



Максим Калинин  
член совета директоров ПАРТАД

## ПРЕРВАННЫЙ ПОЛЕТ НАД «ГНЕЗДОМ» ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

ЭТА СТАТЬЯ БЫЛА НАЙДЕНА В ДОКУМЕНТАХ АВТОРА, ТРАГИЧЕСКИ ПОГИБШЕГО В ДЕКАБРЕ 2011 г., ПОЭТОМУ ОСТАЛАСЬ НЕЗАВЕРШЕННОЙ.

О принятом Государственной думой РФ Законе «О Центральном депозитарии» уже много сказано и написано. Может быть, и не стоит повторять навязшие на зубах оценки, но хотелось бы расставить некоторые акценты. Не только в отношении проблем, которые данный закон «обещает» самому рынку и его участникам, но и проблем, с которыми непосредственно столкнется сам будущий центральный депозитарий (далее — Закон о ЦД).

Все эти проблемы можно условно разделить на корпоративные (возникающие у эмитентов), операционные (у учетных институтов) и общерыночные (у всех).

### СМЕНИТЬ НЕЛЬЗЯ

Чтобы этот отрезок существования Вашего покорного слуги не был потрачен совсем впустую, предлагаю читателям легкую заправку для дискуссии, основанную на самом беглом анализе того полета мысли, который его инициаторы выдают за прорыв в деле привлечения инвесторов в то, что называют словом из трех букв — МФЦ.

Статья 30, п. 2, Закона о ЦД гласит: *«При списании ценных бумаг с лицевой счета (зачислении ценных бумаг на лицевой счет) номинального держателя центрального депозитария в реестре владелец (доверительный управляющий) этих ценных бумаг не должен меняться. Нарушение данного требования не является основанием для признания списания (зачисления) недействительным».*

Рассматриваемое требование порождает новые проблемы всех вышеуказанных видов и не решает ни одной из старых проблем.

Изначально статья вводилась под лозунгом «Ограничить возможность мошенничества и понизить риски ЦД». Однако всем хорошо известны примеры, когда акции переводились из регистратора в депозитарий без перехода прав собственности и там продавались. При этом настоящий владелец никакого участия в этом не принимал. Так что операционный риск данная статья не уменьшает. Но вот «бабушек» становится жалко. Теперь, чтобы купить акцию у акционера из реестра, брокеру нужно открыть в реестре счет

своему клиенту. Это и накладные расходы, и трудозатраты. Как-то сложно себе представить, что «бабушка» пойдет открывать счет в депозитарии, а потом будет переводить свои акции «без изменения владельца».

Собственно, сама необходимость контролировать отсутствие смены владельца при изменении способа учета его прав ломает существующий порядок операций. Следует вносить изменения в софт, формы распоряжений и операционные процедуры. Последняя фраза цитируемого выше пункта закона о том, что операция все равно будет действительной, нисколько не упрощает ситуацию — в любом случае для регистраторов и ЦД это будет хорошая «копилка» административных штрафов. Поэтому никакой регистратор и не решится провести запрещенную этой нормой операцию. Так же и ЦД откажется зачислять акции по своим внутренним счетам, если это будет происходить с нарушением упомянутой нормы закона. Таким образом, любая операция через счет ЦД действительно будет осуществляться только

тогда, когда она осуществляется между счетами одного и того же лица (причем владельца).

Теперь физическому лицу нельзя напрямую поставить по сделке купли-продажи свои акции со счета в реестре брокеру, который имеет счет в ЦД, и это, конечно, ужасно неприятно частнику или брокеру-скупщику, однако, по зрелому размышлению, это только верхушка айсберга возникающих проблем. Например, в случае первичного размещения очевидным образом меняется владелец (доверительный управляющий). В новых условиях выходит, что эмиссионный счет, который открыт в реестре, не может быть использован для размещения акций среди тех, кто открыл счета в ЦД. Однако если предположить, что эмиссионный счет открывается в ЦД, то с этого счета нельзя зачислять акции на счета тех, кто имеет счета в реестре.

Если эмитент собирается провести, скажем, *buy-back* или выкупи акций по условиям 75 или 84 статей Закона «Об акционерных обществах», то он столкнется с аналогичными сложностями. Выкупать акции у тех, кто числится в реестре, придется на счет, который должен быть специально открыт в реестре, а выкупать остальные — на счет, который должен быть открыт где-то в недрах ЦД.

