker, позволяющим принимать заявки в любой точке торгового зала. Для совершения сделки брокер подходит к соответствующему торговому центру, где в зависимости от условий заявки и конъюнктуры рынка либо исполняет ее, либо передает маркет-мейкеру.

В отличие от NYSE, NASDAQ — это дилерский рынок, в основу которого заложен принцип продвижения котировок (quote-driven system). У каждой акции должно быть не менее двух маркет-мейкеров (Market Makers), обязанных котировать данную ценную бумагу, т.е. объявлять цены покупки и продажи, и совершать за свой счет сделки по лучшим ценам, поддерживая ликвидность рынка.

Крупные сделки традиционно заключаются по телефону. Для обработки небольших заявок используется электронная система SuperMontage, позволяющая исполнять заявки автоматически.

В технологическую структуру NASDAQ также входят несколько электронных торговых систем американских брокерско-дилерских фирм (Electronic Communication Networks, ECN). Торговля в системах ECN осуществляется в режиме непрерывного двойного аукциона. Примерами ECN могут служить такие системы, как Instinet агентства Reuter's и Vtrade компании Bloomberg's Tradebook.

Расчетно-клиринговая система

Расчеты и клиринг по сделкам с акциями эмитентов США осуществляются через Депозитарно — Трастовую Клиринговую Корпорацию (Depository Trust and Clearing Corporation, DTCC), которая представляет собой холдинговую компанию, объединяющую центральный депозитарий Depository Trust Company (DTC) и три клиринговые корпорации: National Securities Clearing Corporation (NSCC), Fixed Income Clearing Corporation (FICC) и Emerging Markets Clearing Corporation (EMCC). DTC ведет счета депо банков-резидентов США, в которых открыты счета депо владельцев и номинальных держателей ценных бумаг.

DTCC является основной депозитарно-клиринговой системой практически для всех американских и некоторых канадских корпоративных ценных бумаг, а также для муниципальных облигаций США.

Особенностью порядка проведения расчетов в DTC является отделение расчетов по ценным бумагам от денежных расчетов, которые осуществляются через систему электронных денежных переводов банками Федеральной резервной системы (Federal Reserve System) в конце рабочего дня даты фактического осуществления расчетов.

Несмотря на отсутствие денежных расчетов внутри DTC, перевод денежных средств, необходимых для расчетов по сделке с ценными бумагами, осуществляется в один день с переводом ценных бумаг между контрагентами.

При осуществлении расчетов с контрагентами — участниками DTC через европей-

ские международные расчетно-клиринговые центры (МРКЦ) схема расчетов состоит из нескольких этапов, так как каждый из европейских МРКЦ осуществляет расчеты через свой кастодиальный банк — участник внутреннего фондового рынка США. Посредником Euroclear Bank, Brussels является JPMorgan Chase Bank, а Clearstream Banking, Luxembourg — Citibank NA, New York. Такая система расчетов получила название DWAC (Deposit and Withdrawal at Custodian). Эта система позволяет осуществлять операции обмена и конвертации ценных бумаг между участниками рынка и депозитарием.

В соответствии с существующей практикой расчеты по ценным бумагам на фондовом рынке США проводятся на условиях T+3, т.е. на третий рабочий день после дня заключения сделки.

Клиенты Euroclear, Brussels имеют возможность в режиме реального времени осуществлять расчеты с американскими акциями как в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа», так и в форме «поставка/получение ценных бумаг без платежа», причем предельное время подачи инструкции в Euroclear, Brussels — 17:30 (по местному времени) в день расчетов.

При осуществлении поставки ценных бумаг контрагенту на внутреннем фондовом рынке США существует возможность возврата ценных бумаг и списания зачисленных денежных средств после произведенных расчетов. Согласно внутреннему регламенту проведения расчетов DTC направляет уведомление контрагенту-получателю ценных бумаг для подтверждения правильности условий сделки. В случае

неполучения от него данного подтверждения, но при наличии на счетах участников сделки в достаточном количестве денежных средств и ценных бумаг, DTC проводит расчеты по сделке без согласия получателя ценных бумаг. При обнаружении в результате расчетов расхождений с условиями сделки контрагент — получатель обязан вернуть полученные им ценные бумаги поставщику. Обратные расчеты по сделке осуществляются обычно в течение 48 часов с момента завершения расчетов по сделке.

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

Порядок проведения собраний акционеров американских корпораций регулируется в США законами штатов и уставными документами самих компаний. Большинство корпораций проводит свои ежегодные собрания акционеров в конце первого — начале второго квартала года.

Совет директоров корпорации обязан известить акционеров о предстоящем собрании в письменной форме как минимум за 10, но не ранее чем за 60 дней до даты проведения собрания. Такие же сроки предусмотрены для установления советом директоров даты фиксации реестра, на которую составляется список акционеров, имеющих право голоса на собрании. Список акционеров должен быть доступен для ознакомления любому акционеру. Сообщение о собрании акционеров должно содержать

дату, время, место проведения и повестку дня собрания. Владельцы акций могут принять участие в собрании лично, передать заполненные бюллетени для голосования по почте или назначить доверенное лицо (проху).

Акционеры, чьи акции зарегистрированы на имя номинальных держателей, получают всю информацию о предстоящем собрании через своих брокеров или кастодианов. В случаях номинального держания акций в США (так же как в Великобритании) в собраниях акционеров, как правило, принимают участие номинальные держатели акций, которые голосуют по акциям в соответствии с полученными от собственников акций инструкциями по голосованию. Если акционер предпочитает лично участвовать в собрании, то он должен получить у номинального держателя выписку по своему счету, подтверждающую владение соответствующим пакетом акций на дату фиксации реестра, и документ, которым номинальный держатель уполномочивает собственника акций на участие в собрании.

Центральный депозитарий DTC, получив уведомление от эмитента о предстоящем собрании, для обеспечения взаимодействия своих участников с эмитентами составляет список участников DTC, на счетах которых по состоянию на дату фиксации реестра числятся акции соответствующего эмитента с указанием количества акций и реквизитов каждого держателя акций. Как упоминалось выше, все акции американских корпораций, учитываемые в DTC, зарегистрированы в реестрах на имя номинального держателя — компании Cede & Co., которая, однако, никогда не принимает участие в собраниях акционеров. Вместо

этого Cede & Co. выдает всем держателям акций — участникам DTC так называемую сводную доверенность (Omnibus proxy), которую DTC вместе со списком держателей акций направляет эмитенту. Эмитент направляет держателям акций все материалы к собранию в соответствии с полученными от DTC документами.

Выплата дивидендов

Дивиденды по акциям американских корпораций выплачиваются, как правило, ежеквартально. Решение о выплате дивидендов принимает совет директоров компании-эмитента, который устанавливает величину и сроки выплат.

Право на получение дивидендов имеют акционеры, зарегистрированные в реестре на дату фиксации прав на доходы (record date). В соответствии со сложившейся на американском рынке практикой за два рабочих дня до даты фиксации прав устанавливается экс-дивидендная дата (ex-date/ex-dividend date), начиная с которой акции продаются и покупаются без права нового владельца на получение объявленных дивидендов. Дата выплаты дивидендов (payment date) наступает в течение месяца, но не раньше чем через неделю после даты фиксации прав.

Основы налогообложения

Согласно законодательству США доходы по акциям, эмитентами которых являются резиденты США, облагаются налогом у источника выплаты по ставке 30 %.

Между Российской Федерацией и США действует Договор «Об избежании двойного налогообложения и предотвращении уклонения от налогообложения в отношении налогов на доходы и капитал» от 17 июня 1992 года. На основании указанного договора резиденты Российской Федерации — владельцы ценных бумаг США имеют возможность воспользоваться льготой при уплате налога с доходов по американским ценным бумагам.

Указанное соглашение предусматривает снижение ставки налога с 30% до 10% по акциям.

Процедура оформления освобождения от уплаты налога на доходы по американским ценным бумагам занимает достаточно длительное время — около полутора месяцев. Вместе с тем клиентам, осуществившим покупку ценных бумаг американских эмитентов в период между датой фиксации прав на ценные бумаги и датой выплаты дохода, может быть предоставлено налоговое освобождение после выплаты доходов по ценным бумагам. Сумма ранее удержанного налога возвращается после получения соответствующего налогового освобождения.

