



Александр Артюхин
Менеджер по работе с клиентами
Депозитарного управления ООО «Дойче Банк»

ЗНАЮТ ЛИ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ, ЧТО ПРЕДЛАГАЮТ ПРОВАЙДЕРЫ УСЛУГ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ?

В последнее десятилетие российский рынок ценных бумаг демонстрирует устойчивую положительную динамику роста. Основные биржевые индексы, а вместе с ними и капитализация российских компаний бьют рекорды, и рынок настолько эффективен, что доходы всех без исключения участников рынка активно возрастают. Даже за прошедший год, когда разгорелся международный финансовый кризис, Россия не только не потеряла в инвестиционной привлекательности, но и заработала дополнительные очки.

УСЛУГИ, ПРЕДЛАГАЕМЫЕ КАСТОДИАНАМИ И ДЕПОЗИТАРИЯМИ

Многие международные эксперты называют Россию тихой гаванью, где иностранные инвестиции смогут переждать кризис. Нельзя с ними не согласиться. Но что будет, когда и этот период закончится, участники рынка перестанут получать сверхприбыли и настроения инвесторов поменяются? Полагаем, что только тогда, не раньше, мы всерьез задумаемся об улучшении инфраструктуры рынка.

Безусловно, нельзя сказать, что за почти 20-летнюю историю российского рынка ничего не сделано для его приведения в соответствие цивилизованным международным стандартам. Со времен

первой открытой подписки на акции МЕНАТЕП в Манеже прошло много лет, и, конечно, за это время государством в лице регулирующих органов, а также непосредственными участниками рынка была проделана колоссальная работа. Но давайте оглянемся назад и честно спросим себя: «Достаточно ли этого? Является ли российский рынок достойным конкурентом другим рынкам не по доходности, а по качеству предоставляемых услуг?» Ответ очевиден: впереди у нас еще много важных задач, которые нам предстоит совместными усилиями решить, чтобы можно было положительно ответить на этот вопрос.

Стихийность исторического развития отечественного рынка, особенно в первые годы его существования, во многом определила его характерные черты. В ка-

честве примера можно отметить полное отсутствие в российском законодательстве понятия «кастоди». С точки зрения регулирующих органов, разницы между кастодианами и депозитариями не существует, однако в реальности в работе этих институтов и перечне предоставляемых ими услуг есть значительные различия. Итак, что же может предложить кастодиан на российском рынке и что от него ожидает иностранный инвестор?

К стандартным видам услуг, которые предоставляют и кастодианы, и депозитарии, можно отнести:

- хранение ценных бумаг и обеспечение их сохранности;
- расчеты по сделкам с ценными бумагами;
- обслуживание корпоративных событий;



- перерегистрацию прав собственности и перевод ценных бумаг;
- предоставление отчетности;
- реконсиляцию с целью предупреждения или выявления несоответствий между записями на счетах клиентов и записями в реестрах и других депозитариях.

Не станем останавливаться на вышеперечисленных услугах подробно, отметим лишь, что некоторые из них отсутствуют на других рынках в принципе и являются характерными особенностями российского фондового рынка.

Давайте рассмотрим, какого набора услуг ждет иностранный инвестор от кастодиана и какие услуги, учитывая особенности российского рынка и законодательства, оказывает кастодиан.

Немаловажную часть оказываемых кастодианом услуг составляют услуги по конвертации денежных средств клиента из иностранной валюты в российские рубли и обратно, репатриация полученных после конвертации денежных средств на счета клиента за рубежом, а также услуги платежного агента при распределении доходов по ценным бумагам, услуги по обработке налоговых документов для обеспечения получения клиентом льгот по налогу на доходы и оценка портфеля клиента.

Получение налоговых льгот

На многих развитых рынках процедура получения налоговых льгот с целью избежания двойного налогообложения занимает всего несколько минут, однако в российской практике данная сфера деятельности настолько усложнена и затянута, что в некоторых отдельных случаях делает процесс получения льгот практически невозможным. Для примера достаточно вспомнить жесткое требование к тексту сертификата о налоговом резидентстве, который очень сложно, если вообще возможно, получить от налоговых инспекций некоторых стран.

