

**Комментарии Национальной ассоциации участников фондового рынка
к докладу Банка России «Депозитарный учет: новый взгляд на привычные вещи»**

Национальная ассоциация участников фондового рынка считает важным публичное обсуждение подходов к выбору оптимальной модели участия российской депозитарной системы в трансграничном учете ценных бумаг и предлагает свои комментарии к вопросам, сформулированным в докладе Банка России «Депозитарный учет: новый взгляд на привычные вещи» (далее – Доклад).

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 2 Доклада «Учет иностранных ценных бумаг в российской инфраструктуре»

1. Считаете ли вы целесообразным при учете иностранных ценных бумаг в российской системе учета принимать во внимание особенности иностранных систем учета, в том числе построенных по модели опосредованного владения? Какие особенности, по вашему мнению, также следует учитывать? Какие из предложенных подходов к организации учета в связи с этим вам видятся наиболее предпочтительными? Видятся ли альтернативные варианты организации учета прав на иностранные ценные бумаги?

Мы согласны с описанием в Докладе различий в подходах к учету ценных бумаг, существующих в разных юрисдикциях, и связанных с этим проблем. Однако, противопоставление учета ценных бумаг на абсолютном и относительном праве, используемое в Докладе, по нашему мнению, является лишенным большого практического смысла. Определение природы отношений важно в отсутствие специальных норм, когда возникает необходимость определить, какие именно общие правила к ним применяются. Иными словами, отсутствие ясности относительно действующей модели учета ценных бумаг компенсируется специальными нормами, и даже при наличии такой ясности, общих правил обычно недостаточно или они неудовлетворительны и поэтому требуется принятие специальных.

На наш взгляд, проблемой является не то, учитываются ли зарубежные ценные бумаги на абсолютных правах или относительных, а отличие в правилах, действующих в России и в других юрисдикциях, что может быть как в том, так и в другом случае, и к которым российское законодательство должно быть адаптировано.

Мы не поддерживаем предложение запретить допуск в российскую финансовую систему иностранных ценных бумаг, учитываемых в иностранных юрисдикциях на относительном праве (это лишило бы российских инвесторов доступа к широкому кругу зарубежных финансовых инструментов) и допуск иностранных ценных бумаг на относительном праве только через российские депозитарные расписки (это было бы искусственным решением, не давало бы ответы на все вопросы, а также было бы связано с дополнительными практическими проблемами).

Мы не поддерживаем предложение организовать специальную систему учета для иностранных ценных бумаг на относительном праве, однако поддерживаем специальные правила, которые могут быть необходимы для решения проблем, возникающих при применении иных правил, действующих в других юрисдикциях.

Мы считаем, что в Докладе (пункт 2.2) верно обозначены проблемы, связанные с учетом прав на иностранные ценные бумаги, и считаем, что они требуют решения путем определения специальных правил. Так, эти проблемы могли бы быть решены следующим образом:

невозможность квалификации отдельных иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг и их учета на счетах депо в российских депозитариях - путем признания, что на счетах депо владельца осуществляется не только учет вещных прав;

несопоставимость в иностранной юрисдикции типов счетов, подлежащих использованию депозитариями в соответствии с российским законодательством - путем разрешения депозитариям открывать иные типы счетов, которые в наибольшей степени соответствуют российским аналогам по уровню защищенности прав клиентов;

использование в иностранных юрисдикциях иных, отличных от российских, подходов к порядку и срокам проведения корпоративных действий, - путем требования оказывать содействие клиентам в осуществлении корпоративных прав в той степени, в которой это допускает применимое иностранное законодательство;

проблема, связанная с использованием в разных юрисдикциях различных единиц учета активов, - путем предоставления депозитариям большей степени свободы действий при проведении сверки.

В любом случае мы согласны с требованием об информировании инвесторов о рисках, связанных с иностранной юрисдикцией эмитента и (или) цепочки учетных институтов, последствиях реализации такого риска, а также с корректировкой системы ответственности российских депозитариев за действия иностранных государств и финансовых организаций, которые находятся за пределами их контроля.

2. Какие вы видите препятствия для развития российских депозитарных расписок, в том числе в предложенном в настоящем докладе направлении?

Выпуск российских депозитарных расписок на иностранные ценные бумаги на практике зависит от активного участия эмитента (спонсируемый выпуск) иностранных ценных бумаг, в отношении которых расписки выпускаются, а отсутствие интереса со стороны иностранных эмитентов делает мало реалистичным выпуск (неспонсируемый выпуск) российских депозитарных расписок по инициативе российских депозитариев.