Аналогичные проблемы возникнут и при проведении конвертаций. В общем случае, при любой реорганизации эмитента невозможно будет списать акции с одного и того же счета тем, кто числится в реестре, и тем, кто имеет счета в ЦД.

Просто так отмахнуться от этих вещей нельзя — процедурные проблемы, которые появятся из-за «множественности» счетов, породят ошибки, которые могут очень и очень дорого стоить. Более того, в случае, скажем, с эмиссионным счетом пока непонятно, как это вообще можно юридически оформить и технологически реализовать.

Таким образом, в очередной раз приходится констатировать, что плохое понимание всех нюансов функционирования учетной инфраструктуры приводит к тому, что решая некие локальные и умозрительные проблемы, инициаторы закона увеличивают рискованность действий эмитентов и учетных институтов во вполне реальных ситуациях.

## ГОЛОСОВАНИЕ СО СКРИПОМ

А вот еще один вопросик. Как теперь по владельцам американских/глобальных депозитарных расписок (далее —

АДР/ГДР) отечественных акций будут проходить голосования на собраниях? Какие документы будут фиксировать их волеизъявление по вопросам повестки дня?

Положение закона о том, что «лицо, которому открыт счет депо депозитарных программ, осуществляет право на участие в общем собрании акционеров по акциям, права в отношении которых удостоверяются ценными бумагами иностранного эмитента, принадлежащими владельцам, давшим указания голосовать определенным образом на общем собрании акционеров. При этом право на участие в общем собрании осуществляется только при условии предоставления российскому эмитенту информации об указанных владельцах ценных бумаг иностранного эмитента с указанием количества акций, права в отношении которых удостоверяются ценными бумагами иностранного эмитента, принадлежащими каждому из них»<sup>1</sup>, не отвечает на эти вопросы.

Складывается впечатление, что счетная комиссия или лицо, выполняющее ее функции (например, регистратор), должны получить целых два списка. Первый — просто владельцы АДР и ГДР на дату «закрытия» реестра. Не будем пока говорить о том, как это делается, предположим, что каким-то чудесным способом банкам — эмитентам АДР и ГДР это удастся. Тут же возникает некий список номер два — владельцы расписок, которые выразили свою волю (дали указание, как голосовать). И если первый список еще как-то укладывается в действующее законодательство (и то со страшным скрипом), то второй просто не может в нем нормально существовать, поскольку голосование на собраниях акционеров осуществляется владельцами акций с помощью бюллетеней. То, что сами владельцы расписок не могут голосовать, на мой взгляд, очевидно — они не владеют акциями общества.

До недавнего времени этот вопрос волшебно образом решался через «кривость» нашего законодательства — эмитент расписок считался у нас владельцем числящихся на его счете акций, и ему просто разрешалось голосовать своим пакетом, причем разными его частями и по-разному... Сейчас же счет депо депозитарных программ будет не счетом владельца, а чем-то другим, чей правовой статус описан крайне скупно и неопределенно. И каковы полномочия владельца этого счета при осуществлении корпоративных процедур, из закона совершенно не ясно. Но и сами владель-

цы расписок, как я попытался показать, не могут быть признаны лицами, которые имеют право по закону голосовать на собрании акционеров. Во всяком случае, напрямую. Но зато у нас будет центральный депозитарий.

В связи с принятием Закона «О Центральном депозитарии» возникает сколько угодно и других коллизий, например в отношении выплат дивидендов по тем же распискам. Как их будут выплачивать? И кому? Владелец ценных бумаг иностранного эмитента?

Вот еще несколько очередных глупых вопросов «до кучи», — является ли в этой оцентрованной инфраструктуре сам депозитарий расписок лицом, которое при наличии у него определенной доли уставного капитала может выдвигать членом совета директоров эмитента акций — базового актива для выпуска расписок? На мой взгляд, не может, не являясь теперь акционером. Может ли депозитарий АДР/ГДР инициировать собрание? Нет, по той же причине. Этот закон создает прямо-таки тепличные условия для иностранных инвесторов, аж завидки берут.

Я не говорю уже о том, что владельцы расписок являются владельцами ценных бумаг, выпущенных по законодательству другой страны под наблюдением соответствующего национального органа регулирования фондового рынка, и выпущены они эмитентом, который никак уж не попадает под действие российского законодательства, будучи резидентом другой страны. И если в этой другой стране нет предписанной законом системы сбора реестра владельцев ценных бумаг (как в США), то и собрать его в полном объеме практически невозможно. Фактически связь депозитарных расписок с базовым активом в виде российских ценных бумаг обеспечена не более чем честным словом эмитента расписок, зафиксированным счетом депо депозитарных программ в российском депозитарии.