Отдельная тема для обсуждения — получение льготной ставки по налогу такими клиентами, как глобальные кастодианы, международные расчетные депозитарии и управляющие компании. Все они являются иностранными номинальными держателями и сталкиваются с невозможностью открыть счет номинального держателя. В связи с этим они вынуждены открывать счета владельца, так как российское законодательство не признает концепции иностранного кастодиана (*foreign nominee*). Таким образом, все ценные бумаги, учитываемые на таком счете, будут считаться принадлежащими иностранному номинальному держателю на праве собственности.

Посмотрим, что происходит, когда требуется представить сертификат, подтверждающий налоговое резидентство в стране, у которой с Россией заключено Соглашение об избежании двойного налогообложения. Российское законодательство требует от глобального кастодиана предоставления собственного сертификата о налоговом резидентстве. Но на самом деле ценные бумаги, хранящиеся на счете депо глобального кастодиана — владельца, принадлежат клиентам такого иностранного номинального держателя, инкорпорация которых зачастую не совпадает с инкорпорацией глобального кастодиана. Следовательно, его клиенты не могут получить льготу по налогу согласно своей ставке, а глобальный кастодиан может отказаться получать льготу по налогу по собственной ставке, так как, получив льготную ставку, может предоставить привилегию некоторым своим клиентам, к которым льготная ставка не применима.

Данная проблема также затрагивает любой банк — эмитент депозитарных расписок. Правда, согласно разъяснению Министерства финансов РФ, клиенты банков — эмитентов депозитарных расписок могут получить льготу по собственной ставке — необходимо лишь предоставить соответствующие документы. Однако на практике не все так просто, и данное разъяснение не слишком помогает. Владелец депозитарных расписок может не являться и, как правило, не является прямым клиентом российского депозитария. Соответственно, он не сможет получить выписку на собственное имя, подтверждающую его владение российским активом, на который выпущены депозитарные расписки. Для решения этих противоречий принципиально важно, чтобы Минфин, Налоговое ведомство и ФСФР России пришли к общему пониманию и согласовали свои требования.

Структурирование транзакций при сделках

Другим весьма востребованным видом сервиса является структурирование транзакций при крупных сделках, сделках слияний и поглощений. В последние годы, когда отличительной чертой российского рынка ценных бумаг стало постоянное увеличение количества сделок, связанных со сменой корпоративной структуры, т. е. относящихся к сфере слияний и поглощений, данная услуга получила активное распространение как среди резидентов, так и среди иностранных клиентов. Задача кастодиана в этой сфере — снижение рисков и обеспечение одновременности расчетов по ценным бумагам и денежным средствам. Данный вид

сервиса существует во многом благодаря отсутствию на рынке обязательного требования по расчетам на основе «поставка против платежа» в рублях (за исключением сделок, заключенных на бирже) или обычной для иностранных клиентов услуги *DVP* (*delivery versus payment*). Только в последние годы ситуация начала немного меняться и некоторые кастодианы и расчетные депозитарии стали предоставлять услуги по расчетам *DVP* в качестве стандартных.

Логичным продолжением услуг *DVP* являются услуги эскроу-агента, когда локальный кастодиан выступает посредником при открытии обеспечительных, или эскроу-счетов в зарубежном банке. При таких сделках речь идет не просто о расчетах по принципу «поставка против платежа», а о разработке индивидуальной для каждой сделки схемы расчетов. Режим счета эскроу обеспечивает сохранность денежных средств и вводит ограниченный режим их использования. Механизмы эскроу позволяют снизить риски не только при денежных расчетах, но и при расчетах по ценным бумагам. Не станем подробно останавливаться на этом интереснейшем и многогранном виде услуг, упомянем лишь еще об одной особенности российского законодательства — невозможности открытия таких эскроу-счетов в российских банках.