Концепция депозитарных расписок состоит в выпуске ценных бумаг (которые в российском законодательстве признаются эмиссионными) по правилам национальной юрисдикции для того, чтобы сделать безразличными правила, действующие в юрисдикции эмитента. Отказ от признания российских депозитарных расписок эмиссионными ценными бумагами, как это предлагается сделать в Докладе, изменяет их концепцию и, хотя мы это не исключаем, считаем искусственным, а главное нецелесообразным с точки зрения более правильного подхода - решения проблем учета специальными правилами. Надо отметить, что решение проблем учета в разных юрисдикциях, предоставляемое российскими депозитарными расписками, дает решение только для квалификации прав владельцев расписок, но не дает решения для прав эмитента этих расписок на иностранные ценные бумаги, и таким образом также требует принятия специальных правил. Наконец, в случае выпуска российских депозитарных расписок к рискам, связанным с иностранными ценными бумагами, добавляются риски, связанные с эмитентом депозитарной расписки (как кредитные риски, так и инфраструктурные – возможность ограничения именно его прав недружественными иностранными государствами и организациями).

3. Какие подходы к распределению рисков (ответственности) между российскими депозитариями и инвесторами вы поддерживаете?

Мы поддерживаем вывод Доклада о необходимости корректировки общих принципов ответственности депозитария для случаев учета прав на иностранные ценные бумаги, особенно принимая во внимание риски необоснованных ограничений со стороны иностранных государств, финансовых организаций и эмитентов иностранных ценных бумаг, которые находятся за пределами обычного депозитарного риска и контроля российских депозитариев.

Предпочтительным представляется вариант освобождения депозитария от ответственности за неисполнение, связанное с рисками иностранной юрисдикции, в том числе за необоснованное списание или блокировку ценных бумаг в том случае, если он предпринял все возможные в данной ситуации усилия для восстановления нарушенных прав своих депонентов, а при заключении договора с иностранным кастодианом осуществил оценку его финансового положения и деловой репутации.

Перечисление в нормативных актах конкретных недобросовестных действий, которые могут быть предприняты иностранными лицами, и которые являлись бы основаниями освобождения депозитария от ответственности перед депонентами, представляется сложно реализуемой задачей. В любом случае, перечисление конкретных видов недобросовестных действий всегда будет отставать от складывающейся в текущем моменте ситуации.

Ответственность российского депозитария за проведение предварительной оценки финансового положения и деловой репутации иностранных контрагентов должна иметь место, но при этом необходимо учитывать, что для определенных видов иностранных ценных бумаг выбор иностранного контрагента предопределен самой иностранной учетной системой, и в таких случаях российский депозитарий лишен возможности выбора контрагента. В этих случаях зачастую отсутствует и возможность выбора условий договора с иностранным кастодианом, в том числе возможность ограничить его право (или права иных лиц – биржи, клиринговой организации) использовать иностранные ценные бумаги, учитываемые на счетах российского депозитария, в своих интересах.

Мы поддерживаем предложенное в Докладе обязательное информирование инвесторов о рисках, связанных с учетом прав на иностранные ценные бумаги в иностранных учетных институтах. В тех случаях, когда право иностранных кастодианов или иных лиц использовать ценные бумаги в своих интересах не может быть ограничено, об этом следует особо предупреждать инвесторов.

4. Каким критериям, по вашему мнению, должны соответствовать иностранные организации, в которых российские депозитарии открывают счета для учета прав на иностранные ценные бумаги в интересах своих клиентов?

Действующее регулирование (Указание Банка России от 27 сентября 2024 года № 6867-У), по нашему мнению, содержит достаточные критерии оценки иностранных организаций, в которых российские депозитарии открывают счета для учета прав на иностранные ценные бумаги в интересах своих клиентов.

Также представляется, что российские депозитарии должны иметь возможность по поручению клиента открывать счета лиц, действующих в интересах других лиц, в иностранных депозитариях, не соответствующих установленным критериям, при условии полного информирования клиента о каждом из несоответствий.

5. Поддерживаете ли вы блокировку иностранных ценных бумаг владельца вследствие блокировки счетов номинального держателя или полагаете возможным осуществлять их маркированный оборот (учет)?

Предлагаем не ограничивать возможность маркированного оборота иностранных ценных бумаг внутри контура российского номинального держателя. Информация о введении блокировки ценных бумаг является общедоступной, ею обладает и продавец, и покупатель таких ценных бумаг и на ее основе формируется справедливая цена такой ценной бумаги в конкретный момент времени. Отсутствие возможности продать иностранную ценную бумагу другому лицу, согласному ее приобрести, пусть и с существенным дисконтом, по нашему мнению, необоснованно ограничит права российских инвесторов. Полагаем, что наличие у инвестора выбора – дожидаться разблокировки, не совершая сделок, или продать часть бумаг при наличии потенциального покупателя, лучше, чем полная заморозка иностранных активов.

6. В случае частичного списания иностранных ценных бумаг у номинального держателя какие из предложенных подходов к распределению в учете оставшихся иностранных ценных бумаг между владельцами вы полагаете наиболее обоснованными?