## ЦЕНТРАЛЬНЫЕ «ВНУТРЕННОСТИ»

Согласно п. 1. ст. 4 Закона о ЦД, «акционерами центрального депозитария могут быть российские юридические лица, являющиеся управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, акционерных инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, организаторами торговли и клиринговыми организациями, и иные лица,

<sup>1</sup> П. 7 ст. 8.4 Закона «О рынке ценных бумаг» с изменениями, внесенными Федеральным законом 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»».

если это предусмотрено уставом центрального депозитария».

Из данного текста следует, что акционером ЦД может также быть и некоммерческая организация, созданная в соответствии с законодательством государства Вануату, которое тоже подпадает под определение «иного лица».

Читаем далее п. 3 той же статьи: «Если акционер центрального депозитария не соответствует требованиям настоящего федерального закона или устава центрального депозитария, он обязан продать принадлежащие ему акции с соблюдением требований законодательства Российской Федерации не позднее одного года с даты, в которую он узнал или должен был узнать о таком несоответствии. В случае невыполнения указанного требования такой акционер в судебном порядке по иску центрального депозитария лишается права голоса на общем собрании акционеров центрального депозитария, и принадлежащие этому акционеру голоса не учитываются при определении кворума общего собрания акционеров центрального депозитария и подсчете голосов на общем собрании акционеров центрального депозитария».

Особенно смешным здесь кажется то, как закон предвосхищает судебное решение, фактически предписывая судам, как именно нужно урегулировать акционерные конфликты в ЦД. Было бы понятно, если бы ЦД имел право оспорить в судебном порядке полномочия такого акционера, но нет — суд по сути законодательной нормы уже обязан принять соответствующее решение. А кроме этого держателю реестра ЦД нужно будет волшебным образом наладить систему спецмониторинга за акционерами ЦД, чтобы вовремя узнавать о том, что они потеряли право быть таковыми.

Отдельного внимания заслуживает тот факт, что вопросы собственной ответственности (не тавтология!) ЦД решает самостоятельно — из текста закона вполне можно сделать вывод, что никто больше на иски подобного рода не имеет права. Значит, если парни из Вануату зашли с правильной стороны и сам ЦД не станет судить акционера (будь он хоть сомалийцем, хоть египтянином), то быть ему акционером ЦД до скончания веков. Интересно также, кто может участвовать в управлении ЦД, если «в состав органов управления центрального депозитария могут входить только лица, имеющие высшее профессиональное образование» (п. 2. ст. 5 Закона «О центральном depo-

зитории»). Вопрос: а что такое высшее профессиональное образование для сотрудников органов управления ЦД? Учет ценных бумаг? Интересно, кто имеет такой диплом... Финансы? Экономика? Юриспруденция? А может быть, менеджмент? Правильнее было бы последнее. Главное, чтобы это был не «менеджмент государственной организации»...

В общем, чтобы не утомлять читателей частностями, хотелось бы сделать акцент на главной смешной особенности принятого закона: он ни полсловечка не говорит о депозитарной деятельности ЦД. Ну нет здесь ни одной детали о том, как, собственно, ЦД работает. Как только об этом заходит речь, нормы закона ссылаются (как правило) на внутренние документы ЦД либо (очень редко) на акты регулятора. Нет даже попытки урегулировать тарифы ЦД, нет ни единого намека на намерение установить его обязательства по срокам проведения операций, на защиту всех тех депозитариев, которых гуртом загоняют в ЦД против их воли, от технологического и финансового произвола новоявленного монополиста. Все, абсолютно все, как подразумевается, будет решено созданием Комитета пользователей услуг ЦД и прочими удобными квазизаконодательными округлостями.

Таким образом, вместо основного блюда на этом праздничном обеде — множество столовых приборов неочевидного назначения. В частности, в законе о сопутствующих поправках в Закон «О рынке ценных бумаг» (в так называемом законе-спутнике) зачем-то вводится понятие «казначейский счет эмитента», притом что есть счет эмитента по выкупленным бумагам<sup>2</sup>. Может быть, тот (та), кто это писал, не подозревал, что эту сущность открыли уже до него (нее)?