Управление ликвидностью

Еще одна немаловажная услуга кастодианов — управление ликвидностью. И здесь хотелось бы отдельно упомянуть о расчетах в рублях и о денежных расчетах в рамках 5 клиринговых сессий Центрального банка РФ. Именно они оказывают влияние на возможности управления ликвидностью, когда банки полностью зависят от сроков обработки клиринговых сессий и от полученных результатов. А результат может оказаться совсем не таким, как ожидает банк. Например, ему могут не поставить денежные средства контрагентов недостаточно денежных средств на корсчете в Центральном банке. Как мы знаем, основная часть коммерческих платежей отправляется банками четвертой сессией. Результаты четвертой сессии, которая закрывается для отправки платежей в 18:00, доступны около 20:00 по московскому времени — уже после окончания стандартного операционного времени работы банков. Если вы ожидаете поступление платежа четвертой сессией и он поступает, то вы можете отправить платеж из полученных средств пятой сессией, которая закрывается для отправки платежей в 21:00. Но результаты



пятой сессии банк получателя платежа обработает только на следующее утро.

Еще один вопрос: что делать, если вам не поставили деньги четвертой сессией, а вы рассчитывали отправить платеж из средств, полученных четвертой сессией, в пятой сессии? Это тот самый случай, когда у вашего контрагента на корсчете в Центральном банке не оказалось достаточно денег для платежа вам. В таком случае придется ждать результатов пятой сессии и платить на следующий день. К счастью, решением данной проб-

что расчеты, связанные с перерегистрацией в реестре акционеров, довольно длительны и дорогостоящи. Продолжительность перерегистрации в реестре — 3 дня, в лучшем случае — 1 день. Стоимость перерегистрации зафиксирована только для перерегистрации без смены собственника. Переход права собственности и смена владельца обойдется дороже и будет зависеть от рыночной стоимости пакета передаваемых ценных бумаг. Как результат, вознаграждение регистратора может составить более 24 базисных

российским депозитарием глобальный кастодиан станет известен как владелец ценных бумаг и не сможет при голосовании на собрании акционеров дробить голоса, отдав часть голосов «за», а часть — «против», или голосовать лишь частью принадлежащего ему пакета ценных бумаг. Право голосовать частью пакета или дробить голоса есть только у владельцев депозитарных расписок, а также у владельцев ценных бумаг в промежуток времени после даты фиксации реестра и до даты проведения собрания акционеров, но в данном случае законодательство обязывает сторону, продавшую бумаги, выдать доверенность на голосование новому владельцу.

Еще одна проблема, актуальная для глобальных кастодианов, — требование закона о получении разрешений Антимонопольного комитета на приобретение крупных пакетов ценных бумаг. Эта проблема стала особенно актуальной в последние несколько месяцев после вступления в силу Закона «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства». Несколько клиентов глобального кастодиана, среди которых могут быть и резиденты Российской Федерации, вправе держать пакет ценных бумаг, который в совокупности достигнет одного из порогов, указанных в законе. Глобальный кастодиан будет вынужден получать подобные разрешения Антимонопольного комитета от своего имени, а не от имени клиентов, поскольку он, а не финальные клиенты, считается владельцем ценных бумаг. Кстати, данная проблема также актуальна и для банков — эмитентов депозитарных расписок.

Отдельно хочется упомянуть о системе расчетов на рынке, так как она вызывает наибольшие трудности у иностранных инвесторов, особенно у тех, кто выходит на рынок впервые. Мы живем в век цифровой информации, где передача практически любого документа в любую точку планеты занимает считанные секунды. Причем защищен от несанкционированного доступа и подделки такой документ будет не хуже оригинала на бумажном носителе с «живой» подписью. Так почему же расчеты по некоторым сделкам занимают несколько суток вместо нескольких секунд? Ответ прост: российское законодательство до сих пор опирается на документарный режим работы. Причем это касается системы в целом, а не только финансового рынка.