В соответствии с законодательством США при оформлении налоговых льгот требуется предоставить сведения о владельце ценных бумаг налоговым органам США.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ США (“ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе S&P 500 (31.03.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Exxon Mobil Corp.	Добыча и переработка нефти, газа, угля и минеральных ископаемых. Электроснабжение	US30231G1022	2.99 %	5 114 554	именные	ESVUFR
Microsoft Corp.	Разработка и продажа программного обеспечения	US5949181045	2.11 %	8 763 839	именные	ESVUFR
Apple Inc.	Производство компьютеров, операционных систем, программного обеспечения	US0378331005	2.02 %	909 938	именные	ESVUFR
General Electric Co.	Производство оборудования для электроэнергетики	US3696041033	1.84 %	10 676 520	именные	ESVUFR
The Procter & Gamble Co.	Производство и продажа фармацевтических и гигиенических средств и продуктов питания	US7427181091	1.74 %	2 879 904	именные	ESVUFR
Johnson & Johnson	Производство и продажа фармацевтических средств	US4781601046	1.70 %	2 758 070	именные	ESVUFR
Bank of America Corp.	Банковские услуги	US00206R1023	1.70 %	10 032 950	именные	ESVUFR
JPMorgan Chase & Co.	Банковские услуги	US46625H1005	1.68 %	3 978 694	именные	ESVUFR
International Business Machines Corp.	Разработка и продажа аппаратного и программного обеспечения, бизнес-консалтинг	US4592001014	1.58 %	1 282 348	именные	ESVUFR
Wells Fargo & Co.	Финансовые услуги	US9497461015	1.53 %	5 210 152	именные	ESVUFR

КАНАДА



6

Общая характеристика рынка акций Канады

Канадский рынок капитала является одним из наиболее развитых рынков в мире. Он характеризуется значительными объемами торгового оборота, высоким профессионализмом участников и разнообразием финансовых инструментов. По величине капитализации крупнейшая фондовая биржа Канады — Торонтская (Toronto Stock Exchange) — входит в первую десятку бирж мира. Большое влияние на развитие и состояние канадского финансового рынка оказывает исторически сложившееся тесное экономическое и политическое взаимодействие Канады и США.

На федеральном уровне основным ведомством, регулирующим рынок ценных бумаг Канады, является Служба надзора за финансовыми институтами (Office of the Superintendent of Financial Institutions, OSFI), созданная в 1987 году как независимое агентство при Правительстве Канады. OSFI осуществляет свою деятель-

ность на основании отдельного закона от 1985 года, который так и называется — Закон о Службе надзора за финансовыми институтами (Office of the Superintendent of Financial Institutions Act). В соответствии с данным нормативно-правовым актом главной целью создания OSFI является «содействие поддержанию общественного доверия к канадской финансовой системе». В задачи OSFI входит контроль за соблюдением участниками рынка финансового законодательства, мониторинг показателей деятельности банков и компаний на рынке, административное воздействие на органы управления участников рынка в случае выявления признаков отклонения показателей от требований правовых актов и другие функции.

Важная роль в управлении финансовым рынком Канады отводится местным органам регулирования, созданным на уровне провинций Канады. Например, деятельность Торонтской фондовой биржи регулирует Комиссия по ценным бумагам провинции Онтарио (Ontario Securities Commission).



Руководители комиссий по ценным бумагам всех провинций и территорий Канады объединены в неформальную добровольную организацию — Канадские администраторы ценных бумаг (Canadian Securities Administrators, CSA), целями деятельности которой являются защита прав инвесторов, содействие формированию эффективной системы обеспечения прозрачности канадского рынка ценных бумаг и предложение мер по снижению системных рисков финансового рынка. Данное объединение, проводя активную методическую и общественную работу по повышению доверия инвесторов к финансовому рынку, совершенствованию законодательной базы и механизмов раскрытия информации, является важным связующим звеном между местными органами регулирования и участниками рынка ценных бумаг Канады.

В законодательную систему Канады входит несколько федеральных законов, определяющих правовые нормы деятельности основных групп участников канадского финансового рынка: Закон о банках (Bank Act, 1991), Закон о трастовых компаниях и взаимных фондах (Trust and Loan Companies Act, 1991), Закон о страховых компаниях (Insurance Companies Act, 1991) и некоторые другие правовые акты. Однако общие требования и условия функционирования рынка ценных бумаг устанавливаются нормативно-правовыми актами, принятыми правительствами провинций, например, Закон о ценных бумагах провинции Онтарио (Securities Act (Ontario)), Закон о ценных бумагах провинции Квебек (Securities Act (Quebec)).

Как и в США, в Канаде достаточно заметное место в инфраструктуре рынка ценных бумаг занимают саморегулируемые организации, крупнейшей из которых является Ассоциация инвестиционных дилеров Канады (Investment Dealer's Association of Canada, IDA).

Виды акций, обращающихся на рынке, и учет прав на акции

Акционерный капитал канадских компаний может быть разделен на акции трех видов: обыкновенные (common shares), привилегированные (preferred shares) и акции с ограничениями (restricted shares). Условия выпуска акций с ограничениями могут значительно отличаться у разных компаний, но, как правило, такие акции являются неголосующими или предоставляют своим владельцам ограниченные права голоса (например, одна акция — 1/100 голоса). Дополнительно к основным видам акций компания может предусмотреть в своих уставных документах выпуск акций различных классов, обозначаемых буквами (Class A, B и т.д.) или цифрами (Class 1, 2 и т.д.), которые также могут предоставлять акционерам различные права.

Все акции канадских компаний являются именными ценными бумагами. Ведение реестров владельцев акций осуществляют назначаемые эмитентами трансфер-агенты (transfer agent), которые, помимо осуществления регистраторской функции, играют важную роль в процедуре эмиссии акций и при корпоративных действиях эмитента.

Основное место в инфраструктуре канадского рынка ценных бумаг зани-

мает центральный депозитарий Канады — Canadian Depository for Securities Limited (CDS), созданный в 1970 году и первоначально выполнявший только стандартные клиринговые функции для биржевого и внебиржевого рынков канадских ценных бумаг. Собственно депозитарную деятельность CDS осуществляет с 1981 года. CDS организован в форме акционерного общества (корпорации), владельцами которого являются несколько крупнейших канадских банков, а также члены Ассоциации инвестиционных дилеров Канады (IDA) и Торонтской фондовой биржи. В 2006 году в результате реорганизации CDS депозитарное ядро компании было выделено в отдельную дочернюю компанию — CDS Clearing and Depository Services Inc., предоставляющую своим клиентам современный высокотехнологичный комплекс депозитарных и расчетно-клиринговых услуг на канадском рынке и возможности работы на международном рынке ценных бумаг с использованием как прямых междепозитарных связей с крупнейшими центральными депозитариями мира (прежде всего американским DTC), так и широкой агентской сети.

Большинство акций крупных канадских компаний выпущены в форме глобального сертификата или полностью в дематериализованном виде с безналичным учетом на счетах депо в кастодианах, имеющих прямые счета в CDS. Клиентами (участниками) CDS являются около ста профессиональных участников рынка ценных бумаг Канады — канадские и иностранные банки, инвестиционные и трастовые компании, трансфер-агенты, а также органы исполнительной власти страны и Банк Канады

(Bank of Canada). С 1993 года CDS проводит активную работу, направленную на постепенную дематериализацию канадских ценных бумаг (программа «book-entry-only», BEO), и в настоящее время обращение акций в виде физически перемещаемых сертификатов не имеет в Канаде широкого распространения. Для перехода на бездокументарную систему обращения своих акций эмитент должен заключить с центральным депозитарием соглашение о предоставлении услуг по безналичному обращению ценных бумаг (BEO Securities Services Agreement). В данном договоре эмитент дает согласие на регистрацию всех своих акций на имя номинального держателя, в качестве которого выступает фактически сам центральный депозитарий, указываемый для этой цели как CDS&Co.

