



Руководителю рабочей группы
по созданию МФЦ в РФ
Администрации Президента РФ

А.С. Волошину

Уважаемый Александр Стальевич!

В настоящее время идет обсуждение подходов к модернизации инфраструктуры российского финансового рынка, в частности вопроса создания в России центрального депозитария (далее - ЦД). НАУФОР неоднократно и последовательно выражала свою позицию по данному вопросу и считает необходимым выразить ее в очередной раз для реализации практических шагов по изменению законодательства с учетом планов по объединению ведущих российских фондовых бирж.

Необходимость закрепления статуса ЦД, который должен обладать законодательно подтвержденным приоритетом записей по счетам клиентов по отношению к записям по счетам в реестрах владельцев ценных бумаг, назрела давно. Введение такого приоритета записей и особого механизма взаимодействия ЦД с регистраторами является ключевым для концепции ЦД, поскольку позволяет преодолеть юридическую неопределенность в отношении окончательности учета прав на сконцентрированные в нем ценные бумаги и одновременно преодолеть существующую на российском фондовом рынке фрагментацию.

С точки зрения создания в России международного финансового центра важным является обеспечение глобальным инвесторам условий для инвестиций в России, которые были бы не худшими, чем те, которые сложились на конкурирующих с Россией рынках. Роль ЦД в решении этого вопроса невозможно переоценить.

В России, в отличие от большинства других стран, существуют два института, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, – регистраторы и депозитарии. Несмотря на то что законодательство признает осуществляемый ими учет прав на ценные бумаги равным по юридической силе, признаваемая российскими судами солидарная ответственность регистраторов и эмитентов за сохранность прав на ценные бумаги, делает ключевым учет прав на ценные бумаги в регистраторах. Этот факт заставляет усомниться в окончательности учета прав в депозитариях в случаях, когда записи по их счетам расходятся с записями по счетам регистраторов. Как следствие, большинство иностранных инвесторов расценивают учет прав на ценные бумаги в российских расчетных депозитариях как не соответствующий требованиям к «приемлемым депозитариям», установленным иностранными регуляторами (Правило SEC17f-7 предусматривает, что кастодианы взаимных фондов должны хранить активы в центральном депозитарии или в системе централизованного учета ценных бумаг). Исходя из этих требований, иностранные инвесторы предпочитают, чтобы их кастодианы учитывали права на принадлежащие им ценные бумаги в реестрах. Принимая во внимание то, что портфель ценных бумаг своих инвесторов кастодиан должен учитывать во всех реестрах соответствующих ценных бумаг и при этом каждый вид ценных бумаг должен учитываться в реестре на отдельном счете, это приводит к многократному росту издержек и операционных сложностей для обслуживания портфеля.

Стоит заметить, что попутно с этим происходит разделение биржевого и внебиржевого рынка – ценные бумаги, предназначенные для операций на биржах, хранятся в расчетных депозитариях, а ценные бумаги иностранных инвесторов – учитываются в реестрах. Для того чтобы преодолеть существующий разрыв при совершении сделки на бирже необходимо совершение не менее двух сделок - внебиржевой сделки с брокером и сделки брокера на бирже за свой счет. Впоследствии такая операция требует перевода ценных бумаг по счетам реестра. Следствием

этого также является многократное увеличение издержек и операционных сложностей.

Распространенным является получение российскими регистраторами комиссии, исчисляемой от объема переводимых ценных бумаг. Высокими являются и комиссии глобальных кастодианов. Особенности учета прав на ценные бумаги в России позволяют им повышать комиссии за обслуживание, ссылаясь на высокие издержки и риски, с которыми сопряжен учет ценных бумаг в России, а их клиенты соглашались с этим, рассчитывая на то, что в случае нарушений их прав собственности вызванные этим убытки, будут возмещены кастодианами.

Однако большинство иностранных инвесторов, а среди них почти все долгосрочные инвесторы, к ним относятся взаимные и пенсионные фонды, предпочитают покупать ценные бумаги российских эмитентов на зарубежных фондовых биржах, где описанные проблемы отсутствуют и издержки операций значительно меньше. На российском фондовом рынке основные объемы сделок делают хеджевые фонды и индивидуальные инвесторы – все они краткосрочные инвесторы. В результате ликвидность рынка российских акций не просто разделена между площадками, отечественными и зарубежными, она разделена по принципу «долгосрочные инвесторы там, спекулянты здесь».