На десерт предлагаю всем желающим самим прокомментировать следующий малозаметный пассаж данного законопроекта: «Центральный депозитарий вправе открывать счета, которые не предназначены для учета прав на ценные бумаги, в том числе эмиссионный счет и счет неустановленных лиц». Это п. 7 ст. 25 Закона о ЦД. У меня складывается такое впечатление: авторы втайне надеялись, что до этого места просто не дочитают. Интересно, как это будет работать для акций? Будет один счет в реестре для размещения в реестре и один счет в ЦД для размещения на бирже и клиентам ЦД? А кто будет заниматься балансом? И как угадать, сколько найдется желающих открыть счет в реестре и получить на него

размещаемые акции? Народные IPO показывают, что такие добровольцы найдутся. Значит, у нас должна появиться еще одна операция — перевод размещенных ценных бумаг!

Наверно, постатейное обсуждение данного опуса можно было бы и продолжить. Но уже заранее ясно, что ничего хорошего он никому, кроме узкого круга инициаторов, не сулит. Да и те не до конца понимают, что именно они выпускают из бутылки.

Кстати, недавно я услышал такое мнение, что регистраторам, дескать, грех жаловаться на законодателя — в законе-спутнике им хотели (!) отдать ведение реестров всех ОАО в качестве компенсации за финансовые потери от введения единственности номинального.

Оценивая это намерение (кстати, нереализованное), я бы обратил внимание на следующие нюансы. Во-первых, самое пикантное: это предложение только очень наивный человек мог рассматривать как попытку помочь выжить регистраторам в новых условиях. Поверьте мне, никто из тех, кто идеологически готовил центродеповский путч, никогда не думал о таких вещах, так как просто не умеет о них думать. Данные поправки преследовали очень простую и незамысловатую цель, направленную, как и весь закон о ЦД, на упрощение жизни самого ЦД. Все же количество ОАО, не имеющих регистраторов, довольно значительно, и если по ним всех ЦД когда-нибудь обяжут открывать счет номинального держателя в реестрах, это может стать серьезной технической проблемой. А так эта проблема элегантно решалась бы за чужой счет.

Второе касается увеличения реальных доходов регистраторов от такого изменения законодательства. Вот НАУФОР, изрядно насмешив меня, называл в свое время цифру в 75 000 ОАО, ведущих реестр самостоятельно. По мне, эта цифра завышена на порядок, поскольку большинство ОАО, вне зависимости от количества акционеров, уже передали реестры регистраторам, а изрядная доля оставшихся — обычные корпоративные «мертвяки», давно де-факто не функционирующие. Денег же даже с «живых» малых ОАО много не возьмешь, а заниматься счетами, счетами-фактурами, организацией переписки и телефонными переговорами все равно придется. И выйдет из всего этого довольно жиденький «бульончик», вернее, каша из топора, если за таковой принять счет номинального держателя ЦД.

<sup>2</sup> П. 10 ст. 8.2 Закона «О рынке ценных бумаг» с изменениями, внесенными Федеральным законом 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».

## ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ В ПАУТИНЕ ЦД

Просто так — для удовольствия. Чтобы всем было приятно, особенно иностранным инвесторам, ради которых «вся песня и писАлась». Законом-спутником предусмотрен такой порядок взаимодействия с депозитариями, выпускающими, например, АDR, что все права владелец АDR может осуществлять только в том случае, если информация о нем предоставлена российскому эмитенту: «В список лиц, имеющих право получения дивидендов, подлежащих выплате по акциям, в отношении которых права удостоверяются ценными бумагами иностранного эмитента, включается лицо, которому открыт счет депозитарных программ. При этом выплата дивидендов осуществляется только по акциям, права в отношении которых удостоверяются ценными бумагами иностранного эмитента, информация о владельцах которых предоставлена эмитенту акций в соответствии с настоящим пунктом».<sup>3</sup>

Для неосведомленных: банки — эмитенты АDR никогда никому таких сведений не дают. Это какая-то сакральная тайна за семью печатями. Чтобы узнать, кто владеет этими ценными бумагами, российские компании платят специальным американским пронырам, которые путем сложных ухаживаний получают приблизительную информацию о реальных владельцах АDR. Здесь же мы локальным законом пытаемся заставить иностранные банки предоставлять данные в полном объеме с подробными паролями-явками, иначе «фигульки на рогульки», т. е. права на голосование и дивиденды не будет. А поскольку по определению все депозитарии — участники этих самых указанных в законе программ будут иметь счета в ЦД, то и сведения о тех, кто скромно владеет российскими компаниями через АDR, будут доступны ЦД и всем желающим, поскольку ЦД обязан предоставлять информацию о владельцах по требованию не только российского депозитария, в котором открыт счет, но и различных компетентных органов. Чтобы иностранные инвесторы в полной мере прочувствовали «дружелюбие» создаваемого специально для их удобства ЦД, о них проявляют дополнительную заботу: «Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг вправе направлять иностранному номинальному держателю, иностранному уполномоченному держателю или лицу, которому от-