Требования к раскрытию информации

В соответствии с Законом о бизнес-корпорациях Канады 1985 года (Canada Business Corporations Act, 1985) инвестор, приобретающий 10 или более процентов от акций любого класса канадской компании, должен сообщить о своих намерениях комиссии по ценным бумагам соответствующей провинции Канады. Все акционеры, контролирующие прямо или косвенно 10 или более процентов акций канадской компании, получают статус инсайдеров (insider) данной компании. Декларации подлежат также увеличение пакета акций инсайдера на 2% и более.

В целях эффективности работы системы раскрытия информации на рынке

ценных бумаг и содействия инсайдерам канадских компаний при работе с местными органами регулирования участники CSA разработали Систему электронного раскрытия информации инсайдерами (System for Electronic Disclosure by Insiders, SEDI), которая сокращает по времени и облегчает крупным акционерам канадских корпораций процесс заполнения требуемых документов и их передачи в соответствующую комиссию по ценным бумагам.

Требования о раскрытии информации при приобретении долей в капитале канадских компаний относятся как к инвесторам-резидентам Канады, так и к иностранным инвесторам.

Ограничения для иностранных инвесторов

В интересах национальной безопасности канадское государство ограничивает приобретение иностранными инвесторами акций компаний банковского сектора, средств массовой информации, транспорта, коммунального хозяйства и некоторых других отраслей. Процентные величины данных ограничений сильно варьируются в зависимости от отрасли и конкретного предприятия и могут относиться как к группе акционеров-нерезидентов, так и к каждому инвестору в отдельности.

Ответственность за соблюдение ограничений на иностранное владение канадским капиталом несет эмитент акций и уполномоченный трансфер-агент, который может отказать в регистрации акций на имя нерезидента в случае превышения уста-

новленных лимитов в результате сделки по покупке акций компании. Для акций многих эмитентов, на которые установлены ограничения для нерезидентов, действует требование об обязательной перерегистрации акций в реестре на имя владельца в процессе торгового оборота с целью мониторинга перехода прав собственности со стороны трансфер-агентов.

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

Основной площадкой для торговли канадскими акциями является Торонтская фондовая биржа (Toronto Stock Exchange, первоначально TSE, затем TSX). История биржи насчитывает более полутора веков. Будучи образованной в качестве ассоциации брокеров в 1852 году, она получила официальный статус биржи только в 1861 году. В 1934 году произошло объединение Toronto Stock Exchange с ее основным конкурентом — Standard Stock and Mining Exchange, название при этом сохранилось прежним.

С конца 1990-х годов началась постепенная централизация канадского фондового рынка. Акции крупнейших корпораций Канады стали торговаться исключительно на Торонтской бирже. Торговля акциями более мелких, развивающихся компаний осуществлялась на Canadian Venture

Exchange (CDNX), образованной в результате слияния Vancouver Stock Exchange и Alberta Stock Exchange. Впоследствии в состав CDNX вошли организаторы торговли акциями – Canadian Dealing Network, Winnipeg Stock Exchange и секция Montreal Exchange.

В 2000 году было завершено преобразование Торонтской биржи в коммерческую организацию, а в 2001 году к TSE присоединилась Canadian Venture Exchange. В 2002 году аббревиатура TSE была заменена на TSX, а CDNX получила новое название – TSX Venture Exchange. Совместно биржи стали именоваться TSX Group. Объединение в 2008 году TSX Group и Montreal Exchange, специализировавшейся на торговле деривативами, привело к образованию биржевой группы TMX Group. Помимо вышеупомянутых фондовых бирж, в состав TMX Group входит товарная биржа Natural Gas Exchange (NGX).

Для выхода на Toronto Stock Exchange и TSX Venture Exchange компании прибегают к одной из следующих схем: первичное размещение (Initial Public Offering); прямой листинг (Direct Listing), используемый компаниями, акции которых уже торгуются на других биржах, что позволяет упростить процедуру допуска на TSX или TSX Venture; поглощение компанией-соискателем компании, имеющей листинг на бирже (Reverse Take-Over); переход эмитента с TSX Venture на TSX.

На Торонтской бирже действует достаточно сложная система листинговых критериев, разработанная во многом с учетом ориентации биржи на компании добывающих отраслей.

В зависимости от вида деятельности

компании, выходящие на Toronto Stock Exchange, подразделяются на три крупные группы: компании различных отраслей, кроме добывающих (Industrial (General)) – в эту группу входят, в том числе, и компании финансового сектора; компании горнодобывающей отрасли (Mining); компании нефтегазовой отрасли (Gas and Oil). На TSX Venture Exchange эмитенты классифицируются в зависимости от их финансового положения: 1-ая категория (Tier 1) объединяет наиболее крупные, преуспевающие компании; остальные отнесены ко 2-ой категории (Tier 2), и к ним предъявляются более строгие требования. Внутри категорий выделяют отраслевые сегменты: добыча полезных ископаемых (Mining), нефть и газ (Oil and Gas), промышленность (Industrial), технологии (Technology), медико-биологические науки (Life Sciences), недвижимость (Real Estate) и инвестиции (Investment). Кроме того, как на Toronto Stock Exchange, так и на TSX Venture Exchange в рамках групп и сегментов существует дополнительное деление, предполагающее различие критериев листинга.

В целом минимальные требования распространяются на финансовые показатели (прибыль, чистые активы, оборотный капитал, собственные средства и др.), качество и структуру менеджмента, обращение и публичное владение акциями компании. Ряд специфических критериев предусмотрен для компаний горнодобывающей и нефтегазовой отраслей. В некоторых случаях (в большей степени это относится к листингу на TSX Venture) необходимым условием является наличие заключения о возможности допуска к торгам акций той

или иной компании, составленного организацией-членом биржи (так называемое «спонсорство», Sponsorship).

По состоянию на конец марта 2010 года на Toronto Stock Exchange имеют листинг 1476 канадских компаний с общей капитализацией более 1,8 трлн. долл. США. На TSX Venture Exchange торгуются акции 2173 эмитентов, суммарная капитализация этого рынка сравнительно небольшая и составляет несколько десятков млрд. долл. США. Наиболее широко представлены компании добывающих отраслей. По количеству эмитентов рынки акций в рамках TMX Group опережают многие крупнейшие биржи мира, в том числе NYSE.

Альтернативу TSX Venture Exchange как организатору торговли акциями развивающихся компаний представляет Канадская национальная фондовая биржа (Canadian National Stock Exchange, CNSX, до 2008 года Canadian Trading and Quotation System), также расположенная в Торонто. Последняя с 2004 года имеет статус фондовой биржи, однако процедура допуска к торгам здесь существенно упрощена, а стоимость листинга гораздо ниже по сравнению с TSX Venture. На CNSX имеют листинг 125 эмитентов с общей капитализацией около 600 млн. долл. США (по состоянию на конец марта 2010 года).

Основные инструменты фондового рынка

Канада является высокоразвитой индустриальной страной, занимающей 15-е место в мире по величине ВВП (2009 год), что во многом определяет высокую инвести-

ционную привлекательность инструментов канадского фондового рынка.

Канадские корпорации, акции которых входят в категорию «голубых фишек», представляют наиболее развитые отрасли экономики Канады – горнодобывающую промышленность, энергетику, добычу и переработку цветных металлов, банковский сектор. Богатство и разнообразие природных ресурсов (прежде всего леса) и полезных ископаемых делает Канаду одним из крупнейших мировых экспортеров продукции горнодобывающей и нефтегазовой промышленности.

Наибольшим весом в совокупной капитализации фондового рынка Канады обладают акции крупнейшего банка Канады – Royal Bank of Canada, занимающего 55-е место в списке крупнейших компаний мира по версии Forbes. В первую десятку «голубых фишек» Канады входят еще несколько финансово-банковских структур, в том числе старейший банк Канады – Bank of Montreal, основанный в 1817 году. Пятое место в списке крупнейших компаний Канады занимает нефтегазовая корпорация Canadian Natural Resources Limited, в которой в 1989 году работало всего 9 человек, а рыночная капитализация компании составляла 1 млн. долл. США. В настоящее время персонал этой корпорации составляет 3700 человек, а капитализация достигла 30 млрд. долл. США. Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» Канады, приведен в приложении.

