



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-спутнике<sup>1</sup>, 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,

<sup>1</sup> 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) жизнь<sup>2</sup>, 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. ■

<sup>2</sup> Положение об общем собрании акционеров, проект Положения о ведении реестра.