



ПЕТР ЛАНСКОВ

директор Инфраструктурного института ПАРТАД, докт. экон. наук

ПУТИ РАЗВИТИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННОГО ДЕПОЗИТАРИЯ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ РОССИИ И ФОРМЫ ЕЕ РЕАЛИЗАЦИИ ЗА РУБЕЖОМ¹

ПЕРВЫЕ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ДЕПОЗИТАРИИ (СД) ПОЛУЧИЛИ ЛИЦЕНЗИИ И НАЧАЛИ СВОЮ РАБОТУ ВМЕСТЕ С ПОЯВЛЕНИЕМ ПЕРВЫХ ПИФОВ В 1996 г. Данная статья посвящена особенностям развития и регулирования деятельности, касающейся негосударственного контроля за инвестициями со стороны этих субъектов инфраструктуры, ставших неотъемлемой частью российского финансового рынка.

ФОРМИРОВАНИЕ НОРМАТИВНОЙ БАЗЫ

Как известно, понятие «специализированный депозитарий» в России было введено еще Указом Президента РФ от 26 июля 1995 г. № 765 «О мерах по повышению эффективности инвестиционной политики в Российской Федерации», но практически не было в нем раскрыто. Согласно п. 23 этого Указа *«специализированным депозитарием может быть банк или иная коммерческая организация, имеющие лицензию на право предоставления депозитарных услуг паевому инвестиционному фонду (ПИФ), выданную Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации»*. То есть первоначально предполагалось активное участие банков в данной деятельности.

Контроль специализированного депозитария за коллективными инвесторами, частично замещающий государственный надзор со стороны тогдашней Федеральной комиссии по ценным бумагам, был предусмотрен Указом Президента РФ от 23 февраля 1998 г. № 193 «О дальнейшем развитии деятельности инвестиционных фондов». В этом же документе было дано правовое определение специализированного депозитария (СД).

Постановление Правительства Российской Федерации от 28 апреля 2000 г. № 383 «О порядке заключения негосударственными пенсионными фондами договоров с депозитариями и особенностях деятельности депозитариев, обслуживающих негосударственные пенсионные фонды» обязало все негосударственные пенсионные фонды (НПФы) с 1 октября 2000 г. хранить соответствующие

активы в виде средств пенсионных резервов (средств, находящихся в собственности фонда, полученных от застрахованных лиц и предназначенных для обеспечения выплат негосударственных пенсий) лишь в тех депозитариях, которые дополнительно имеют лицензию СД. Постановление также предписывало СД осуществлять контрольные функции в отношении соблюдения фондами и их управляющими компаниями требований законодательства, касающихся порядка инвестирования средств, формирующих пенсионные резервы в части их состава и структуры.

В последующее десятилетие специализированный контроль был последовательно распространен на пенсионные накопления, средства военной ипотеки, ипотечные ценные бумаги, компенсационные фонды СРО.

¹ При подготовке статьи использованы аналитические материалы ПАРТАД.

В настоящее время в Государственной думе РФ рассматривается законопроект о внесении изменений в ФЗ № 625509-5 «Об организации страхового дела в Российской Федерации», который содержит, в частности, требование применения спецдепозитарного контроля в отношении инвестиционной деятельности страховых компаний, осуществляющих страхование жизни и обязательные виды страхования.

Это предложение пока встречает неоднозначное отношение страховщиков, привыкших за многие годы к комфортному сосуществованию (по сравнению с другими институтами коллективного инвестирования) с государственным страховым надзором, который отличается подозрительной беззубостью в вопросах защиты прав клиентов страховых компаний, несмотря на любые кадровые и организационные изменения. Но в условиях перехода к мегарегулированию финансового рынка такая ситуация не может сохраняться бесконечно. Требуется известная унификация регулирования смежных видов профессиональной деятельности на финансовом рынке, и в первую очередь в отношении инвестиционной ее составляющей. В то же время оппоненты спецдепозитарного контроля за инвестиционной деятельностью страховщиков зачастую ссылаются на отсутствие практики его использования на Западе.

ЗАРУБЕЖНЫЕ АНАЛОГИ И ПРОТОТИПЫ

На развитых зарубежных финансовых рынках действительно не используется применяемое в России понятие «специализированный депозитарий» по отношению к организациям, обеспечивающим учетную и контрольную функции в части инвестиционной деятельности коллективных инвесторов. Институт, осуществляющий учетную составляющую деятельности СД в ЕС и США, обычно называется «кастодианом», а для обозначения организаций, обслуживающих ПИФы, трасты открытого и закрытого типа, с точки зрения контроля за составом и структурой инвестиций, используют, как правило, термин «трасты». Расчет стоимости чистых активов негосударственных пенсионных фондов/пенсионных схем во многих случаях проводят администраторы негосударственных пенсионных фондов (Германия, Великобритания, Чили)².