Фондовые индексы канадского рынка капитала представлены семейством индексов S&P/Toronto Stock Exchange

Indices (S&P/TSX), публикуемых с 1977 года Канадским комитетом по индексам (S&P/TSX Canadian Index Committee), в который входят четыре представителя Standard & Poor's и три представителя Торонтской фондовой биржи. По методам расчета и видам финансовых инструментов многочисленные индексы S&P/TSX можно разделить на несколько больших групп. Базовыми являются индексы подсемейства S&P/TSX Composite Indices, в которых представлены как акции канадских корпораций, так и паи канадских паевых фондов. К данной группе относятся два наиболее известных индикатора состояния фондового рынка Канады — S&P/TSX Composite Index, совокупная стоимость компонентов которого составляет около 95% капитализации всего фондового рынка Канады, и S&P/TSX 60 Index, взвешенный по рыночной капитализации 60 крупнейших канадских эмитентов («голубых фишек»).

Подсемейства индексов S&P/TSX Equity Indices и S&P/TSX Income Trust Indices отражают состояние соответственно только рынка акций или только рынка коллективных инвестиций Канады. В рамках каждой группы индексов рассчитывается отдельный индекс для предприятий с небольшой капитализацией — S&P/TSX SmallCap Index. Согласно классификации секторов экономики, принятой агентством Standard & Poor's (Global Industry Classification Standard, GICS), Канадский комитет по индексам поддерживает несколько отраслевых индексов — S&P/TSX GICS Indices.

Сложная многоуровневая структура фондовых индексов Канады постоянно совершенствуется и дополняется новыми

индексами, расширяя возможности инвесторов для качественной оценки состояния и перспектив развития канадского рынка капитала.

Организация торгов акциями

Торонтская биржа является родоначальницей электронной торговли. Именно здесь в 1977 году была внедрена первая в мире автоматизированная система, впоследствии взятая за основу в ряде других стран, в том числе во Франции, — Computer Assisted Trading System (CATS). Через 20 лет, в 1997 году, был осуществлен окончательный переход от торговли «в зале» к электронным торгам. В конце 2007 года биржа ввела в эксплуатацию новую торговую платформу TSX Quantum, на которую к середине 2008 года была переведена торговля акциями на TSX, а еще через год — на TSX Venture Exchange.

Доступ к торгам осуществляется через организации-члены биржи (Participating Organizations). Для того чтобы стать членом биржи, компания должна отвечать как минимум трем требованиям: являться членом саморегулируемой организации, иметь счет в центральном депозитарии Канады и иметь доступ к электронным торгам на Toronto Stock Exchange и/или TSX Venture Exchange. Членство на TSX и TSX Venture имеют около 120 брокерско-дилерских компаний.

Торги осуществляются в режиме непрерывного двойного аукциона с 9:30 до 16:00. На Toronto Stock Exchange существует дополнительная торговая сессия (extended trading session) продолжительностью с 16:15 до 17:00, в рамках которой

акции торгуются по цене закрытия. Для поддержания ликвидности рынка на TSX предусмотрены функции маркет-мейкеров (Market Maker).

Как и Торонтская биржа, Canadian National Stock Exchange — это аукционный рынок. Заявки на покупку и продажу поступают на биржу также с 9:30 до 16:00. Членами CNSX являются более 80 компаний.

Расчетно-клиринговая система

Важнейшим инфраструктурным звеном на рынке акций Канады является центральный депозитарий Канады — CDS, обеспечивающий хранение, учет и расчеты по ценным бумагам. Все участники рынка, предполагающие проведение операций с указанными ценными бумагами, должны открыть счета в CDS напрямую или через агентов. Агентом как для Euroclear Bank, Brussels так и для Clearstream Banking, Luxembourg является RBC Dexia Investor Services — один из крупнейших глобальных кастодианов, принадлежащий банкам Royal Bank of Canada и Dexia.

Для проведения расчетов по ценным бумагам CDS использует операционную систему CDSX, которая является одной из самых технически совершенных операционных систем в мире. Операционная система CDSX связана с системой электронных платежей Банка Канады LVTS, что позволяет участникам рынка проводить расчеты по операциям с акциями Канады в форме «поставка/получение без платежа» и в форме «поставка/полу-

чение против платежа» в режиме реального времени.

Расчеты по акциям Канады проводятся на условиях T+3 как в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа», так и в форме «поставка/получение ценных бумаг без платежа».

Для того чтобы гарантировать участникам рынка своевременное проведение расчетов по акциям Канады через CDS, международные расчетно-клиринговые центры (МРКЦ) рекомендуют направлять инструкции до 15:00 (по центральному европейскому времени) за один рабочий день до даты валютирования.

При проведении операций между контрагентами CDS в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» допускается расхождение в поручениях контрагентов на сумму не более 50 канадских долларов.

Инструкции в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» и «поставка/получение ценных бумаг без платежа» могут быть аннулированы МРКЦ, в случае если расчеты по ним не были осуществлены в контрактную дату расчетов:

■ Clearstream Banking аннулирует инструкции по истечении десяти дней после установленной даты расчетов;

■ Euroclear Bank — на пятый день после этой даты.

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

Большинство канадских компаний проводят ежегодные общие собрания акционеров весной. Собрание должно состояться не позднее чем через 15 месяцев после проведения последнего общего собрания и одновременно не позднее чем через 6 месяцев после окончания предшествующего финансового года.

Компания уведомляет акционеров о времени и месте проведения собрания не менее чем за 21 день и не более чем за 60 дней до даты собрания. Это касается только владельцев акций, зарегистрированных в системе ведения реестра на дату фиксации прав на участие в собрании (record date). Эмитент направляет зарегистрированным владельцам комплексный документ (Management Proxy Circular), включающий подробную информацию о порядке голосования и вопросах, которые будут рассмотрены на собрании, а также формы доверенностей для голосования (проху).

Владелец акций может принять участие в собрании акционеров лично либо назначить доверенное лицо. Обычно в форме доверенности, направляемой акционеру, в качестве доверенных лиц по умолчанию указаны руководители компании. Однако акционер может по своему усмотрению уполномочить любое другое лицо. В указанный в уведомлении срок, но не менее чем за 48 часов до собрания оформленные доверенности должны быть

получены эмитентом (трансфер-агентом).

В случае если ценные бумаги находятся в номинальном держании и информация о реальном владельце недоступна для эмитента, документы направляются в адрес посредника, на чье имя зарегистрированы акции. Последний, в свою очередь, обеспечивает клиента необходимыми материалами и запрашивает у него инструкции относительно предстоящего собрания. Если владелец акций намерен лично присутствовать на собрании, он должен получить от номинального держателя доверенность на участие в собрании и выписку по своему счету, подтверждающую владение акциями на дату фиксации прав.

Выплата дивидендов

Дивиденды по акциям канадских компаний выплачиваются, как правило, ежеквартально. В Канаде достаточно широкое распространение имеет практика выплаты дивидендов наличными денежными средствами или замена денежных средств на акции компании. Эмитенты объявляют о предстоящей выплате дивидендов примерно за месяц до даты платежа. В преддверии выплаты дивидендов эмитент устанавливает дату фиксации прав на акции (record date), за четыре дня до которой наступает экс-дивидендная дата (ex-dividend date). Дивиденды выплачиваются в дату выплаты (payment date) — через две-четыре недели после даты фиксации прав.

Основы налогообложения

Согласно законодательству Канады доходы по акциям, эмитентами которых являются резиденты Канады, облагаются налогом у источника выплаты по ставке 25%.

В настоящее время между Правительством Российской Федерации и Правительством Канады действует Соглашение об избежании двойного налогообложения и предотвращении уклонения от налогообложения в отношении налогов на доходы и имущество от 5 октября 1995 года. В соответствии с соглашением предусмотрено снижение ставки налога с 25% до 10%.