крыт счет депозитарных программ, предписание об устранении нарушения требований, установленных настоящей статьей, а в случае его неисполнения — запретить или ограничить на срок до 6 месяцев проведение всех или отдельных операций по соответствующим счетам дело» (п. 16 ст. 8.4 закона-спутника).

В итоге, если суммировать новшества:

- эмитенты АDR теперь обязаны раскрывать бенефициаров;

- российский эмитент должен составлять список владельцев иностранного эмитента раз в квартал (наверно, чтобы было чем заняться);

- эмитентам АDR в отличие от их русских коллег за непредоставление такого рода сведений законом предусмотрена нехилая санкция;

- эмитенты АDR физически не могут дать такую информацию, поскольку ТАМ у них все построено аналогично нашему (вернее, наоборот — у нас, как у них), и они ничего у себя не видят, кроме своего ЦД (в США — DTCC), великого и ужасного. Наш ЦД, как мы сами скоро поймем, будет класть с прибором на «хотелки» эмитентов. У DTCC есть хотя бы компания *Broadridge*, которая занимается всеми расылками и выплатами акционерам, и никому она эти данные не дает.

Отдельно хочется обратить внимание на то, что санкции, предусмотренные законом, являются эксклюзивными именно для иностранцев. Отечественным депозитариям это не грозит в принципе. А сколько раз на всевозможных совещаниях нам говорили о том, что, дескать, как же мы построим МФЦ без создания удобств для иностранных инвесторов, и представители иностранных кастодианов кивали и повторяли все свои политически грамотные мантры? И как теперь?

В общем, до свидания, АDR. Голосовать не получится. Дивидендов не будет. Хорошо хоть дивидендные деньги останутся у российского эмитента. Зато как некоторые из них (включая «Газпром») теперь будут проводить собрания акционеров, не совсем понятно.

### **P.S. КАК МНОГО НАМ ОТКРЫТИЙ ЧУДНЫХ...**

В законе есть много интересного и в описании взаимодействия ЦД с регистраторами. Тут уж, как у вертухая, — шаг вправо, шаг влево рассматривается как попытка к бегству. И из этого следует моя единственная поправка, которую я пред-

лагаю внести: впредь именовать данный документ Законом о Центральном Номинальном Держателе.

Правда, самый веселый пассаж по данному аспекту, наверно, этот: «Лицо, осуществляющее ведение реестра, предоставляет данные о владельцах ценных бумаг эмитенту или лицу, обязанному по ценным бумагам, для осуществления прав по ценным бумагам, подтвержденные центральным депозитарием в части предоставленных им данных. При отказе центрального депозитария подтвердить указанные данные он предоставляет подтвержденные им соответствующие данные эмитенту или лицу, обязанному по ценным бумагам, исполняют обязанности по ценным бумагам, которые учитываются на лицевом счете номинального держателя центрального депозитария, на основании данных, которые подтверждены центральным депозитарием» (п. 7 ст. 26 Закона «О Центральном депозитарии»).

Представляется примерно такая последовательность взаимодействия:

- ЦД собирает по требованию регистратора свою часть реестра владельцев именных ценных бумаг;

- ЦД отправляет собранную информацию регистратору;

- регистратор собирает весь реестр;

- регистратор выделяет из собранного реестра часть, предоставленную ЦД, и отправляет ее ЦД на подтверждение;

- ЦД не соглашается подтвердить и отправляет самостоятельно эту часть реестра эмитенту. Поскольку с эмитентом никаких отношений у него нет (не говоря уже об ЭДО), к эмитенту выезжает «газель» с напечатанным реестром. Никаких средств для обработки реестра в таком виде у эмитента нет;

- Бинго! Собрание можно переносить на другую дату, в надежде, что в следующий раз ЦД будет более сговорчив (за деньги?) и подтвердит реестр регистратору в электронном виде.

Кто-то видит менее дурацкий способ исполнения того, что написано в этой статье федерального закона?

...

<sup>3</sup> П. 8 ст. 8.4 Закона «О рынке ценных бумаг» с изменениями, внесенными Федеральным законом 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».