В случае частичного списания иностранных ценных бумаг у номинального держателя, по нашему мнению, более справедливым будет являться пропорциональное списание ценных бумаг со всех счетов депо владельцев. Для недопущения списания дробных частей ценных бумаг представляется целесообразным осуществлять раскрытие номинальными держателями конечных владельцев, и при невозможности списания без образования дробной части, дробная часть должна округляться по стандартному правилу математическому правилу, и списываться у владельца с наибольшим количеством ценных бумаг, либо с номинального держателя, не предоставившего раскрытие, с наибольшим количеством ценных бумаг.

Комментарии к вопросам для обсуждения главы 3 Доклада «Доступ иностранной учетной инфраструктуры на российский фондовый рынок (институт ИНД и ИУД)»

1. Какая из описанных выше моделей модернизации института ИНД (ИУД) видится более предпочтительной?

Основной проблемой, связанной с действующей моделью институтов ИНД и ИУД, является неисполнение отдельными иностранными финансовыми организациями своих обязанностей по раскрытию информации о конечных владельцах российских ценных бумаг и по оказанию иностранным инвесторам содействия в осуществлении их прав по ценным бумагам. Наиболее предпочтительным способом решения данной проблемы представляется сохранение основы действующей модели институтов ИНД и ИУД (омнибусная модель, не исключающая возможность в ряде случаев по соглашению с российскими депозитариями сегрегированный учет активов отдельных клиентов) с повышением ответственности ИНД и ИУД за надлежащее осуществление их функций, в том числе, возможность ограничить осуществление прав по ценным бумагам в случае ненадлежащего исполнения обязанности по раскрытию конечных владельцев.

2. Какая, по вашему мнению, периодичность раскрытия ИНД информации о лицах, осуществляющих права по ценным бумагам, является наиболее целесообразной для российского депозитария и эмитента?

Наиболее важным элементом системы раскрытия ИНД и ИУД информации о конечных владельцах ценных бумаг, по нашему мнению, является раскрытие информации по запросу российского депозитария (и эмитента). Именно оно позволяет надлежащим образом осуществить права иностранных владельцев ценных бумаг и провести запланированные корпоративные действия российскому эмитенту. Периодическое раскрытие информации, не связанное с запросом российского депозитария (или эмитента), может быть предусмотрено, но оно не должно быть обременительным ни для российских депозитариев, получающих, обрабатывающих и хранящих указанную информацию, ни для иностранных финансовых организаций.

3. Как вы оцениваете введение предлагаемых ограничений корпоративных прав иностранных инвесторов в случае неисполнения со стороны ИНД (ИУД) соответствующих функций?

Мы поддерживаем предложение об ограничении корпоративных прав иностранных инвесторов в случае неисполнения со стороны ИНД (ИУД) своих функций. По нашему мнению, такое ограничение не носит дискриминационный характер, а является вынужденной мерой, позволяющей эмитенту провести необходимые корпоративные действия, а другим владельцам его ценных бумаг – воспользоваться своими правами по ценным бумагам.

4. Считаете ли вы возможным объединение понятия ИНД и ИУД в одну сущность – «иностранный финансовый посредник» – в целях гармонизации регулирования отношений российских депозитариев со схожими финансовыми институтами?

Мы поддерживаем введение единой категории «иностранный финансовый посредник», объединяющей иностранного номинального держателя и иностранного уполномоченного держателя.

5. Является ли необходимым установление требований об открытии для ИНД (ИУД) в российской кредитной организации специального банковского счета с целью защиты выплат по ценным бумагам, предназначенных для передачи клиентам ИНД (ИУД), от обращения взысканий по его обязательствам?

В настоящее время выплаты большинству ИНД производятся на банковские счета типа «С», по которым уже ограничена возможность взыскания по обязательствам ИНД. Данная модель показала себя вполне оправданной, таким образом мы считаем оправданным установление требований об открытии для ИНД (ИУД) в российской кредитной организации специального банковского счета для зачисления дохода по ценным бумагам.

6. Является ли целесообразным отказ от институтов ИНД и ИУД в пользу перехода к учету ценных бумаг иностранных инвесторов на счетах владельцев?

Отказ от институтов ИНД и ИУД вряд ли приведет к учету ценных бумаг иностранных инвесторов на счетах их непосредственных владельцев. Скорее такой отказ возродит использование счетов «квазиИНД», упомянутых в Докладе, что отбросит российский финансовый рынок на предыдущий этап его развития и еще более сократит его привлекательность для иностранных инвесторов.

По нашему мнению, отказ от институтов ИНД и ИУД значительно ограничит права инвесторов и не является предпочтительным.

7. Считаете ли вы актуальным использование производных инструментов для допуска иностранных инвесторов на российский финансовый рынок? Какие производные инструменты считаете перспективными?

В настоящее время иностранные инвесторы с настороженностью относятся к депозитарным распискам на российские ценные бумаги. Использование производных инструментов для допуска иностранных инвесторов на российский финансовый рынок вряд ли возможно в ближайшей перспективе.