В случае если владелец ценных бумаг не смог в установленные сроки до выплаты доходов предоставить документы для получения налоговых льгот, в течение двух лет по истечении календарного года, в котором налог был удержан, он имеет право на возврат излишне удержанного налога.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ КАНАДЫ (“ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе S&P/TSX 60 (31.12.2009)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Royal Bank of Canada	Банковские услуги	CA7800871021	7.89 %	1 417 610	именные	ESVUFR
Suncor Energy Inc.	Добыча и переработка энергоресурсов	CA8672241079	5.73 %	1 559 778	именные	ESXXXX
The Toronto-Dominion Bank	Банковские услуги	CA8911605092	5.60 %	862 000	именные	ESVUFR
The Bank of Nova Scotia	Банковские услуги	CA0641491075	4.98 %	1 028 666	именные	ESVUFR
Canadian Natural Resources Ltd	Нефтегазовая промышленность	CA1363851017	4.07 %	542 327	именные	ESVUFR
Barrick Gold Corp.	Добыча и переработка золота	CA0679011084	4.02 %	984 355	именные	ESVUFR
Research In Motion Ltd	Мобильные коммуникации	CA7609751028	3.51 %	556 913	именные	ESVUFR
Manulife Financial Corp.	Финансовые услуги	CA56501R1064	3.35 %	1 757 793	именные	ESVUFR
Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	Производство калийных удобрений	CA73755L1076	3.34 %	295 976	именные	ESVUFR
Bank of Montreal	Банковские услуги	CA0636711016	3.04 %	555 543	именные	ESVUFR

ЯПОНИЯ 



7

Общая характеристика рынка акций Японии

Среди фондовых рынков развитых стран мира рынок Японии является самым молодым, так как вплоть до 60-х годов XIX века Япония оставалась фактически феодальным государством, изолированным от остального мира. Современная инфраструктура и система регулирования рынка ценных бумаг сформировались в Японии после Второй мировой войны, в период американской оккупационной администрации. В 1948 году в Японии был принят Закон о ценных бумагах и фондовых биржах (Securities Exchange Act, 1948), в основу которого было положено законодательство США по ценным бумагам. В последующие десятилетия в данный закон вносились многочисленные поправки, а в 2006 году закон был принят под новым названием — Закон о финансовых инструментах и фондовых биржах (Financial Instruments and Exchange Law, 2006).

До конца 1990-х годов роль главного регулятора всей финансовой системы страны играло Министерство финансов Японии. Действовавшие еще с конца 1940-х годов органы регулирования рынка ценных бумаг были в той или иной степени подконтрольны Министерству финансов. Кризис на фондовом рынке Японии 1990-1991 годов выявил серьезные недостатки функционирования и регулирования финансового рынка и привел к необходимости реформы, проводившейся в несколько этапов до 2001 года. В 1998 году был создан специальный орган регулирования, независимый от Министерства финансов, — Агентство финансового надзора (Financial Supervisory Agency), переименованное в 2000 году в Агентство по финансовым услугам (Financial Services Agency). Агентство подчинено непосредственно Премьер-министру Японии и контролирует всю финансовую систему страны, имея право наложения санкций на финансовые учреждения. Министерство финансов в реформированной системе регулирования отвечает за финансовую политику в целом



и координирует международные финансовые отношения.

Несмотря на периодические серьезные снижения котировок акций и проблемы в регулировании финансовой системы, фондовый рынок Японии занимает по совокупной капитализации второе место в мире после США.

Виды акций, обращающихся на рынке, и учет прав на акции

В Японии, как и в большинстве других стран, акционерный капитал компании разделен на обыкновенные и привилегированные акции. Обыкновенные акции обладают традиционными характеристиками в отношении права голоса и распределения прибыли корпорации. Привилегированные акции предоставляют их владельцам преимущества при распределении дивидендов в виде более высокого дивиденда и первоочередности при его распределении. Право голоса по привилегированным акциям возникает в случае невыплаты по ним дивидендов. Привилегированные акции могут быть погашаемыми и конвертируемыми.

Все акции японских корпораций являются именными ценными бумагами. Поправками, внесенными в Коммерческий кодекс (Commercial Code) в 1990 году, выпуск предъявительских акций был запрещен. Ведение реестра владельцев акций осуществляют компании-эмитенты или регистраторы. Акции могут быть зарегистрированы как на имя собственника, так и на имя номинального держателя.

Ведущую роль в расчетах по корпоративным ценным бумагам и регистрации прав

собственности на акции играет в Японии центральный депозитарий — Japan Securities Depository Center (JASDEC), созданный в 1984 году в соответствии с Законом о центральном депозитарии и регистрации прав на акции и другие ценные бумаги (Law Concerning Central Securities Depository and Book-Entry Transfer of Stock Certificates and Other securities, CSD Law). В соответствии с Гражданским кодексом Японии (Civil Code) создание JASDEC получило одобрение Министра финансов и Министра юстиции. Первоначально центральный депозитарий Японии был создан как некоммерческая организация, но в 2002 году в вышеупомянутый закон были внесены изменения, на основании которых JASDEC был преобразован в акционерное общество (корпорацию). Акционерами JASDEC являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, оплаченный уставный капитал составляет 4,25 млрд. йен (около 43,27 млн. долл. США).

Акции крупных японских корпораций, имеющих листинг на бирже, учитываются в безналичной форме на счетах депо участников рынка в кастодианах, которые в свою очередь учитывают акции на счетах в JASDEC. Акции, учитываемые через центральный депозитарий, зарегистрированы в реестрах владельцев на имя JASDEC, что позволяет осуществлять перерегистрацию права собственности автоматически в процессе клиринга и расчетов по результатам сделок между участниками рынка. Таким образом, центральный депозитарий JASDEC выступает в системе ведения реестра в роли единого номинального держателя большинства акций японских компаний.

До последнего времени в Японии сохранялось обращение незначительной части акций в виде физически перемещаемых сертификатов. Акции, учитываемые на счетах в JASDEC, по поручению инвестора могли быть выданы ему в виде сертификатов. Депонирование сертификатов акций в JASDEC в целях безналичного учета занимает один день, в течение которого расчеты по данным акциям не производятся. Перерегистрация права собственности на документарные акции занимала в системе ведения реестра 2-4 недели.

К концу 2008 года количество акций японских компаний, учитываемых через центральный депозитарий, достигло 94,9%, и в январе 2009 года JASDEC объявил о вводе в действие новой системы регистрации прав собственности на акции и некоторые другие виды ценных бумаг, предусматривающей постепенную полную дематериализацию ценных бумаг японских эмитентов (Book-Entry Transfer System). В настоящее время центральный депозитарий Японии проводит активную работу среди участников рынка по разъяснению преимуществ бездокументарного обращения ценных бумаг (снижение расходов на хранение ценных бумаг и перерегистрацию прав собственности, исключение риска порчи и утери сертификатов, уменьшение времени и расходов на административные процедуры при корпоративных действиях эмитентов и др.). В соответствии с новой системой сертификаты акций, депонированные в центральном депозитарии, должны быть признаны недействительными и отменены.

Требования к раскрытию информации

В соответствии с Законом о ценных бумагах и фондовых биржах инвестор, приобретающий на бирже или на внебиржевом рынке более 5% от общего количества акций японской компании, рассматривается как крупный акционер, который обязан в течение 5 рабочих дней с момента приобретения соответствующего пакета акций представить на имя Премьер-министра (через Министерство финансов Японии) документ, подтверждающий владение акциями. Аналогичный порядок раскрытия информации крупными акционерами действует и в случае уменьшения или увеличения количества акций на 1% и более, а также в случае других существенных изменений первоначального пакета акций компании. Крупные акционеры должны предоставлять в Министерство финансов отчет о своей доле в акционерном капитале компании на регулярной основе два раза в месяц.

Иностранные инвесторы, планирующие приобретение 10% и более акций японской компании, обязаны получить одобрение Министерства финансов Японии на совершение соответствующей сделки, представив документы о своих инвестиционных намерениях за 3 месяца до предполагаемой даты приобретения пакета акций.

