

Науково-практична конференція



"Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи"

м. Київ

17 лютого 2009 року



Науково-практична конференція „Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи”

Секція «Фінансовий ринок: підсумки 2008 року – уроки на майбутнє»

- Підсумки 2008 року, Олександр Мертенс, Міжнародний інститут бізнесу
- Механізми роботи з іноземними цінними паперами на території України, Є.Дідківський, Національний депозитарій України
- Вплив глобальної фінансово-економічної кризи на інвестиційний бізнес в Україні, С.Москвін, Державне агентство України з інвестицій та інновацій
- Стратегія компаній з управління активами і реакція основних органів управління під час кризи: угорський досвід, Шандор Салай, Угорщина



Науково-практична конференція
„Управління активами в умовах кризи:
досвід та перспективи”

Секція

“Управління активами: стратегії розвитку в сучасних умовах”

- Інвестування коштів ICI в умовах обмеженої кількості якісних інструментів, О.Тулько, Тройка-Діалог Україна
- Стратегії формування інвестиційних портфелів у кризових умовах: зарубіжний досвід, Д.Краули, експерт Проекту USAID «Розвиток ринків капіталу»
- Проблеми і перспективи удосконалення корпоративного законодавства: досвід України у східноєвропейському контексті, Радмила Гревцова, ТОВ "Юридична група "Лінія права"
- Ризики дефолту емітентів корпоративних облігацій: оцінки, наслідки, прогнози. Надійність рейтингових оцінок, С.Дубко, «Кредит-Рейтинг»



Науково-практична конференція „Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи”

Секція

«Пенсійна реформа: перспективи накопичувальної складової пенсійної системи»

- Механізм впровадження накопичувальної системи пенсійного страхування (2-й рівень), А.Федоренко, ВАТ «КІНТО»
- Досвід запровадження накопичувальних принципів у пенсійних системах і можливості його застосування в Україні (на прикладах Польщі, Італії), О.Ткач, УК Сократ



Науково-практична конференція „Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи”

Секція

«Інвестор та управляючий: подолання кризи довіри»

- Розкриття інформації для інвестора - огляд світового досвіду, Є.Петрик, Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України
- Управління репутацією як інструмент створення довіри в інвестиційному бізнесі, О.Голіздра, «ТЕКТ»
- Подолання кризи довіри із застосуванням інструментів IR та PR, Олександр Нікішев, Investor Relations Agency, Українська асоціація по зв'язках з інвесторами (UAIR)
- Співпраця інвестора та управляючого: національна практика, Г.Плєшакова, Южний Фондовий Магазин



2008-й рік:

***можливі висновки для
українського ринку***

Олександр Мертенс

Президент Міжнародного інституту бізнесу

2008: найгірший рік?

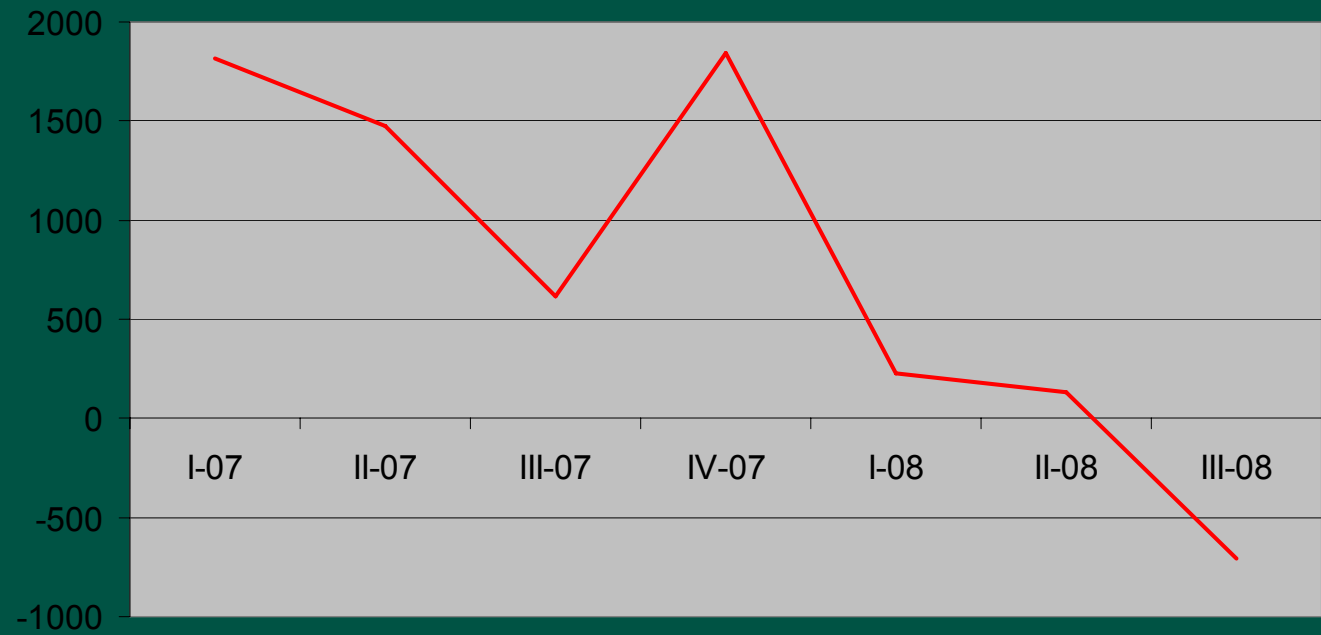
2008 р.	Номінальна зміна вартості	Зміна вартості з урахуванням інфляції
Депозити у дол. США	71.93%	40.58%
Депозити у євро	60.21%	30.99%
Депозити у грн.	15.00%	-5.97%
Середня доходність фондів	-30.96%	-43.55%

За даними УАІБ



Висновок 1: Висока залежність від “високоризикових” закордонних інвесторів згубна для національного ринку

Портфельні інвестиції





Висновок 2: Національний ринок управління активами не може бути створений за відсутності/неефективності інших інститутів

- “Понадвитратна” судова система
- Неефективне корпоративне законодавство
- Неліквідна фондова біржа
- Відсутність ліквідних ринків fixed income
- Витратна регуляторна система
- “Недобудована” пенсійна система



Висновок 3: Надлишкове регулювання не менш шкідливе ніж відсутність регулювання

- Обпікшись на молоці не потрібно дути на воду: Закон про ІСІ містив надлишкові регуляторні обмеження
- Механічні обмеження не працюють
- “Сусідні” ринки (напр. інвестування в житло) “не страждали” від надмірного регулювання

Висновок 4: Професіоналізм має значення

- Стадний інстинкт карається
- Потрібні нові, такі що викликають довіру, пропозиції інвесторам
- Потрібна нова система ризик-менеджменту
- Потрібні інші (“старі”?) підходи до оцінки
- Не можна інвестувати у “квазіпублічні” компанії

Висновок 5: Чужих помилок можна уникнути

- Ринок, побудований на вірних стимулах
 - участь інвестиційного менеджера у фонді?
 - рейтингові агентства, залежні від інвесторів
 - біржа, що працює в інтересах інвесторів
 - секьюритизація і структуровані продукти з вірною системою стимулів

Міжнародний
Інститут
Бізнесу



Створювати

Цінність

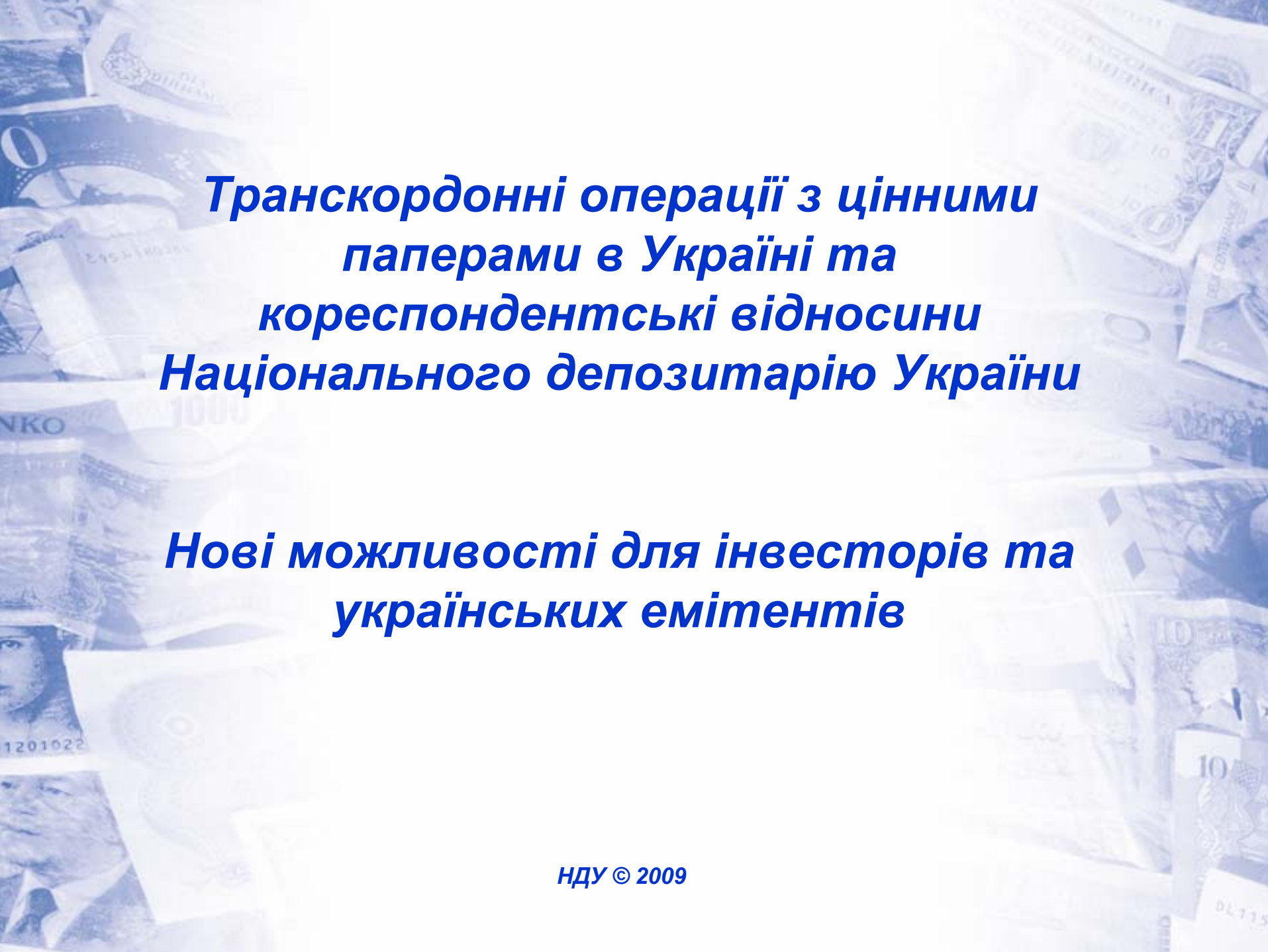
iib.com.ua



НАЦІОНАЛЬНИЙ ДЕПОЗИТАРІЙ УКРАЇНИ

National Depository of Ukraine





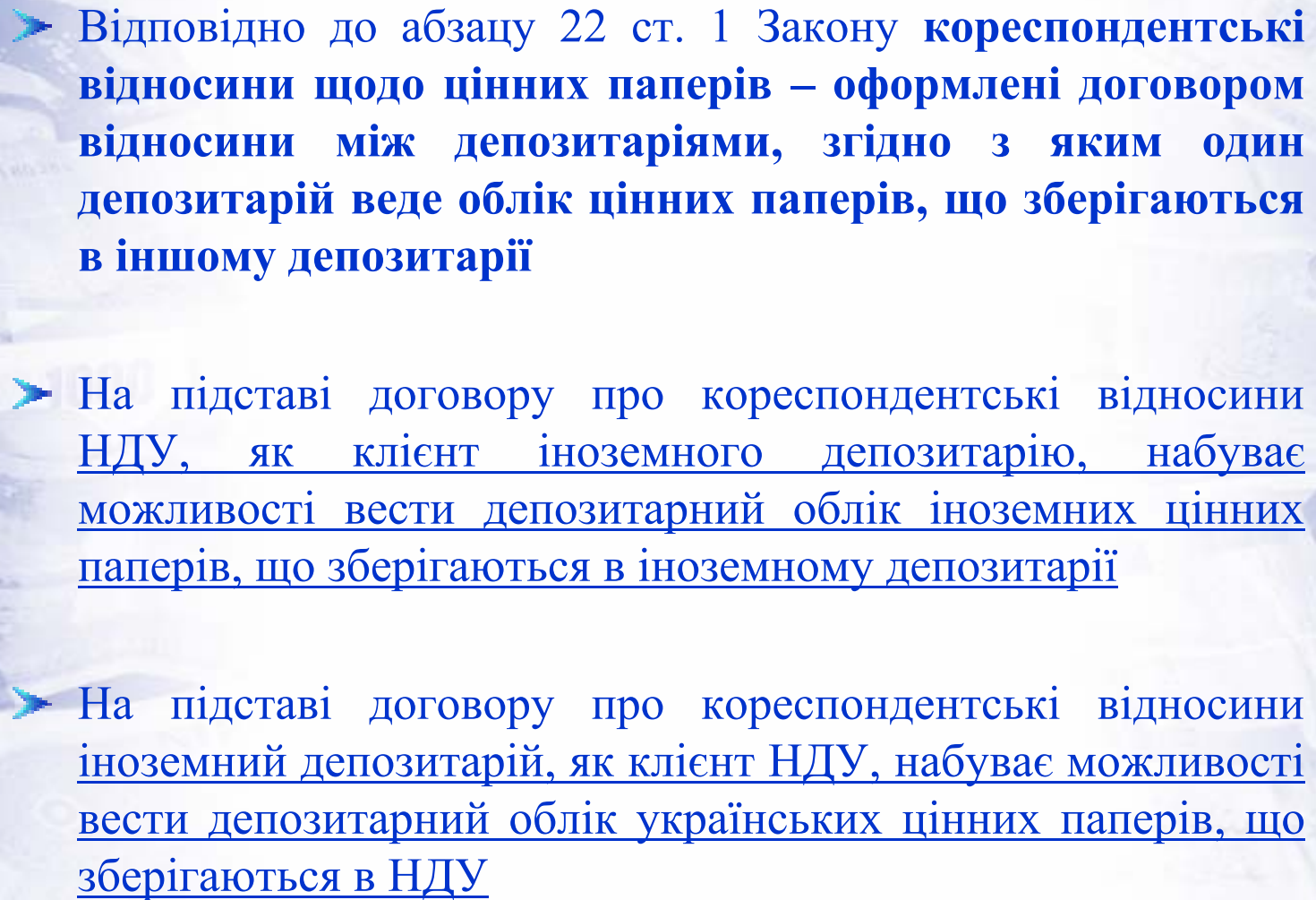
***Транскордонні операції з цінними
паперами в Україні та
кореспондентські відносини
Національного депозитарію України***

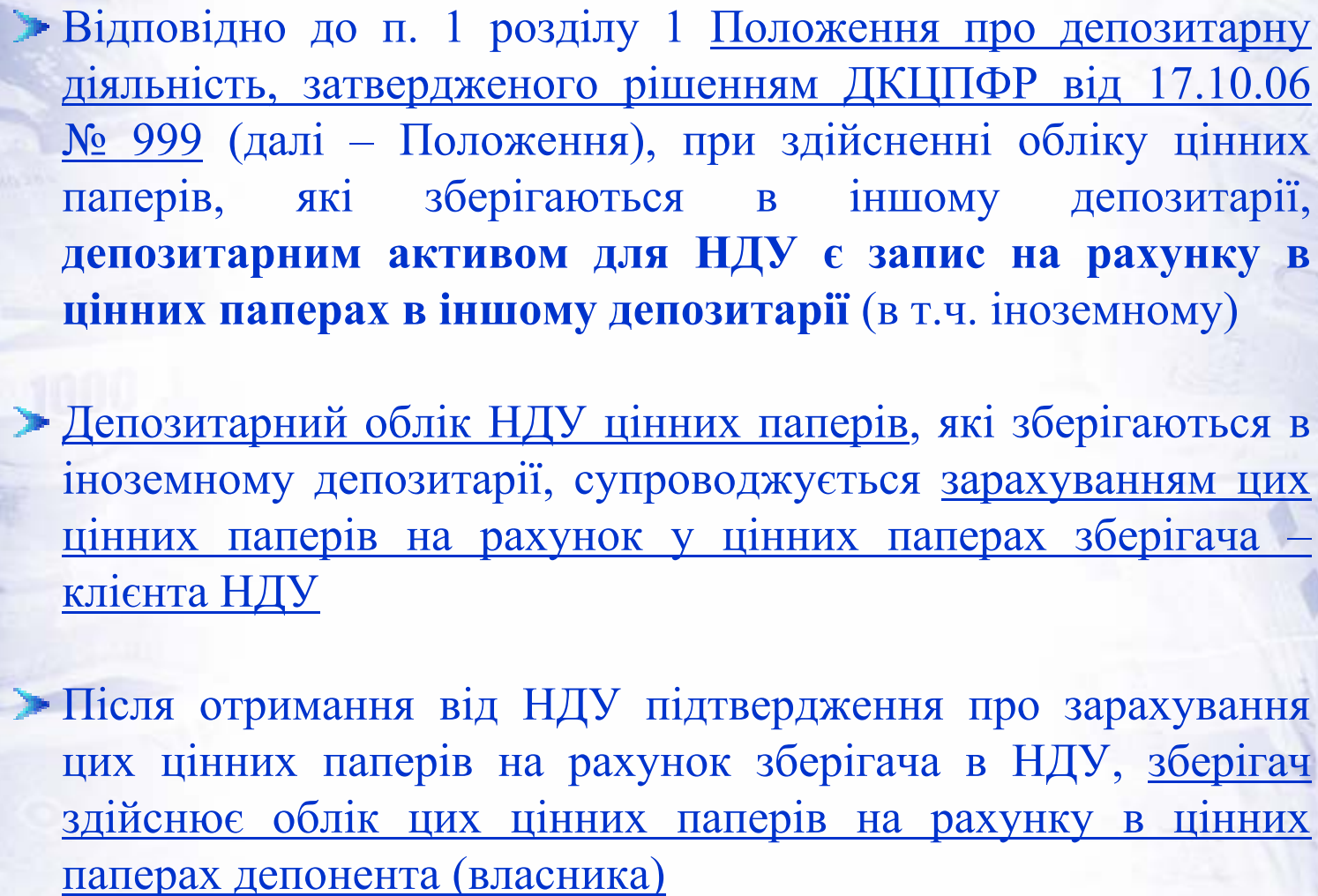
***Нові можливості для інвесторів та
українських емітентів***

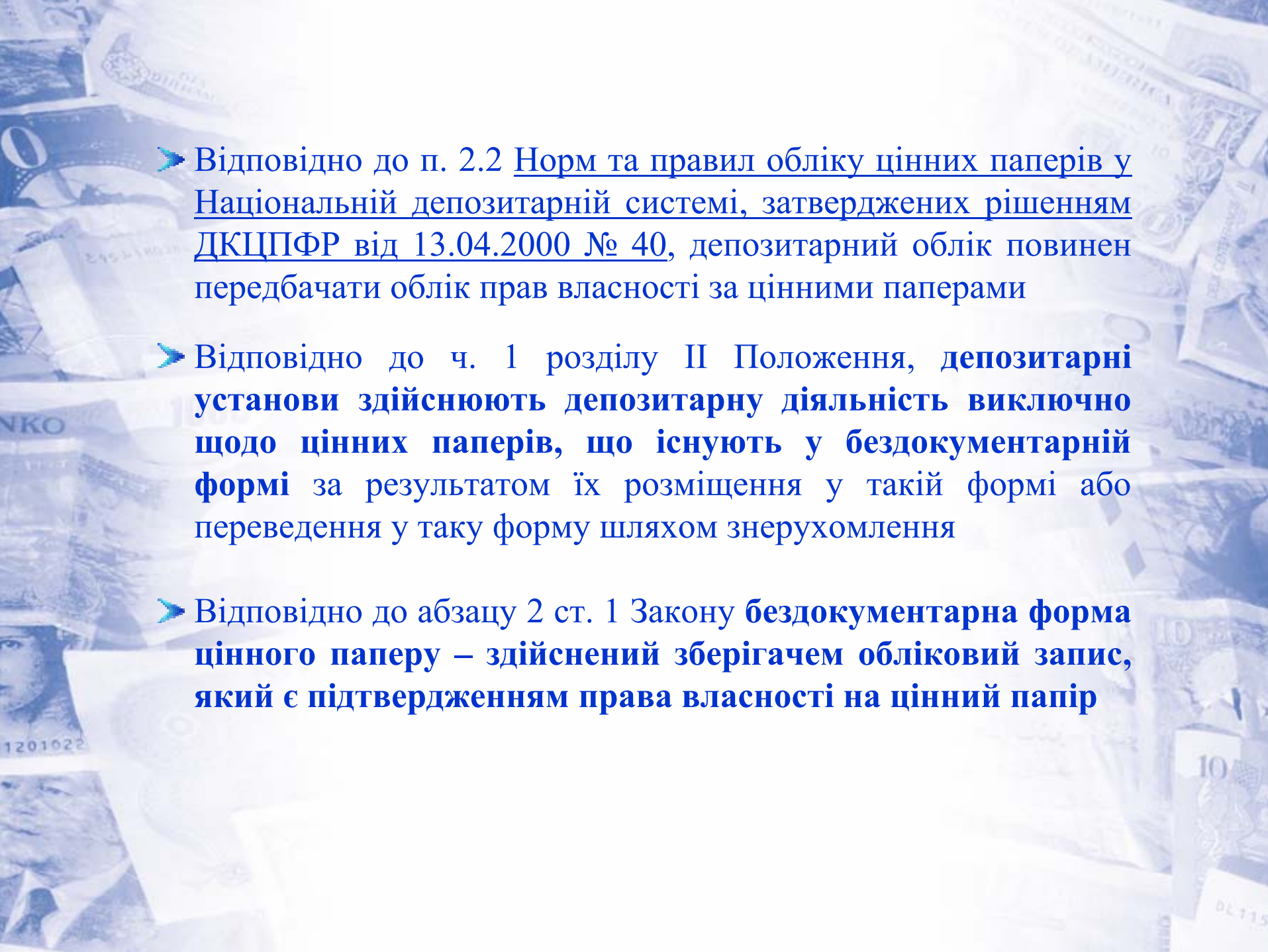
Правові засади депозитарного обліку цінних паперів через систему кореспондентських відносин НДУ

Згідно із Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (далі – Закон) Національний депозитарій України (далі – НДУ) – центральний інститут Національної депозитарної системи, створений з метою забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку, до виключної компетенції якого належать:

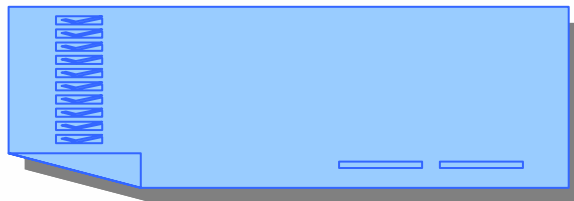
- стандартизація депозитарного обліку відповідно до міжнародних норм;
- стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодифікація) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм;
- укладання угод (договорів) про кореспондентські відносини з депозитарними установами інших країн для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи.

- 
- Відповідно до абзацу 22 ст. 1 Закону кореспондентські відносини щодо цінних паперів – оформлені договором відносини між депозитаріями, згідно з яким один депозитарій веде облік цінних паперів, що зберігаються в іншому депозитарії
 - На підставі договору про кореспондентські відносини НДУ, як клієнт іноземного депозитарію, набуває можливості вести депозитарний облік іноземних цінних паперів, що зберігаються в іноземному депозитарії
 - На підставі договору про кореспондентські відносини іноземний депозитарій, як клієнт НДУ, набуває можливості вести депозитарний облік українських цінних паперів, що зберігаються в НДУ

- 
- Відповідно до п. 1 розділу 1 Положення про депозитарну діяльність, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 17.10.06 № 999 (далі – Положення), при здійсненні обліку цінних паперів, які зберігаються в іншому депозитарії, депозитарним активом для НДУ є запис на рахунку в цінних паперах в іншому депозитарії (в т.ч. іноземному)
 - Депозитарний облік НДУ цінних паперів, які зберігаються в іноземному депозитарії, супроводжується зарахуванням цих цінних паперів на рахунок у цінних паперах зберігача – клієнта НДУ
 - Після отримання від НДУ підтвердження про зарахування цих цінних паперів на рахунок зберігача в НДУ, зберігач здійснює облік цих цінних паперів на рахунку в цінних паперах депонента (власника)

- 
- Відповідно до п. 2.2 Норм та правил обліку цінних паперів у Національній депозитарній системі, затверджених рішенням ДКЦПФР від 13.04.2000 № 40, депозитарний облік повинен передбачати облік прав власності за цінними паперами
 - Відповідно до ч. 1 розділу II Положення, депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність виключно щодо цінних паперів, що існують у бездокументарній формі за результатом їх розміщення у такій формі або переведення у таку форму шляхом знерухомлення
 - Відповідно до абзацу 2 ст. 1 Закону **бездокументарна форма цінного паперу – здійснений зберігачем обліковий запис, який є підтвердженням права власності на цінний папір**

- Відповідно до законодавства України, обліковий запис у системі депозитарного обліку зберігача щодо цінних паперів, які зберігаються (знаходяться) в іноземному депозитарії, забезпечує, в тому числі, підтвердження права власності на ці цінні папери
- Відповідно до ч. 4 ст. 5 Закону підтвердженням права власності на цінні папери є сертифікат, а в разі знерухомлення цінних паперів чи їх емісії в бездокументарній формі – виписка з рахунку у цінних паперах, яку зберігач зобов'язаний надавати власнику цінних паперів
- Таким чином, **підтвердженням права власності в Україні на цінні папери іноземного емітента, які обліковуються на рахунку власника у зберігача, є виписка з рахунку у цінних паперах власника**



Ліцензії Національного депозитарію України

Індивідуальна ліцензія на розміщення валютних цінностей на рахунках за межами України:

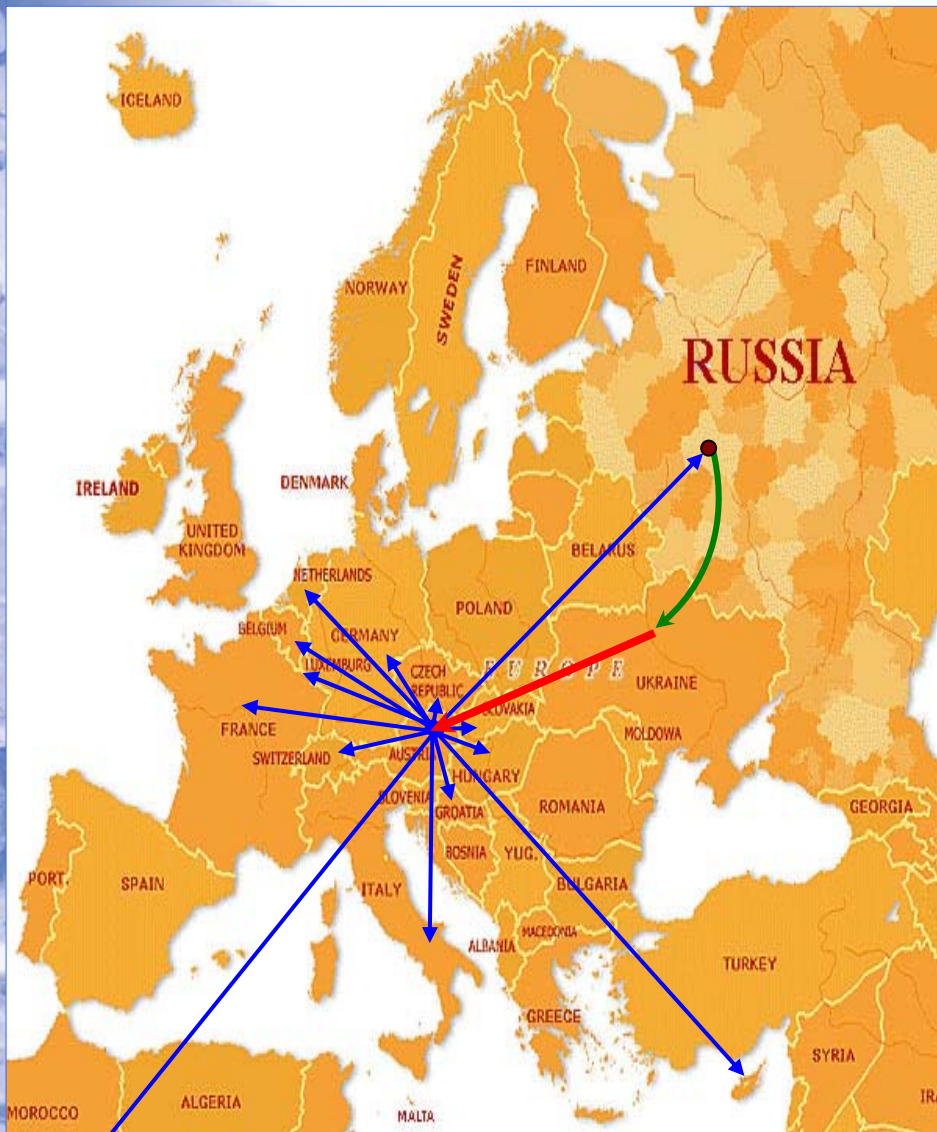
- ✓ забезпечення обслуговування операцій клієнтів НДУ щодо купівлі-продажу цінних паперів, які обліковуються або можуть бути зараховані на рахунок в цінних паперах, відкритий НДУ в Центральному депозитарії Австрії CSD.Austria (Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft "OeKB"), розрахунки за якими здійснюються за принципом «поставки цінних паперів проти оплати»
- ✓ отримання НДУ на свій грошовий рахунок в ОеКВ коштів щодо виплати доходів (дивідендів), виплат при викупі/погашенні цінних паперів та в інших випадках розрахунків емітентів цінних паперів з власниками цінних паперів

Ліцензії Національного депозитарію України

Генеральна ліцензія на здійснення валютних операцій:

- ✓ отримання НДУ на свій рахунок в уповноваженому банку валюти від зберігачів – клієнтів НДУ для забезпечення обслуговування їх операцій щодо купівлі цінних паперів, які обліковуються або можуть бути зараховані на рахунок в цінних паперах, відкритий НДУ в ОєКВ, розрахунки за якими здійснюються за принципом «поставки цінних паперів проти оплати» та/або перерахування зберігачам – клієнтам НДУ валюти при обслуговуванні НДУ операцій щодо продажу зазначених цінних паперів
- ✓ перерахування отриманих доходів (дивідендів), виплат при викупі/погашенні цінних паперів та в інших випадках розрахунків емітентів цінних паперів з власниками цінних паперів на території України

Кореспондентські відносини Національного депозитарію України



Кореспондентський рахунок у цінних паперах іноземної депозитарної установи в НДУ:

- Депозитарій АКБ «Росбанк»
- Спеціалізований депозитарій «ІНФІНІТУМ»
- Центральний Московський Депозитарій
- ТОВ "Депозитарні та корпоративні технології"

Кореспондентський рахунок у цінних паперах НДУ в іноземній депозитарній установі:

- Центральний депозитарій Австрії (CSD. Austria, OeKB)



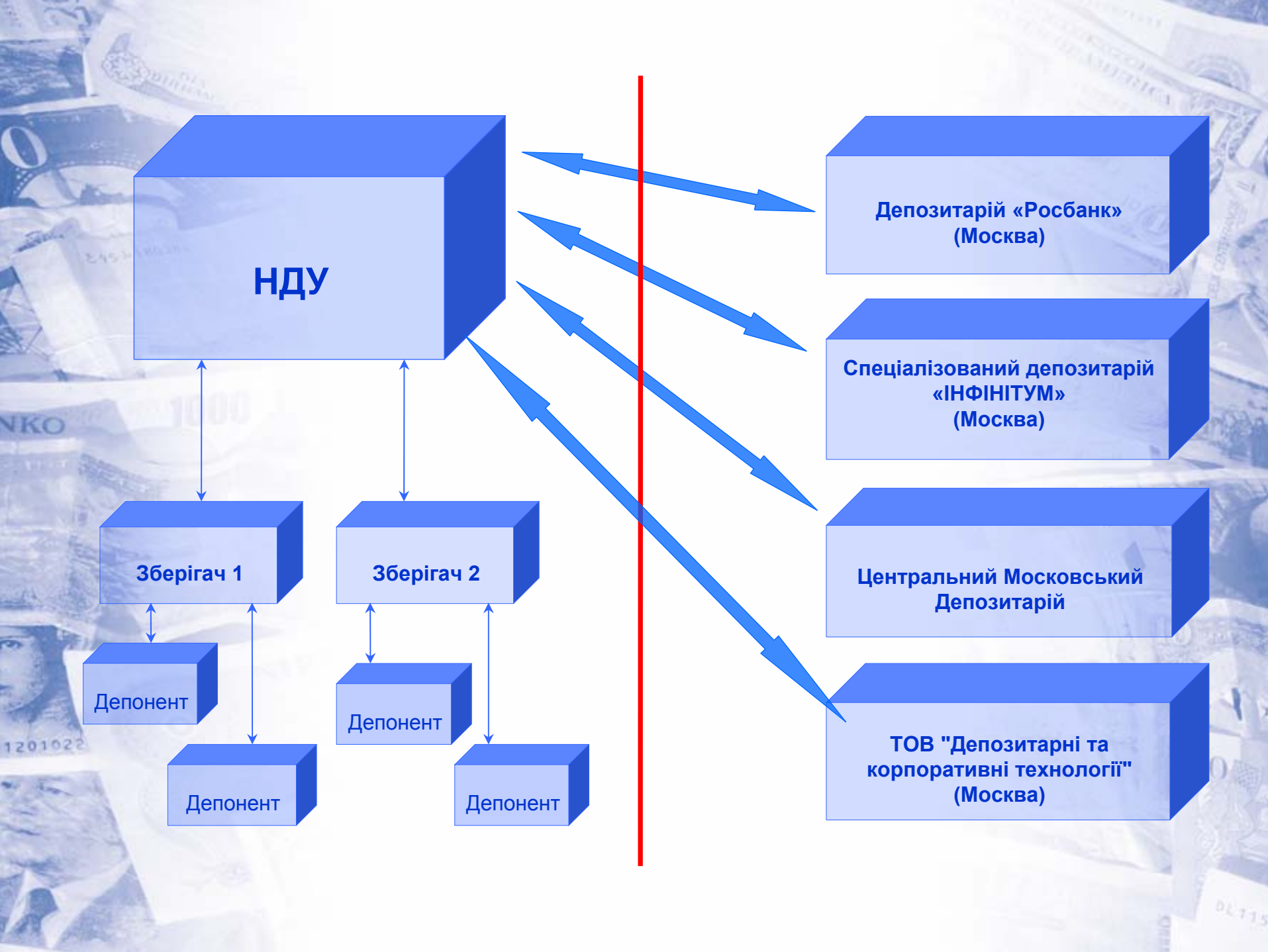
НДУ



**Депозитарії
Росії**

НДУ ↔ Депозитарії Росії

- В межах своєї компетенції та відповідно до законодавства України НДУ встановив кореспондентські відносини з декількома депозитаріями Росії та відкрив їм рахунки в цінних паперах
- НДУ створена технологічна можливість для легітимного обліку цінних паперів українських емітентів, які належать іноземним інвесторам, та операцій з ними
- НДУ проводить операції з цінними паперами через систему кореспондентських рахунків та забезпечує облік прав власності на цінні папери українських емітентів для російських інвесторів



НДУ ↔ Депозитарії Росії

- облік цінних паперів на рахунках у цінних паперах депозитаріїв-кореспондентів
- поставка (отримання) цінних паперів проти оплати / без оплати
- знерухомлення документарних цінних паперів для забезпечення обліку прав на цінні папери українських емітентів за межами України
- облік обтяження цінних паперів зобов'язаннями
- відображення корпоративних операцій емітента
- виплата доходів (погашення)



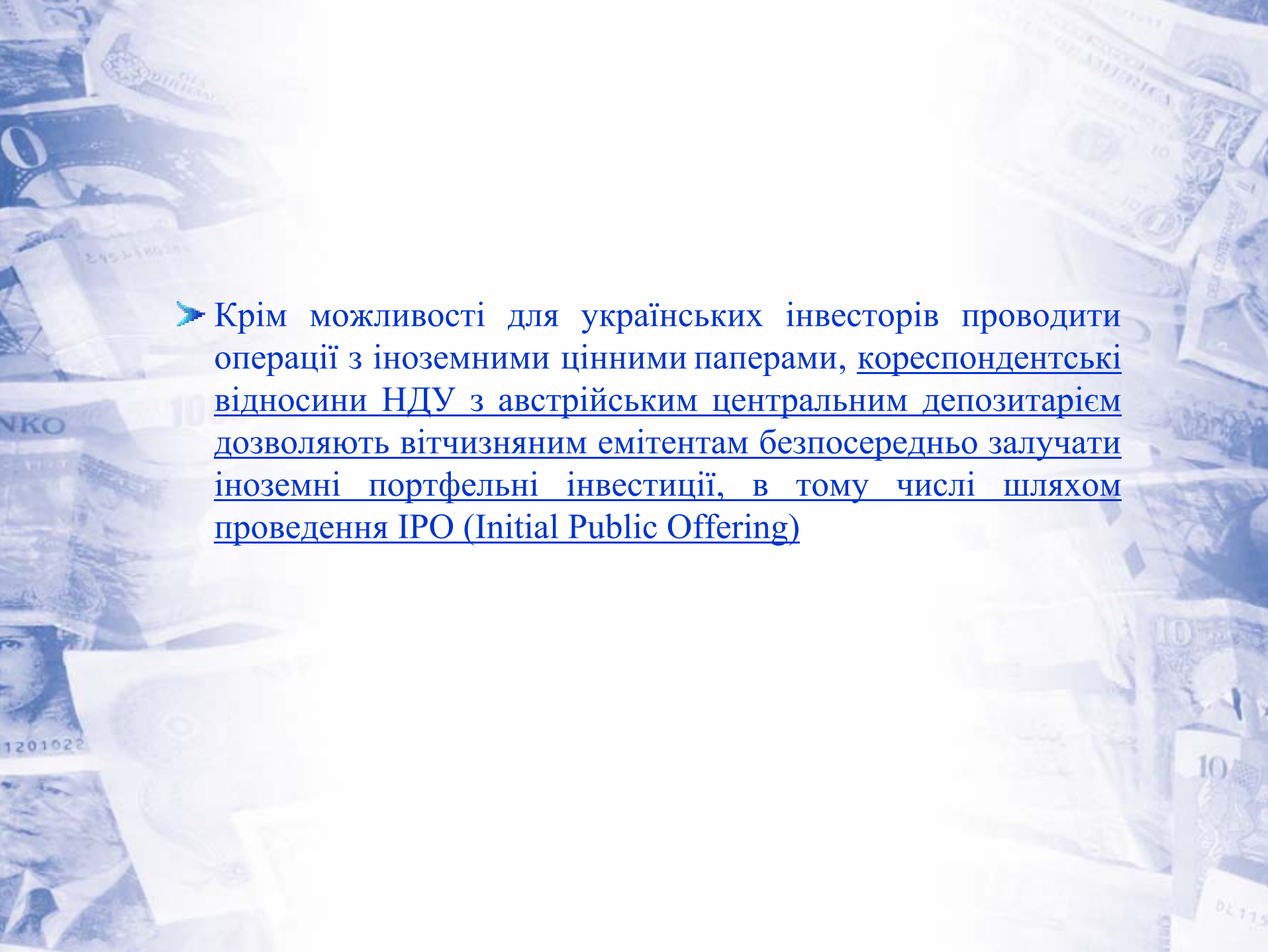
НДУ



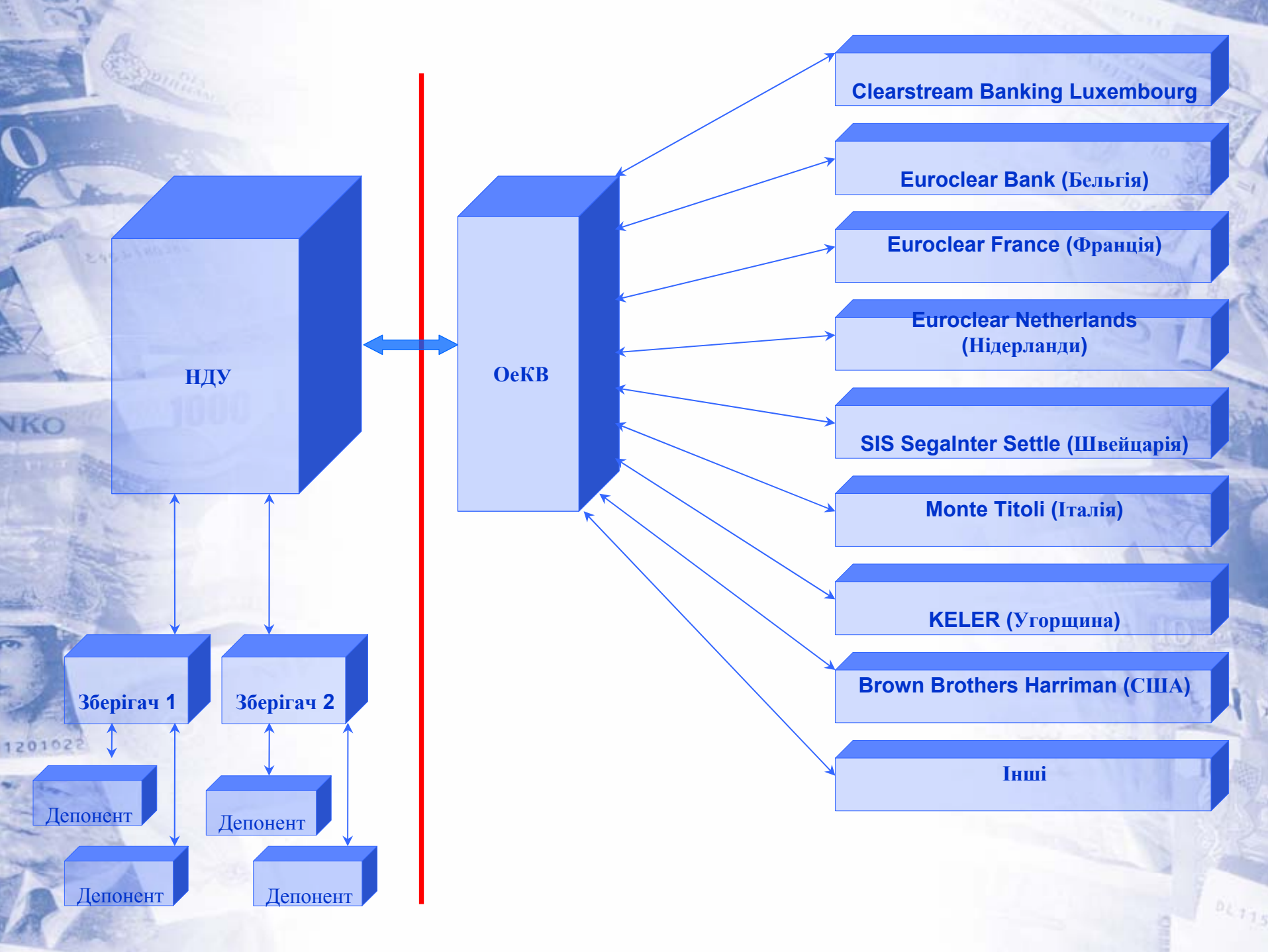
ОеКВ
(центральні
депозитарії
країн світу)

НДУ ↔ ОєКВ (центральні депозитарії країн світу)

- В межах своєї компетенції та відповідно до законодавства України НДУ встановив кореспондентські відносини з Центральним депозитарієм Австрії (ОєКВ), якій відкрив рахунок НДУ в цінних паперах
- Резиденти України, які є власниками іноземних цінних паперів, тепер мають можливість зберігати, контролювати та проводити операції з ними через українських зберігачів, не перетинаючи кордонів України
- Завдяки кореспондентським відносинам НДУ, вітчизняні інвестори стають учасниками європейської системи обліку прав власності



➤ Крім можливості для українських інвесторів проводити операції з іноземними цінними паперами, кореспондентські відносини НДУ з австрійським центральним депозитарієм дозволяють вітчизняним емітентам безпосередньо залучати іноземні портфельні інвестиції, в тому числі шляхом проведення IPO (Initial Public Offering)



Цінні папери

- Через систему кореспондентських відносин НДУ ↔ ОеКВ можливий доступ до цінних паперів, випущених в Австрії або ж в іншій країні, в якій Центральному депозитарію Австрії CSD.Austria (Oesterreichische Kontrollbank Aktiengesellschaft "ОеКВ“) відкрито рахунок в цінних паперах, за умови, що такі цінні папери обліковуються або можуть бути зараховані на рахунок в цінних паперах, відкритий НДУ в ОеКВ:
 - ✓ **акції, облігації та цінні папери ІСІ, випущені іноземними емітентами;**
 - ✓ **корпоративні облігації, “фактичними” емітентами яких, є вітчизняні компанії;**
 - ✓ **облігації зовнішньої державної позики України**

Основні види послуг

- облік цінних паперів, випущених за межами України, на рахунках у цінних паперах зберігачів, відкритих в НДУ
- поставка (отримання) цінних паперів проти оплати / без оплати
- облік обтяження цінних паперів зобов'язаннями
- відображення корпоративних операцій емітента
- виплата доходів (погашення)

Депозитарій-кореспондент: Зарахування. Розпорядження Зберігача

Операції Вихід

Тип

Дата договору № договору

Дата початку Дата виконання

Депозитач: назва

Постачальник: назва

Рахунок

Депозит отримав: назва

Отримувач: назва

Рахунок

ЦП назва

Кількість

Коментар

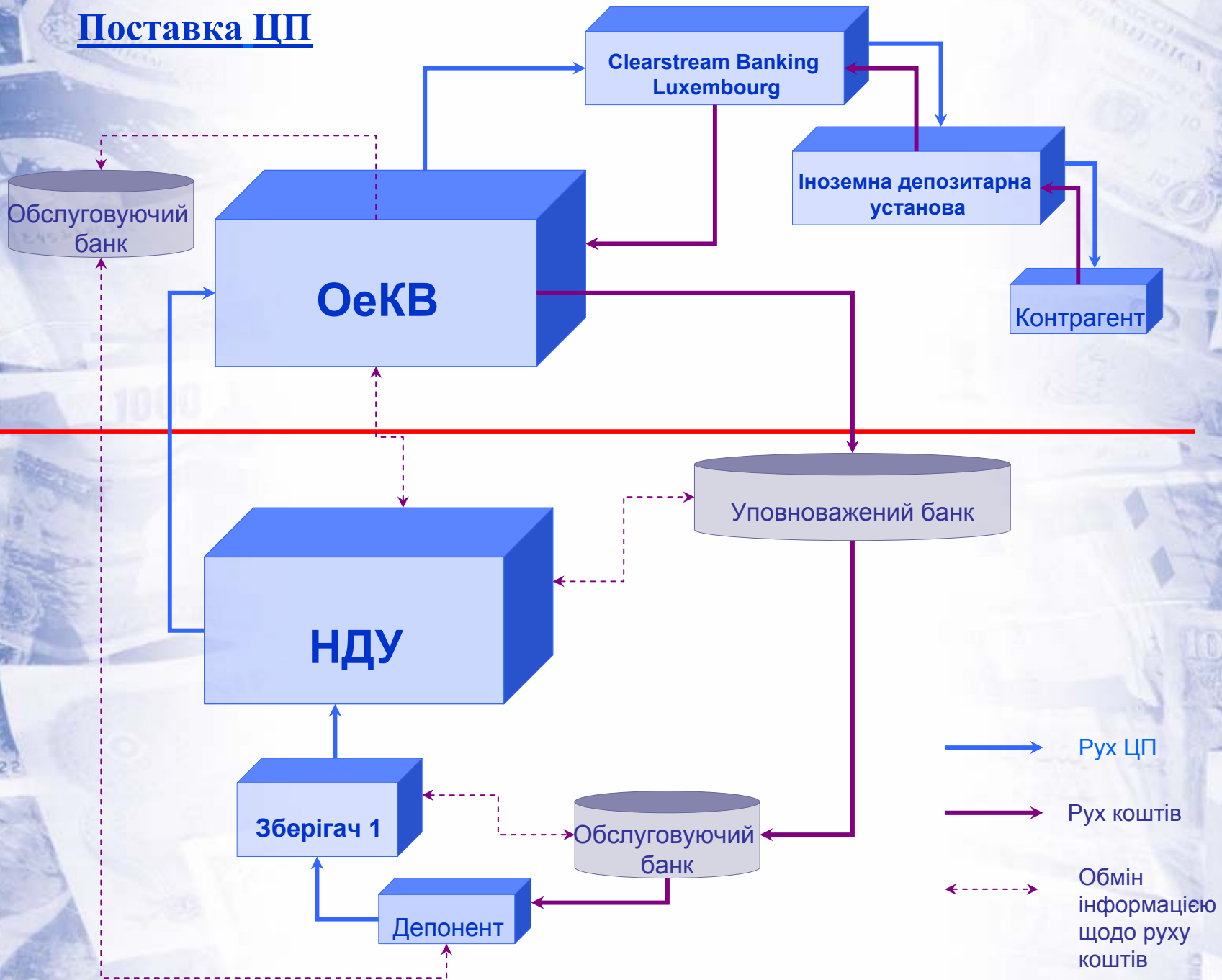
Стан

Зарахувати на рахунок в Депозитарії:

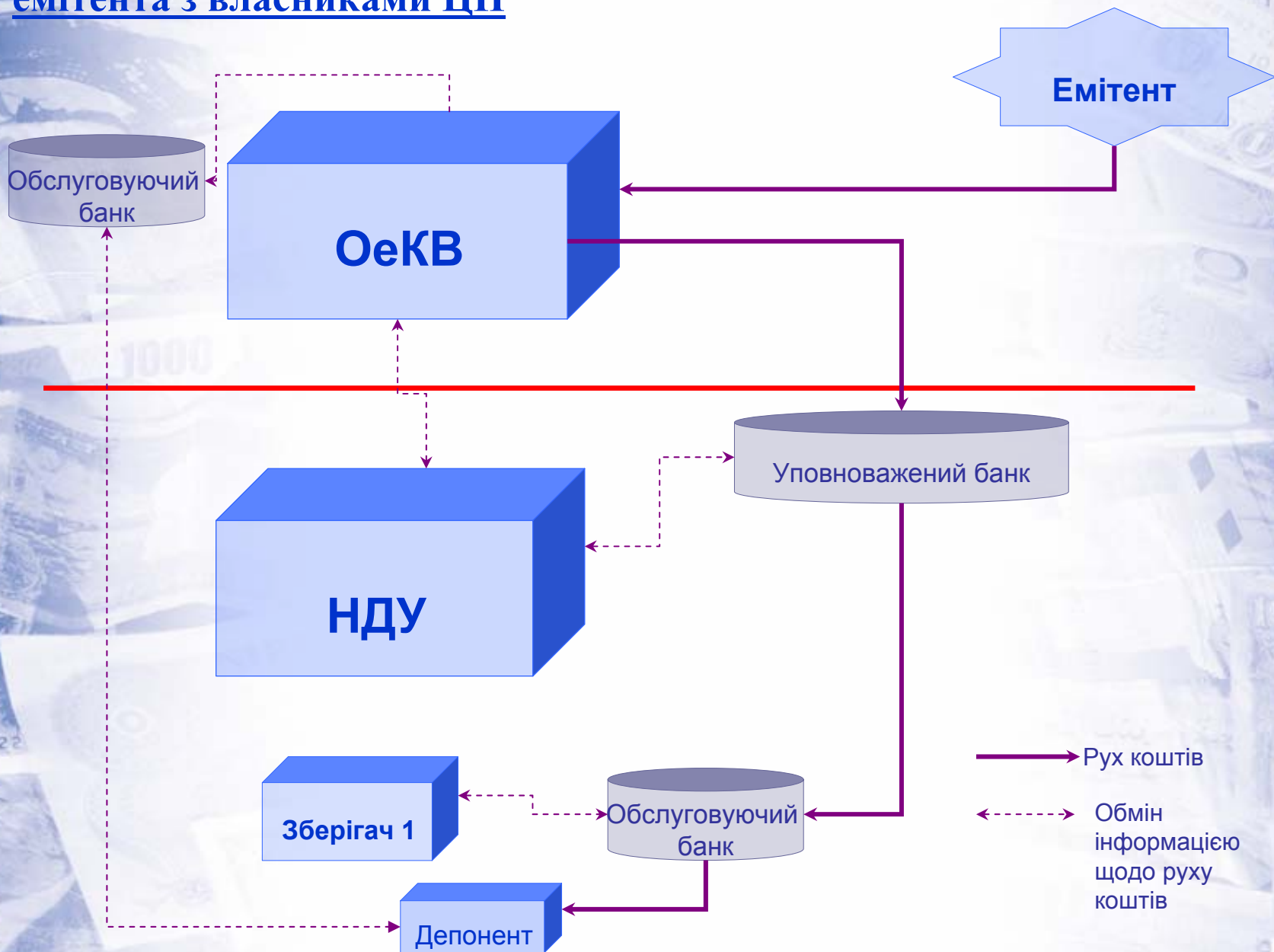
Код назва

Код	Назва	Рахунок
MGTCBEBE	Euroclear Bank	32432

Поставка ЦП



Виплата доходів (дивідендів), сум погашення та інших розрахунків емітента з власниками ЦП



**Вимоги до Зберігача для проведення операцій з використанням
рахунку в цінних паперах
НДУ в ОєКВ:**

- Зберігач, що обслуговує власника, має бути клієнтом НДУ та підключений до системи обробки інформації НДУ
- Між Зберігачем та НДУ має бути підписана додаткова угода до Депозитарного договору щодо обслуговування операцій з іноземними цінними паперами через ОєКВ

Контактна інформація

Наша адреса:

вул. Б. Грінченка, 3, м. Київ, 01001, Україна

Приймальня:

тел.: +38 (044) 279-13-25, 279-65-40, 279-13-38

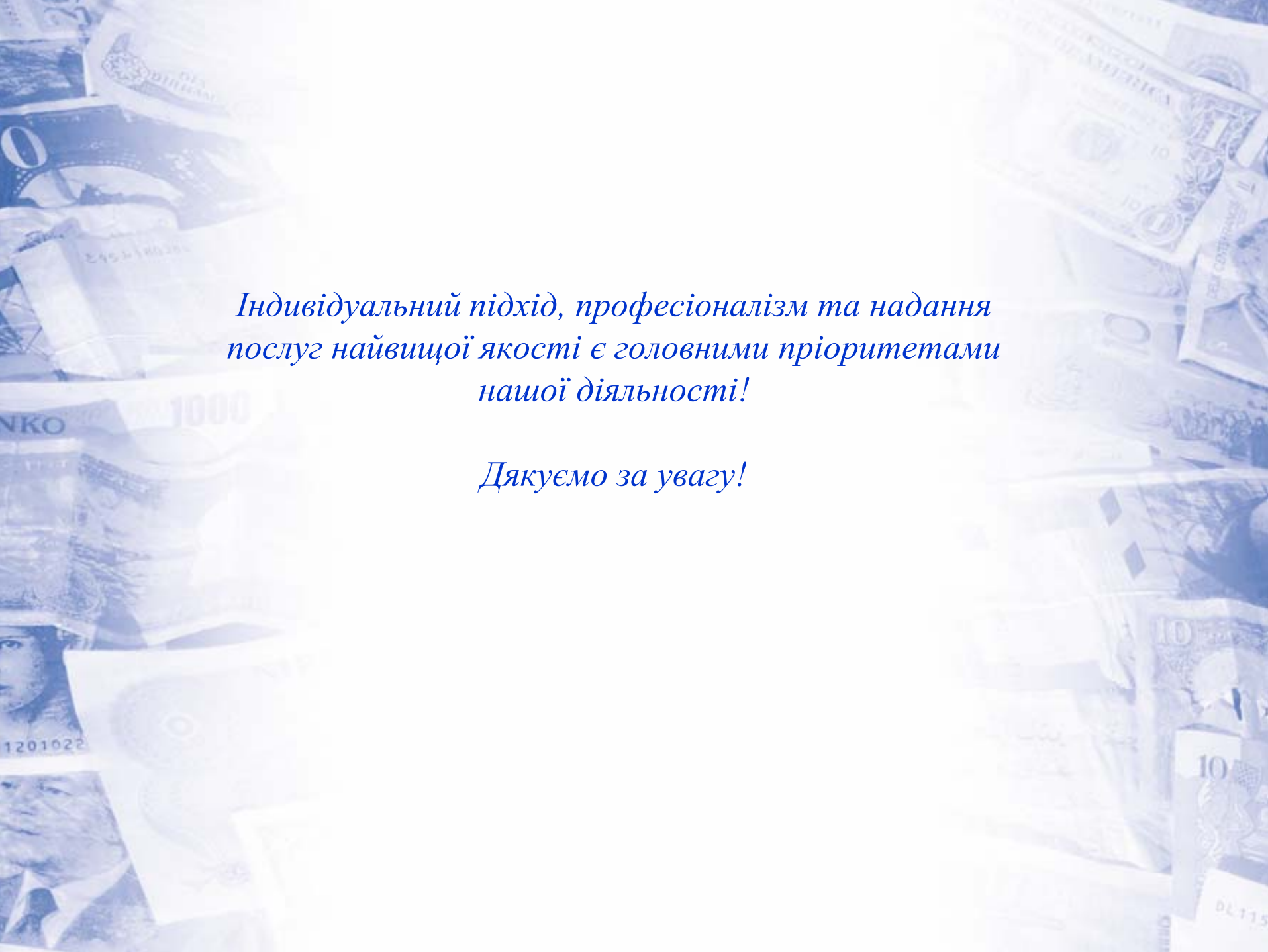
факс: +38 (044) 279-13-22

електронна пошта: info@ndu.gov.ua або secretar@ndu.gov.ua

Операційний департамент:

тел.: +38 (044) 279-10-78, 279-10-74, 279-11-52, 279-12-13

електронна пошта: didkovskyy@ndu.gov.ua або m_adamovska@ndu.gov.ua



*Індивідуальний підхід, професіоналізм та надання
послуг найвищої якості є головними пріоритетами
нашої діяльності!*

Дякуємо за увагу!

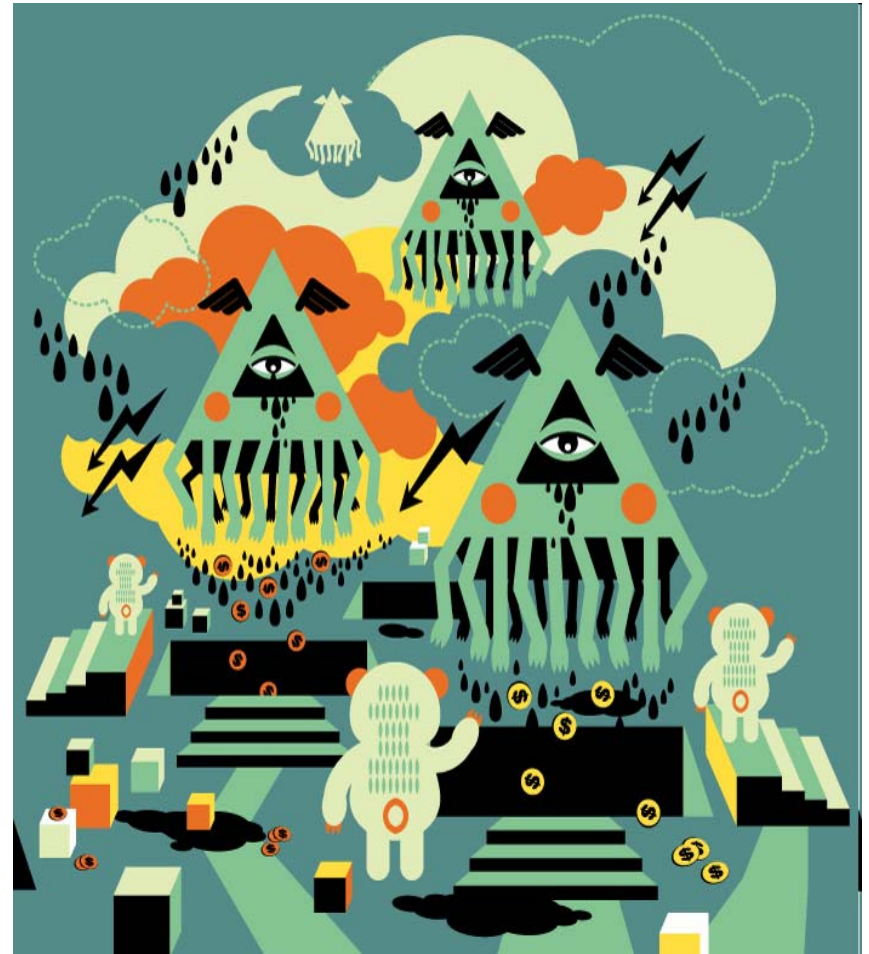
ВПЛИВ ГЛОБАЛЬНОЇ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ НА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БІЗНЕС В УКРАЇНІ



**С.Москвін,
заступник голови Держінвестицій**

Сутність глобальної фінансово-економічної кризи

**Крах
«фінансіалізації»
економіки - засобі
накопичення, за
яким прибуток все
більше
отримується через
фінансову
діяльність, а не
через торгівлю чи
виробництво
товарів**



Основна ознака кризи та показники кризи

Перетворення грошей у боргові розписки, за якими наступає дефолт.

