



Олег Жизненко

генеральный директор ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

МОНОПОЛИИ — ЕСТЕСТВЕННЫЕ И ИСКУССТВЕННЫЕ (НА ПРИМЕРЕ СОЗДАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ)

ЧТО БЫЛО

В прошлом году был принят Закон «О Центральном депозитарии», вступивший в силу 1 января 2012 г. Помимо этого революционного для учетной инфраструктуры правового документа существует также данное по итогам совета по финансовым рынкам поручение Д. Медведева, в котором предусматривается снятие ограничений на обращение депозитарных расписок на российские акции за рубежом.

Согласно поручению до 1 июня 2012 г. необходимо было сделать следующее:

- создать центральный депозитарий (ЦД) в России/присвоить статус ЦД существующему расчетному депозитарию;
- обеспечить открытие иностранными центральными депозитариями счетов номинальных держателей в ЦД.

На момент подписания в октябре 2011 г. предполагалось, что до 1 июня 2012 г. поручение будет исполнено, после чего планировалось отменить ограничение на обращение депозитарных расписок.

Закон о ЦД давал право депозитарию в течение года открыть счета номинальных держателей в реестрах акционеров всех обществ, подпадающих под действие

ст. 30 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (по состоянию на 1 января 2012 г. их, по разным оценкам, было около 8 тыс., причем акции подавляющего большинства из них не обращаются на организованных торгах). Кроме этого в так называемом законе-спутнике¹, который начал действовать 1 июля 2012 г., был введен ряд требований, устанавливающих жесткие и непрозрачные правила раскрытия информации о владельцах депозитарных расписок.

Очевидно, что целями учредителей ЦД были:

1) создать ЦД, который будет своеобразным шлюзом, «способствующим» прямому передвижению российских ценных бумаг из российской инфраструктуры в зарубежную (в ЦД будут открыты счета номинальных держателей иностранным ЦД), что, по мнению сторонников принятой концепции, является мерой для привлечения осторожных «длинных» западных денег осторожных глобальных фондов;

2) сделать ЦД монопольным (единственным) номинальным держателем в реестрах акционеров и с помощью так называемых мер финализации обеспечить внедрение ЦД в область отношений с эми-

тентами по вопросам их корпоративных действий. Эта мера, по мнению сторонников концепции ЦД, нужна также для обязательного выполнения норм знаменитой Инструкции SEC 1777 глобальными фондами при покупке российских ценных бумаг;

3) снять ограничения с размещения депозитарных расписок за рубежом, а чтобы не потерять связи с владельцами компаний, подобную либерализацию компенсировать жесткими мерами раскрытия владельцев расписок.

ЧТО БУДЕТ

Каким же будет дальнейшее развитие событий?

До конца 2012 г. Национальный расчетный депозитарий (НРД) все-таки получит статус ЦД. Но вряд ли он поспешит исполнить требование закона об открытии счетов номинальных держателей ЦД в реестрах акционерных обществ, налагающее на него определенные обязательства. Такие счета он откроет только для учета гособлигаций. И, может быть, для корпоративных облигаций. После этого в течение двух-трех лет в рабочем порядке будут отменены нормы закона о ЦД,

¹ Федеральный закон от 07.12.2011 г. № 415-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О Центральном депозитарии» (далее — закон-спутник), вступил в силу 1 июля 2012 г.

закрепляющие монопольное положение НРД как номинального держателя в реестрах акционеров.

Почему события будут развиваться подобным образом? Ответ прост: самим апологетам ЦД в его нынешней концепции не слишком ясно, для чего была затеяна эта революция. Можно предположить, что сторонники построения ЦД в его нынешней концепции осознали: потеря от появления ТАКОГО ЦД может быть больше, чем приобретений, и, вместо того чтобы привлечь деньги и создавать с помощью ЦД международный финансовый центр, может возникнуть совершенно противоположная ситуация:

- обороты с недавно объединенной российской биржи перетекут на западные площадки: закон не дал инвесторам каких-то очевидных преимуществ, кроме сомнений: например, регулятор в некоторых случаях может блокировать счет иностранного номини, что вряд ли добавит энтузиазма иностранным инвесторам;

- «длинные» деньги НЕ придут;
- российские мажоритарии продолжат переводить крупных торгуемых и весьма интересных Западу эмитентов в другие юрисдикции, причем такие случаи уже имеются (ОАО «Полиметалл», «РУСАЛ» и ОАО «Полюс Золото»);

- «маленькие» эмитенты при появлении ЦД в их реестрах акционеров будут испытывать шок. У них не было планов привлекать осторожные западные деньги. А вот с проблемами, связанными с ЦД, придется как-то уживаться.

Но дело не только в страхах. Оказалось, что недостаточно утвердить «декларацию о намерениях» (а именно этим и является закон о ЦД), нужно еще принять ряд законотворческих мер и провести большую нормотворческую работу, чтобы реализовать эти намерения. Более того, чтобы связать новую концепцию учета прав собственности со старой, требуются существенные коррективы и самого закона о ЦД, и закона-спутника, и других законов (об АО, РЦБ и т. д.). Нужен целый свод новых норм на уровне подзаконных актов.