Ограничения для иностранных инвесторов

Традиционно японское законодательство предъявляло довольно жесткие требования к иностранным инвесторам,

и до 1990-х годов их доля в акционерном капитале японских корпораций составляла не более 4%. Проникновению иностранного капитала на японский рынок препятствовали и особенности формирования акционерного капитала японских компаний, связанные с преобладанием акционеров-инсайдеров, большей по сравнению с западными странами ролью нерыночных взаимоотношений акционеров и неэффективной с точки зрения западных стандартов системой защиты прав инвесторов. Однако в конце 1990-х годов в связи с либерализацией финансового рынка Японии активность иностранных инвесторов значительно возросла, и к 2004 году их доля в японском акционерном капитале составила около 24%.

Отраслевые ограничения для нерезидентов касаются сфер экономики, затрагивающих национальную безопасность: авиатранспорт, СМИ, телекоммуникации и т. п. Например, совокупная доля иностранного капитала в области телекоммуникаций не может превышать 33%.

Мониторинг лимитов иностранной собственности (Foreign ownership limits, FOL) осуществляют компании-регистраторы, которые регулярно публикуют установленные лимиты. Как правило, допустимые лимиты иностранного владения акциями японских компаний публикуются ежегодно или раз в полгода после очередной даты фиксации прав (record date) по акциям соответствующих эмитентов.

Основные характеристики торговой системы фондового рынка

Фондовые биржи и порядок допуска к биржевым торгам

Практически весь оборот акциями японских корпораций (около 95%) приходится на биржевую торговлю. Всего в Японии действует шесть фондовых бирж: в Токио, Осаке, Нагое, Фукуоке, Саппоро. В конце 2004 года статус фондовой биржи получила внебиржевая торговая система JASDAQ (Japan Securities Dealers Association Quotations). Две региональные биржи — в Хиросиме и Ниигате, созданные в конце 1940-х годов, слились с Токийской фондовой биржей в 2000 году.

Крупнейшая из фондовых бирж Японии — Токийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange, TSE) — является по совокупной капитализации акций второй биржей мира после Нью-Йоркской фондовой биржи. По состоянию на конец июня 2010 года в листинге TSE числилась 2301 компания с совокупной рыночной капитализацией 290,01 трлн. йен (около 3,27 трлн. долл. США). На Токийскую фондовую биржу приходится около 95% всего торгового оборота акциями Японии, на региональные биржи — около 4% оборота и на внебиржевую систему JASDAQ — около 1%.

Токийская фондовая биржа, основанная в 1878 году как организация, принадлежащая своим членам, в 2001 году была преобразована в акционерное общество

(Tokyo Stock Exchange, Inc.) с уставным капиталом 11,5 млрд. йен (около 129,7 млн. долл. США).

Акции, имеющие котировки на TSE, делятся в зависимости от параметров эмитента и величины торгового оборота на акции первой секции (First Section) и второй секции (Second Section). Допуск к торгам в первой секции получают крупнейшие корпорации, отвечающие следующим основным требованиям: число акционеров компании должно быть не менее 800; рыночная капитализация торгуемых акций эмитента — 1 млрд. йен и выше, а общая рыночная капитализация эмитента должна составлять не менее 100 млрд. йен; доля торгуемых акций — 30% и выше; компания должна работать на рынке не менее 3-х лет. Помимо параметров рынка акций эмитента, предъявляются требования к показателям прибыли компании и другим данным, содержащимся в бухгалтерской отчетности и заключении аудиторов.

В настоящее время (данные на конец июня 2010 года) около 73% компаний, имеющих листинг на TSE, были допущены к торгам в первой секции, на акции которой приходилось свыше 98% общей капитализации. На вторую секцию Токийской фондовой биржи приходится около 19,3% всех компаний, имеющих листинг на бирже.

Для перехода компании из второй секции в первую к эмитенту предъявляются более жесткие требования: например, число акционеров должно быть не менее 2200, рыночная капитализация торгуемых акций должна составлять 2 млрд. йен и выше, доля торгуемых акций компании — не менее 35%.

В 1999 году для компаний новейших технологий на Токийской фондовой бирже была создана отдельная секция, получившая название «материнская» (Mothers). Требования к допуску компании в данную секцию упрощены по сравнению с требованиями первой и второй секций и рассчитаны на молодые компании, впервые выходящие на рынок посредством IPO. Однако предполагается, что в дальнейшем компания будет демонстрировать рост объемов и ликвидности рынка своих акций. В настоящее время на долю секции Mothers приходится около 8% всех компаний, имеющих листинг на Токийской фондовой бирже, но всего 0,4% общей капитализации.

Электронная торгово-информационная система JASDAQ до декабря 2004 года являлась официальной внебиржевой площадкой для компаний с небольшой капитализацией и компаний, не отвечающих требованиям биржи для включения в листинг. В декабре 2004 года система JASDAQ была преобразована в фондовую биржу в соответствии с Законом о финансовых инструментах и фондовых биржах и получила полное название JASDAQ Securities Exchange, Inc. Все компании, зарегистрированные ранее во внебиржевой системе JASDAQ, получили листинг на новой фондовой бирже, являющейся крупнейшей в Японии электронной торговой площадкой.

Основные инструменты фондового рынка

Высокий уровень развития фондового рынка Японии (второе место в мировой капитализации после США) в значительной

степени определяется огромным производственным потенциалом и высочайшими темпами роста экономики страны в послевоенный период. Япония, располагая небольшой территорией и скудными природными ресурсами, занимает третье место в мире (после США и Китая) по величине ВВП.

Особенностью структуры акционерного капитала и корпоративного управления Японии является утвердившаяся еще в конце XIX века доминирующая роль нескольких финансово-промышленных групп, называемых «кейрецу» (keiretsu), ядром которых, как правило, являются крупнейшие японские коммерческие банки. В настоящее время крупнейшими кейрецу в Японии являются Mitsubishi, Mitsui Sumitomo и Fuyo. Каждый конгломерат объединяет сотни компаний самых различных отраслей, связанных между собой взаимным владением акциями, тесными производственными связями, координацией корпоративной политики и переплетающимися директоратами.

Крупнейшие японские корпорации, акции которых входят в категорию «голубых фишек», представляют основные отрасли экономики Японии: автомобилестроение, наукоемкие высокотехнологичные производства (бытовая и промышленная электроника, станкостроение, робототехника), банковское дело, страхование, телекоммуникации и пр. Тем не менее, ведущей японской компанией, акции которой имеют наибольший вес на фондовом рынке, является крупнейший японский производитель и поставщик повседневной одежды — корпорация Fast Retailing Co. Ltd., основанная в 1949 году как частный магазин в провин-

циальном городе Убе и в настоящее время имеющая разветвленную сеть торговых центров по всей стране.

Среди ведущих «голубых фишек» Японии можно отметить акции гигантских автомобильных концернов Honda Motor Co. Ltd. и Toyota Motor Corp., известнейшего в мире производителя фото- и видеотехники Canon Inc., одного из лидеров мировой электротехнической промышленности — компании TDK Corp. (основана в 1935 году). Перечень компаний-эмитентов, акции которых относятся к категории «голубых фишек» Японии, приведен в приложении.

Фондовые индексы японского рынка акций представлены двумя основными группами — TOPIX и Nikkei. Основной индекс TOPIX (Tokyo Stock Price Index) рассчитывается Токийской фондовой биржей с 1969 года по всем акциям первой секции TSE. Также рассчитываются 33 отраслевых и 3 индекса по компаниям различной капитализации (крупные, средние, мелкие). Базовый уровень общего индекса TOPIX, равный 100 пунктам, был принят 4 января 1968 года.

С 1999 года помимо классического общего индекса TOPIX Токийская фондовая биржа начала рассчитывать индекс TOPIX на основе доходности акций с учетом дивидендов, а с 2003 года был введен в действие новый индекс TOPIX 1000, взвешенный по капитализации акций 1000 компаний, имеющих листинг в первой секции биржи.

Самым известным фондовым индексом Японии является индекс Nikkei 225, рассчитываемый как средняя арифметическая цен акций 225 крупнейших японских компаний (аналогично американскому индексу Dow-Jones). Впервые индекс Nikkei был опубли-

кован в 1950 году, вскоре после возобновления торгов на Токийской фондовой бирже, приостановленных в 1945 году.