Падіння загальної оціночної вартості світового національного багатства з 107 трлн. дол. США до 50 трлн. дол. Прямі втрати 1.4 трлн. дол. США.



Прогнозні показники кризи у 2009 році

Зростання світового ВВП буде найнижчим з 1983 - 0,9%. Світові втрати від світової економічної кризи перевищать 5 трлн. доларів США (прогноз Світового банку). Кількість безробітних у світі до кінця 2009 року може зрости на 50 мільйонів осіб. Серед тих, хто зможе зберегти роботу, 45% ризикують опинитися за межею бідності (прогноз Міжнародної організації праці).



Головний наслідок кризи

Макроекономічний дисбаланс – сплющення обсягу світового ВВП при зменшенні споживання та заморожуванні перетворення заощаджень в інвестиції



Наслідки кризи для інвестиційного бізнесу - 1

**Інвестори
недооцінили
ризики,
понесли великі
втрати і будуть
довго
знаходитись у
шоковому стані**



Наслідки кризи для інвестиційного бізнесу - 2

**Зруйнована
індустрія
інвестиційних
банків,
ймовірно
виникнуть нові
форми
організації
інвестиційного
бізнесу**



Наслідки кризи для інвестиційного бізнесу - 3

Спекулятивна
складова
інвестиційного
бізнесу перестала
сприйматись як
атрибут ринкової
економіки, що
викличе посилення
впливу органів
державного
регулювання на
обмеження
арбітражних
операцій аж до
повної заборони



Це криза цивілізації, побудованій на жадобі та заздрості

***“...Те, которые
пожирают рост,
восстанут только
такими же, как
восстанет тот, кого
повергает сатана
своим
прикосновением. Это
- за то, что они
говорили: "Ведь
торговля - то же,
что рост". А Аллах
разрешил торговлю и
запретил рост”
(Коран, сура 276).***



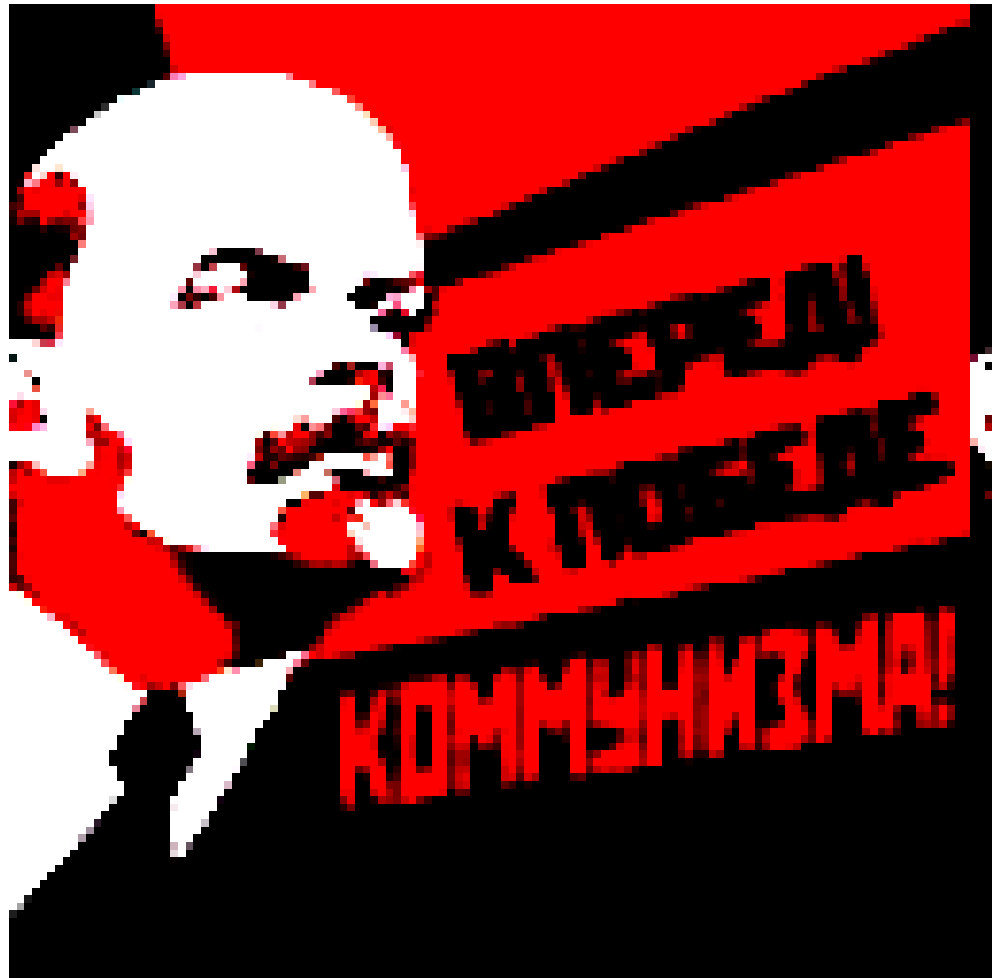
Це кара за гріхи

*«И вошёл Иисус в храм Божий и выгнал всех продающих и покупающих в храме, и опрокинул столы меновщиков...»
(Мф.21:12-13)*



Що робити ?

Back in the
USSR
?



Що робити?

**De-off-
shoresation
?**

Спец. предложение!

Оффшор за 1300\$

**Готовая компания в Белизе
с номинальным сервисом
и счетом на Кипре**

<http://mc-offshore.ru>

тел: +7 (926) 62-44-712

Що робити?

**Global money
?**



Що робити?

Investment
firms
?



Що робити?

**“Якось воно
буде,
бо ніколи
не було
так, щоб
було ніяк”
(українська
народна
мудрість)**



Дякую
за
увагу...



Strategy of asset management companies and reactions of key institutions at time of crises” – Hungarian case study

**UAIB Conference
February 17, Kiev**

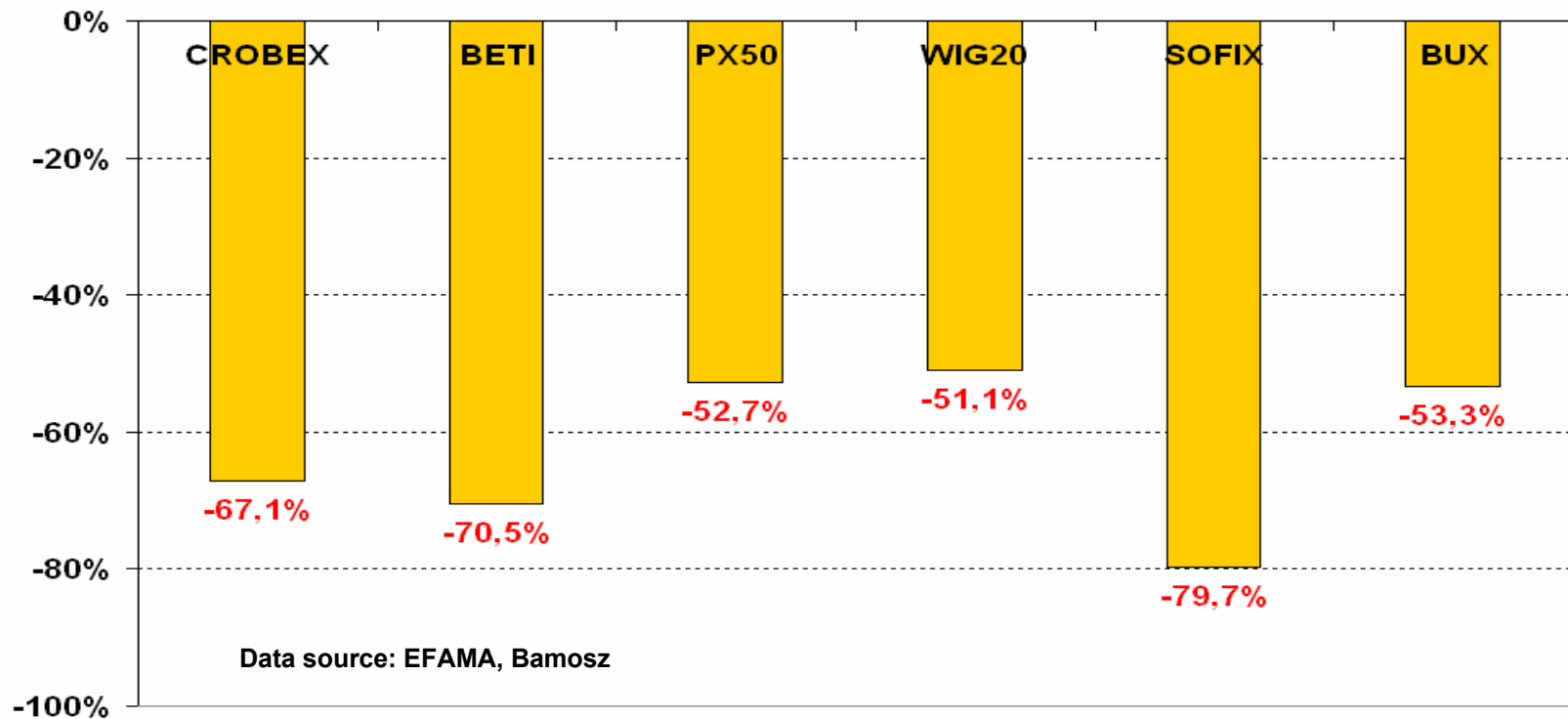
Sándor Szalai

Chairman

Association of Hungarian Fund and
Asset Management Companies

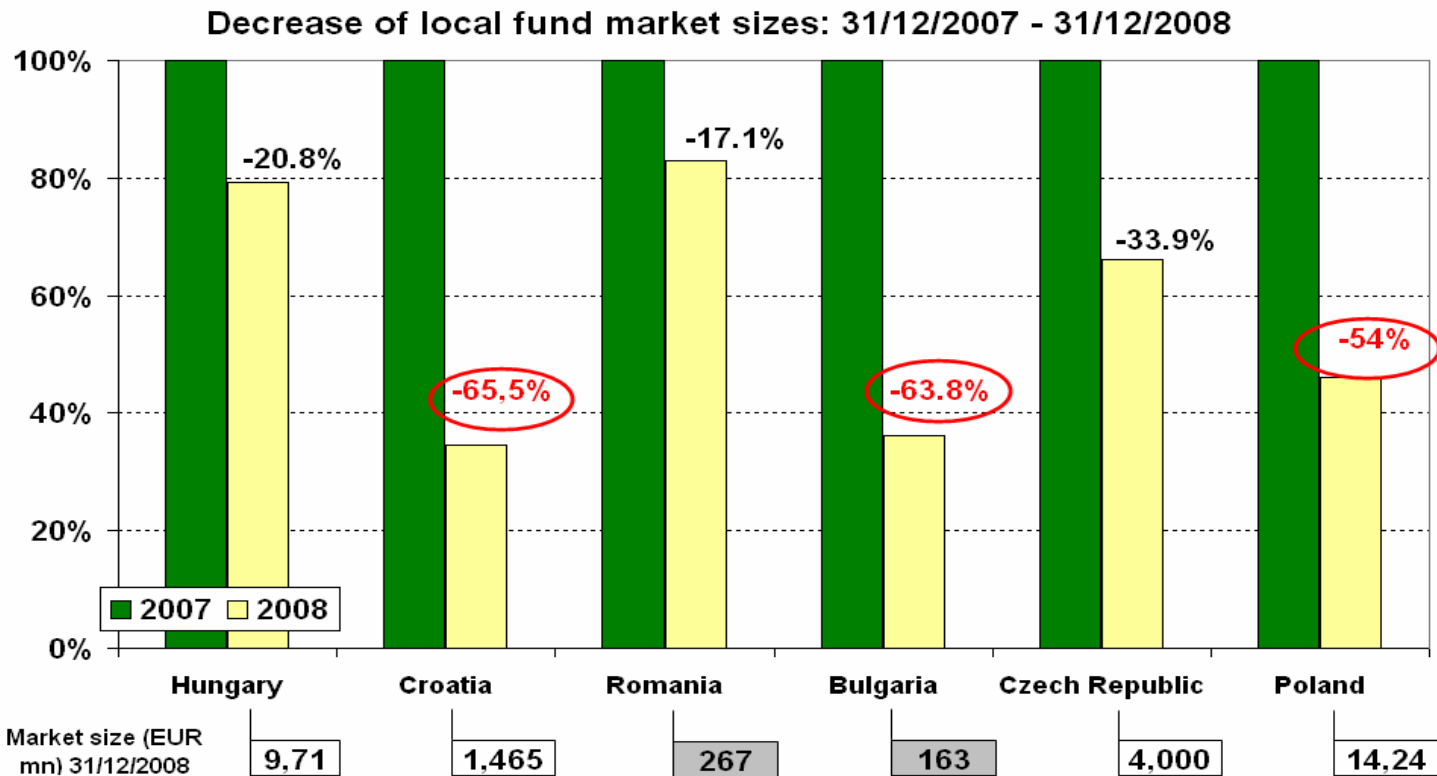
2008 – deep fall of regional equity markets...

Equity index performances in local currency - 2008



- The crisis pushed CEE local equity markets into heavy sell-off in 2008
- Size of fall exceeded decrease of developed markets (S&P500-DAX-NIKKEI: -38-42%; Hang Seng-India: -49-52%), mainly driven by significant jump in risk premiums
- New EU members + Croatia clearly underperformed to CETOP20 markets – lower liquidity, higher valuation

... and serious decreases in fund market sizes

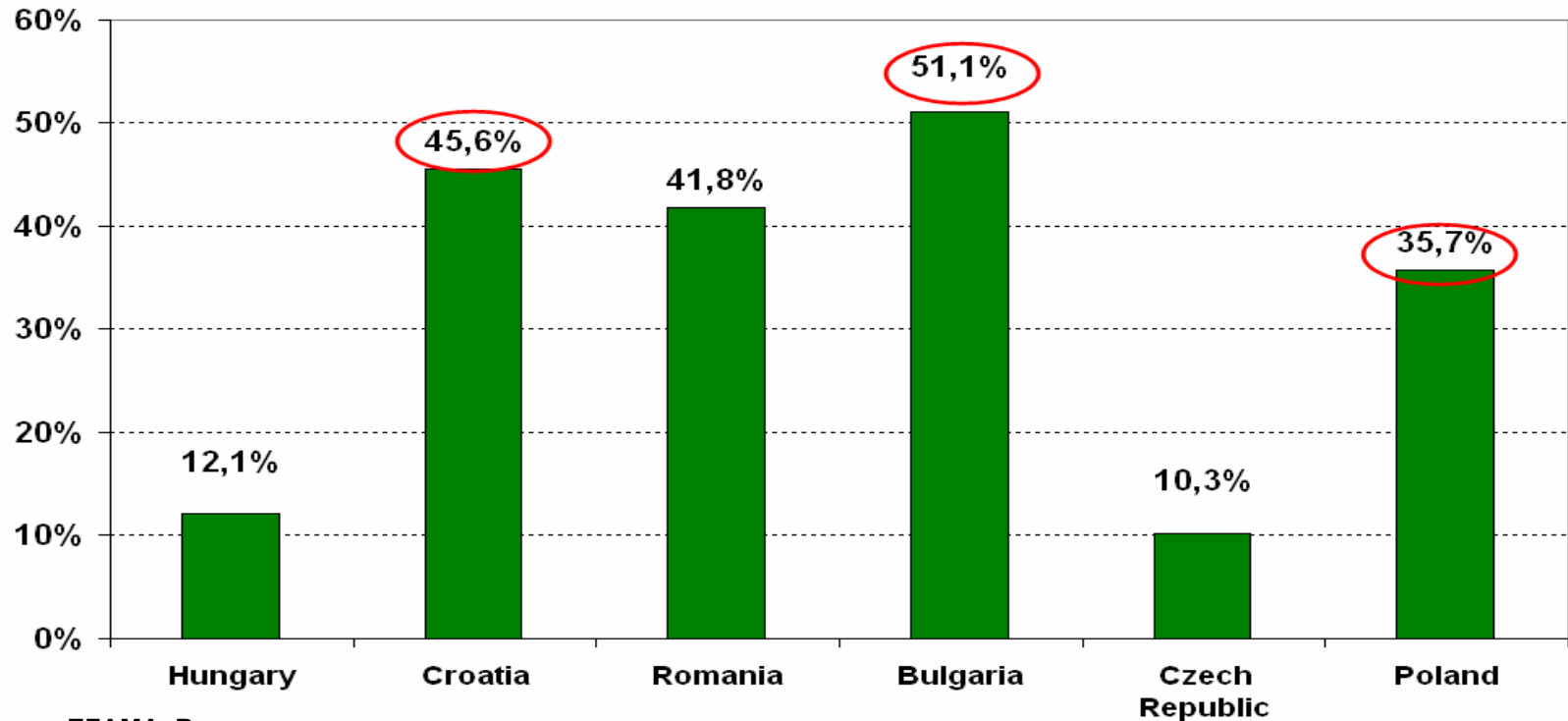


Data source: EFAMA, Bamosz

- Former EU accessors with larger market size suffered less, except for the Poland as the largest
- Group of new EU members and Croatia lost 2/3 of their total market, except for Romania as the best performer

Critical points: strong preference of local equity investments

Weight of equity funds to total fund market - 31/12/2007

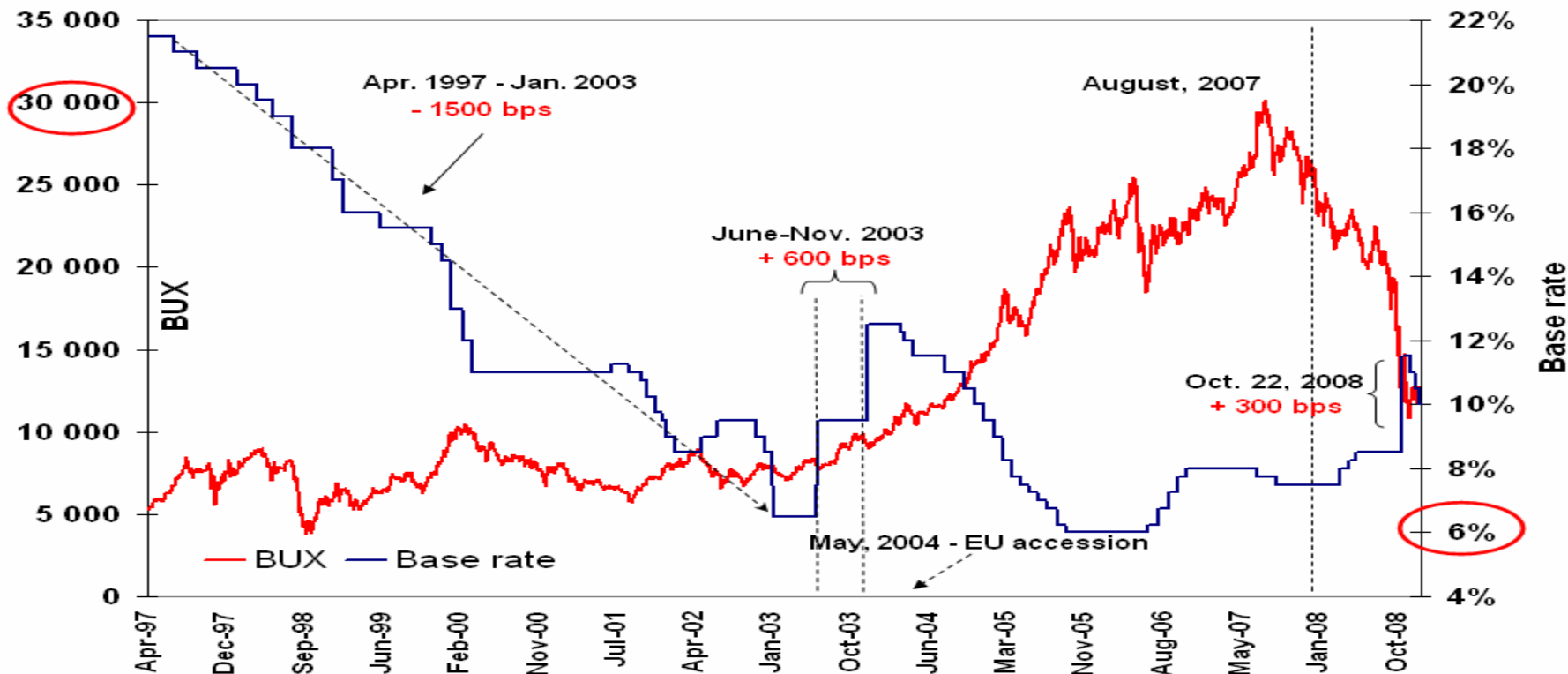


Data source: EFAMA, Bamosz

- Croatia-Bulgaria-Poland: correlation between high proportion of equity funds and the deep fall of fund market sizes
- Romania as exception: high ratio of institutionals, seed money, money market funds' saving collection
- Czech Republic and Hungary: low risky fund exposure – moderate decline in fund market sizes

What happened in Hungary in the last decade – two key drivers

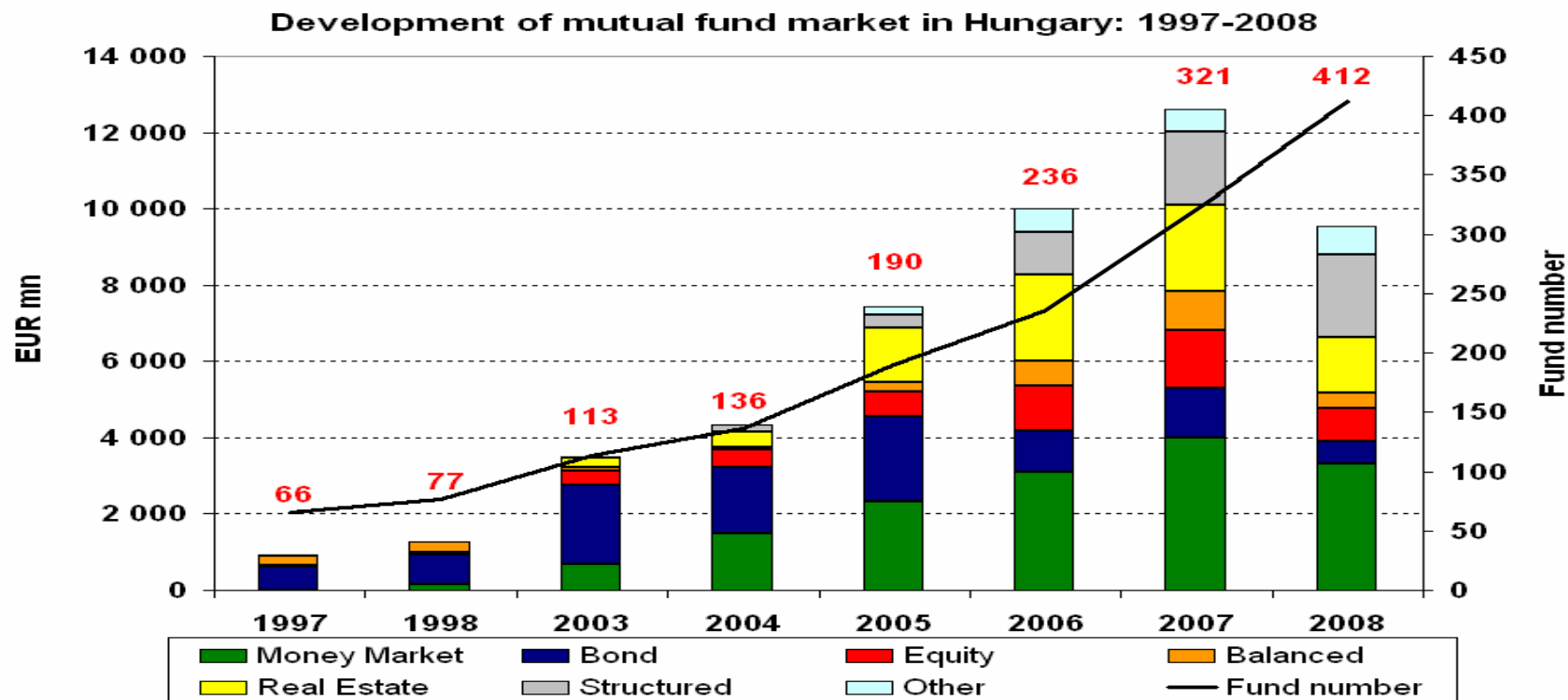
Base rate and local equity market index in Hungary: 1997 - 2008



Data source: Reuters, NBH

- Market yields: stable convergence till 2003; jump before EU accession and H2 2008
- Equity market: period of crises 1997 – 2001; strong upside till mid of 2007, sharp fall afterwards
- The volatility of the two key asset classes had major impact on investors' attitude

... and how the local fund market developed

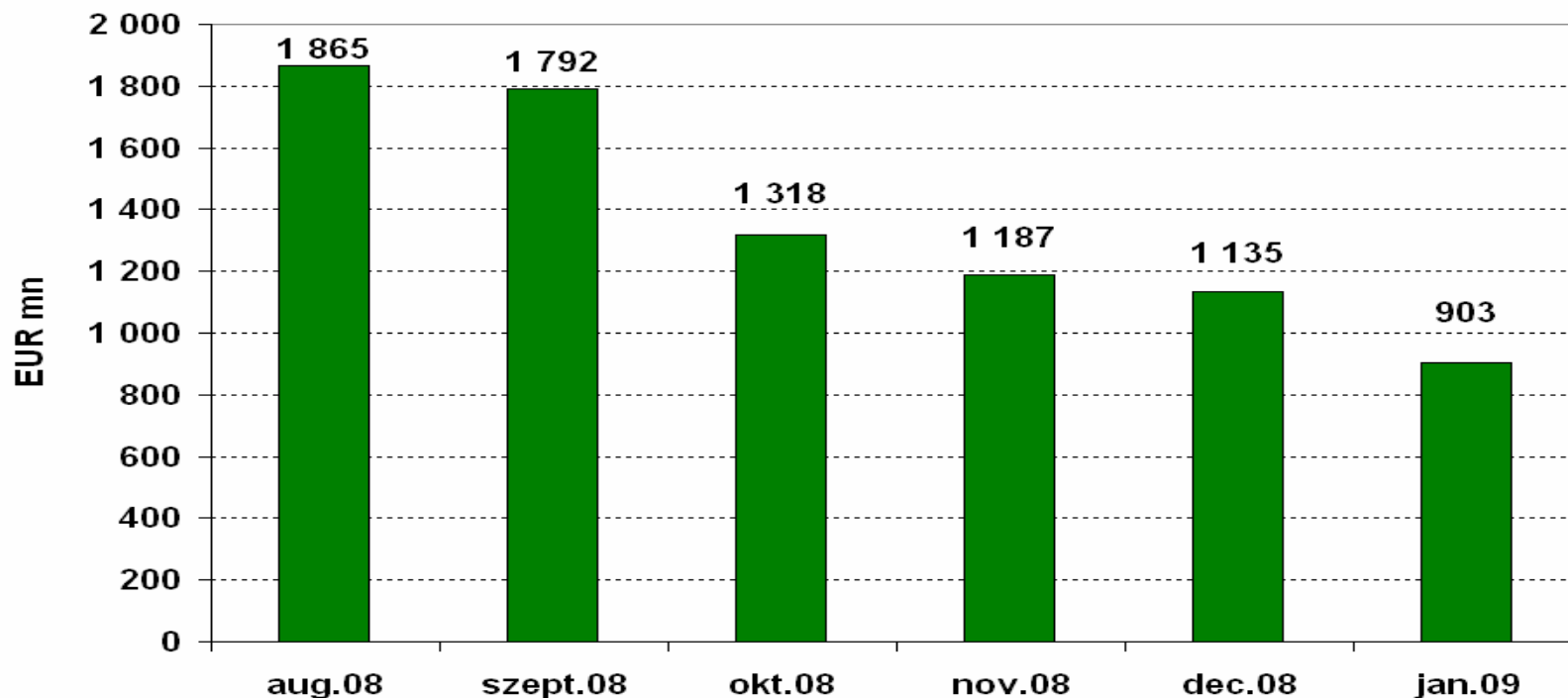


Data source: Bamosz

- Fast growing market (EUR 1 to 10 bn): institutional demand (pension funds), innovation (66 to 412 products)
- Risk averse investment attitude: focus on money market, local bond and capital guaranteed structured funds
- Winners with stabil position: money market and structured funds; losers: bond funds
- Story of boom and decline: real estate funds

The most critical story at present

Development of AUM of real estate funds: Aug/2008 - Jan/2009



Data source: Bamosz

- 2003 - appearing open end real estate funds: high cash exposure, short redemption periods
- 2003 – 2007: booming real estate prices, decreasing yields, strong retail cash inflows, misseling
- 2007 – year of stagnation, worsening market environment and performance, stopping cash inflow
- 2008 – freezing real estate market, rising deposit rates, heavy cash withdrawal, lack of liquidity

Impact of crises on Hungarian capital and fund market and reactions I.

Date	Macro/banking system	Impacts on capital/fund market	Reactions/measures
08/10/2008	Sharply increasing country risk (CDS spread: 200bps, shaking confidence of deposit holders)		Duplicate of deposit guarantee to ca. EUR 50,000 (immediate legal implementation); unlimited state guarantee
Oct/2008	Dramatically narrowing liquidity of international interbank markets, significantly increasing deposit offers	Dispreference of alternative low risk investments, heavy cash withdrawal from money market funds EUR 500 mn (12% of the segment)	Bamosz* asks for granting same state guarantee for deposits placed by funds. No implementation
		Redemption wave at real estate funds: withdrawal of EUR 450 mn (21% of the segment)	Bamosz asks for eliminating the above market duty payment (10%) for real estates bought from real estate fund. No action.
10/10/2008	Attack against HUF HUF/EUR 280); jumping CDS spread to 600 bps; speculating on and short sell of Hungarian government securities	Freezing swap market	NBH** starts to act as intermediary on daily O/N FX swap tenders for HUF and EUR
16/10/2008			ECB***-NBH repo agreement: EUR 5 bn for ensuring foreign currency liquidity to banking system through the daily O/N FX swaps
22/10/2008			NBH raises base rate by 300 bps to 11.5%
			Agreement of primary dealers (informal) to support liquidity of local fixed income market
			Cut in government securities emission of Government Debt Management Agency
27/10/2008			EUR 20 bn standby loan for Hungary from IMF (17 bn - 17 months); EU (6.5 bn) and Worldbank (1 bn)
28/10/2008	Hungary asks ECB to accept Hungarian government securities as collateral for the EUR 5 bn FX swap transactions		
	*Bamosz: Association of Hungarian Fund and Asset Management Companies		
	** NBH: National Bank of Hungary		
	*** ECB: European Central Bank		

Impact of crises on Hungarian capital and fund market and reactions II.