Создание Центрального депозитария не является самоцелью, основная задача — совершенствование системы клиринга и расчетов, т. е. централизованный переход на систему электронного документооборота.

лемы уже давно занимаются и участники рынка, и законодатели — и положительные сдвиги уже видны. Так, в прошлом году для осуществления платежей в реальном времени была представлена система БЭСП, которая активно внедряется в российских банках на добровольной основе. Но пока рано говорить о ее эффективности и скором полном отказе от 5 батчей ЦБ, хотя бы до момента принудительного перехода на систему БЭСП всех российских банков.

В разговоре о денежных счетах нельзя не коснуться темы полного отсутствия связи между банковскими счетами и счетами ценных бумаг. В России кастодиан должен иметь банковскую лицензию в дополнение к депозитарной, т. е. обязательно быть банком. В сознании иностранного инвестора его активы — и ценные бумаги, и денежные средства — представляют собой единое целое, а кастодиан выступает в качестве хранителя не только ценных бумаг, но и денежных средств. На многих рынках невозможно открытие счета депо без привязки к денежному счету (часто мультивалютному), и по своей сути это единый счет для хранения разных видов активов, как денежных, так и ценнобумажных.

Оптимизация расчетов по сделкам

Оптимизация расчетов по сделкам — следующий вид услуг, который становится все более востребованным среди иностранных клиентов. Все прекрасно знают,

пунктов от стоимости сделки. Во избежание подобных издержек мы предлагаем оптимизировать операционные расходы через открытие междепозитарных счетов в других депозитариях и проведение расчетов через междепозитарные счета. Это позволяет нашим клиентам сэкономить значительные суммы.

Пожалуй, это все основные услуги, которые на сегодняшний день может предложить российский кастодиан своим клиентам. Однако это далеко не все, что от него хотят получить иностранные клиенты, особенно такие, как глобальные кастодианы. Отсутствие концепции иностранного номинального держателя влечет за собой целый ряд других проблем.

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ГЛОБАЛЬНЫХ КАСТОДИАНОВ

Иностранный номинальный держатель будет считаться владельцем всех ценных бумаг, хранящихся на его счете депо, открытом в российском депозитарии, и клиенты глобального кастодиана окажутся сильно ущемлены в своих правах. Более того, их права вообще не определены на рынке. Так, клиенты глобального кастодиана не могут голосовать своим пакетом ценных бумаг отдельно от остальных клиентов глобального кастодиана, т. е. клиенты глобального кастодиана не могут самостоятельно реализовать свои права по принадлежащим им ценным бумагам. При предоставлении в реестр раскрытия номинального держания



Одной из серьезных проблем здесь также является отсутствие единых стандартов обмена документами, что, естественно, сокращает возможности электронного документооборота, увеличивает сроки расчетов, усложняет процедуры взаимодействия между участниками и снижает оперативность и своевременность обеспечения прав собственности. На своем уровне некоторые участники рынка уже давно и активно работают над повышением эффективности взаимодействия друг с другом в целях ускорения расчетов и совершенствования расчетно-учетных систем, и, надо отметить, довольно успешно. За последние годы между такими участниками была налажена автоматизация передачи сообщений и обмена данными, внедрены новые и разработаны единые форматы сообщений, а документооборот занимает всего несколько секунд. Однако для полного перехода на электронный документооборот по единым стандартам необходимо весомое слово регуляторов рынка. И здесь нельзя обойти стороной тему Центрального депозитария, которая волнует участников рынка уже не один год.

Создание ЦД не является самоцелью, основная задача — совершенствование системы клиринга и расчетов, т. е. централизованный переход на систему электронного документооборота. Наличие ЦД привело бы к снижению депозитарных издержек для многих участников рынка. Кроме того, исчезла бы необходимость иметь сразу несколько счетов в разных депозитариях, в частности для обеспечения бесперебойной работы на разных торговых площадках страны.