Организация торгов акциями

Членами Токийской фондовой биржи могут быть только юридические лица — брокерско-дилерские фирмы, представленные на бирже своими сотрудниками. До середины 1980-х годов членами биржи выступали только японские компании, однако, когда крупнейшие японские брокерско-дилерские фирмы стали выходить на зарубежные биржи, TSE допустила иностранные инвестиционные компании к торгам, и в настоящее время членами Токийской фондовой биржи являются 89 японских и 19 иностранных компаний.

До 1999 года торговля акциями наиболее крупных эмитентов первой секции осуществлялась в торговом зале биржи в режиме открытого двойного аукциона (open outcry). С 1982 года для торговли акциями менее крупных эмитентов первой секции и акциями второй секции была внедрена автоматизированная система CORES (Computer-assisted order routing and execution system). В 1990 году был автоматизирован процесс передачи на биржу мелких заявок (Floor Order Routing and Execution System, FORES).

Начиная с апреля 1999 года торги на TSE являются полностью электронными. Токийская фондовая биржа — это аукционный рынок (рынок продвижения приказов — order-driven market) в чистом виде, функции маркет-мейкеров здесь не предусмотрены.

Торги проводятся в рамках двух торговых сессий: утренней (morning session) продолжительностью с 09:00 до 11:00 и дневной (afternoon session) продолжительностью с 12:30 до 15:00. Для определения цен на акции используются два метода: «итайозе» (Itayose) и «зараба» (Zaraba). Цены открытия/закрытия торгов устанавливаются в режиме онкольного аукциона на основании накопленных заявок на покупку и продажу (метод «итайозе»). В течение торговой сессии действует механизм непрерывного двойного аукциона (метод «зараба»).

В целях предотвращения высокой волатильности рынка акций биржа ежедневно устанавливает пределы изменения цен (daily price limits). Последние имеют абсолютное выражение (в йенах) и определяются с учетом цены закрытия предыдущего дня.

В соответствии с Коммерческим кодексом Японии величина торгового лота по акциям определяется компанией самостоятельно и закреплена в ее уставе.

В 1998 году на TSE была внедрена практика внеаукционной (off-auction) торговли и начала действовать электронная система ToSTNeT (Tokyo Stock Exchange Trading Network), позволяющая совершать сделки за рамками торговых сессий.

На бирже JASDAQ торговля акциями также осуществляется в аукционном режиме. Однако в отличие от TSE, здесь действуют специалисты, поддерживающие ликвидность рынка (Liquidity Providers).

Расчетно-клиринговая система

Центральным контрагентом по операциям со всеми акциями, торгуемыми на биржах Японии, выступает Клиринговая корпорация по ценным бумагам Японии (Japan Securities Clearing Corporation), которая была создана в июле 2002 года японскими фондовыми биржами и Японской ассоциацией инвестиционных дилеров (Japan Securities Dealers Association). Клиринговая корпорация осуществляет взаиморасчеты между участниками торгов, действуя от их имени, таким образом гарантируя проведение расчетов и исключая риск невыполнения обязательств участником.

Предоставлением клиринговых услуг для всех внебиржевых операций занимается Клиринговая корпорация DVP центрального депозитария Японии (JASDEC DVP Clearing Corporation), которая была учреждена в июне 2003 года и принадлежит JASDEC. Выступая в качестве центрального контрагента, данная корпорация производит взаиморасчеты по ценным бумагам и денежным средствам с покупателем и продавцом ценных бумаг.

Процесс расчетов с контрагентами — участниками JASDEC через европейские международно-клиринговые центры (МРКЦ) состоит из двух этапов, так как каждый из европейских МРКЦ осуществляет расчеты через свои кастодиальные банки — участники внутреннего фондового рынка Японии. Посредниками Euroclear Bank, Brussels являются The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd и Mizuho Corporate Bank, Ltd, а посредником

Clearstream Banking является банк Mizuho Corporate Bank, Ltd.

Расчеты с японскими акциями проводятся на условиях Т+3 как в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа», так и в форме «поставка/получение ценных бумаг без платежа».

При проведении операций через Clearstream Banking в форме «поставка/получение ценных бумаг против платежа» допускается расхождение в поручениях контрагентов на сумму не более 3500 йен, а в Euroclear Bank эта сумма составляет 1000 йен.

Особенности проведения корпоративных действий

Общие собрания акционеров

Особенностью проведения общих собраний акционеров японских компаний является концентрация времени их проведения в последнюю неделю июня, когда практически в один день (обычно последний четверг июня) могут проводить собрания до 50% всех компаний страны. Советы директоров японских эмитентов уведомляют акционеров о предстоящем собрании всего за 2-3 недели до события, причем в силу законодательства Японии о статусе и использовании государственного и иностранных языков документы к собранию часто публикуются только на японском языке. Следует отметить также, что сроки для получения эмитентом заполненных бюллетеней по почте очень жесткие.

Несмотря на наличие права акционера осуществить свое право голоса через доверенное лицо, организация сбора реестра в преддверии собрания акционеров через цепочку номинальных держателей в Японии не носит обязательный и регулярный характер, как в западных странах и России. В результате всех вышеперечисленных особенностей система реализации прав голоса акционеров в Японии оставалась до недавнего времени неэффективной: на практике участие в собрании могла принять лишь небольшая часть акционеров, напрямую зарегистрированных в реестре.

В последние несколько лет под давлением японских и иностранных институциональных инвесторов в Японии были приняты серьезные шаги для повышения эффективности системы реализации прав акционеров. В 2002 году в законодательство Японии были внесены поправки, допускающие проведение электронного голосования. В июне 2004 года Токийская фондовая биржа, Японская ассоциация инвестиционных дилеров и американская компания Broadridge Financial Solutions Inc., специализирующаяся на аутсорсинге в финансовой сфере, создали новую совместную компанию Investor Communication Japan Inc. (ICJ), которая обеспечивает функционирование специальной Интернет-платформы для взаимодействия японских компаний-эмитентов со своими акционерами и проведения электронного голосования. ICJ-платформа была введена в эксплуатацию в 2006 году и в дальнейшем получила широкое использование в японской инвестиционной среде, существенно увеличив возможности акционеров

по участию в корпоративном управлении японских корпораций.

Выплата дивидендов

Дивиденды по акциям японских компаний рассчитываются на основе данных об остатках соответствующих акций на счетах участников рынка в центральной депозитарии JASDEC или в системе ведения реестра по состоянию на дату фиксации прав (record date). Дата фиксации прав совпадает с датой окончания полугодового или годового налогового периода для компании-эмитента — 30 сентября и 31 марта соответственно.

Дивиденды выплачиваются через три месяца после даты фиксации прав: промежуточные (полугодовые) дивиденды — в декабре, окончательные — в июне.

Большинство дивидендов по акциям японских корпораций выплачивается посредством электронных платежей, однако для акционеров, владеющих акциями в физической форме и лично зарегистрированных в реестре, некоторые компании сохраняют возможность получения дивидендов в виде чека, направляемого акционеру по почте.

По всем акциям, учитываемым на счетах в центральной депозитарии, JASDEC при получении извещения о предстоящей выплате дивидендов направляет эмитенту сведения о владельцах акций, полученные от локальных кастодианов в процессе сбора реестра. Для обеспечения возможности зачисления доходов по ценным бумагам на счета номинальных держателей (кастодианов) с последующим перечислением средств на счета владельцев

акций последние должны выдать номинальным держателям соответствующие доверенности, сведения о которых также передаются эмитенту. В случае отсутствия доверенности компания-эмитент перечисляет денежные средства непосредственно на счет владельца акций.

Новый Закон о компаниях (Company Law), введенный в действие 1 мая 2006 года, позволяет японским корпорациям выплачивать дивиденды более двух раз в год.

Основы налогообложения

Согласно законодательству Японии доходы по акциям, эмитентами которых являются резиденты Японии, облагаются налогом у источника выплаты по ставке 20%.