Date	Macro/banking system	Impacts on capital/fund market	Reactions/measures
Nov- Dec./2008	Continuing freeze of interbank lending, aggressive deposit offerings throughout the Hungarian banking system	Further withdrawals from real estate funds, critically falling liquidity for ensuring redemption payments	Cooperation agreement between Hungarian Association of Banks, Insurance Companies, Pension Funds and Asset Managers
			HFSA**** suspended real estate fund sales/redemption and forced AMC's to apply 90 day payment of investors
			Bamosz initiates HFSA and Ministry of Finance to modify Capital Market Act: (I) Transformation from open end to closed end; (II) More room to borrow for liquidity reasons; (III) Suspension for 180 days. Very soon legal implementation
			November 24: NBH cuts base rate by 50 bps to 11% (till January 19 three additional rate cuts of 50 bps)
Jan./2009	Further devaluation of EMEA local currencies, further weakening HUF: HUF/EUR 300; strong pressure on borrowers of foreign currency (CHF, EUR) loans	Through increasing monthly loan payments pressure on investors to withdraw liquid savings (money market funds)	NBH's EUR/CHF FY swap agreement with Swiss National Bank - one week Swiss frank liquidity for Hungarian banks to refinance their foreign currency lending
			Government initiates to commercial banks provide help through easing payment conditions for FX loan holders - implementation in process
			Bamosz concludes contract with PR&Communication agency for informing investors about market situation and real estate fund sector's outlook
Febr./2009	Serious fall in Hungarian macroeconomic indicators, fear of economic recession, further lack of trust in corporate lending		ECB-NBH repo agreement: EUR 5 bn 6M FX swap for ensuring foreign currency liquidity to the banking system
			BAMOSZ proposes to Ministry of Finance, NBH and HFSA to set up (I) Savings Monitoring Commission and (II) single electronic database for market monitoring
	****HFSA - Hungarian Financial Supervision Authority		

Conclusions

- Current crises especially hits small and open emerging economies, both the capital markets and the real economy
- Both liquidity and confidence crises require flexible and quick reactions of key institutions and wide range of tools both in fiscal and monetary area
- Introduce of product specific guarantees could distort the competition on market level, lead to heavy reallocation of savings and result in unnecessary transaction costs for the investors
- Though cooperation and communication between key institutions of the financial market and the professional associations are key preconditions to manage unexpected situations
- More risk adjusted saving structure as a base might deliver more resistance on the fund market
- **Sufficiently liberalized legal legislation – supports innovation in product development and leads to higher diversification of product structure and better protection of investors**
- Market competition must not lead to unrealistic product characteristics, neither in legal regulation nor in market practise (open end real estate fund)

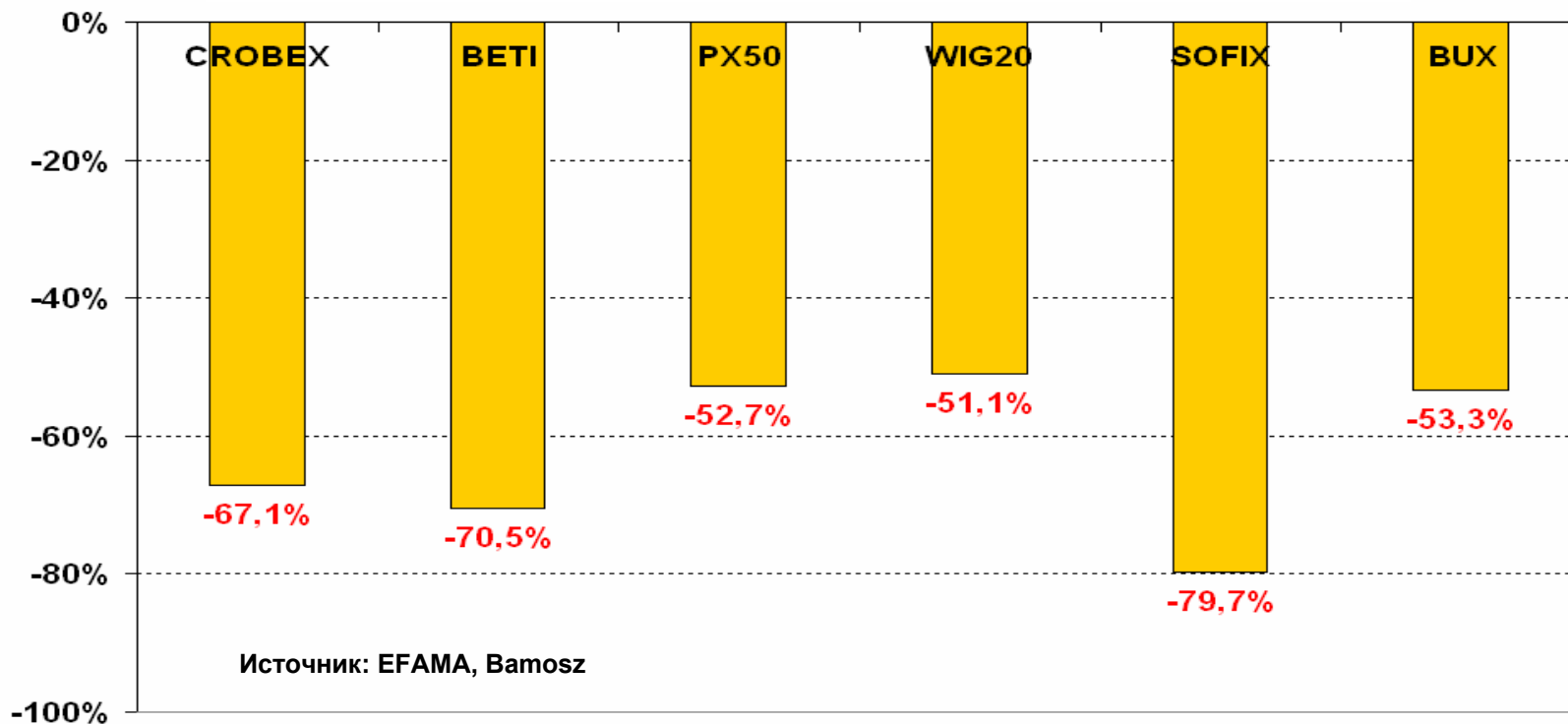
**Стратегия компаний по управлению активами и действия
основных регуляторов во время кризиса
– венгерский опыт**

**Конференция УАИБ
17 Февраля, Киев**

Шандор Салаи
Председатель
Ассоциации Венгерских Фондов и
Компаний по Управлению Активами

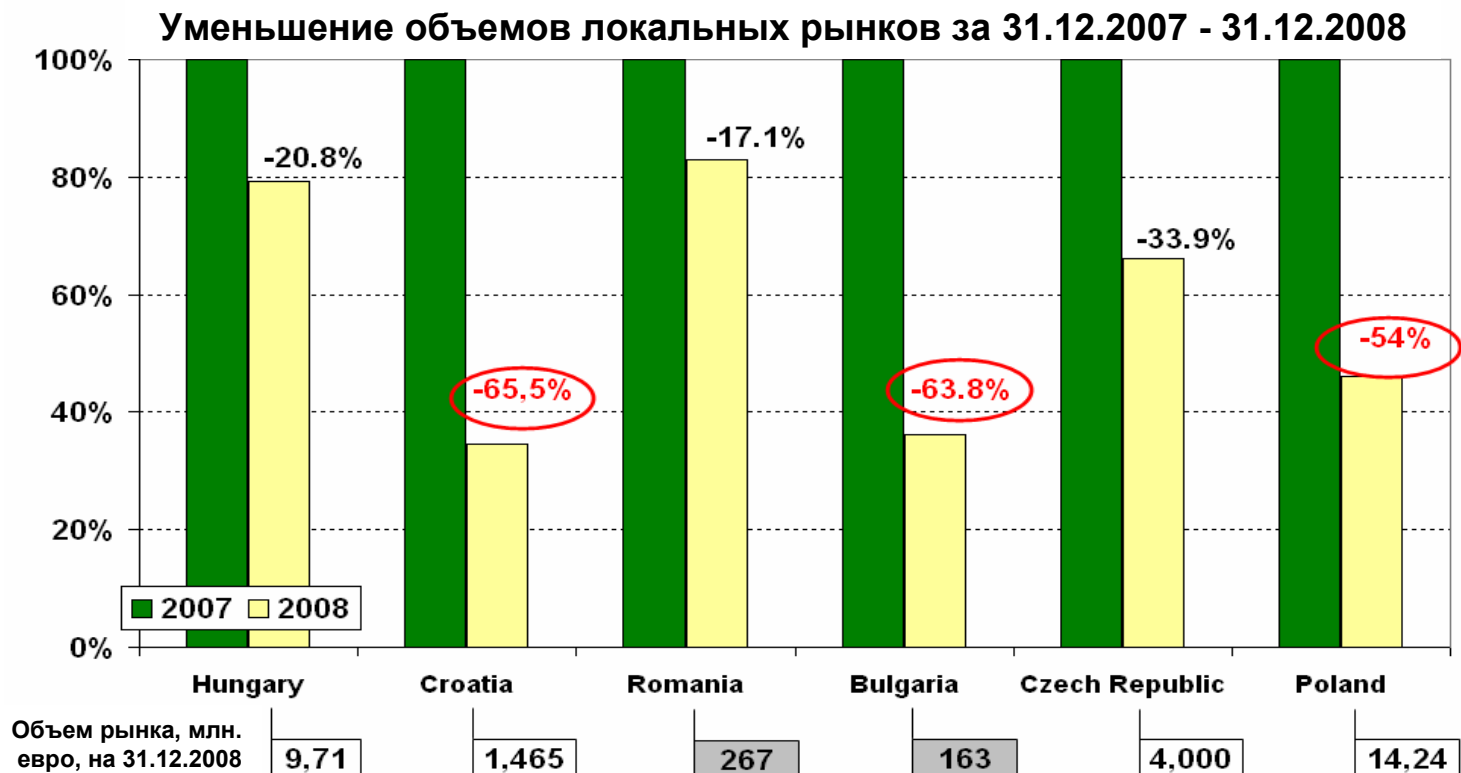
2008 – глубокое падение региональных фондовых рынков ...

Результаты индексов акций в 2008 году, в местных валютах



- Кризис привел региональные рынки капитала CEE в 2008 к масштабной распродаже активов
- Размер падения превысил снижение развитых рынков (S&P500-DAX-NIKKEI:-38-42 %; Hang Seng-India :-49-52 %), главным образом обусловленный резким скачком премий за риск
- Новые участники ЕС + Хорватия показали явно худшие результаты, чем рынки SETOP20 – ликвидность ниже, рыночные цены выше

... и серьезные уменьшения в размерах рынков фондов

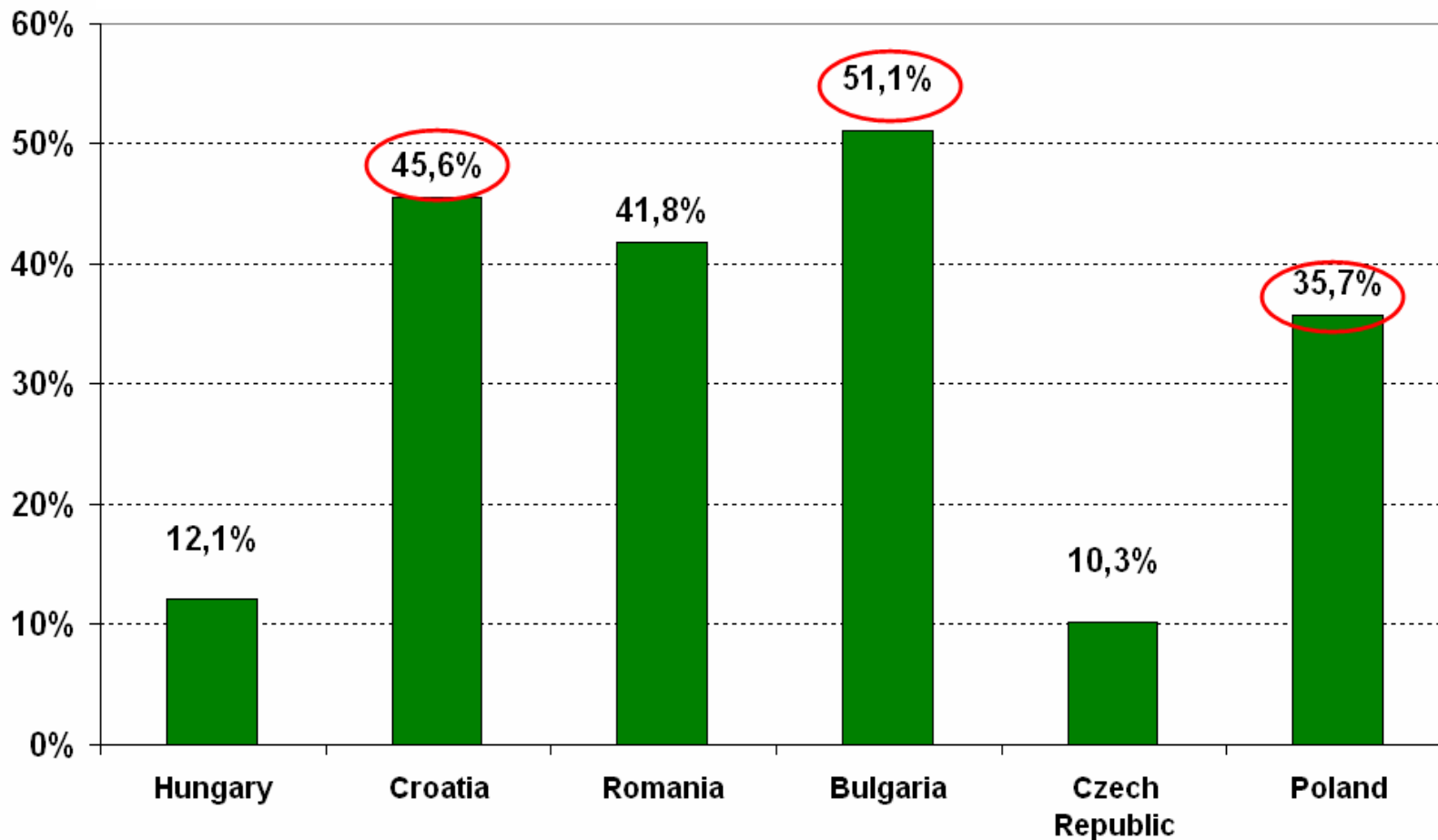


Источник: EFAMA, Vamosz

- «Старшие» члены ЕС с большим размером рынка пострадали меньше, за исключением Польши как наибольшего рынка
- Группа новых участников ЕС и Хорватия потеряли 2/3 совокупного объема рынка, кроме Румынии, у которой были лучшие результаты

Критические моменты: значительное преобладание локальных инвестиций в акционерный капитал

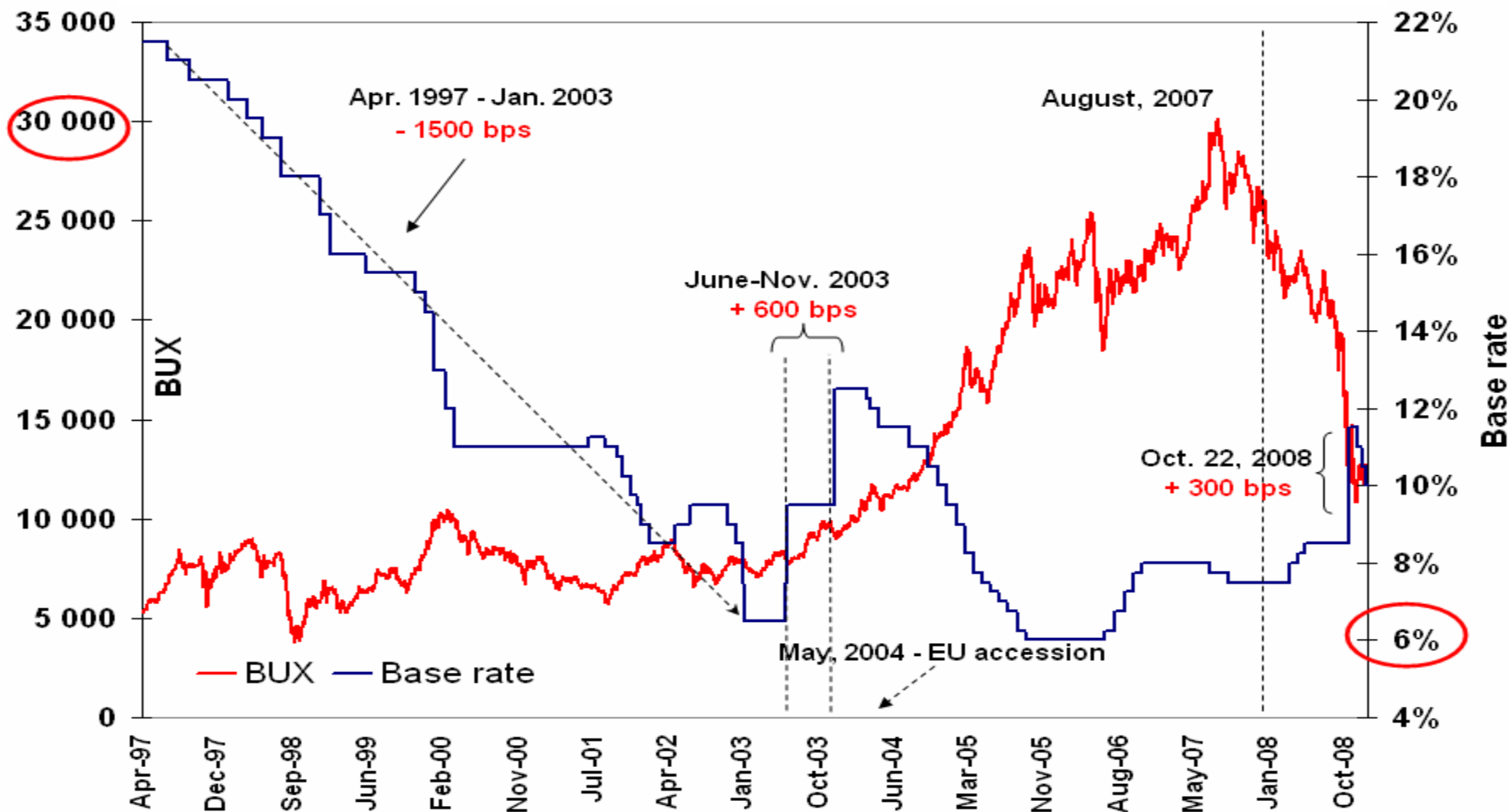
Доля фондов акций в совокупном объеме рынка фондов на 31.12.2007



Источник: EFAMA, Vamosz

Что происходило в Венгрии в прошедшее десятилетие – два ключевых фактора

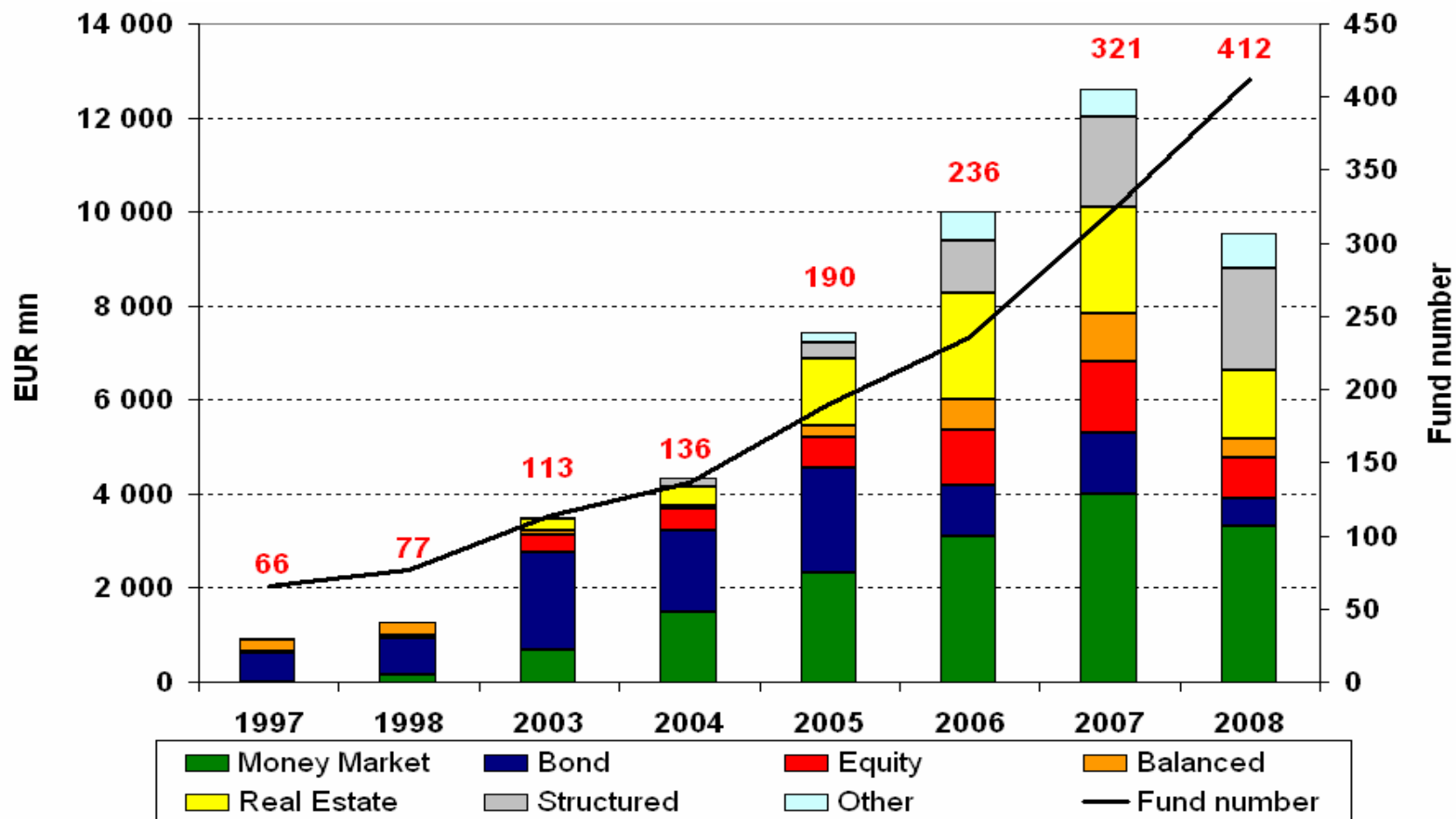
Базовая ставка и местный индекс акций в Венгрии в 1997-2008 гг.



Источник: Reuters, NBH

и динамика развития местного рынка фондов

Развитие рынка взаимных (паевых) фондов в Венгрии в 1997-2008 гг.



Источник: EFAMA, Bamosz

Воздействие кризиса на венгерские рынки капитала и фондов и действия регуляторов I.

Дата	Макроэкономика/Банковская система	Последствия для рынков капитала/фондов	Действия регуляторов
08.10.2008	Резко возросший страновой риск (спреды по CDS - 200 пунктов), что поколебало доверие вкладчиков депозитов		Удвоение гарантий по депозитам до 50.000 евро (мгновенное законодательное закрепление); неограниченные государственные гарантии
Октябрь 2008	Катастрофическое сужение ликвидности международных межбанковских рынков, значительное увеличение предложения депозитов	Отсутствие предпочтения альтернативных низкорисковых инвестиций, значительный отток из фондов денежного рынка: 500 млн. евро (12% активов сегмента)	Vamosz* просит государство о таких же гарантиях для депозитов, открытых фондами. Просьба остается без внимания
		Волна выкупов в фондах недвижимости: отток 450 млн. евро (21% активов сегмента)	Vamosz просит об отмене рыночного налога (10%) на недвижимость, приобретенную у фонда недвижимости. Просьба остается без внимания
10.10.2008	Атака на HUF (HUF/EUR 280); возрастание спредов по CDS до 600 пунктов; спекуляции и короткая продажа государственных ценных бумаг	Замораживание рынка СВОПов	NBH** начинает работать посредником на ежедневных O/N FX СВОП-тендерах по HUF и EUR
16.10.2008			ЕСВ***-NBH РЕПО-соглашение: 5 млрд. евро O/N FX СВОП для обеспечения ликвидности в иностранной валюте для банковской системы
22.10.2008			Повышение ставки NBH на 300 б.п. до 11,5%
			Соглашение между основными диллерами (неформальное) для поддержки ликвидности местного рынка инструментов с фиксированным доходом
			Сокращение эмиссии Агентства по Управлению Государственным Долгом
27.10.2008			Выделение МВФ кредита stand-by в размере 20 млрд. евро (17 млрд. на 17 мес.); кредит от ЕС (6,5 млрд. евро) и Мирового Банка (1 млрд. евро)
28.10.2008		Венгрия просит ЕЦБ принять ее государственные бумаги в обеспечение транзакций по СВОПу 5 млрд. евро O/N FX	

* Vamosz: Ассоциация Венгерских Фондов и Компаний по Управлению Активами

** NBH: Национальный Банк Венгрии

*** ЕСВ: Европейский Центральный Банк

BAMOSZ

BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐK
ÉS VAGYONKEZELŐK
MAGYARORSZÁGI SZÖVETSÉGE

Воздействие кризиса на венгерские рынки капитала и фондов и действия регуляторов II.

Дата	Макроэкономика/Банковская система	Последствия для рынков капитала/фондов	Действия регуляторов
Ноябрь-Декабрь 2008	Продолжение замораживания межбанковского кредитования, агрессивные предложения по депозитам по всей банковской системе Венгрии	Дальнейший отток из фондов недвижимости, критическое падение ликвидности	Соглашение о взаимодействии между Венгерской Ассоциацией Банков, страховыми компаниями, пенсионными фондами и управляющими активами
			HFSA**** приостановила продажу/выкуп бумаг фондов недвижимости и обязала компании по управлению активами осуществить платежи в пользу инвесторов в течение 90 дней
			Vamosz обращается к HFSA и Министерству Финансов для изменения Акта о Рынках Капитала: (I) Преобразование фондов из открытых в закрытые; (II) Больше возможностей для кредитования для обеспечения ликвидности (III) Приостановка на 180 дней. Очень быстрое законодательное закрепление
			24 Ноября: NBH снижает базовую ставку на 50 б.п. до 11% (до 19 Января 2009 еще 3 снижения на 50 б.п.)
Январь 2009	Дальнейшая девальвация местных валют ЕМЕА, ослабление HUF: HUF/EUR 280; сильное давление на должников валютных (CHF, EUR) кредитов	Увеличения ежемесячных платежей по кредитам заставляя инвесторов забирать ликвидные сбережения (из фондов денежного рынка)	EUR/CHF FY СВОП-соглашение между NBH и Национальным Банком Швейцарии - неделя ликвидности в швейцарских франках для венгерских банков для рефинансирования их долгов в иностранной валюте
		Продолжение давления на сектор инвестфондов (недвижимости и денежного рынка), негативное освещение в СМИ	Vamosz заключает контракт с Агентством по PR и Коммуникациям для информирования инвесторов о текущей ситуации и перспективах сектора фондов недвижимости
Февраль 2009	Значительное падение венгерских макроэкономических индикаторов, опасение экономическxой рецессии, недостаток доверия в корпоративном кредитовании		ЕСВ-NBH РЕПО-соглашение: 5 млрд. 6 млн. евро FX СВОП для обеспечения ликвидности в иностранной валюте для банковской системы
			Vamosz предлагает NBH, HFSA и Министерству Финансов основать (I) Комиссию по Мониторингу Сбережений и (II) индивидуальную электронную базу данных для мониторинга рынка

**** HFSA - Венгерское Общество по Финансовому Надзору

Инвестирование активов ИСИ в условиях ограниченного количества качественных инструментов

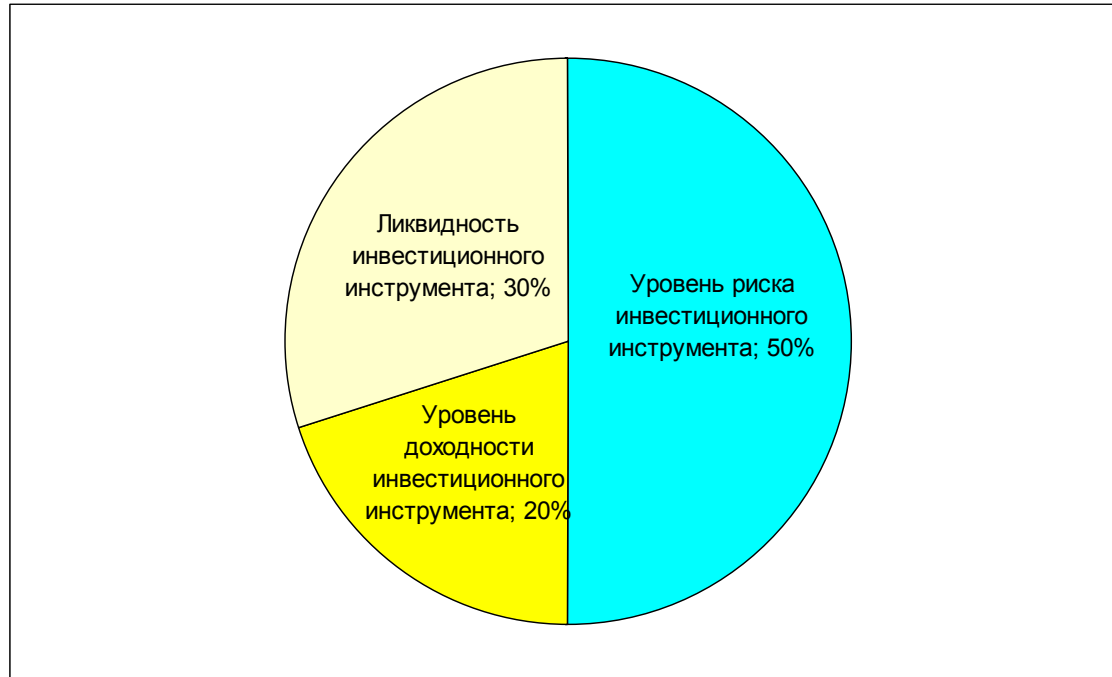
17 февраля 2009

Александр Тулько, Портфельный Менеджер



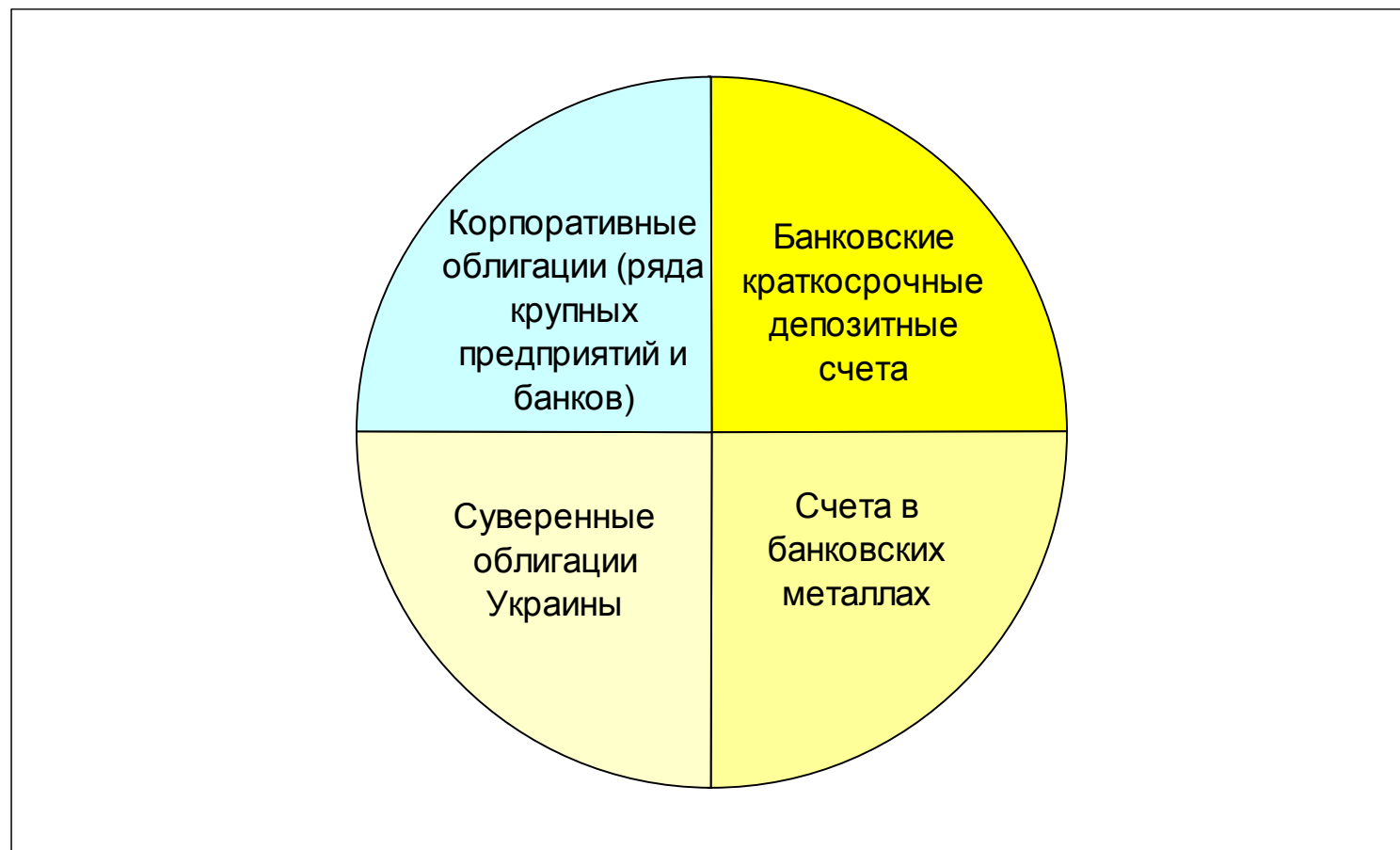
Тройка Диалог

- На данный момент наиболее важными являются 3 параметра в процессе принятия инвестиционных решений:



- Высокий уровень ликвидности активов ИСИ позволит оперативно реагировать на появление инвестиционных возможностей, которые позволят принести высокую доходность в средне- и долгосрочной перспективе.