Вопреки распространенному мнению, деятельность, направленная на специализированный контроль за составом и структурой активов институтов коллективного инвестирования со стороны СД на развитых рынках, так или иначе распространяется на страхование, и прежде всего на страхование жизни. В настоящее время в ЕС страховая компания может работать с управляющей компанией, храня свои активы в кастодиане. Согласно общеевропейскому законодательству, охватывающему, в частности, рынок страхо-

насовых рынков, являющиеся провайдером отраслевых стандартов, стремятся унифицировать подходы к регулированию инвестиционной деятельности и требования к информационному обеспечению такой деятельности. Тенденция последнего времени — появление «коробочных» розничных инвестиционных продуктов (*Packaged Retail Investment Products, PRIPs*), в отношении которых регулятивные требования устанавливают набор документов, так называемых *Key Information Documents (KIDs)*, содержащий стандарти-

Согласно общеевропейскому законодательству продавцы соответствующих финансовых продуктов и услуг не обязаны привлекать какие-либо компании для оперативного контроля своей инвестиционной деятельности.

вания жизни (*Life Insurance*), продавцы соответствующих финансовых продуктов и услуг (например, страховщики) не обязаны привлекать какие-либо компании для оперативного контроля своей инвестиционной деятельности (кроме аудиторов и актуариев). При этом регулирование ЕС в последние годы направлено на ужесточение требований к инвестиционной деятельности, стандартам раскрытия информации, процедурам внутреннего контроля, риск-менеджменту, на исключение конфликта интересов и подтверждение соответствия установленным требованиям, что косвенно стимулирует аудит-ринг функций внутреннего контроля со стороны коллективных инвесторов³.

Новые требования к страховым компаниям определены, в частности, в директиве *EC Solvency II*, которая вводится в действие с 2016 г.

Данные нормы не содержат обязательности сервиса трасты для инвестирования страховых средств, но усиливают требования к самим страховым компаниям и их отчетности, в том числе по контролю рисков и инвестиций. Это, в свою очередь, приводит к дополнительным требованиям к предоставлению информации о состоянии инвестиций, которые страховщики предъявляют УК и кастодианам, чтобы иметь необходимые данные для своей отчетности и контроля.

При этом регуляторы, а также профессиональные ассоциации участников фи-

зированную информацию, помогающую инвесторам/потребителям анализировать и сопоставлять ключевые характеристики различных финансовых продуктов, включая информацию об инвестиционных издержках и рисках, связанных с инвестированием в данный продукт⁴.

Примечательно, что единый регулятивный подход распространяется на все ключевые инвестиционные продукты, в частности на инвестиции, имеющие страховую природу. То есть регулирование в условиях глобальной нестабильности в целях защиты интересов инвесторов направлено на внедрение, поддержание и развитие процедур инвестирования, стандартизированных и аналогичных по своему содержанию как для всех видов инвестиционных фондов, так и для страховых и пенсионных продуктов.

Подтверждением гармонизации законодательства в сфере коллективных инвестиций служит, например, публикация в начале июля 2012 г. одновременно сразу трех нормативных новаций: изменения в *PRIPs regulation, IMD (Revision of the Insurance Mediation Directive)* и *Undertaking for collective investments in transferable securities (UCITS)*⁵.

В качестве обязательных «контролирующих хранителей» для глобальных трансграничных розничных продуктов (*UCITS-фонды*) в них указаны кастодианы, которые призваны осуществлять ряд обязательных функций, выходящих за

² Соколов Д. И. Инфраструктура для особых клиентов // Рынок ценных бумаг. 2008. № 11 (362), июнь.

³ http://ec.europa.eu/news/economy/120710_en.htm

⁴ http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-12-514_en.htm#PR_metaPressRelease_bottom.

⁵ <http://www.efama.org/Pages/PRIPs.aspx>; http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-736_en.htm?locale=en.

пределы простого учета и хранения прав на активы.

В США контрольные функции в отношении деятельности страховщиков выполняют провайдеры услуг в сфере страхования, которые реализуют компетенции страховых компаний по аутсорсингу, выступая в качестве трасты или трансфер-агентов.

В Канаде, как и в других юрисдикциях англосаксонского права, в отношении страхования жизни предусмотрено обособление средств, полученных по этим видам полисов на отдельных счетах и фор-

*regulation authority (APRA)*⁷. Согласно требованиям APRA совет директоров страховой компании должен письменно (путем выдачи им соответствующих сертификатов) подтвердить полномочия и компетенцию привлеченного ей кастодиана по контролю за соблюдением интересов инвесторов, включая одобрение им любых транзакций с активами страховщика. В акте APRA отдельно подчеркивается, что требования к кастодиальному договору не затрагивают депозитарный учет, а связаны с контролирующими функциями.