ЧТО ЕСТЬ

Некоторые нормативные документы, устанавливающие порядок получения статуса ЦД, уже одобрены министерствами. Некоторые еще предстоит принять. Уже внесены некоторые содержательные исправления в закон о ЦД, устранившие одну из вопиющих законодательных ошибок (вновь можно будет делать *squeeze-out* в тех ре-

страх, где появится ЦД). Но иных изменений в законы, позволяющих начать внедрение ЦД в текущих реалиях, по-прежнему нет. Главные нормативно-правовые акты, соединяющие новую и старую систему учета прав собственности, отсутствуют. Вместо этого мы видим, что ФСФР продолжает выпускать новые проекты и приказы, описывающие «прежнюю» (до появления закона о ЦД) жизнь², тем самым создавая впечатление, что и в ФСФР плохо понимают, как соединить новое со старым.

Сам же единственный претендент на роль отечественного ЦД — НРД — по своей изначальной миссии и философии является компанией, осуществляющей свою деятельность на рынке обслуживания торгов на бирже. А сейчас им придется осваивать другой и совершенно не знакомый им рынок. Регистраторские услуги — это прежде всего услуги эмитентам. Почти за 20 лет своего существования регистраторы работали в условиях жесткой конкуренции. Им постоянно приходится бороться практически за каждого эмитента. Благодаря конкуренции российские эмитенты с каждым годом получают все более качественные услуги, расширяется спектр оказываемых услуг. У НРД, по сути, был единственный соперник — Депозитарно-клиринговая компания (ДКК), и вряд ли можно сказать, что эти структуры сосуществовали в условиях жесткой конкуренции, ведь ниши между ними были давно и достаточно четко поделены. Сейчас государственный НРД поглотил частную ДКК, что заставляет сомневаться в том, что эта более-менее рыночная монополизация пойдет на пользу клиентам НРД.

Со стороны также видно, что НРД не является активным помощником регулятора (ФСФР) в его нормотворческой деятельности. Если называть вещи своими именами, НРД не понимает, что следует делать, и ему это не нужно. Сотрудничество с регистраторами по тем же причинам НРД тоже пока налаживается с позиций силы.

После того как необходимые нормативные акты будут приняты, начнется новый этап: регистраторы и депозитарии должны будут привести в соответствие с ними свои правила обслуживания реестров. На этом и последующем этапах появятся новые вопросы по «скрещиванию» старой и новой систем учета. Кроме того, по поводу допуска иностранных центральных депозитариев дискуссия пока продолжается, причем она ведется в стане самих апологетов ЦД, и уже самые радикальные сторонники ЦД высказывают крамольные идеи — отложить этот шаг на год-другой.

ЧТО ПРОИСХОДИТ РЯДОМ

Объединенную биржу лихорадит. Пользователи услуг биржи всерьез занялись созданием альтернативных площадок.

КАК ПРОХОДИЛИ РЕФОРМЫ НА ЗАПАДЕ

Традиционно все новое в нашей стране принято сравнивать с зарубежным опытом. И на Западе были реформы инфраструктуры, но не столь революционные и не так часто. После десятков лет работы инфраструктуры в Великобритании в конце 1990-х гг. провели преобразования, но они шли «снизу», т. е. от пользователей, от клиентов. И осуществлялись они на основе консенсуса. Это означает, что на реализацию реформы работали все те, кто был в ней заинтересован. Появилась централизованная система *Crest*, которая успешно функционирует.

КАК У НАС

Нашей инфраструктуре, несомненно, нужна централизация, и этот процесс, пусть и не так быстро, как хотелось бы, идет. За 15 лет, начиная с 1996 г., когда Альфред Кох впервые заявил о том, что риски регистраторов на 20% снижают стоимость российских активов в глазах инвесторов, число регистраторов сократилось с 180 до 40 и до сих пор продолжает уменьшаться. Происходит это не только из-за последовательного увеличения количества разнообразных требований к регистраторам и бизнесу вообще, но и благодаря естественному ходу событий, связанных с улучшением инвестиционного («олигархи»), раньше имевшие собственных кэптивных регистраторов, отказываются от этих инструментов).

Безусловно, ЦД нужен. Но только не в таком виде, как он спроектирован сейчас. Эта монополия должна вырасти из рынка — из потребности брокеров, инвесторов, эмитентов и, если угодно, регистраторов.

Как это ни странно, но плохой закон о монополии ЦД внес и позитивную составляющую в развитие российской инфраструктуры. Он смотивировал регистраторов на поиск новых идей и решений, поскольку регистраторы увидели в ЦД конкурента. Пока эта конкуренция приносит пользу конечным потребителям — инвесторам и эмитентам.

Хочется надеяться, что этот прогноз верный: ЦД не заработает в том виде, в котором создавался, и навредить эмитентам и инвесторам наша новая учетная инфраструктура не сможет. ■

² Положение об общем собрании акционеров, проект Положения о ведении реестра.