- Среди всех доступных инструментов для размещения активов ИСИ, наиболее оптимальными и менее рискованными на данный момент являются:



- Банковские инструменты (облигации, депозиты и счета в банковских металлах), которые могут быть рассмотрены для включения в портфель, предпочтительней размещать в случае депозитов в банках или приобретать в случае облигаций, эмитированными банками с иностранным капиталом, имеющим чётко обозначенную поддержку материнских компаний, которые в свою очередь должны иметь следующие характеристики:
 1. сохраняют высокое кредитное качество в данных условиях;
 2. имеют высокий кредитный рейтинг;
 3. имеют минимум списаний («токсичных» активов таких как субстандартные ипотечные обязательства);
 4. проводят консервативную модель банковского бизнеса;
 5. имеют мощное и продвинутое подразделения оценки рисков;
 6. публично заявляли о поддержке украинской «дочки» в условиях стрессовой ситуации.

- Крупные предприятия, облигации которых могут быть рассмотрены для включения в портфель, должны иметь 2 важные характеристики:
 1. значительный объём операционных денежных потоков;
 2. небольшую долговую нагрузку.
- Наиболее предпочтительным является высокая ликвидность инструментов, включенных в портфель:
 1. погашение или оферта в течение от 1 недели до 2 месяцев и;
 2. краткосрочные размещения на банковских счетах на сроки от овернайт до одного месяца.

- Акции как украинских, так и иностранных эмитентов (к сожалению, наше валютное законодательство на практике сводит возможность инвестирования в акции иностранных эмитентов к нулю) не имеют перспективы включения в портфели ИСИ до момента стабилизации экономик и финансовых систем Украины и иностранных государств.
- Смысл инвестирования в акции базируется на двух ключевых характеристиках акций:
 1. возможность получения дивидендов;
 2. участия в капитализации (через покупку/продажу акций на рынке), которая в свою очередь увеличивается при расширении прибыльных проектов и нахождении и имплементации новых более прибыльных проектов.

- В сегодняшней ситуации, многие компании или уменьшают размер дивидендов или приостанавливают их выплату вообще.
- Увеличение стоимости акционерного капитала/акций практически невозможно спрогнозировать без понимания будущих прогнозных параметров экономики и ценовых параметров продукции предприятий.
- Для того что бы какие либо акции стали интересны инвестору/ИСИ на данный момент они должны давать сопоставимую или большую доходность чем инструменты с фиксированной доходностью или банковские депозиты.

- Уровень риска инвестиций в акции выше уровня риска инвестиций в инструменты с фиксированной доходностью.
- При сегодняшней доходности банковских депозитов на уровне от 15 до 30% и облигаций от 30 до 100% и невозможности спрогнозировать ценовые параметры продуктов и сервисов, реализуемых украинскими предприятиями, их акции не будут интересными инструментами для институтов ИСИ в ближайшей перспективе.
- В случае оптимистического сценария стабилизации экономики Украины в конце 2009 – первой половины 2010 года, акции как инструмент вложения активов ИСИ станут вновь востребованным не ранее первой половины 2010 года.

- В случае пессимистического сценария развития, при котором стабилизация не наступит ранее конца 2010 года – первой половины 2011 года, интерес к акциям останется латентным.
- После предыдущего кризиса 1998 года, рынок украинских акций оставался латентным в течение 5 лет до 2003 года.



- В контексте дальнейшей девальвации гривны, очень интересным инструментом, который бы захеджировал курсовые риски и позволил бы существенно поднять доходность портфеля ИСИ в локальной валюте является банковские депозитные счета в иностранной валюте.
- Приобретение иностранной валюты, и как следствие открытие банковских депозитных счетов в иностранной валюте, разрешено законом **«Про Інститути Спільного Інвестування»** в статье 34.
- Опять же, процедура покупки иностранной валюты не прописана НБУ и на данный момент не может быть реализована.

- Одним из потенциально интересных инструментов, который смог бы частично захеджировать не только потенциальную девальвацию гривны, но и других валют, имея при этом негативную корреляцию, как к сырьевым, так и к фондовым рынкам, является банковский депозитный счёт в металлах (5% стоимости чистых активов ИСИ).
- На данный момент, наиболее вероятный тренд стоимости золота в сторону его увеличения в связи с увеличившимся риском и волатильностью практически всех доступных финансовых инструментов глобально.

- На данный момент существуют два преобладающих, но взаимоисключающих мнения в инвестиционном сообществе.
- **Первое мнение**, что мы глобально вступим в **дефляционный период** (по типу Японской экономики 90-х годов) поддерживаемое дальнейшим падением экономик большинства стран мира и как следствие падением стоимости любого рода активов.
- **Второе мнение**, то, что накачка монетарных систем мира посредством “quantitative easing”, т.е. печатанием денег, приведёт к новому «мыльному пузырю» и **глобальной гиперинфляции**.
- Сторонники второго мнения, безусловно, включают банковский депозитный счёт в металлах в портфель ИСИ как самый эффективный хедж против гиперинфляции.

Заключение:

- В условиях финансового и экономического кризиса, и ограниченного количества качественных инструментов, при управлении активами ИСИ наиболее важными показателями эффективности управления и жизнеспособности для управляющего ИСИ являются два параметра:
 1. **сохранность активов;**
 2. **ликвидность активов.**
- Наиболее оптимальным портфелем ИСИ в сегодняшних условиях является портфель с **низким уровнем риска, умеренной доходностью и очень высокой ликвидностью** (с погашением в течение от нескольких дней до одного месяца).

**Дополнительную информацию Вы можете получить,
обратившись по адресу:**

**Україна, 01025
Київ, пров. Рильський, 6
5 поверх**

**Тел.: (38044) 207 37 60
Факс: (38044) 207 37 61
<http://www.troika.ru>**



Тройка Диалог



USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

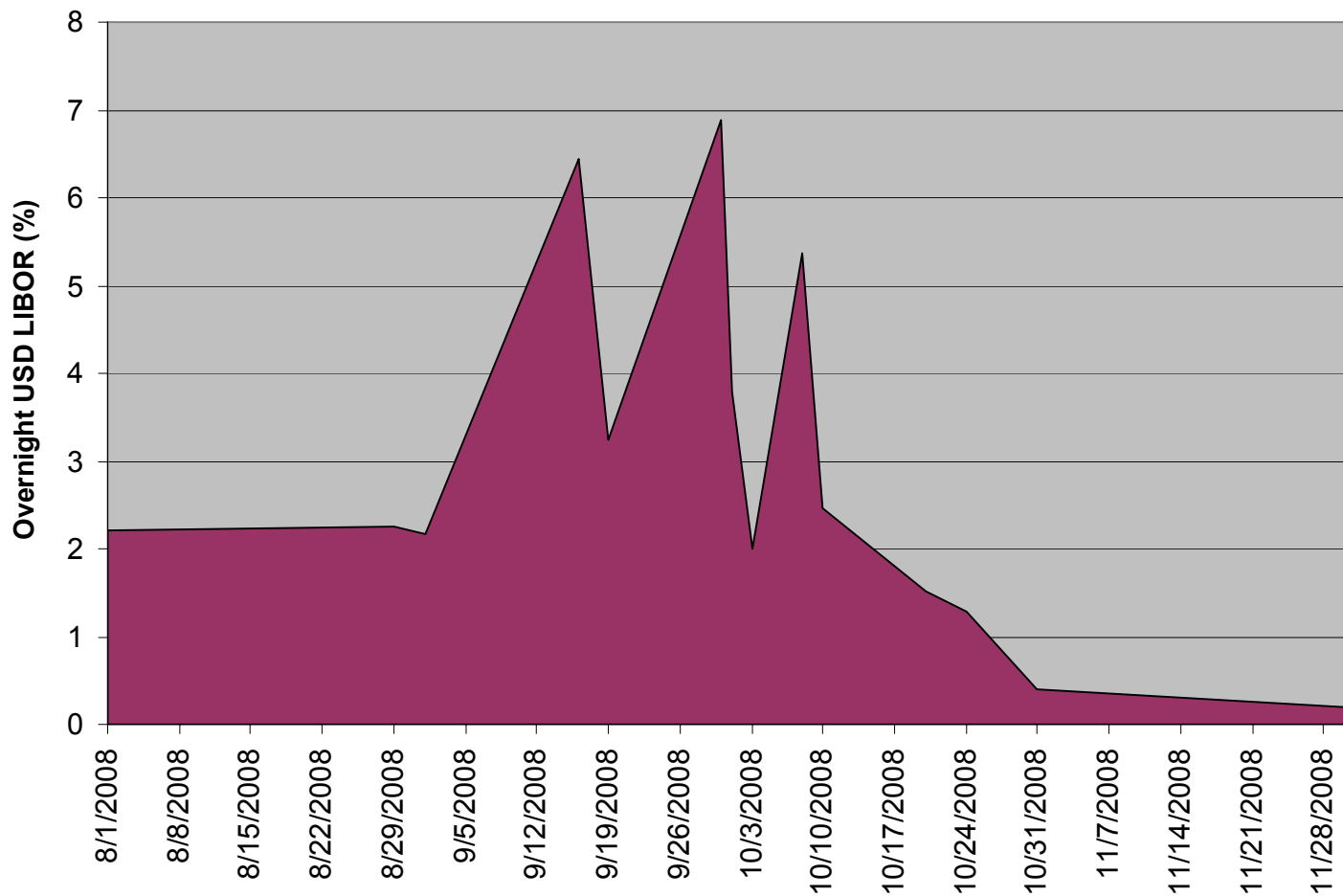
CAPITAL MARKETS PROJECT

Strategies for Investment Portfolio Management in a Crisis Environment: Foreign Experience

John Crowley

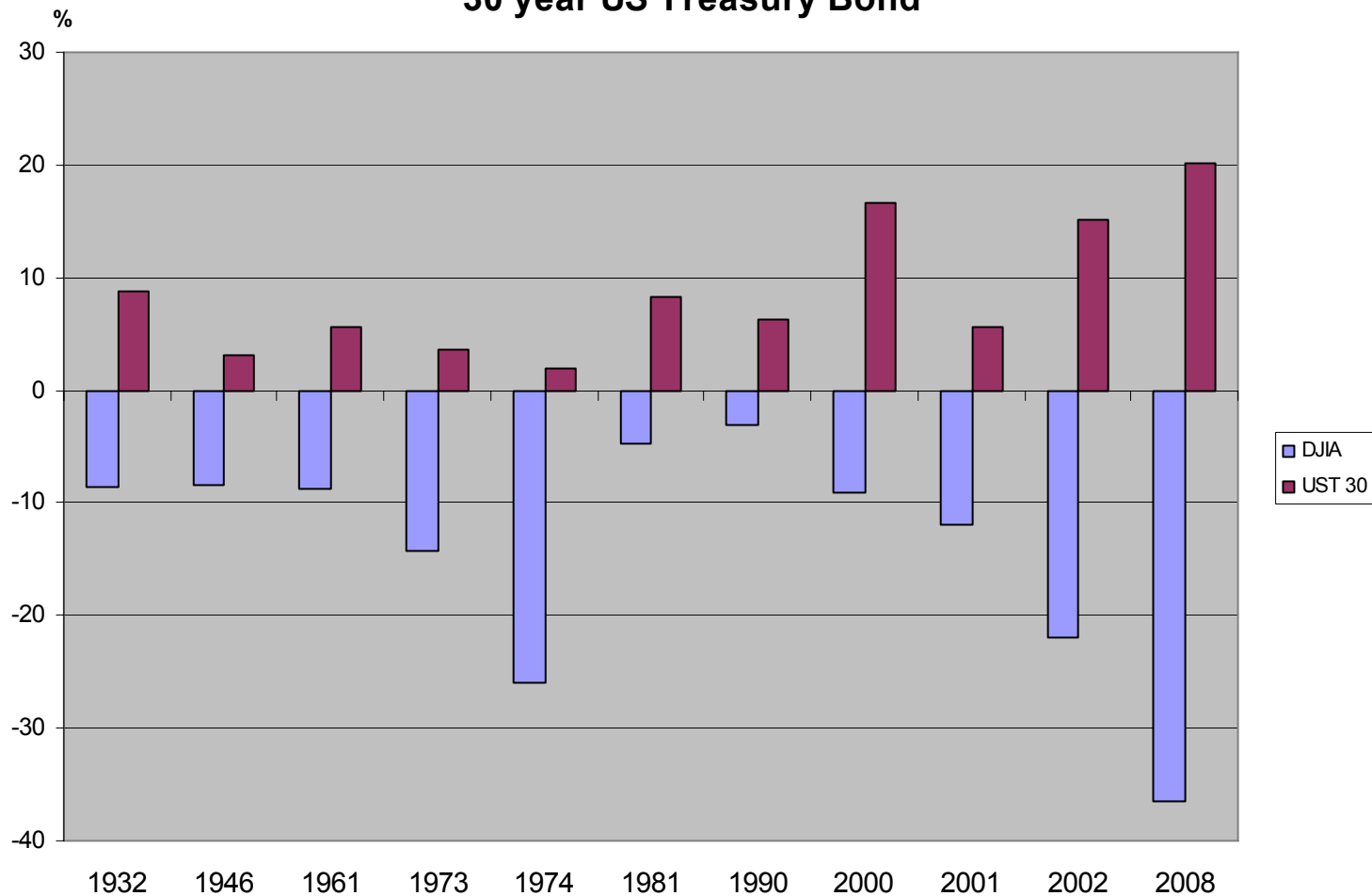


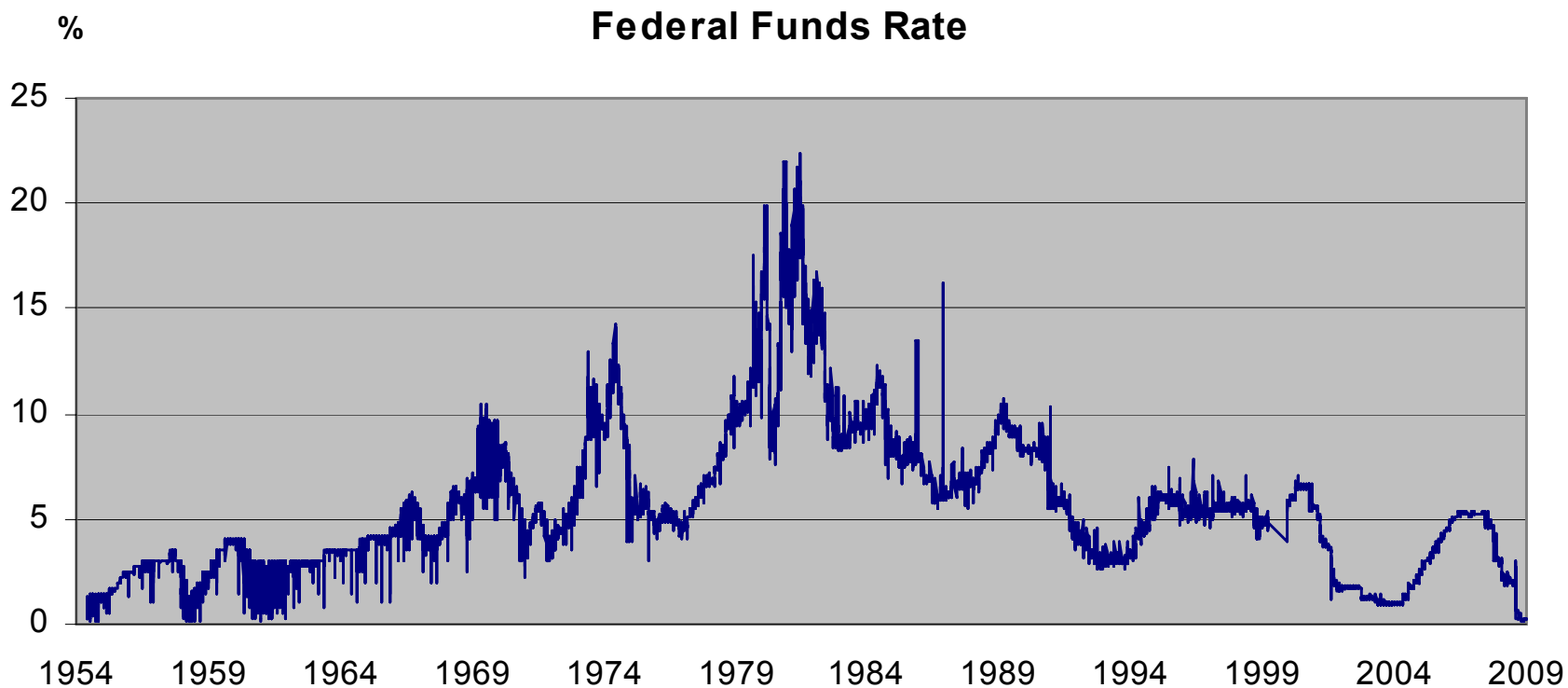
Measuring the Crisis: LIBOR





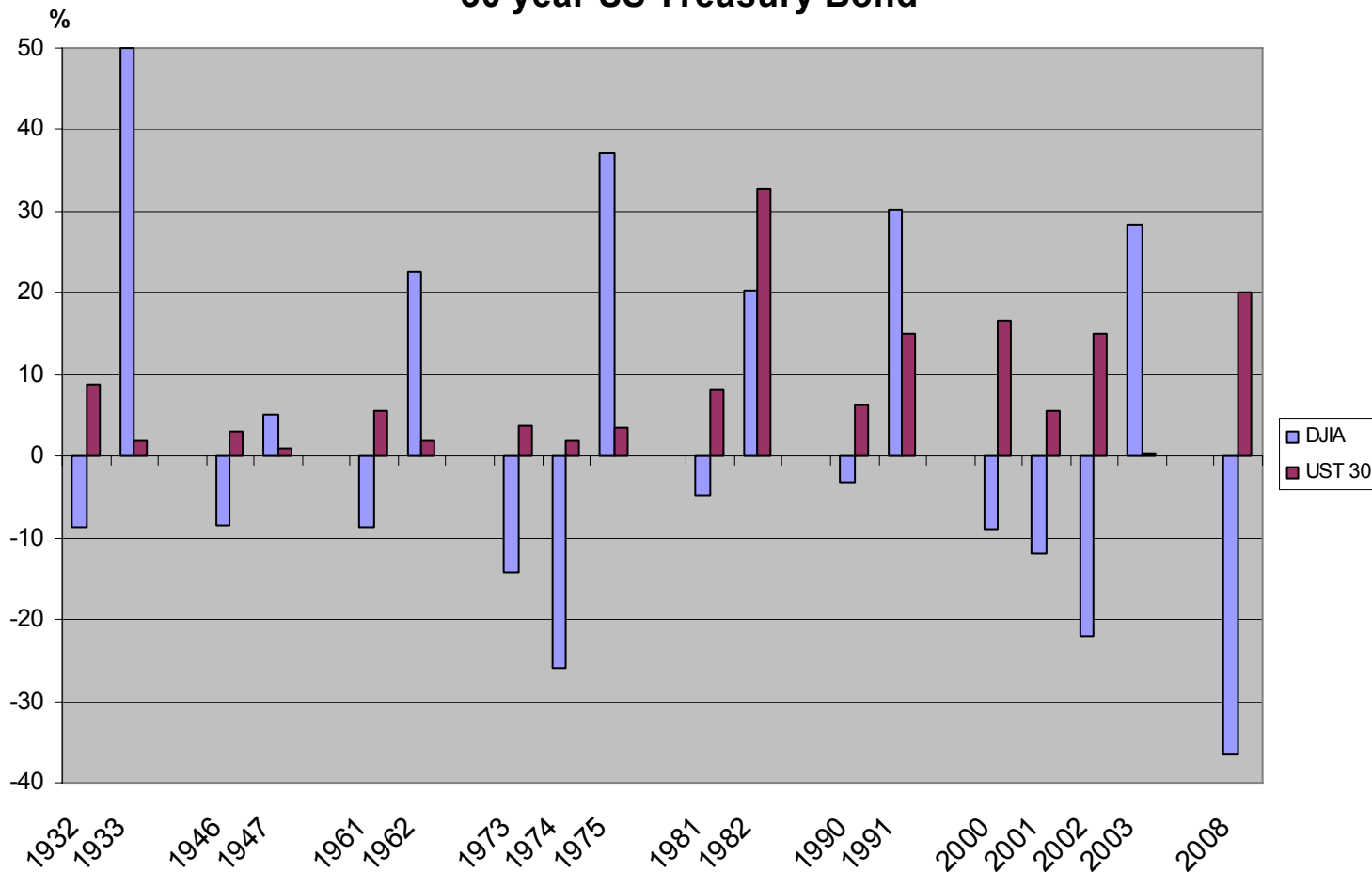
Comparative One Year Nominal Returns of DJIA and 30 year US Treasury Bond





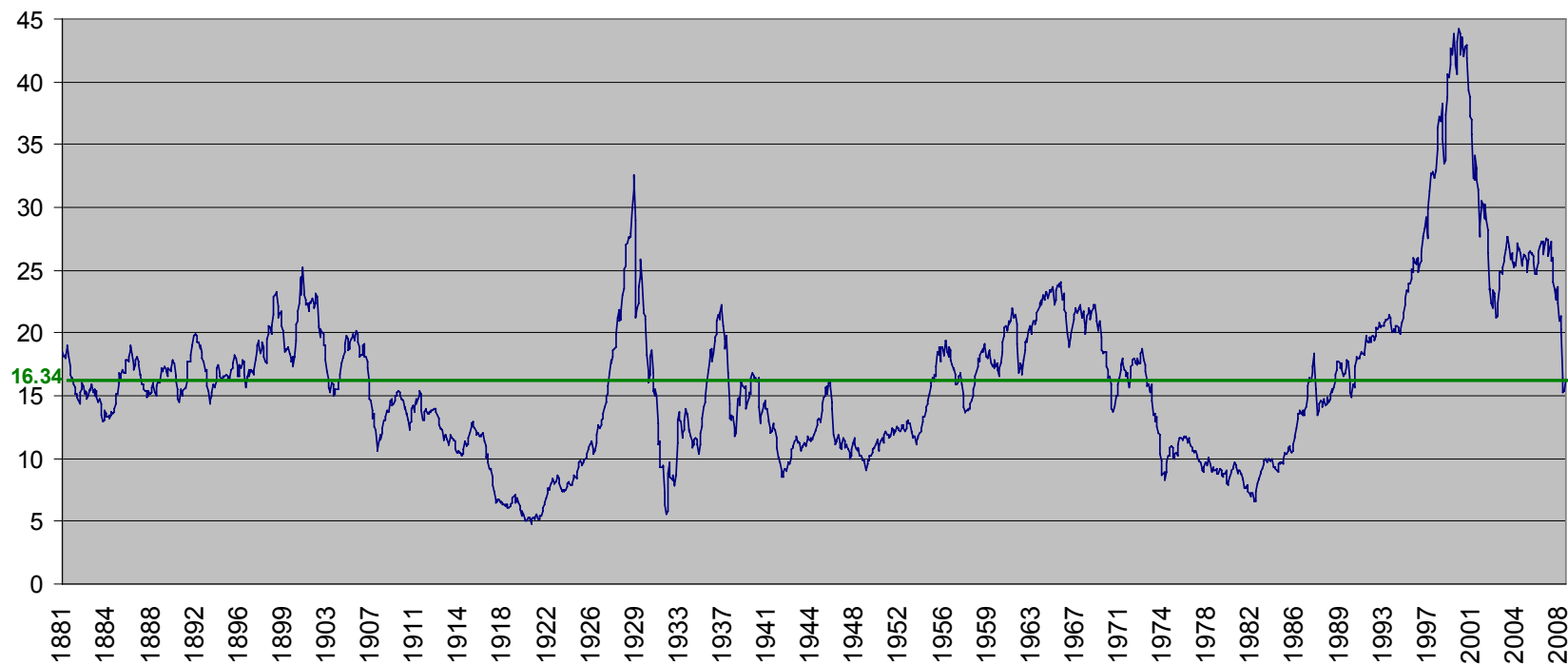


Comparative One Year Nominal Returns of DJIA and 30 year US Treasury Bond





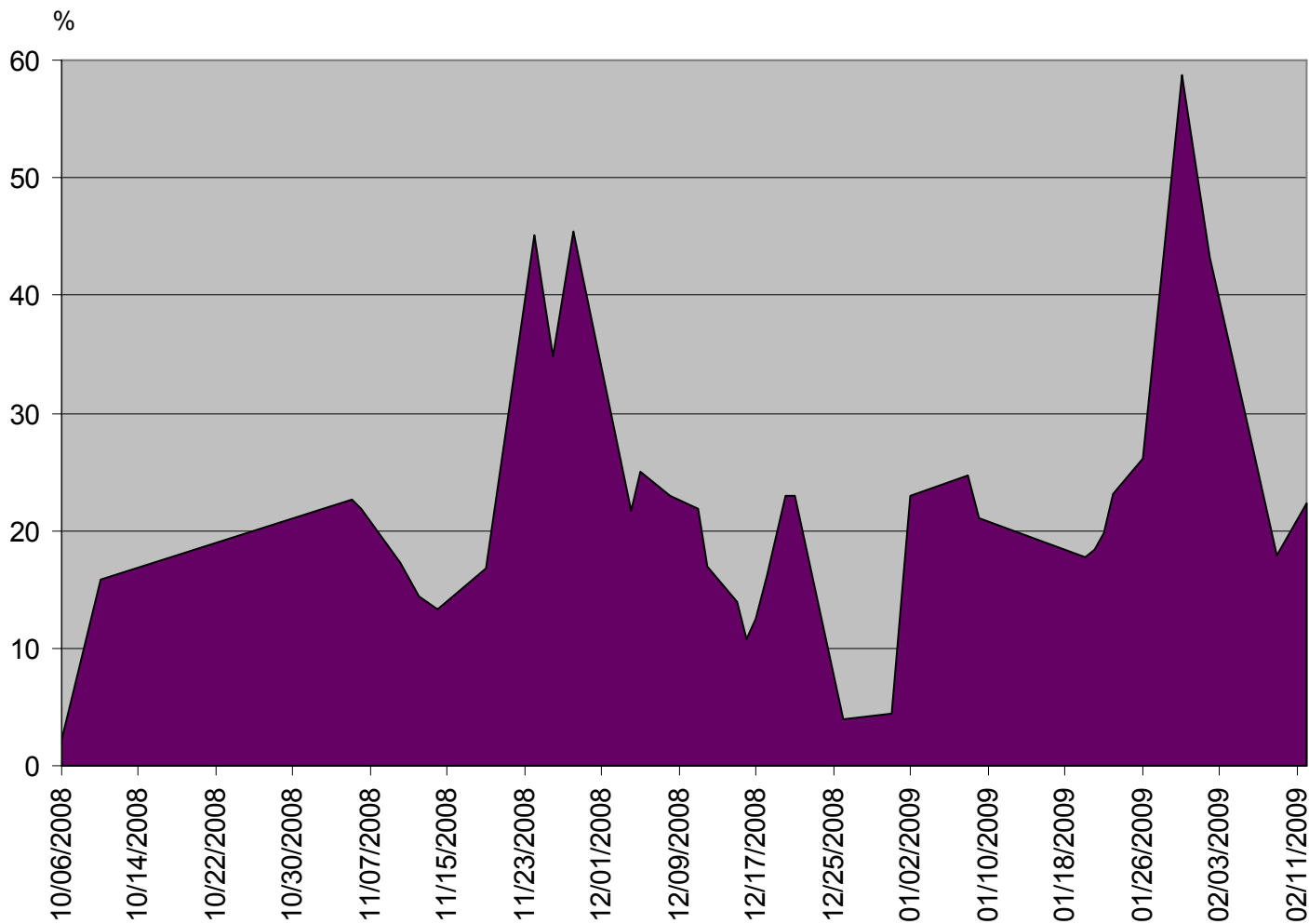
Price Earnings Ratio S&P 500



Source: Robert J. Shiller, Professor Yale



Kiev Interbank Overnight Rate (Nominal)





USAID
FROM THE AMERICAN PEOPLE

CAPITAL MARKETS PROJECT

Strategies for Investment Portfolio Management in a Crisis Environment: Foreign Experience

John Crowley

Проблеми і перспективи
удосконалення
корпоративного
законодавства:
досвід України
у європейському контексті

Р.Ю. Гревцова,
Керуючий Партнер
Юридичної групи "Лінія
права",
адвокат, к.ю.н.