Еще один немаловажный аргумент в пользу создания ЦД — привлечение в российскую экономику дополнительных иностранных инвестиций от тех клиентов,

которые пока вынуждены обходить российский рынок стороной. В данном случае речь идет в первую очередь о таких инвесторах, как американские, канадские и некоторые европейские пенсионные фонды, которые являются самыми крупными инвесторами в мире и которым запрещено пользоваться услугами депозитариев или кастодианов, не соответствующих требованиям Американской комиссии по ценным бумагам 17f-5 и 17f-7. Поэтому они не могут держать свои бумаги в ДКК или НДЦ, а значит, каждый раз, покупая или продавая ценные бумаги, они вынуждены оплачивать высокие тарифы регистраторов.

Можно еще долго приводить доводы в пользу создания ЦД, впрочем, как и говорить о том, что ЦД может привести к ущемлению прав стратегических инвесторов, которые сейчас хранят свои активы напрямую в реестрах. Но это тема отдельной долгой дискуссии.

ОЖИДАЕМЫЕ ИЗМЕНЕНИЯ

Давайте теперь рассмотрим, каких изменений, способных улучшить инфраструктуру рынка и приблизить его к международным стандартам, ждут его участники. Какие недостатки инфраструктуры требуют особых дополнительных усилий со стороны кастодианов, депозитариев, регистраторов и регуляторов и какие новые перспективы в бизнесе появятся после их исправления?

Конечно, отправной точкой при составлении такого списка «добрых дел» должно стать повышение конкурентоспособности фондового рынка за счет снижения операционных рисков, сроков исполнения и стоимости операций с ценными бумагами для инвесторов. Все эти проблемы можно было бы решить путем созда-

ния Центрального депозитария, который также являлся бы Центральным регистратором и Центральным контрагентом.

Другая важная задача — введение статуса иностранного номинального держателя. Пусть и с некоторыми ограничениями, характерными для российского законодательства, но сам факт появления структуры счетов, позволяющих клиентам глобальных кастодианов и других иностранных номинальных держателей считаться собственниками ценных бумаг, привлечет бы новых инвесторов и решил бы многие проблемы тех, кто уже работает на рынке.

И наконец, необходимо полностью отказаться от обмена документами в бумажной форме и перейти на электронный документооборот. Решение этой задачи приведет не только к ускорению расчетов по сделкам, но и значительно упростит сбор и обработку информации по корпоративным действиям. В настоящее время данный процесс в значительной степени выполняется вручную, и он настолько сложный, разнообразный и трудоемкий, что кастодианам приходится держать целый штат профессиональных сотрудников, знакомых со всеми многочисленными нюансами корпоративных действий в России. В идеале хотелось бы видеть единый источник информации о корпоративных событиях, который эмитенты были бы обязаны пополнять сведениями, представленными в едином формате и подготовленными в соответствии со стандартом.

Изменение необходимой нормативно-правовой базы и реализация данных задач позволят обеспечить защиту прав собственности на ценные бумаги, повысить ликвидность российского рынка и ускорить образование единого мирового депозитарного пространства. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ и ЗАО «Новый регистратор» переходят на безбумажный документооборот

НДЦ и ЗАО «Новый регистратор», завершив опытную эксплуатацию, приступили к обмену электронными документами в процессе информационного взаимодействия без использования бумажных документов. Применение технологии электронного документооборота позволяет сократить сроки проведения операций в реестрах, снизить вероятность ошибок, повысить оперативность сбора реестра владельцев ценных бумаг при проведении корпоративных действий и обеспечить конфиденциальность в процессе информационного обмена сторон.

Внесение ЗАО «Новый регистратор» записей об операциях по лицевым счетам НДЦ, предоставление информации по лицевым счетам НДЦ, а также взаимодействие НДЦ как номинального держателя в реестрах, ведение которых осуществляет ЗАО «Новый регистратор», станет производиться на основании электронных документов. Бумажные копии электронных документов будут предоставляться только в случаях, предусмотренных действующим законодательством Российской Федерации, на условиях, определенных соглашениями сторон.