используются. В результате инвестирование средств СК в настоящее время осуществляется по инвестиционной декларации самой УК и не предполагает повседневного контроля со стороны СК за процессом инвестирования.

Для целей нормативного регулирования инвестиционной деятельности СК в настоящее время действует Приказ Минфина России от 2 июля 2012 г. № 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов». Однако данным документом не предусмотрены механизмы негосударственного контроля за инвестированием средств страховых резервов. Исходя из практики рынка, УК, осуществляющие доверительное управление страховыми резервами, или инвестиционные менеджеры самой СК могут использовать рискованные стратегии инвестирования, вкладывая средства СК в том числе в неликвидные и/или переоцененные ценные бумаги, которые подвержены значительным рыночным колебаниям средневзвешенной цены (курса) ценных бумаг.

Полагаем, что законодательное распространение практики негосударственного контроля в лице СД на данный сегмент рынка коллективного инвестирования повысит надежность управления средствами СК, используемыми ими для покрытия собственного капитала и страховых резервов, а также усилит финансовую устойчивость самих СК.

В частности, это позволит:

- существенно повысить прозрачность инвестирования средств СК для регулирующих органов, страхователей и самих владельцев страховых компаний;
- централизовать учет ценнобумажных активов СК и хранение информации о других видах активах;
- осуществить постепенный переход к обособленному учету активов (в первую очередь, ценнобумажных) принимаемых для покрытия (обеспечения) страховых резервов и собственных средств СК;
- осуществлять контроль за соответствием состава и структуры активов, принимаемых для покрытия собственных средств и страховых резервов требованиям законодательства, в том числе согласование СД действий СК или ее УК по приобретению/продаже активов;
- формировать с привлечением СД информацию необходимую для составления бухгалтерской и управленческой отчетности СК в части активов, принимаемых к покрытию страховых резервов и собственных средств. ■

Использование профессионального (спецдепозитарного) контроля за судьбой инвестиционных портфелей институтов коллективного инвестирования с учетом как международной практики, так и опыта российского финансового рынка целесообразно и оправданно.

мирование одного или нескольких «сегрегированных фондов» (Акт страховых компаний (ICA) 1991 г.). Принципы управления «сегрегированными фондами» и так называемыми «взаимными фондами» (аналог наших ПИФов) во много сходны, что подтверждается исследованием, которое было проведено в мае 1999 г. совместно двумя канадскими регуляторами этих смежных сегментов финансового рынка: *Canadian Securities Administrators* и *Canadian Council of Insurance Regulators*⁶. Согласно канадскому законодательству активы, которые аккумулированы страховыми компаниями жизни путем продажи страховых полисов, должны быть обособлены от других их активов и их «держания» надлежит осуществлять либо самой страховой компании, либо привлеченному ею кастодиану. В соответствии с ICA устанавливаются требования по сохранности этих активов. В случае если активы хранятся у кастодиана, последний обязан обеспечить соблюдение требований, установленных Типовым договором страхования (IVIC).

Наиболее подробно требования к организации спецдепозитарного контроля со стороны третьего лица за активами страховых компаний (наравне с другими институтами инвестирования) прописаны в нормативном акте австралийского органа пруденциального надзора на финансовом рынке *Australian prudential*

Таким образом, использование профессионального (спецдепозитарного) контроля за судьбой инвестиционных портфелей институтов коллективного инвестирования с учетом как международной практики, так и опыта российского финансового рынка целесообразно и оправданно. Поэтому этот эффективный инструмент защиты прав клиентов может быть использован и для контроля организации инвестиционного процесса в ходе страховой деятельности. В этом должны быть заинтересованы и добросовестные владельцы страховых компаний, тем более что органы государственного надзора фактически не справляются с этой задачей.

НЕГОСУДАРСТВЕННЫЙ КОНТРОЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СТРАХОВЩИКОВ

В настоящее время на российском финансовом рынке активно развивается инвестиционная деятельность страховых компаний (СК), которые нередко привлекают управляющие компании (УК) для доверительного управления средствами, используемыми для покрытия собственного капитала и страховых резервов. Однако специализированные депозитарии для учета и хранения этого имущества или информации о нем СК обычно не

⁶ A Corporative Study of Individual Variable Insurance Contracts (Segregated Funds) and Mutual Funds. 1999. 7 may.

⁷ Custodian Requirements for APRA Supervised Entities. Cross industry circular N 1. 2000. November.