LINIYA____
LAW FIRM **PRAVA**

- **Розвиток корпоративного законодавства: європейські тенденції**
- **Корпоративне законодавство України: сучасний стан**
 - *Які зміни відбулися останнім часом?*
 - *Чи відповідає розвиток чинного корпоративного законодавства України європейським тенденціям?*
 - *Чи вирішує воно вітчизняні проблеми правового регулювання корпоративних відносин?*
 - *Чи здатне воно дати адекватну відповідь на виклики світової економічної кризи?*
- **Перспективи розвитку вітчизняного корпоративного законодавства та правозастосовної практики**

- Розробка / вдосконалення національних Кодексів корпоративної етики *(на підставі **Принципів корпоративного управління Організації Економічного Співробітництва і Розвитку, нова редакція яких прийнята у 2004 р.)***
 - Перегляд Принципів корпоративного управління ОЕСР у частині менеджменту ризиків та винагороди в умовах світової фінансової кризи
 - Підсилення впливу регулятора при одночасному підвищенні ролі корпоративної культури та ділової етики в умовах світової фінансової кризи

- **Модернізація законодавства країн ЄС, спрямована на удосконалення системи корпоративного управління (відповідно до Плану дій щодо модернізації законодавства про компанії та сприяння корпоративному управлінню в ЄС, прийнятого Європейською Комісією у 2003 р. (*Action Plan on Modernizing Company Law and Enhancing Corporate Governance in the EU*))**
- **Створення більш сприятливих законодавчих умов для іноземного інвестування, транскордонних злиттів і поглинань (в т.ч. для SME, до яких належить 99% компаній країн ЄС, і з яких лише 5% мають філії чи є учасниками спільних підприємств за кордоном)**
- **Удосконалення корпоративного законодавства країн ЄС у загальному контексті розвитку підприємницького (у т.ч. інвестиційного) права ЄС (*European Enterprise Law*)**

- **Сприяння прозорості корпоративного управління шляхом встановлення обов'язку розкриття інформації щодо:**

- повноважень загальних зборів акціонерів та порядку їх проведення;
- прав акціонерів та порядку їх реалізації;
- акціонерів, що володіють контрольним пакетом акцій, належних їм прав голосу та контролю, значних правочинів та інших прямих або опосередкованих угод між такими акціонерами і товариством;
- складу і повноважень наглядової ради та її комітетів і виконавчого органу;
- наявності та сутності системи управління ризиками;
- значних угод з пов'язаними особами.

- **Модернізація структури наглядової ради та виконавчого органу:**
 - Забезпечення справедливого балансу повноважень між non-executive or supervisory directors (наглядовою радою) та executive directors (виконавчим органом);
 - Встановлення вимоги до членів наглядової ради щодо наявності у них достатнього часу для виконання своїх обов'язків
 - Встановлення мінімальних критеріїв незалежності членів наглядової ради товариства:
 - непереребування у складі виконавчого органу товариства або афілійованої компанії протягом 5 попередніх років;
 - непереребування у трудових відносинах з товариством або афілійованою компанією;
 - неволодіння контрольним пакетом акцій товариства або непереребування представником акціонера, що володіє контрольним пакетом;
 - відсутність тісних ділових зв'язків з товариством або афілійованою компанією протягом останнього року.

- **Забезпечення прозорості інформації щодо винагороди, яка сплачується особам, що входять до складу виконавчого органу, зокрема:**
 - інформації про співвідношення розміру базової зарплатні та винагороди, що сплачується директорові залежно від результатів діяльності товариства;
 - відомостей щодо критеріїв для виплати директорам винагороди, пов'язаної з результатами діяльності товариства;
 - інформації про підстави для надання директорам права на придбання певної кількості акцій товариства на пільгових умовах (опціон) (у разі недосягнення товариством планових показників діяльності);
 - Інформації про розмір винагороди, що сплачується кожному директорові, тощо.

- **Встановлення вимоги щодо утворення певних комітетів наглядової ради (*комітета з питань призначень, з питань винагороди, з питань аудиту*) та визначення їх повноважень;**
- **Сприяння підвищенню відповідальності осіб, що входять до складу наглядової ради та виконавчого органу**
 - законодавче закріплення випадків, у разі настання яких акціонери мають право пред'явити позов до директора
- **Запровадження розкриття інституційними інвесторами (інвестиційними компаніями, пенсійними фондами) інформації щодо їх інвестиційної політики та політики стосовно голосування на загальних зборах акціонерів товариств, акціями у яких вони володіють;**
- **Підвищення рівня захищеності прав акціонерів:**
 - забезпечення ефективного доступу до інформації;
 - сприяння використанню електронних засобів комунікації (в т.ч. з метою голосування);
 - уможливлення транскордонного голосування.

- **Визначення правового статусу підприємств різних форм власності – початок 1990-х рр.**
- **Правове регулювання корпоратизації (перетворення державних підприємств у ВАТ) та приватизації – 1993 – 1999 рр.**
- **Прийняття Цивільного кодексу України та Господарського кодексу України – 2003 р.**
- **Прийняття Закону України “Про акціонерні товариства” - 2008 р.**

- **Закон України “Про акціонерні товариства”** від 17.09.2008 *(набирає чинності 29.04.2009)*
- Закон України “Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України” від 31.10.2008 *(набрав чинності 05.11.2008)*
- Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 18.12.2008 *(набрав чинності 14.02.2009)*
- Закон України “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо відповідальності за правопорушення на ринку цінних паперів” від 25.12.2008 *(набрав чинності 14.01.2009)*
- Закон України “Про внесення змін до Закону України “Про державну реєстрацію юридичних осіб осіб та фізичних осіб – підприємців” від 25.12.2008 *(набирає чинності 10.05.2009)*

європейський принцип

Деталізований порядок формування і збалансований розподіл повноважень органів АТ

Забезпечення прозорості корпоративного управління, підвищення відповідальності посадових осіб товариства

українська норма

- Розширено перелік виключних повноважень загальних зборів, чітко визначена компетенція наглядової ради
- в АТ з кількістю акціонерів – власників простих акцій 10 і більше осіб передбачене обов'язкове створення наглядової ради
- **Передбачено, що членами наглядової ради та ревізійної комісії можуть бути будь-які дієздатні фізичні особи (в т.ч. і ті, що не є акціонерами), що відкриває шлях до введення до наглядових рад незалежних членів**
- **Визначено поняття правочинів, щодо вчинення яких є заінтересованість**
- **Встановлено обов'язок акціонера, посадової особи органів АТ, заінтересованої у вчиненні правочину, поінформувати орган, членом якого вона є, виконавчий орган та наглядову раду АТ про наявність у неї такої заінтересованості протягом 3-х робочих днів з моменту її виникнення. Рішення про вчинення правочину, щодо якого є заінтересованість, приймається наглядовою радою протягом 5-ти днів. Невиконання зазначених вимог може стати підставою для визнання судом правочину недійсним і відшкодування винною особою збитків та/або моральної шкоди.**

Київ - 2009

європейський принцип
Захист прав акціонерів

українська норма

- **Встановлено обов'язок особи, яка має намір придбати 10 і більше відсотків акцій АТ, не пізніше ніж за 30 днів до дати придбання значного пакета акцій письмово сповістити товариство про свій намір та оприлюднити його.**
- **Встановлено обов'язок особи, яка придбала 50 і більше відсотків акцій АТ, протягом 20 днів з дати придбання контрольного пакета акцій запропонувати всім акціонерам товариства придбати у них прості акції.**
- **Передбачено право акціонера, який зареєструвався для участі у загальних зборах АТ та голосував проти прийняття ними рішень про реорганізацію АТ, зміну його типу з публічного на приватне, вчинення товариством значного правочину, зміну розміру статутного капіталу, вимагати здійснення акціонерним товариством обов'язкового викупу належних такому акціонерів голосуючих акцій за ринковою вартістю**
- **Передбачено переважне право акціонера приватного АТ на придбання розміщуваних товариством акцій при додатковій емісії**
- **Передбачено обов'язкове включення до порядку денного загальних зборів акціонерів пропозицій акціонерів (акціонера), які сукупно є власниками 5 або більше відсотків простих акцій.**

європейський принцип

**Забезпечення прозорості
корпоративного управління,
підвищення відповідальності
посадових осіб товариства**

Захист прав акціонерів

українська норма

- *Практично відсутні гарантії незалежності членів наглядової ради та виконавчого органу АТ; у т.ч. контроль за їх призначенням та звільненням, виплачуваною винагородою; відсутні приписи щодо спеціальних комітетів з призначень та звільнень, комітета з винагороди*
- *Існуюча система розкриття інформації недостатньо прозора; норми щодо розкриття інформації не кодифіковані, більшість із них не знайшли відображення у Законі України "Про акціонерні товариства"*
- *Процедура повідомлення про придбання значного пакета акцій є менш деталізованою, ніж подібна процедура у законодавстві країн ЄС (Directive 2004/25/EC "On Takeover Bids")*
- *Система реєстрації прав на акції не забезпечує надійний захист акціонерів*

Новели

- Існування акцій виключно у бездокументарній формі
- Обов'язковість проходження публічними АТ процедури лістингу і знаходження у біржовому реєстрі принаймні однієї фондової біржі,
- Розширення кола питань, рішення з яких приймаються більш як трьома чвертями голосів від загальної кількості голосів, при збереженні кворума у 60 відсотків голосуючих акцій
- Обрання наглядової ради публічних АТ виключно кумулятивним голосуванням. При цьому обраними вважаються кандидати, які набрали найбільшу кількість голосів серед тих, хто набрав більш як 50 відсотків голосів.
- Необхідність ліквідації АТ у разі невідповідності розміру чистих активів мінімальному розміру статутного капіталу протягом 10 місяців

"Побічні ефекти"

- *Від багатьох АТ вимагатиметься проведення копіткої роботи із знерухомлення акцій*
- *Чимало АТ можуть виявитися такими, що не відповідають критеріям для проходження процедури лістингу*
- *Можливі зловживання з боку міноритаріїв (зрив проведення загальних зборів тощо). Мажоритаріям, які не володіють 75 відсотками акцій, буде складніше зберігати контроль над АТ.*
- *Суттєво обмежуються можливості міноритаріїв мати своє представництво у наглядовій раді*
- *В умовах економічної кризи можна очікувати значну кількість банкрутств*

Новели

- Статут АТ може передбачати можливість укладення договору між акціонерами, за яким на акціонерів покладаються додаткові обов'язки та встановлюється відповідальність за їх невиконання
- Передбачена можливість припинення повноважень посадових осіб органів товариства (наглядової ради, виконавчого органу)
- Посадовим особам органів АТ заборонено вимагати від акціонерів – працівників АТ відомостей щодо їхнього голосування чи відчуження акцій

Невирішені питання

- *Інститут акціонерних угод потребує належного законодавчого врегулювання.*
- *Кодекс законів про працю України не містить відповідних підстав для звільнення посадових осіб – працівників товариства*
- *Механізм захисту прав акціонерів - працівників товариства потребує законодавчої регламентації*

- .Розробка проекту Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про акціонерні товариства” та інших законодавчих актів України, спрямованого на усунення колізій і прогалин, а також на виключення норм, які ускладнюють діяльність акціонерних товариств (особливо в умовах економічної кризи)**
- .Удосконалення законодавчого регулювання функціонування і діяльності інших господарських товариств**
- .Удосконалення законодавства, що визначає правовий статус осіб, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку та ринку фінансових послуг**

(далі буде)

(продовження)

- .Прийняття ДКЦПФР підзаконних нормативно-правових актів, передбачених Законом України “Про акціонерні товариства”, а також видання методичних рекомендацій щодо застосування окремих положень Закону України “Про акціонерні товариства”**
- .Прийняття ДКЦПФР Принципів корпоративного управління України у новій редакції з урахуванням положень Закону України “Про акціонерні товариства”**
- .Узагальнення практики застосування судами Закону України “Про акціонерні товариства”**
- .Прийняття акціонерними товариствами локальних нормативних актів**

01024, Україна, м. Київ,
вул. Лютеранська, 21,
тел.: +38 (044) 253-07-83
+38 (044) 492-77-94;
факс: +38 (044) 492-77-95

- office@lp.com.ua
- www.lp.ru



**Риски дефолта эмитентов
корпоративных облигаций: оценки,
последствия, прогнозы. Надежность
рейтинговых оценок**

Использование кредитных рейтингов инвесторами



В течение последних 5 лет кредитные рейтинги стали неотъемлемой частью инфраструктуры облигационного рынка Украины.

Кредитные рейтинги выпусков облигаций (только агентство «Кредит-Рейтинг» присвоило свыше 800 таких рейтингов) используются

- профессиональными инвесторами для **структуризации** рынка и **облегчения процесса мониторинга** вложений
- институциональными инвесторами (негосударственные пенсионные фонды, страховые компании, институты совместного инвестирования), заинтересованными в формировании **прозрачной политики инвестирования**

Возникли предпосылки для использования кредитных рейтингов и непрофессиональными инвесторами, которые не имеют возможности самостоятельно оценить риски вложений

Роль кредитных рейтингов в условиях кризиса



В условиях кризиса роль кредитные рейтинги являются одним из наиболее эффективных **инструментов снижения недоверия** между участниками финансового рынка

Использование кредиторами информации об уровнях кредитных рейтингов украинских заемщиков может смягчить негативные последствия кризиса за счет обеспечения **дальнейшего доступа к заемным ресурсам предприятий с достаточным уровнем кредитоспособности**

В текущих условиях в дополнение к существующим рейтингам выпусков облигаций важное место занимают общие кредитные рейтинги заемщиков

Для многих компаний актуальным становится использование **рейтингов корпоративного управления**

Текущие кредитные рейтинги



Сектор	Количество присвоенных рейтингов	В том числе рейтингов заемщиков	В том числе рейтингов эмиссий облигаций
Муниципальный	48	24	24
Финансовый	139	73	66
Корпоративный	237	74	163
Финансирование строительства	408	13	395
Всего	832	184	648

Украинская шкала кредитных рейтингов



Уровень рейтинга	Значение рейтинговой категории
uaAAA	Наивысший уровень кредитоспособности
uaAA	Очень высокий уровень кредитоспособности
uaA	Высокий уровень кредитоспособности
uaBBB	Достаточный уровень кредитоспособности
uaBB	Уровень кредитоспособности ниже достаточного
uaB	Существенно недостаточный уровень кредитоспособности
uaCCC	Возможен дефолт
uaCC	Высокая вероятность дефолта
uaC	Дефолт неизбежен

*Дополнительные обозначения внутри категорий при помощи знаков (+) или (-)
Прогноз изменения рейтинга (стабильный, позитивный, негативный, в развитии)*

Кредитное качество выпусков облигаций



Сектор	Объем облигаций с рейтингами (млн. грн.)	В т.ч. рейтинги инвест.уровня (млн.грн.)	В т.ч. рейтинги спекулят.уровня (млн.грн.)	Рейтинги инвест. уровня
Муниципальный	1 158	1 128	30	97%
Финансовый	4 623	3 758	865	81%
Корпоративный	11 133	5 371	5 762	48%
Финансирование строительства	39 753	4 682	35 071	12%
Всего	56 667	14 939	41 728	26%

Текущие прогнозы по кредитным рейтингам



Сектор	“в развитии” или рейтинг приостановлен	Негативный	Стабильный	Позитивный
Муниципальный	-	6	41	1
Финансовый	7	51	72	9
Корпоративный	25	54	154	4
Финансирование строительства	64	45	298	1
Всего	96	156	565	15

Дефолты по облигациям



Год	по процентным облигациям	по целевым облигациям	с рейтингами инвест.уровня	с рейтингами спекул.уровня
2005	1	-	-	1
2006	-	2	-	2
2007	1	12	-	13
2008	10	16	4	22
2009	5	2	1	6
Всего	17	32	5	44

Глубина дефолта по целевым облигациям



Уровень рейтинга	Глубина дефолта (максимально возможная задержка исполнения обязательств)
uaAAA	Не предусмотрена
uaAA	
uaA	
uaBBB	
uaBB	Задержка на срок до 6 месяцев
uaB	Задержка на срок до 12 месяцев
uaCCC	Задержка на срок не менее 12 месяцев при наличии существенного риска полного неисполнения обязательств
uaCC	
uaC	

Оценка перспектив развития облигационного рынка



На период кризиса

- Дальнейшее ухудшение кредитоспособности эмитентов и понижение кредитных рейтингов облигационных выпусков
- Активное использование инвесторами оферт по облигациям
- Высокий уровень дефолтов эмитентов как процентных, так и целевых облигаций в 2009 году
- Минимальный объем новых размещений выпусков облигаций

Оценка перспектив развития облигационного рынка



По мере восстановления рынка

- Возможность повторного выпуска в обращение существенного объема ранее зарегистрированных выпусков облигаций, выкупленных по оферте
- Более взвешенное использование оферт эмитентами при структурировании новых облигационных выпусков
- Более внимательное отношение инвесторов к риску, в том числе использование ими оценок независимых рейтинговых агентств
- Преимущество у эмитентов с непрерывной рейтинговой историей

Специальные страницы агентства «Кредит-Рейтинг»: BLOOMBERG и REUTERS



CRRA P174 n EquityCRRA

credit rating

Verkhny Val Ulitsa, 72
Kiev 004070
Ukraine

1) About "Credit-Rating"
2) National Rating Scale Definitions
3) Latest Rating Actions
4) "Credit-Rating" Research
5) Contact Us

Australia 61 2 9277 8600 Brazil 55 11 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2007 Bloomberg L.P.
6074-1020-1 03-Oct-2007 16:53:40

03 P174 n EquityCRRA

Search [] Options [] Page 1

WIRE	TIME	
1	CRR 7:18	Credit-Rating rates PROGRESS's bonds at uaBB
2	CRR 7:17	Credit-Rating upgrades Financial Leasing Group's bonds to uaB
3	CRR 10/02	Credit-Rating rates Euro Leasing's upcoming issue at uaBBB-
4	CRR 10/01	Credit-Rating's news on ratings
5	CRR 10/01	Credit-Rating assigns uaB- rating to CIC TM's upcoming issue
6	CRR 10/01	Credit-Rating rates Kyivinvestbud and its issue at uaBB
7	CRR 9/28	Credit-Rating rates GRANIT-Plus's bonds at uaBBB
8	CRR 9/27	Credit-Rating rates upcoming bond issue by DON-SLOV at uaB
9	CRR 9/27	Credit-Rating rates Zembank at uaBBB
10	CRR 9/26	Credit-Rating upgrades issue by Holding Kyivmiskbud-1 to uaA+
11	CRR 9/26	Credit-Rating rates Ukribank at uaBBB+
12	CRR 9/26	Credit-Rating rates Ukribank at uaBBB+
13	CRR 9/25	Rating to bond issue by Gorstroyinvest upgraded to uaBB-
14	CRR 9/25	Stolytsya Corporation assigned uaA+ credit rating
15	CRR 9/25	Credit rating to bond issue by Arkada PC upgraded to uaB+
16	CRR 9/24	Upcoming bond issue by West-Tobacco-Group assigned uaBB-
17	CRR 9/24	Credit rating to bond issue by Alyans-Holding upgraded to uaB
18	CRR 9/21	Upcoming bond issue by Zhytlo Kyianam LLC assigned at uaB
19	CRR 9/21	Rating to bond issue by Dneprovskiy Krug upgraded to uaBB
20	CRR 9/20	Bond issue by Dneprotech assigned uaB credit rating

To identify a newswire, type NTRB {wire} <GO>

Australia 61 2 9277 8600 Brazil 55 11 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 920410
Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2007 Bloomberg L.P.
6074-1020-1 03-Oct-2007 16:53:58

REUTERS

Toolbox

Send page
Reload page
Clear page

Events log

Page	Time MSK	
RATING17	28/09 10:37:26	
RATING12	28/09 10:31:51	
RATING23	27/09 10:29:45	
RATING3	27/09 10:26:39	
RATING2	27/09 10:25:41	
RATING3	27/09 10:25:26	
RATING8	26/09 10:42:24	
RATING2	26/09 10:38:09	
RATING21	25/09 14:01:44	
RATING28	25/09 14:00:51	

RATING1	RATING2	RATING3	RATING4	RATING5
RATING6	RATING7	RATING8	RATING9	RATING10
RATING11	RATING12	RATING13	RATING14	RATING15
RATING16	RATING17	RATING18	RATING19	RATING20
RATING21	RATING22	RATING23	RATING24	RATING25
RATING26	RATING27	RATING28	RATING29	RATING30

Status: Ready/Готов к работе

1 06:25 27SEP07 CREDIT RATING, Kiev UA00160 RATING2

2 Current credit ratings by the Ukrainian National Scale

3 Banks

ISSUER RATINGS	Long / Short term	First assigned	Revision
TAS-Kommertsbank	uaAA	31.05.2006	11.07.2007
BrokBiznesBank	uaA+	05.04.2006	21.06.2007
Pivdernityi	uaA+	04.04.2006	17.07.2007
Arkada	uaA / uaK2+	03.03.2003	21.06.2007
Ukrgasbank	uaA	03.11.2003	16.08.2007
Khreschatyk	uaA	15.06.2005	05.07.2007
IBEXBANK	uaA	14.11.2006	21.06.2007
Ukrprosbank	uaA	09.07.2007	
Nadra	uaA	10.07.2006	05.07.2007
Megabank	uaA-	18.06.2007	
Marine Transport Bank	uaBBB+	04.07.2007	
Privatbank	uaBBB+(pi) / uaK3 (pi)	16.08.2002	09.02.2005
International Commerce Bank	uaBBB+	10.07.2007	
Ukrinbank	uaBBB+	26.09.2007	
EM Bank	uaBBB	13.04.2007	21.06.2007
Transbank	uaBBB	12.07.2007	
Tavriya Bank	uaBBB	13.06.2007	21.06.2007

'pi' denotes a rating based solely on public information

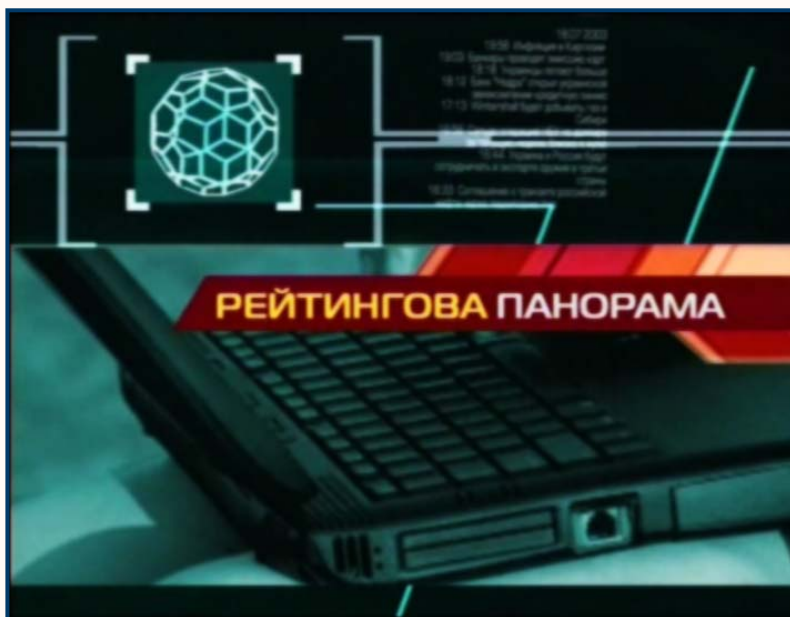
For more detailed information: www.credit-rating.com.ua

Help/Помощь

© Reuters 2002. All rights reserved. Log off



«Рейтинговая панорама» на телеканале «Эра»



«Рейтинговая панорама» транслируется на телеканале **ЭРА** каждую субботу в **23.55**, повтор в понедельник в **8.25**.

В передаче принимают участие эксперты рейтингового агентства, руководители компаний и банков, аналитики инвестиционных фондов, независимые эксперты.

Рассматриваются вопросы:

- использование кредитных рейтингов (сущность и значение кредитных рейтингов, критерии их определения)
- роль кредитных рейтингов в развитии инфраструктуры финансового рынка и создания прозрачной системы оценки рисков
- экспертная оценка развития различных отраслей экономики

Корпоративное издание «Кредит-Рейтинг Монитор»



ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ИНФОРМАЦИОННЫЙ БЮЛЛЕТЕНЬ АГЕНТСТВА «КРЕДИТ-РЕЙТИНГ»

credit rating monitor

Выпуск 4 (4) ДЕКАБРЬ 2007

6 ЛЕТ ЛИДЕРСТВА НА РЫНКЕ РЕЙТИНГОВЫХ УСЛУГ УКРАИНЫ



Дорогие друзья! В конце ноября рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг» отпраздновало свой день рождения. За 6 лет работы агентство превратилось из небольшой семейной компании в лидера рейтинговых услуг в Украине. За это время нами присвоено более 700 рейтингов по национальной рейтинговой шкале (550 рейтингов в корпоративном секторе, более 100 – в финансовом секторе, и около 30 муниципаль-

ных рейтингов). Наши первые клиенты уже имеют пятнадцатилетнюю историю, позволяющую им строить взаимоотношения с нами на более высоком уровне доверия. Особенно рад отметить, что в Украине находится тенденция, когда высокий рейтинг по национальной шкале позволяет компаниям привлекать заемные средства на более выгодных условиях. Завершающийся 2007 год был для нас особенным. Впервые мне представилась возможность поздравить коллег и партнеров с очередной годовщиной нашего агентства со страниц нашего корпоративного издания «Кредит-Рейтинг Монитор». Это ежемесячное печатное издание дополнило набор наших каналов коммуникации с клиентами и пользователями рейтинговой информации. С конца прошлого года на телеканале «Эра» выходит наш еженедельный программный «Рейтинговая панорама», информирующая о рейтинговых событиях в Украине. Агентство прочно закрепилось за собой статус поставщика актуальной деловой информации на финансовом рынке страны, которой регулярно пользуются ведущие СМИ. Информация о присвоенных агентством рейтингах постоянно доступна внешним инвесторам, которые используют терминалы информационных агентств REUTERS, BLOOMBERG. И мы с удовольствием отмечаем, что количество запросов об уровнях кредитных рейтингов украинских компаний постоянно растет со стороны как иностранных, так и отечественных инвесторов. Одним из важнейших событий, произошедших в день 5-летия нашего агентства, стало принятие Кодекса деятельности агентства «Кредит-Рейтинг», разработанного на основе кодекса рейтинговых агентств Международной Организации Регуляторов Фин-

ансов (IOSCO). Уже год мы работаем с этим Кодексом, подтверждая примерность наших стандартов в своей работе. Другим важным Кодексом можно считать вторым днем рождения агентства, потому не случайно данному событию посвящен один из материалов выпуска.

Прошедший за 6 лет путь позволяет отметить новые горизонты развития рейтингового агентства. В ближайшие годы мы планируем не только удерживать лидирующие позиции на украинском рынке рейтинговых услуг, но и принять участие в создании национальных рейтинговых агентств в других странах. Это позволит нашим клиентам извлекать максимальную выгоду от использования рейтинговых услуг как в Украине, так и при работе со своими партнерами в этих странах.

Спасибо ДУЖКО, генеральный директор

В номере:
2 ИСТОРИЯ АГЕНТСТВА
4 ОБЗОР РЫНКА
Рынок заимствований сквозь призму кредитных рейтингов
6, 2, 3 ВОПРОСЫ И ОТВЕТЫ
7 ТЕКУЩИЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ
2, 4 РЕЙТИНГОВЫЕ СОБЫТИЯ
2 В НАЦИОНАЛЬНОМ РЕЙТИНГОВОМ ШКАЛЕ

ОБЗОР РЫНКА
Рынок заимствований сквозь призму кредитных рейтингов

Сегодня с полным правом можно говорить не только о росте количественных, но и о улучшении качественных показателей финансового рынка Украины. Одним из ключевых показателей является рейтинговая оценка кредитоспо-

собности эмитента. Именно кредитный рейтинг все чаще используется в качестве индикатора намерений на рынке заимствований как по отдаленным его сегментам, так и в целом.

>> стр.4



«Кредит-Рейтинг Монитор» - ежемесячное периодическое издание рейтингового агентства – публикует:

- деловые новости
- аналитические материалы и обзоры отраслей экономики Украины
- актуальные интервью
- анонсы событий на рынке рейтинговых услуг
- перечень всех присвоенных и обновленных кредитных рейтингов (рейтинг-лист)

Рейтинговое агентство «Кредит-Рейтинг»



Рейтинговая информация постоянно доступна сайте агентства www.credit-rating.ua

The screenshot displays the website interface for Credit-Rating. The left sidebar contains a navigation menu with items such as 'Об агентстве', 'Кредитные рейтинги', 'Национальная рейтинговая шкала', 'Принципы рейтингового анализа', 'Рейтинги корпоративного управления', 'Пресс-конференции и семинары', 'Рейтинговая панорама', 'Отраслевые исследования', 'Публикации', 'Рейтинги международных агентств', and 'Г.А.О.'. The main content area features a header image of a meeting, followed by a text block describing the agency's role in Ukraine since 2001, and a list of services provided. Below this is a section for 'Кредитный рейтинг' explaining its universal mechanism. The right sidebar includes 'ПРЕСС-КОНФЕРЕНЦИИ' with a photo of a press conference and 'РЕЙТИНГОВАЯ ПАНОРАМА' with a photo of a man at a podium. At the bottom right, there is a table titled 'Рейтинговые оценки рейтингов агентств'.