Для того чтобы сделать учет прав на ценные бумаги простым и надежным, а также упростить и удешевить расчеты на успешно работающих фондовых рынках, приемлемых для международных инвесторов, созданы централизованные институты учета и обеспечения сохранности прав на ценные бумаги - ЦД. В стандартной общепринятой в мировой практике конфигурации торговых систем именно ЦД обладает эксклюзивным правом обеспечивать финализацию расчетов по сделкам с ценными бумагами, совершенным на бирже, и тем самым гарантировать для инвесторов права на ценные бумаги.

Для создания такого института в нашей стране необходимо зафиксировать в законодательстве приоритетность записей в расчетном

депозитарии биржи по отношению к записям в реестре и особый порядок взаимодействия с регистраторами для устранения выявленных ошибок. Эти положения и будут ключевыми для признания расчетного депозитария биржи центральным. Ровно эти предложения содержались в законопроекте о Центральном депозитарии, прошедшем первое чтение в Государственной Думе еще в 2007 году. После чего движение этого закона застопорилось, потому что он противоречил коммерческим интересам регистраторов.

Позднее препятствием для работы над законопроектом стала дискуссия о количестве ЦД. Законопроект предусматривал единственность ЦД, однако при этом ограничивал участие в его капитале бирж, делая его независимым. Впоследствии ФСФР России предложила концепцию, в соответствии с которой ЦД должен быть единственным и при этом принадлежал бы одной из бирж. В настоящее время данный вопрос утратил свою остроту с учетом предстоящего объединения ММВБ и РТС и их расчетных депозитариев, которые ранее претендовали на роль ЦД. Вместе с тем, имея в виду создание ЦД, принадлежащего одной бирже, в законе следует сохранить возможность создания и получения статуса ЦД другими расчетными депозитариями или иные механизмы, обеспечивающие недискриминационный доступ к его услугам со стороны расчетных депозитариев других бирж или организаторов торговли. В случае создания нескольких ЦД закон должен предусматривать механизм их взаимодействия, благодаря которому они будут образовывать централизованную систему учета прав на ценные бумаги.

Выше говорилось об отсутствии ЦД как о причине отсутствия иностранных долгосрочных инвесторов на российском рынке. Их отсутствие, в свою очередь, приводит к тому, что российские компании стремятся разместить свои акции на зарубежных фондовых биржах в форме депозитарных расписок – специальной ценной бумаги, выпущенной назначенным банком-эмитентом в отношении акций, зарегистрированных в российской юрисдикции. В своем стремлении привлечь зарубежных институциональных инвесторов и преодолеть действующие в России

запреты на долю ценных бумаг, размещаемых за рубежом, и долю ценных бумаг, конвертируемых в иностранные депозитарные расписки, отечественные компании пошли дальше и начали регистрировать в зарубежных юрисдикциях холдинговые компании, которые затем размещают акции этих компаний на зарубежных биржах. Миграция отечественных эмитентов за рубеж - путь в одном направлении. Если депозитарная расписка - производный инструмент, базовый актив которого зарегистрирован и регулируется в российской юрисдикции, может быть конвертирована в акцию, то акции, выпущенные за пределами страны, вряд ли будут торговаться в России, даже возможности выпуска на них российских депозитарных расписок.

Очевидно также и то, что отсутствие долгосрочных иностранных инвесторов ограничивает возможность проведения в России приватизации, заставляя всерьез рассматривать зарубежные рынки как наиболее предпочтительное место для этого. Это в свою очередь приводит к тому, что российский финансовый рынок все более и более проигрывает зарубежным.

Проблема финализации расчетов в центральной депозитарии перезрела, дальнейшее промедление в ее решении приведет к непоправимым негативным последствиям для будущего финансового рынка страны. НАУФОР готова предложить конкретные предложения в виде поправок в прошедший первое чтение закон «О Центральной депозитарии» для его скорейшего принятия Государственной Думой Федерального собрания Российской Федерации или в иные законы.

С уважением,



председатель Совета директоров НАУФОР

О.В. Вьюгин