Между Российской Федерацией и Японией действует Конвенция «Об избежании двойного налогообложения в отношении налогов на доходы» от 18 января 1986 года. На основании указанной конвенции резиденты Российской Федерации — владельцы ценных бумаг Японии имеют возможность воспользоваться льготой при уплате налога с доходов по японским ценным бумагам. Указанная конвенция предусматривает снижение ставки налога с 20% до 15%.

АКЦИИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ ЯПОНИИ “ГОЛУБЫЕ ФИШКИ”)

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе Nikkei 225 (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
Fast Retailing Co. Ltd.	Производство и продажа одежды, сеть розничных магазинов	JP3802300008	5.306 %	106 074	именные	ESVUFR
Fanuc Ltd.	Производство роботехники, автоматизированных систем и оборудования	JP3802400006	3.983 %	239 508	именные	ESVUFR
Kyocera Corp.	Производство электронного оборудования и компонентов, телекоммуникационного и информационного оборудования	JP3249600002	3.287 %	191 309	именные	ESVUFR
Softbank Corp.	Телекоммуникационные услуги	JP3436100006	2.712 %	1 082 514	именные	ESVUFR
Canon Inc.	Производство и реализация компьютерного оборудования, офисной и бытовой техники, медицинского оборудования	JP3242800005	2.329 %	1 333 763	именные	ESVUFR
Honda Motor Co. Ltd.	Разработка, производство и продажа мотоциклов, автомобилей, сопровождающие финансовые услуги	JP3854600008	2.296 %	1 834 828	именные	ESVUFR
TDK Corp.	Производство и продажа электронного оборудования и компонентов	JP3538800008	2.197 %	129 591	именные	ESVUFR
Tokyo Electron Ltd.	Производство и продажа электронного оборудования и компонентов, компьютерных систем	JP3571400005	2.193 %	180 611	именные	ESVUFR
Shin-Etsu Chemical Co. Ltd.	Химическая промышленность	JP3371200001	1.898 %	432 107	именные	ESVUFR
Terumo Corp.	Фармацевтическая промышленность, производство пищевых продуктов и медицинского оборудования	JP3546800008	1.797 %	210 876	именные	ESVUFR

Эмитент	Отрасль	Код ISIN	Вес в индексе Nikkei 225 (31.05.2010)	Общий объем выпуска, тыс. штук	Форма выпуска	Код CFI
KDDI Corp.	Мобильные телекоммуникационные услуги	JP3496400007	1.708 %	4 485	именные	ESVUFR
Advantest Corp.	Производство интеграционных и электронных систем	JP3122400009	1.702 %	199 567	именные	ESVUFR
Secom Co. Ltd.	Производство охранных систем	JP3421800008	1.617 %	233 289	именные	ESVUFR
Takeda Pharmaceutical Co. Ltd.	Производство и продажа фармацевтических средств и пищевых продуктов	JP3463000004	1.573 %	789 666	именные	ESVUFR
NTT Data Corp.	Производство и обслуживание сетевых информационных систем, ведение баз данных	JP3165700000	1.403 %	2 805	именные	ESVUFR
Toyota Motor Corp.	Автомобильное производство и сопровождающие финансовые услуги	JP3633400001	1.360 %	3 447 997	именные	ESVUFR
Eisai Co. Ltd.	Фармацевтическая промышленность, производство медицинского оборудования	JP3160400002	1.258 %	296 567	именные	ESVUFR
Daikin Industries Ltd.	Производство систем кондиционирования и химических продуктов	JP3481800005	1.244 %	293 114	именные	ESVUFR
Astellas Pharma Inc.	Фармацевтическая промышленность, производство пищевых продуктов и средств личной гигиены	JP3942400007	1.217 %	467 965	именные	ESVUFR
Sony Corp.	Производство аудио- и видеотехники	JP3435000009	1.167 %	1 004 584	именные	ESVUFR

ОСОБЕННОСТИ ПРОВЕДЕНИЯ РАСЧЕТОВ И ДЕПОЗИТАРНОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЙ ПО ИНОСТРАННЫМ ЦЕННЫМ БУМАГАМ ДЕПОЗИТАРИЕМ ВНЕШЭКОНОМБАНКА

8

Расчеты на локальных рынках ценных бумаг зарубежных стран осуществляются клиентами Депозитария через счета Внешэкономбанка, открытые в международных расчетно-клиринговых центрах Euroclear Bank, Brussels, Clearstream Banking, Luxembourg, а также The Bank of New York Mellon, New York.

Учитывая требования местного законодательства при проведении расчетов, следует обратить внимание на ряд особенностей:

■ Обязательность указания в инструкциях на получение/поставку ценных бумаг реквизитов контрагента на локальном рынке ценных бумаг (номер счета у локального кастодиана или в центральном депозитарии);

■ Возможность/невозможность проведения расчетов с локальными ценными бумагами с контрагентами в международных расчетно-клиринговых центрах Euroclear Bank, Brussels, Clearstream Banking, Luxembourg;

■ Условия и возможность аннуляции рассчитанной сделки одним из контрагентов без согласия другого;

■ Особенности движения денежных средств в национальных валютах зарубежных стран;

■ Возможность возникновения дополнительных расходов (комиссии, штрафы, пени локальных кастодианов за нарушение правил расчетов на локальном рынке);

■ Порядок налогообложения доходов по ценным бумагам и возможность оформления налоговых льгот.

Сотрудники Депозитария оказывают консультационные услуги для клиентов при

проведении расчетов на локальных рынках, в том числе по вопросам:

■ о возможности/невозможности проведения операций с определенными финансовыми инструментами;

■ о сроках подачи поручений в Депозитарий и подкрепления счетов в национальных валютах для своевременного проведения расчетов;

■ об особенностях заполнения инструкций в соответствии с требованиями локального рынка, направляемых по системе СВИФТ;

■ о способах проведения расчетов с контрагентами, имеющими счета в различных международных расчетно-клиринговых системах;

■ об особенностях законодательства зарубежных стран при проведении расчетов на локальных рынках ценных бумаг.

Общий порядок работы при проведении расчетов с иностранными ценными бумагами изложен в Условиях осуществления Внешэкономбанком депозитарной деятельности, представленных на сайте Банка в сети Интернет www.veb.ru в разделе: «О Банке//Депозитарий//Условия осуществления депозитарной деятельности».

Депозитарий Внешэкономбанка предоставляет для своих клиентов полный спектр услуг по обслуживанию корпоративных действий по акциям иностранных эмитентов, включая выплаты дивидендов, обеспечение голосования на собрании акционеров и др. В связи с особенностями местного законодательства и правил проведения корпоративных действий на локальных рынках, клиенты Депозитария имеют возможность получить консульта-

онные услуги по вопросам участия в корпоративных действиях.

В целях предоставления клиентам качественного сервиса при обслуживании корпоративных действий при получении Депозитарием уведомления о предстоящем корпоративном действии соответствующая информация оперативно направляется клиентам по согласованным каналам связи. При необходимости сотрудники Депозитария проводят консультации о порядке заполнения инструкций на участие в корпоративном действии, отслеживают своевременность предоставления клиентами соответствующих инструкций, направляют клиентам отчеты о результатах корпоративного действия после его завершения.

Ежемесячно Депозитарий Внешэкономбанка информирует клиентов о предстоящих выплатах доходов по иностранным ценным бумагам путем размещения информации на Интернет-сайте Банка в разделе: «О Банке//Депозитарий//Ценные бумаги, обслуживаемые Депозитарием//Даты выплат доходов по ценным бумагам, находящимся на учете в Депозитарии».

Депозитарий Внешэкономбанка оказывает своим клиентам услуги по оформлению права на получение налоговых льгот и возврату ранее уплаченного налога с доходов по акциям нерезидентов. Указанное оформление осуществляется через международные депозитарии Euroclear Bank, Brussels и Clearstream Banking, Luxembourg на основании письменного запроса клиента.

Подробную информацию о проведении расчетов, сопровождении корпоративных действий и получении налоговых

льгот по ценным бумагам иностранных эмитентов Вы можете получить в Депозитарии Внешэкономбанка по телефонам: (495) 604-67-44, 604-68-76, 604-67-16.