Название	Рейтинг	Дата
ТАС-Комарьбанк	uaAA	20.09.07
Пивденний	uaA+	28.09.07
Фро-Финэсбанк	uaA+	21.06.07
Аркада	uaA	21.06.07
Укргазбанк	uaA	16.08.07
Крешатик	uaA	20.09.07
Индра	uaA	05.07.07
ИМЭКСБАНК	uaA	21.06.07
Укрпронбанк	uaA	09.07.07

04070, Киев, ул. Верхний Вал, 72
телефон (+38044) 490-25-50, факс (+38044) 490-25-54



**Механізм запровадження
накопичувальної системи
пенсійного страхування
(2-й рівень)**

Модель ВАТ “КІНТО”

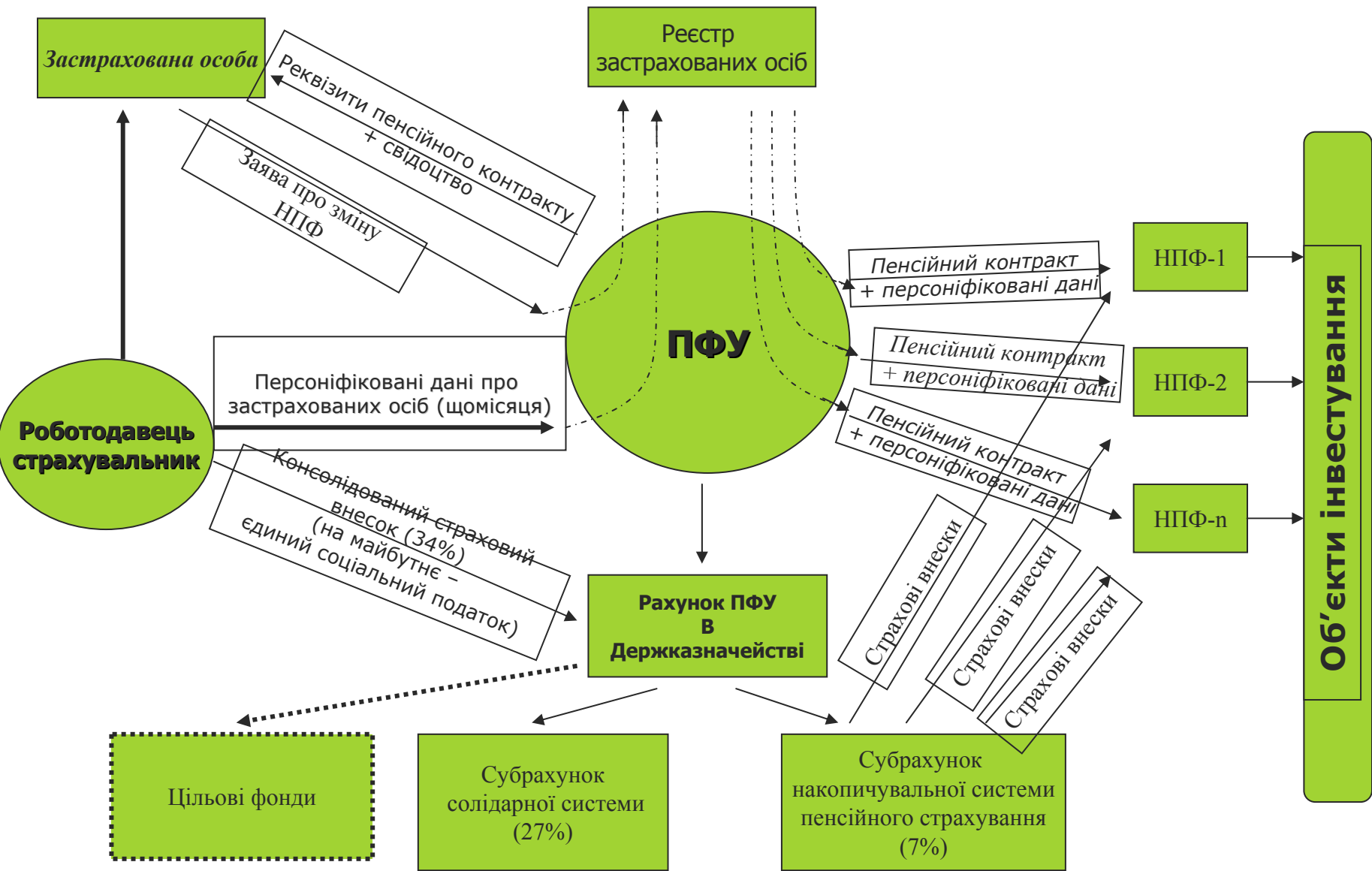
Федоренко А.В.

Віце-президент ВАТ “КІНТО”



KINTO

Лютий 2009



ОХОПЛЕННЯ 2-м РІВНЕМ

Рік	Вікові категорії/ кіль-ть учасників	Річний обсяг внесків, млн. грн.
2010	39-річні/435 тис.	757
2011	38-39/1 308	2 558
2012	36-38/2 665	5 843
2013	33-36/4 477	10 942
2014	29-33/6 960	18 857
2015	24-29/9 579	28 626
2016	18-24/10 798	35 725
2017	до 18/11 121	40 821

ПОРІВНЯННЯ МОДЕЛЕЙ

Рік запровадження

КІНТО

Мінпраці

з 1 січня 2010

з 1 січня 2011

**НА ПЕРШОМУ ЕТАПІ СИСТЕМА
ПОШИРЮЄТЬСЯ НА ОСІБ ВІКОМ**

КІНТО

Мінпраці

від 39 до 40 років

до 25 років

КОЛО ЗАСТРАХОВАНИХ ОСІБ ВІДПОВІДНО ДО ЗАКОНУ ВИЗНАЧАЄ

КІНТО

ПФУ щодо усього кола
застрахованих осіб

Мінпраці

роботодавець щодо своїх
працівників

ПОЧАТКОВИЙ РЕЄСТР ЗАСТРАХОВАНИХ ОСІБ ФОРМУЄ

ПФУ на основі даних
персоніфікованого обліку

ПФУ виключно щодо
“мовчунів”

СТРАХУВАЛЬНИК-ПЛАТНИК СТРАХОВИХ ВНЕСКІВ

КІНТО

Мінпраці

роботодавець
застрахованої особи

працівник - застрахована
особа

ДЖЕРЕЛО СПЛАТИ СТРАХОВИХ ВНЕСКІВ

КІНТО

кошти підприємства -
частина збору на
загальнообов'язкове
державне пенсійне
страхування

Мінпраці

заробітна плата
застрахованої особи

ЗДІЙСНЕННЯ СТРАХУВАЛЬНИКОМ ПЕРЕКАЗУ СТРАХОВИХ ВНЕСКІВ ДО ПФУ

КІНТО

консолідованим платежем
на єдиний казначейський
рахунок ПФУ

Мінпраці

платежем на спеціальний
рахунок ПФУ

РОЗПОДІЛ ВНЕСКІВ НА ЗАГАЛЬНООБОВ'ЯЗКОВЕ ДЕРЖАВНЕ ПЕНСІЙНЕ СТРАХУВАННЯ МІЖ СОЛІДАРНОЮ ТА НАКОПИЧУВАЛЬНОЮ СИСТЕМАМИ ЗДІЙСНЮЄ

КІНТО

ПФУ, шляхом
"розщеплення"
єдиного страхового
внеску, сплаченого
роботодавцем

Мінпраці

роботодавець,
шляхом розмежування
страхових внесків,
сплачених особою та
роботодавцем

ВИБІР НПФ ДЛЯ ПЕРЕКАЗУ СТРАХОВИХ ВНЕСКІВ ЗДІЙСНЮЄ

КІНТО

Мінпраці

ПФУ,
щодо усіх застрахованих
осіб

працівник – застрахована
особа, а також ПФУ щодо
“мовчунів”

ВКЛАДНИКОМ НПФ ВІДПОВІДНО ДО ЗАКОНУ ВИЗНАЄТЬСЯ

КІНТО

Мінпраці

ПФУ

працівник – застрахована
особа

УКЛАДАННЯ ПЕНСІЙНОГО КОНТРАКТУ З ОБРАНИМ НПФ ЗДІЙСНЮЄ

КІНТО

Мінпраці

вкладник – ПФУ

вкладник - працівник –
застрахована особа

**ЗАЯВА НА ПЕРЕХІД ДО ІНШОГО
НПФ ПОДАЄТЬСЯ ЗАСТРАХОВАНОЮ ОСОБОЮ**

КІНТО

ДО ПФУ

Мінпраці

ДО адміністратора
НПФ

УНОРМУВАННЯ ВІДНОСИН З НОВООБРАНИМ НПФ ВІДБУВАЄТЬСЯ ШЛЯХОМ

КІНТО

внесення ПФУ змін до
переліку учасників
відповідно старого та
нового НПФ без
укладання нового
пенсійного контракту

Мінпраці

укладання застрахованою
особою особисто
пенсійного контракту з
адміністратором нового
НПФ

ПЕРЕВЕДЕННЯ СТРАХОВИХ ВНЕСКІВ У ЗВ'ЯЗКУ ЗІ ЗМІНОЮ НПФ ЗДІЙСНЮЄТЬСЯ

КІНТО

через субрахунок
ПФУ

Мінпраці

шляхом переведення
коштів від старого до
нового НПФ

**ОПЛАТА ПОСЛУГ (ВИНАГОРОДА)
ОСІБ, ЩО ОБСЛУГОВУЮТЬ НПФ, ЗДІЙСНЮЄТЬСЯ**

КІНТО

Мінпраці

за нормативами,
встановленими Законом
про НПЗ

за спеціальними
нормативами

ВЕДЕННЯ ОБЛІКУ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ, РОЗПОДІЛ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРИБУТКУ (ЗБИТКУ) ТА ОБЧИСЛЕННЯ ЧИСТОЇ ВАРТОСТІ ОДИНИЦІ ПЕНСІЙНИХ (СТРАХОВИХ) ВНЕСКІВ ЗДІЙСНЮЄТЬСЯ

КІНТО

за єдиними правилами,
при цьому відокремлено
ведеться лише облік
коштів на субрахунку ІПР

Мінпраці

окремо для учасників
добровільної та
обов'язкової систем (два
портфелі, дві ОПВ, дві
ЧВПА)

ПЕРЕВАГИ ЗАПРОПОНОВАНОЇ МОДЕЛІ:

- Збереження існуючої системи пенсійного страхування: адаптованість II рівня до механізму запровадження єдиного соціального внеску роботодавця;
- Мінімальна потреба в нормативному урегулюванні запуску та функціонування системи (вона значною мірою ґрунтується на діючому законодавстві);
- Мінімальне залучення до процесу запуску системи мільйонів застрахованих осіб та роботодавців;

ПЕРЕВАГИ ЗАПРОПОНОВАНОЇ МОДЕЛІ:

- Максимальне спрощення технологічних процедур: звільнення від рутинної роботи, пов'язаної з визначенням кола застрахованих, укладанням пенсійних контрактів, переведенням коштів, обліком в ОПВ, звітністю та інвестуванням;
- Забезпечення максимального контролю з боку ПФУ за рухом пенсійних коштів через рахунок ПФУ (страхові внески та їх переведення) та за обліком на ІПР у адміністраторів НПФ.



***Опыт внедрения накопительных
принципов в пенсионных системах
(на примерах Польши, Италии)
и возможности его применения в Украине***

Александр Ткач, ООО “УК “Сократ”

Проектирование пенсионной системы

Критерий эффективности пенсионной системы:

коэффициент замещения = (пенсия / зарплата) *100%

Вопросы:

- 1. Покрытие-охват (категории получателей пенсии?)**
- 2. Обязательность/добровольность участия (кто?)**
- 3. Пенсионные основания (возраст, ...?)**
- 4. При выполнении каких условий (сколько и как долго платить?)**
- 5. Источники финансирования:**
 - государство (бюджеты, фонды, ...?)**
 - работодатель (доход)**
 - работник (зарплата)**
- 6. Кто обеспечивает достижение цели (НПФ, банк, ...?)**
- 7. Затраты на запуск, финансирование и сопровождение системы**
- 8. Роль государства и частного сектора**

Ориентировочный расчет коэффициента замещения*

Размер взноса:		Срок выплаты пенсии								
		«пожизненная»			15 лет			10 лет		
		Коэффициент замещения после уплаты взносов:			Коэффициент замещения после уплаты взносов:			Коэффициент замещения после уплаты взносов:		
% зарплаты	грн. в месяц	10 лет	20 лет	30 лет	10 лет	20 лет	30 лет	10 лет	20 лет	30 лет
15,00%	301	11,4%	22,2%	32,6%	17,6%	34,4%	50,5%	24,9%	48,8%	71,6%
14,00%	281	10,6%	20,7%	30,4%	16,4%	32,2%	47,2%	23,3%	45,5%	66,8%
13,00%	261	9,8%	19,3%	28,3%	15,3%	29,9%	43,8%	21,6%	42,3%	62,1%
12,00%	241	9,1%	17,8%	26,1%	14,1%	27,6%	40,4%	20,0%	39,0%	57,3%
11,00%	221	8,3%	16,3%	23,9%	12,9%	25,3%	37,1%	18,3%	35,8%	52,5%
10,00%	201	7,6%	14,8%	21,7%	11,7%	23,0%	33,7%	16,6%	32,5%	47,7%
9,00%	181	6,8%	13,3%	19,6%	10,6%	20,7%	30,3%	15,0%	29,3%	43,0%
8,00%	161	6,1%	11,9%	17,4%	9,4%	18,4%	27,0%	13,3%	26,0%	38,2%
7,50%	151	5,7%	11,1%	16,3%	8,8%	17,2%	25,3%	12,5%	24,4%	35,8%
7,00%	141	5,3%	10,4%	15,2%	8,2%	16,1%	23,6%	11,6%	22,8%	33,4%
6,00%	121	4,5%	8,9%	13,0%	7,0%	13,8%	20,2%	10,0%	19,5%	28,6%
5,00%	101	3,8%	7,4%	10,9%	5,9%	11,5%	16,8%	8,3%	16,3%	23,9%

* - реальная ставка доходности 4% годовых

Реформа пенсионной системы: три уровня по-польски

Номер уровня	Характеристики системы	Финансовые учреждения формирования и выплат пенсий	Источники уплаты и размер взноса, % зарплаты
1	Государственная, обязательная, нефондируемая (PAYG), реализуемая по схеме с установленными выплатами (DB)	Государственный пенсионный фонд (ZUS)*	1. Работодатель: 9,76 % 2. Работник: родившийся до 31.12.1948 - 9,76 % участник OFE - 2,46%
2	Частная (негосударственная), обязательная для родившихся после 31.12.1968, фондируемая, реализуемая по схемам с установленными взносами (DC)	ZUS – администрирование взносов Открытые негосударственные пенсионные фонды (OFE), управляемые Пенсионными товариществами (PTE) – аналог КУА + Администратор	Работник: родившийся до 31.12.1948 - 0 % участник OFE – 7,3%
3	Частная (негосударственная), добровольная, фондируемая, с индивидуальными и групповыми пенсионными планами DC (для страховых компаний - DB)	Производственные НПФ (PPE) Страховые компании Инвестиционные фонды Банки (пенсионные депозитные счета)	Работодатель Работник или иное физическое лицо (размер взноса не определен - устанавливается самим вкладчиком)

*- лица, занятые в сельском хозяйстве обеспечиваются через KRUS

** - единовременные выплаты осуществляются НПФ, а пожизненные – страховыми компаниями.

Население – 38,6 млн. Зарплата - \$ 1000, пенсия - \$ 500
Второй уровень : 15 НПФ и 13 млн. участников (2008 год)
Первые выплаты из НПФ будут в 2009 году !

С чем пришлось столкнуться при внедрении второго уровня

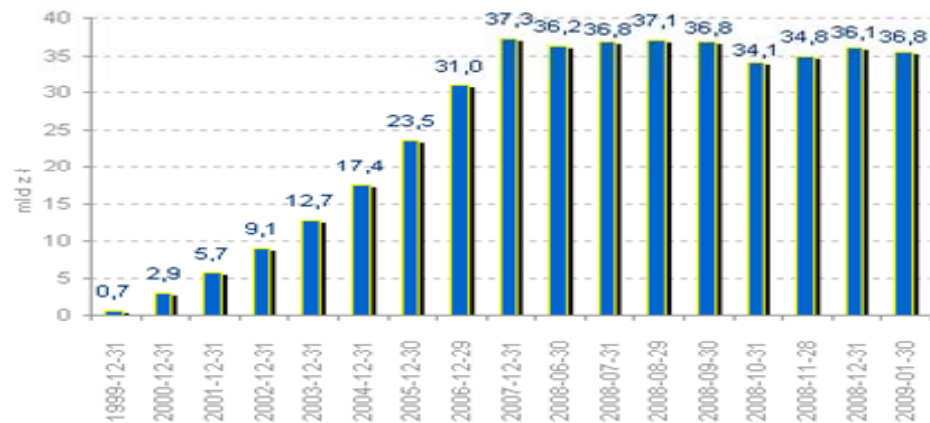
- Не было серьезного и открытого обсуждения в обществе («келейность» и неприятие других мнений)
- Законы приняты в декабре 1998 года, а старт системы - в январе 1999
- Сбои в системе персонификации ZUS и контроля поступлений
- Рост дефицита бюджета в связи с перераспределением взносов между ZUS (для текущих выплат пенсионерам) и OFE
- Необходимость погашать обязательства перед ОНПФ привела к большим объемам эмиссии государственных ценных бумаг (государство рассчитывается с дисконтом за неплатежи или несвоевременное их поступление)
- Дефицит «голубых фишек» на фондовом рынке (активы НПФ на 70-75% и сейчас состоят из ОВГЗ)
- Большие комиссионные расходы (до 10% суммы взноса)
- «Агентская неразбериха» (450 тыс. агентов – 1% населения)
- Высокая стоимость реформы (до 2050 года может составить \$ 50 млрд.)
- Потеря интереса к третьему уровню (рекламные обещания)

Положительные моменты

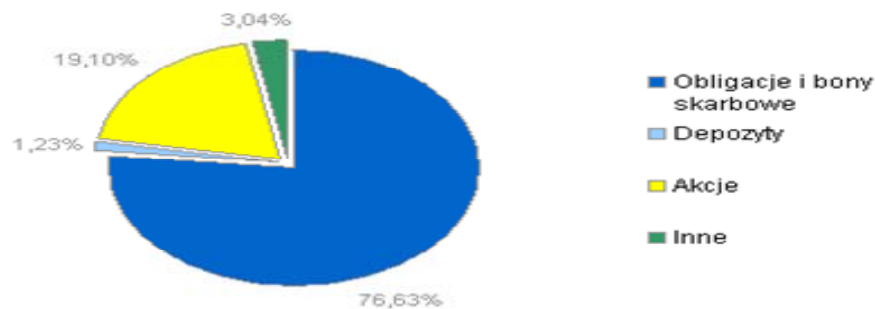
- Качественная рекламная компания
- Поддержка со стороны государства
- **Финансовые гарантии:**
 - Обязательства по обеспечению среднерыночной доходности
 - Наличие Гарантийного фонда
 - Гарантирование минимальных выплат Казначейством
- Возможность один раз в год перейти в другой OFE без издержек для участника
- Информационная открытость OFE
- Применение РТЕ современных информационных технологий
- Постепенное снижение комиссионных
- Рост реальной доходности в последующие годы

Опыт крупнейшего НПФ СУ (2,8 млн. участников)

Стоимость чистых активов НПФ СУ OFE (mlrd zł.)



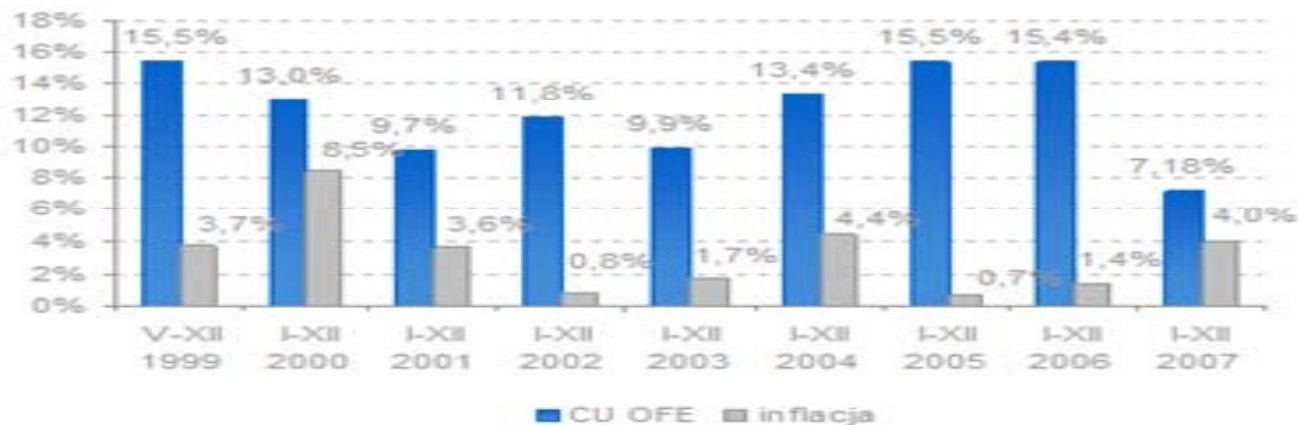
Структура активов НПФ на 01. 2009



Источник : <http://www.cu.pl>

Опыт крупнейшего НПФ СУ (продолжение)

Доходность активов НПФ СУ



Тарифы на оплату услуг НПФ СУ

Плата за администрирование (участие в фонде с 04. 2004)	Процент от взноса [%]
с 01.01.2004 по 31.12.2010	7,000
с 01.01.2011 по 31.12.2011	6,130
с 01.01.2012 по 31.12.2012	5,250
с 01.01.2013 по 31.12.2013	4,380
с 01.01.2014	3,500
Плата за управление активами	Процент от активов [%]
В месяц	0,045

Источник : <http://www.cu.pl>

Почему выбран опыт Италии? – У нас много общего на старте

- Площадь территории (301,2 тыс.кв.км), количество населения (57,8 млн.чел.) и его демография (старение) в некоторой степени соизмеримы с украинскими
- В Италии насчитывается свыше 17 млн. пенсионеров, а пенсионные взносы платят более 23 млн. застрахованных лиц.
- Региональные различия Севера и Юга Италии проявляются в уровнях доходов и безработицы населения по аналогии с Востоком и Западом Украины
- **Политические кризисы** (частая смена правительств при смене формы правления)
- Коррупция (мафия)
- Традиции: забота о пенсии возлагается на государство
- Высокие государственные расходы на выплаты пенсий (13-15% ВВП)
- Модели пенсионных систем Украины и Италии, функционирующие в недалеком прошлом (1968-1992 г.г.), имеют сходство с советской моделью конца 1980-х
- Реформирование пенсионной системы начато в 1992-93 г.г.
- Много пенсионеров льготных категорий (ранний возраст выхода на пенсию)
- Различные принципы в пенсионном обеспечении служащих государственных и частных компаний
- «Неразвитость» накопительных принципов формирования пенсий по сравнению со многими странами «старой» Европы
- НПФ – относительно новые и невлиятельные элементы пенсионной системы
- Незначительный охват предприятий и трудоспособного населения НПФ.

Италия : пицца для пенсионера сегодня и завтра

- В 2006 году средний размер пенсии (950-1000 евро) составлял 65-70% средней зарплаты работника с 35-летним стажем
- В 2006 году около 30% пенсионеров получало от 500 до 1000 евро в месяц, а 24% - менее 500 евро, что ниже официального прожиточного минимума
- Ожидают, что в среднем по странам ЕС соотношение количества пенсионеров и лиц трудоспособного возраста возрастет к 2050 году до 53%, тогда как в Италии оно достигнет 66%
- Для выплаты пенсий двум итальянским пенсионерам необходимо будет отчислять взносы из заработной платы трех работающих
- Если ничего не менять в пенсионной системе и ставках пенсионных взносов, то размер пенсии к 2050 году не превысит 50% последней зарплаты работника, что не отвечает социальным стандартам ЕС.

Реформа пенсионной системы: три уровня по-итальянски

Номер уровня	Характеристики системы	Финансовые учреждения формирования и выплат пенсий	Источники уплаты и размер взноса, % зарплаты
1	Государственная, обязательная, нефондируемая (PAYG), реализуемая по схеме с установленными выплатами (DB) *	Государственный пенсионный фонд (INPS – для госсектора или INPDAP – для частного сектора)	1.Работодатель: 24,2 (23,8)% 2.Работник:8,75 (8,55) %
2	Частная (негосударственная), добровольная, фондируемая, реализуемая по схемам с установленными взносами (DC)	Негосударственные пенсионные фонды (НПФ)**: 1. «Договорные» (корпоративные и профессиональные) фонды 2. Открытые фонды, учреждаемые банками и страховыми компаниями	1.Работник - 1,16% 2.Работодатель - 1,16% 3. Фонд выплаты выходных пособий (TFR работодателя) : - в пользу впервые принятых на работу до 1993 года – 3%; - в пользу впервые принятых на работу после 1993 года – 6,91%
3	Частная (негосударственная), добровольная, фондируемая, с индивидуальными пенсионными планами, реализуемыми по схемам с установленными взносами (DC) или установленными выплатами (DB)	Открытые НПФ Страховые компании Прочие финансовые учреждения	Только работник или иное физическое лицо, но размер взноса не определен (устанавливается самим вкладчиком)

* - для лиц, впервые приступивших к работе после 01.01.1996 года, предусмотрена схема с установленными взносами, основанная на использовании актуарных и условно-накопительных принципов (NDC)

** - единовременные выплаты осуществляются НПФ, а пожизненные – страховыми компаниями.

Второй уровень: НПФ - 86 «договорных» и 42 открытых, участников - 1,64 млн.

Пенсионные ожидания реформаторов

Прогноз изменения коэффициента замещения заработной платы пенсионными выплатами

(взносы в НПФ – 8,91% зарплаты, период уплаты -35 лет, возраст выхода на пенсию – 60 лет)

Источники выплат	Коэффициент замещения в году:				
	2005	2020	2030	2040	2050
Негосударственное пенсионное обеспечение	-	6,0	10,2	14,8	15,1
Государственное пенсионное страхование	69,1	59,1	52,6	49,7	48,6
Всего (обе системы)	69,1	65,1	62,8	64,5	63,7

Источник: INPDAP

То же при выходе на пенсию – 65 лет

Источники выплат	Коэффициент замещения в году:				
	2005	2020	2030	2040	2050
Негосударственное пенсионное обеспечение	-	6,9	11,9	17,1	20,3
Государственное пенсионное страхование	-	75,5	70,7	66,1	64,1
Всего (обе системы)	78,9	82,4	82,6	83,2	84,4

Источник: INPDAP

Представленные оценки свидетельствуют о намерениях реформаторов сохранить в будущем нынешний уровень социальной защищенности итальянского пенсионера . Определенная роль в этом отводится НПФ.

Накопительная пенсионная система : роль финансовых учреждений и профсоюзов

Второй уровень пенсионной системы представлен исключительно НПФ

Особенности:

- Все фонды делятся на производственные («договорные») и открытые.
- Главное отличие фондов: кем (финансовым учреждением, профсоюзом или предприятием) и на основании чего (коллективного договора, контракта, полиса) учреждаются фонды и осуществляется управление их активами.
- Для обслуживания пенсионных программ предприятий работодатели или профсоюзы учреждают свои НПФ на основании договоренностей, закрепленных в отраслевых (региональных) соглашениях или коллективных договорах, а затем заключают пенсионные контракты с фондами в пользу своих работников. Поэтому такие фонды называют договорными. По сути это аналоги корпоративных и профессиональных НПФ в Украине
- Данные фонды функционируют ТОЛЬКО на втором уровне и являются закрытыми для других лиц, не связанных с профсоюзом данной отрасли или работодателем, учредившим фонд.
- Профсоюзы инициируют внесение изменений в отраслевые и региональные соглашения с работодателями, касающиеся создания НПФ и участия в них путем уплаты взносов.
- Работодатели и работники, принявшие решение об участии в негосударственном пенсионном обеспечении, ОБЯЗАНЫ осуществлять уплату взносов в размерах НЕ НИЖЕ минимальных сумм, определенных коллективным договором (отраслевым или региональным соглашением).
- Открытые фонды учреждаются банками, страховыми компаниями и другими финансовыми учреждениями (КУА, финансовыми компаниями). «Открытость» заключается в том, что их вкладчиками и участниками могут быть любые лица, независимо от рода деятельности (занятий) и наличия трудовых отношений с вкладчиком-работодателем.
- Открытые НПФ, функционирующие на втором уровне, обслуживают небольшие предприятия и частных предпринимателей, которые не в состоянии создать свой НПФ и управлять им
- **Третий уровень** представлен, открытыми НПФ, реализующими ТОЛЬКО индивидуальные пенсионные планы, и страховыми компаниями, предлагающими полисы для физических лиц.

Пенсионные выплаты НПФ и наследование накоплений

- При наступлении оснований для получения пенсионных выплат участник НПФ обязан приобрести аннуитет в страховой компании, гарантирующий ему пожизненные выплаты в размере не ниже прожиточного минимума
- Единовременная выплата всей суммы накоплений (в том числе и до наступления пенсионного возраста) осуществляется НПФ только в случае недостаточности накоплений для покупки аннуитета, обеспечивающего пожизненные выплаты в размере не ниже прожиточного минимума
- Участник НПФ имеет право требовать при выходе на пенсию в виде единовременной выплаты из НПФ не более 50% всей суммы накоплений, учтенных на его индивидуальном пенсионном счете, если остаток суммы позволяет приобрести аннуитет в страховой компании, гарантирующий ему пожизненные выплаты в размере не ниже прожиточного минимума
- Накопления участника НПФ в сумме уплаченных в его пользу пенсионных взносов и распределенного в его пользу дохода фонда, являются его собственностью и наследуются

Условия запуска и ставки взносов второго уровня

1. Второй уровень не только не должен финансироваться из бюджета, но и позволить сократить государственные расходы на пенсии в будущем.
2. При этом не должна возрастать и нагрузка на предприятие.

Поэтому основной источник финансирования второго уровня формируется за счет перераспределения средств, ранее в обязательном порядке уплачиваемых работодателем в фонд выходных пособий (TFR) в размере до 7% ежемесячного дохода работника. При этом работодатель уже не обязан будет индексировать (капитализировать) TFR, как было раньше. Эта функция передается КУА (за счет инвестиционного дохода).

Пенсионные взносы в производственные НПФ:

источники финансирования и ставки отчислений, % годового заработка

Годы	Взнос работодателя (из средств предприятия)	Взнос работника (из зарплаты)	Взнос из TFR в пользу:		Общая сумма взноса на счет:	
			старого работника	нового работника*	старого работника	нового работника*
2000	1,15	1,15	2,39	6,91	4,69	9,21
2001	1,17	1,17	2,53	6,91	4,87	9,25
2002	1,14	1,14	2,42	6,91	4,71	9,20

* - приступившего к трудовой деятельности после апреля 1993 года

Источники финансирования второго уровня

Источники финансирования:

1. Взносы работника в свою пользу
2. Взносы работодателя в пользу работника
3. Часть сумм, формируемых предприятием в фонде выплаты выходных пособий (TFR), переводится на индивидуальный пенсионный счет работника
4. Инвестиционный доход, полученный от размещения средств, поступивших на счет фонда, в пенсионные активы.

Основным источником финансирования является TFR (50% общего взноса в пользу старых работников и до 75% - в пользу новых).

Начиная с 1 июля 2005 года, каждый работающий должен был в течение 6 месяцев решить, оставит он свои пенсионные сбережения в компании, в которой работает, или выберет один из многочисленных пенсионных фондов, позволяющих ему приумножить сбережения.

С 2008 года 100% средств, предназначенных для формирования TFR работника (около 7% годового заработка), в обязательном порядке должны направляться работодателем в НПФ, выбираемый работником.

Правила выбора НПФ и участия в нем работника

**Работодатель обязан платить взносы в НПФ, выбранный работником
НО СВОБОДА ВЫБОРА ОТНОСИТЕЛЬНАЯ**

Работник, в пользу которого уплачиваются пенсионные взносы, обязан выполнять **следующие требования:**

- быть участником и вкладчиком профессионального НПФ, определенного коллективным договором (отраслевым или региональным соглашением), в течение, как минимум, трех лет (в случае с вновь созданным фондом – не менее 5 лет);
- осуществлять уплату взносов из заработной платы и части средств сформированных в его пользу в TFR, в размерах, определенных коллективным договором;

Как исключение, работник имеет право выбрать открытый НПФ, если:

- в данной отрасли экономики отсутствует профессиональный НПФ и не предвидится его создание в будущем;
- работник впервые поступает на работу после апреля 1993 года или является самозанятым лицом, при этом размер отчислений в TFR незначительный или вовсе отсутствует (поэтому работник уплачивает взносы самостоятельно и за свой счет);
- участие в данном фонде является более эффективным по доходности накоплений и приемлемому риску инвестиционного портфеля фонда, при этом ожидаемая сумма выплат будет превышать аналогичные суммы из TFR.

Над чем нужно работать для применения опыта

1. Актуарные расчеты и оценка эффективности преобразований (объективность и открытая дискуссия в обществе)
2. Критерии допуска НПФ (равные права на старте)
3. Методы привлечения участников (ПФУ, агенты, лотерея, ...)
4. Участие работников государственных предприятий (обязательно!)
5. Поощрение работников и работодателей частных предприятий (минимальные ставки и взаимные обязательства)
6. Источники покрытия дефицита бюджета (?)
7. Инвестиционные инструменты НПФ (минимизация доли ОВГЗ!)
8. Информационная и организационная поддержка со стороны государства (доверие и привлечение)
9. Гарантии доходности (капитал КУА, фонды, ставки,...)
10. «Чем больше мы ждем от государства...»

Нужны концептуальные изменения в пенсионной системе Украины

1-й уровень. Базовая пенсия (минимум).

Источник : Налог (целевой сбор)

2-й уровень. Трудовая (профессиональная) пенсия.
Обязательное участие. Профессиональные
(корпоративные) системы с НПФ.

Источник : Взносы работника и работодателя (пропорции 1:1 или 1:2). Гарантированный взнос работодателя в пользу работника-вкладчика (работник 2-4%, работодатель 4-9% ЗП).

3-й уровень. Дополнительная пенсия. Добровольное участие. Индивидуальные и групповые пенсионные программы через НПФ, СК, Банки, ИСИ.

Источник : Взносы работника и работодателя (пропорции – любые)

Подробности и выводы для Украины изложены:

Ткач А.И. Прошу пана до ... (опыт пенсионной реформы в Польше) // Бизнес.-11 августа 2003 года. -№ 32.

Ткач А.И. Пенсионные фонды Италии: состояние и перспективы развития // Финансовый директор. - 2007.- №9.

Статьи размещены в Интернете

Ответим на вопросы

Тел./факс/e-mail:

+ 38 (044) 207 0105

+ 38 (044) 207 0101

tkach@sokrat.kiev.ua

Розкриття інформації для інвесторів: *світовий досвід*

**Державна установа “Агентство з розвитку
інфраструктури фондового ринку України”
Петрик Євген, Директор**

Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПФР



ОАО АК "Жуковский энергетический институт"	Республика Саха (Якутия)
ОАО "ГПЗ-2"	Москва
ОАО "Пушной дом"	Москва
ОАО "Южуралкондитер"	Челябинская область
ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»	Краснодарский край

Поиск ЭМИТЕНТОВ
база данных ФСФР (ФКЦБ)

Наименование компании

Коды:

ИНН

Регион:

Все

Сообщения субъектов раскрытия (17.02.2009)

Поступило: 331 | Опубликовано: 313

- 17.02.09 **ОАО "Юниаструм банк" (ООО)**
13:07 Сроки исполнения обязательств перед владельцами ценных бумаг
- 17.02.09 **ОАО "Юниаструм банк" (ООО)**
13:07 Начисленные и/или выплаченные доходы по ценным бумагам
- 17.02.09 **ОАО "ИпоТек Банк"**
13:06 Решения, принятые советом директоров (наблюдательным советом)
- 17.02.09 **ОАО "Силуэт"**
13:05 Решения, принятые советом директоров (наблюдательным советом)
- 17.02.09 **ОАО р "НП "СОМЗ"**
13:02 Раскрытие ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг
- 17.02.09 **ОАО "ЛЕСОЗАВОД №3"**
12:59 Раскрытие ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг
- 17.02.09 **ОАО "ЛГР"**
12:52 Раскрытие ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг
- 17.02.09 **ОАО "ЛЕСОЗАВОД №3"**
12:45 Раскрытие ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг
- 17.02.09 **ОАО "Аграрная Группа"**
12:44 Решения, принятые советом директоров (наблюдательным советом)
- 17.02.09 **ОАО "Аграрная Группа"**
12:44 Дата закрытия реестра
- 17.02.09 **ООО "Управляющая компания "ОЛМА-ФИНАНС"**
12:44 Стоимость инвест-ого пая и расчетная стоимость Ч.А. фондов: «ОЛМА-фонд акций», «ОЛМА-ТОПЛИВ.-ЭНЕРГ. фонд» и «ОЛМА-Индекс РТС» под упр-ем ООО "Управляющая компания "ОЛМА-ФИНАНС" на 16.02.09 г.
- 17.02.09 **ОАО "Двинской леспромхоз"**
12:43 Решения, принятые советом директоров (наблюдательным советом)
- 17.02.09 **ОАО "Межавтотранс"**
12:39 Сообщение об опровержении или корректировке информации, ранее опубликованной в Ленте новостей
- 17.02.09 **ОАО "Пневматика"**
12:37 Раскрытие ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг
- 17.02.09 **ОАО "Стерлитамакский молочный комбинат"**
12:36 Решение общего собрания

Сообщение

1. Сведения о Сообщении:

1.1. Дата наступления события (совершения действия), в отношении которого направляется Сообщение.

2. Вид Сообщения (выбирается из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет):

2.1. Сообщение о существенном факте (событии, действии), затрагивающем финансово - хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг (выбирается тип существенного факта из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет).

2.2. Сообщение о сведениях, которые могут оказать существенное влияние на стоимость ценных бумаг эмитента (выбирается тип сведений из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет).

2.3. Сообщение о совершении действия (наступлении события), связанного с процедурой эмиссии ценных бумаг (выбирается тип (типы) действия (события) из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет).

2.4. Сообщение о регистрации проспекта ценных бумаг после государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг.

2.5. Пресс-релиз о решениях, принятых органами управления эмитента.

2.6. Сообщение о порядке доступа к информации, содержащейся в ежеквартальном отчете эмитента ценных бумаг.

2.7. Сообщение о сведениях, которые могут оказать существенное влияние на стоимость облигаций с ипотечным покрытием.

2.8. Сообщение о совершении действия (наступлении события), в отношении акционерного общества, на которое не распространяется обязанность осуществлять раскрытие информации в форме ежеквартального отчета и сообщений о существенных фактах (событиях, действиях), затрагивающих финансово - хозяйственную деятельность эмитента эмиссионных ценных бумаг (выбирается тип (типы) действия (события) из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет).

2.9. Сообщение, содержащее информацию (сведения), связанную с деятельностью акционерного инвестиционного фонда (выбирается тип информации (сведений) из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет).

2.10. Сообщение, содержащее информацию (сведения), связанную с деятельностью управляющей компании паевого инвестиционного фонда (выбирается тип информации (сведений) из списка на странице Распространителя информации в сети Интернет).

2.11. Сообщение о выявлении признаков нарушения законодательства Российской Федерации, в том числе Положения о раскрытии информации.

2.12. Сообщение о прекращении обязанности осуществлять раскрытие информации в форме ежеквартального отчета и сообщений о существенных фактах.

2.13. Сообщение, содержащее опровержение или корректировку Информации, ранее опубликованной в Ленте новостей.

2.14. Иное Сообщение.

Наши
ПРОЕКТЫ



Общероссийский
информационный справочник

ГДЕ24

Поиск
ЭМИТЕНТОВ
база данных ФСФР (ФКЦБ)



Наименование компании

Коды:

ИНН

Регион:

Все

ВЫПОЛНИТЬ

ОЧИСТИТЬ

17.02.2009 12:45

ОАО "СЕВЕРНОЕ ЛЕСОПРОМЫШЛЕННОЕ ТОВАРИЩЕСТВО - ЛЕСОЗАВОД №3"

Раскрытие ежеквартального отчета эмитента ценных бумаг

Сообщение

о порядке доступа к информации, содержащейся
в ежеквартальном отчете

1. Общие сведения

1.1. Полное фирменное наименование эмитента (для некоммерческой организации – наименование) Открытое акционерное общество «Северное лесопромышленное товарищество лесозавод № 3»

1.2. Сокращенное фирменное наименование эмитента ОАО «Лесозавод № 3»

1.3. Место нахождения эмитента Россия, г. Архангельск, пр. Ленинградский, д. 163.

1.4. ОГРН эмитента 1022900522545

1.5. ИНН эмитента 2900000198

1.6. Уникальный код эмитента, присвоенный регистрирующим органом 02081-D

1.7. Адрес страницы в сети Интернет, используемой эмитентом для раскрытия информации www.sawmill3.ru

2. Содержание сообщения

2.1. Ежеквартальный отчет за 4 квартал 2008 года.

2.2. Дата опубликования текста ежеквартального отчета на странице в сети Интернет, используемой эмитентом для раскрытия информации: 16 февраля 2009 г.

2.3. Порядок предоставления эмитентом копий ежеквартального отчета заинтересованным лицам.

3. Подпись

Генеральный директор Е.В. Вальков

(подпись)

Дата "16" февраля 20 09 г. М.П.

[Возврат к списку сообщений](#)

Настоящее сообщение предоставлено непосредственно субъектом раскрытия информации и опубликовано в соответствии с Положением о раскрытии информации эмитентами эмит ценных бумаг или Положением о требованиях к порядку и срокам раскрытия информации, связанной с деятельностью акционерных инвестиционных фондов и управляющих комп

(Each "Reporting" and "Filed by" filing has a matching "Subject" listing.)

40 Entries [v] Retrieve Filings [b]

Items 1 - 40 [RSS Feed](#)

Form	Formats	Description	Accepted	Filing Date	Fi
4	[html] [text]	CLARK CHRISTOPHER T (0001206041) (Reporting) Statement of changes in beneficial ownership of securities Accession Number: 0000818479-09-000026 Act: 34 Size: 5 KB	2009-02-17 06:49:18	2009-02-17	00 09
4	[html] [text]	DENTSPLY INTERNATIONAL INC /DE/ (0000818479) (Issuer) Statement of changes in beneficial ownership of securities Accession Number: 0000818479-09-000026 Size: 5 KB	2009-02-17 06:49:18	2009-02-17	
4	[html] [text]	ADDISON BRIAN M (0001189886) (Reporting) Statement of changes in beneficial ownership of securities Accession Number: 0000818479-09-000025 Act: 34 Size: 5 KB	2009-02-17 06:48:35	2009-02-17	00 09
4	[html] [text]	DENTSPLY INTERNATIONAL INC /DE/ (0000818479) (Issuer) Statement of changes in beneficial ownership of securities Accession Number: 0000818479-09-000025 Size: 5 KB	2009-02-17 06:48:35	2009-02-17	
6-K	[html] [text]	SHANDA INTERACTIVE ENTERTAINMENT LTD (0001278308) (Filer) Report of foreign issuer [Rules 13a-16 and 15d-16] Accession Number: 0001309014-09-000119 Act: 34 Size: 15 KB	2009-02-17 06:48:13	2009-02-17	00 09
8-K	[html] [text]	DREW INDUSTRIES INC (0000763744) (Filer) Current report, items 7.01 and 9.01 Accession Number: 0001144204-09-008392 Act: 34 Size: 336 KB	2009-02-17 06:48:08	2009-02-17	00 09
SC 13G	[html] [text]	Melco International Development LTD (0001389153) (Filed by) Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Accession Number: 0001193125-09-030141 Size: 92 KB	2009-02-17 06:47:12	2009-02-17	
SC 13G	[html] [text]	Melco Crown Entertainment LTD (0001381640) (Subject) Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Accession Number: 0001193125-09-030141 Act: 34 Size: 92 KB	2009-02-17 06:47:12	2009-02-17	00 09
S-1/A	[html] [text]	SOKO FITNESS & SPA GROUP, INC. (0001355835) (Filer) [Amend] General form for registration of securities under the Securities Act of 1933 Accession Number: 0001213900-09-000279 Act: 33 Size: 3 MB	2009-02-17 06:46:37	2009-02-17	33 09
SC 13G/A	[html] [text]	ASE ENTERPRISES LTD (0001134280) (Filed by) [Amend] Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Accession Number: 0000950103-09-000313 Size: 140 KB	2009-02-17 06:45:51	2009-02-17	
SC 13G/A	[html] [text]	ADVANCED SEMICONDUCTOR ENGINEERING INC (0001122411) (Subject) [Amend] Statement of acquisition of beneficial ownership by individuals Accession Number: 0000950103-09-000313 Act: 34 Size: 140 KB	2009-02-17 06:45:51	2009-02-17	00 09



SEC EDGAR Filing Information

Form 8-K -- Current report

Period of Report: **2009-02-17**
Filing Date Changed: **2009-02-17**
Documents: **2**

SEC Accession No.
0001193125-09-030183
Filing date: **2009-02-17**
Accepted: **2009-02-17 07:16:11**

Item 2.02: Results of Operations and Financial Condition

Item 9.01: Financial Statements and Exhibits

Table of submitted documents:

Seq	Type	Document	Size	Description
1	8-K	d8k.htm	18722	FORM 8-K
2	EX-99.1	dex991.htm	202208	PRESS RELEASE
		0001193125-09-030183.txt	222430	Complete submission text file

Filer Information:

WAL MART STORES INC (Filer) **(0000104169)**

IRS No.: **710415188** | State of Incorp.: **DE** | Fiscal Year End: **0131**

Type: **8-K** | Act: **34** | File No.: **001-06991** | Film No.: **09606951**

SIC: **5331** Retail-Variety Stores

Assistant Director 2

Business Address

702 SOUTHWEST 8TH ST
BENTONVILLE AR 72716
5012734000

Mailing Address

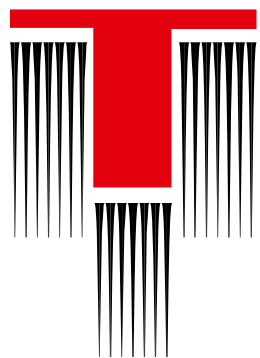
702 SOUTHWEST 8TH STREET
BENTONVILLE AR 72716

Дякую за увагу!

ДУ АРІФРУ
03113, м. Київ, вул. Івана Шевцова, 5
+380 44 456 7356
+380 44 456 7356
office@smida.gov.ua
<http://www.smida.gov.ua>
<http://www.stockmarket.gov.ua>

Загальнодоступна
інформаційна база
даних ДКЦПФ

ТЕКТ



**Группа
компаний**

**Управление репутацией как
инструмент создания доверия в
инвестиционном бизнесе**

2009

Роль репутации в инвестбизнесе

Среди вкладчиков инвестиционных фондов репутация как фактор выбора инвестиционной компании разделила первое место с ключевыми характеристиками самого финансового продукта (доходность и уровень риска).

Исследование
Института
социальной и
политической
психологии АПН
Украины,

**«Портрет
потенциального
инвестора ИСИ и
НПФ»,**

февраль 2008 г.

Фактор	%
Репутация КУА	46,7
Высокая доходность	46,7
Низкие риски	46,7
Гарантирование инвестиций	45
Рекомендация консультанта	26
Совет друзей	18,3
КУА является иностранной	5
Отечественная КУА	5
Другое	1,7

**Имидж**

Имидж – это образ, который ассоциируется в сознании потребителя с Компанией. Образ содержит как рациональную, так и эмоциональную составляющие.

Репутация

Репутация же – это сумма сформировавшихся мнений о Компании всех ее стейкхолдеров (потребителей, партнеров, поставщиков, акционеров, сотрудников, властей, журналистов). Практически всегда репутация рациональна.

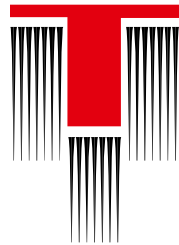


- Честность в отношениях
- Известность на рынке
- Опыт работы на рынке
- Финансовые показатели
- Присутствие в информационном поле
- Информационная открытость
- Взаимоотношения с властями
- Корпоративная культура
- Миссия и ее реализация

Формирование репутации

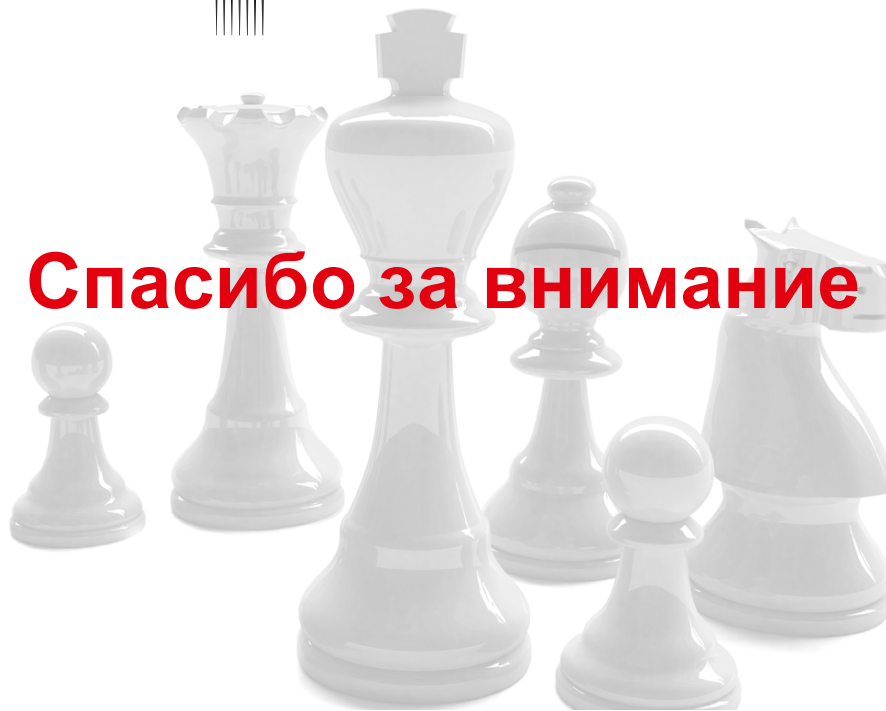
- **Разработка коммуникационной стратегии Компании**
- **Создание эффективной системы взаимоотношений с клиентами**
- **Построение взаимоотношений со СМИ**
- **Построение взаимоотношений с властями**
- **Выстраивание корпоративной культуры**

ТЕКТ



**Группа
компаний**

Спасибо за внимание

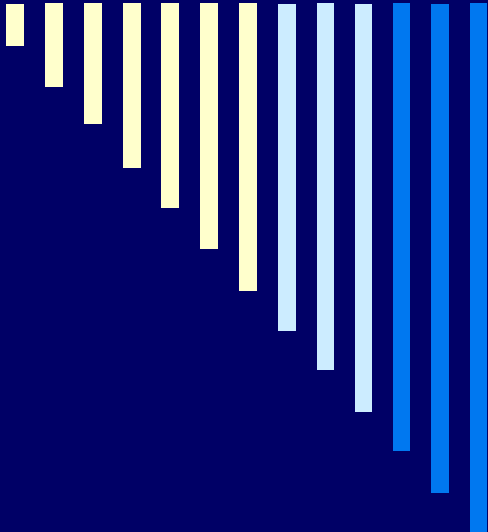


03150, г. Киев, ул. Большая Васильковская (Красноармейская), 64, 5-й этаж,

Телефон / факс: +38 (044) 201-63-91 (-92,94,95)

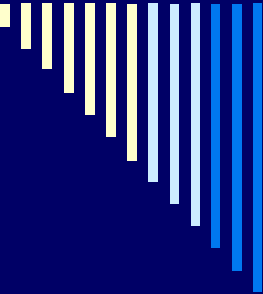
E-mail: office@tekt.com.ua

www.tekt.com



Преодоление кризиса доверия с применением инструментов IR и PR

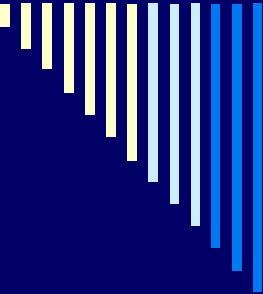
Управляющий партнер
Investor Relations Agency
Александр Никишев



Источники возникновения кризиса доверия

Экономическая составляющая:

- падение фондовых рынков (мирового и национального);
- падение отраслевых рынков;
- значительное снижение стоимости чистых активов ИСИ;
- значительная девальвация национальной валюты;
- инфляция (свыше 22% по итогам 2008 г.);
- рост безработицы;
- рост цен на коммунальные услуги всех видов;
- рост цен на продукты питания;
- рост общего дефицита средств у домохозяйств на покрытие расходов



Источники возникновения кризиса доверия

Коммуникационно-психологическая составляющая:

- общее психологическое давление негативного информационного фона;
- обобщенно-отрицательный имидж ИСИ, сформированный СМИ;
- неоправданность ожиданий вкладчиков, основанных на рекламных обращениях ИСИ;
- непрозрачность большого числа КУА;
- недостаточный уровень раскрытия информации;
- ограниченность форм коммуникационных программ с населением;
- низкий уровень обратной связи с вкладчиками;
- отсутствие системной коммуникации между банками, страховыми компаниями, ИСИ



Построение коммуникаций

Докризисный период, 2007 г.

- внешние условия: растущий фондовый рынок; растущие отраслевые рынки; снижение депозитных ставок банков
- инфраструктура: построение региональных сетей; рост количества КУА и фондов; появление новых категорий ИСИ
- каналы коммуникации: интернет; наружная реклама; ТВ; печатные СМИ; выставки; семинары; промо-акции; спонсорство

*Преобладание прямой рекламы над средствами PR.
Раскрытие информации направлено на формальное исполнение требований ГКЦБФР*



Построение коммуникаций

Кризисный период, с 2008 г.

- внешние условия: ухудшение макро- и микроэкономических показателей; падение фондового и отраслевых рынков; значительный отток средств
- инфраструктура: сворачивание развития региональных программ, закрытие ранее открытых региональных офисов; снижение темпов регистрации фондов; начало процессов слияний и поглощений
- каналы коммуникации: резкое прекращение рекламных кампаний; сокращение информационных рассылок; закрытый режим контактов с вкладчиками; политика замалчивания проблем; сокращение рекламных бюджетов; сокращение сотрудников PR-отделов и пресс-служб



Изменение коммуникационных стратегий ИСИ

Первоочередные задачи

- стабилизация уровня средств под управлением ИСИ;
- повышение уровня лояльности вкладчиков ИСИ;
- трансформация целей коммуникационных программ;
- создание единой системы раскрытия информации с целью обеспечения равных конкурентных условий

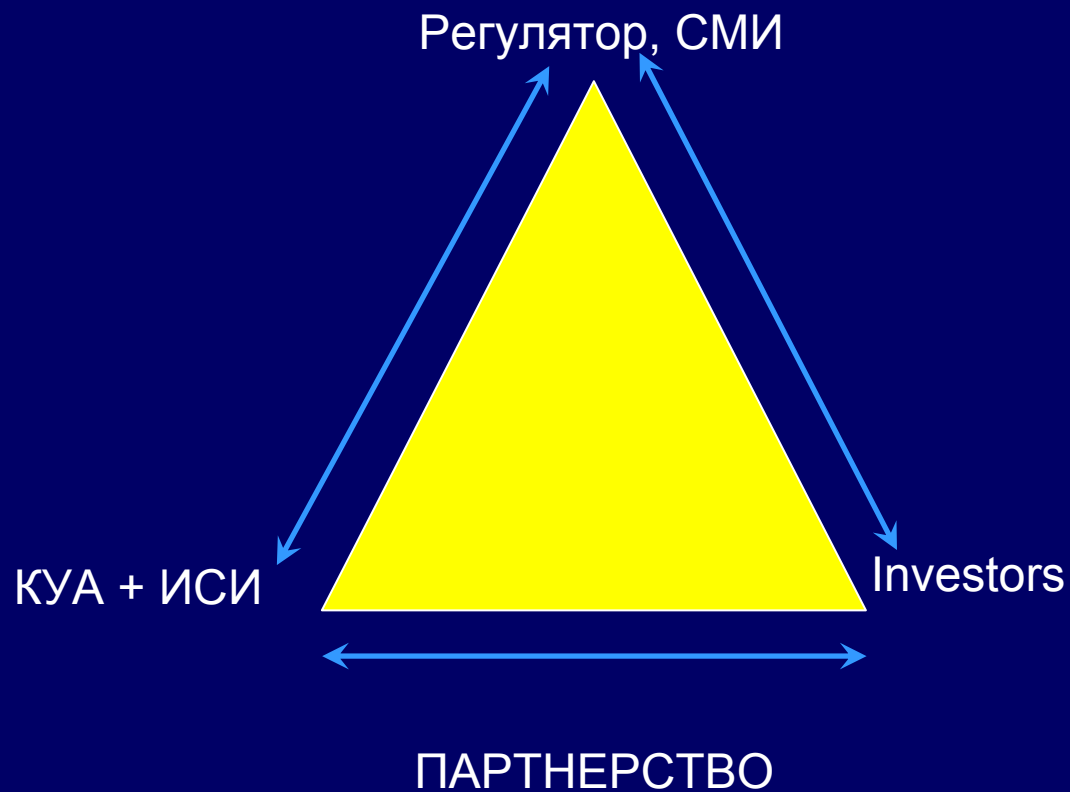


Изменение коммуникационных стратегий ИСИ

Средства

- консолидация ресурсов ИСИ;
- изменение существующих бизнес-процессов;
- аутсорсинг бизнес-процессов (полный либо частичный);
- расширение проектов по кросс-продуктам;
- обновление продуктных рядов;
- обучение журналистов;
- обучающие программы для населения;
- двусторонние активные коммуникации

Золотой треугольник коммуникаций



Кризисные отношения с инвесторами

Компания



Целевая аудитория





СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ !



Управляющий партнер Investor Relations Agency
Александр Никишев

+38 (0482) 703-96-83 (тел.), 722-01-48 (факс)

E-mail: an@ir-ua.com.ua,

www.ir-ua.com.ua

Науково-практична конференція
«Управління активами в умовах кризи: досвід та
перспективи»
17 лютого 2009 р.

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин»
Плешакова Анна

«ПОСТРОЕНИЕ ВЗАИМООТНОШЕНИЙ»

Построение отношений между управляющей компанией и клиентом-инвестором – важнейшая составляющая успешного маркетинга

Именно термином «построение взаимоотношений» мы предлагаем определять действия по привлечению и сопровождению инвесторов

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»

Первый шаг к инвестору – донесение информации о фондовом рынке, КУА, фондах

Использовались: телевидение, радио, пресса, интерактивные форумы, семинары, выставки

- ✓ Основной вывод, который можно было сделать после анализа рекламных кампаний: не были определены или были нечетко определены цели рекламы, а также не изучена целевая аудитория, в первую очередь – в регионах
- ✓ По нашему мнению наибольшую отдачу способны принести **интерактивные формы общения, личные контакты**. В нашей сфере это семинары, финансовые выставки, профильные форумы, блоги
- ✓ Участие в профильных выставках – один из наиболее эффективных способов донесения информации до слушателя. Основная ошибка представителей КУА при работе на выставках – это пассивность персонала стенда
- ✓ Наибольшее распространение получили семинары, как наиболее экономный способ продвижения. Но семинары могут быть не только экономными, но и эффективными.



Более половины проводимых компаниями семинаров подготовлены непрофессионально

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»

Второй шаг к инвестору – встреча с потенциальным инвестором представителя КУА

- ✓ Разделение обязанностей между теми, кто общается с клиентами напрямую
- ✓ Спикеры и работники отделов продаж - сотрудники, которые должны иметь разные необходимые навыки для своей работы
- ✓ В 2007 г. – 2008 г. многие КУА открывали региональные представительства, привлекали инвесторов, активно проводили семинары, зарабатывали доверие.
- ✓ В настоящее время абсолютно все свернули или сворачивают сети, представительства



инвесторы остаются без квалифицированной поддержки

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»

Третий шаг к инвестору – сопровождение инвестора

- ✓ Отсутствие активной поддержки своих инвесторов со стороны самих КУА, может спровоцировать **трансформацию доверия в недоверие**
- ✓ В нынешних условиях необходимо как никогда быть лояльными по отношению к своим уже состоявшимся клиентам, тем, кто формировал **«Первую инвестиционную волну» с 2004 г. по 2008 г.**
- ✓ Ведь разворот на рынке рано или поздно произойдёт и **работу с клиентом нужно будет начинать снова**

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»

«Единственный способ влиять на кого-либо – выяснить, что нужно этому человеку, и показать, как он этого может добиться». Д. Карнеги

- Удачная рекламная кампания – это еще не все, что необходимо для построения прочных отношений с клиентами. Вся работа начинается после окончания этой кампании. Она заключается в понимании и достижении целей, которые ставит клиент, а также в постоянном общении с ним для своевременной корректировки целей
- Многие расходятся во мнении стоит ли тратить усилия на активные отношения с уже состоявшимся клиентом или больше времени уделять поиску новых
- Нужно определиться сколько стоит привлечение нового клиента и сколько стоит поддержание отношений с состоявшимся? Как финансово так и психологически. Неужели поддержание лояльных отношений – это слишком дорого?
- **Неумение сфокусироваться на клиентах** является проблемой многих «продавцов» фондов
- По нашим подсчётам 50% продаж делают состоявшиеся клиенты
- Более 60% новых клиентов приходят по рекомендации старых клиентов

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»

Проект «Национальный инвестор»

Необходимо начинать подготовку мероприятий направленных на привлечение средств инвесторов – физических лиц в условиях, когда кризис заканчивается

- Ведь при всех негативных аспектах в настоящий момент сложилась уникальная ситуация на фондовом рынке для формирования внутреннего инвестора – инвестора «второй волны»
- СМИ настолько «пропиарили» фондовый кризис, что более половины населения наконец-то узнали о существовании национального фондового рынка
- Сформирована, как мы называем, «первая волна» инвесторов, которые стали клиентами ИСИ с 2004 по 2008 год
- По итогам 2007-2008 г.г. компаниями сделано множество выводов о целесообразности и правильности различных видов продвижения инвестиционного движения в массы

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»

Проект «Национальный инвестор»

- Основная цель – популяризация инвестиционных фондов как прогрессивного и надежного финансового инструмента, способного поддержать экономику страны
- Среди остальных задач - информационная поддержка жителей всех регионов Украины в вопросах деятельности инвестиционных фондов. Акция призвана укрепить доверие уже состоявшихся инвесторов к институтам совместного инвестирования, увеличить количество украинцев, которые позитивно относятся к ИСИ

В смутное политически и кризисное экономически время грамотно выстроенный и проведённый проект «Национальный инвестор» может стать чуть ли не единственным рупором, который даст украинцам позитивный профессиональный посыл. Этот посыл будет нести идею возрождения украинской экономики и в частности фондового рынка

Співпраця інвестора та управляючого: національна практика

«Южный Фондовый Магазин», Плешакова А.

Науково-практична конференція «Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи»