

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
**«ФИНАНСОВЫЙ УНИВЕРСИТЕТ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ»**  
Кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

«Допустить к защите»  
Заведующий кафедрой  
проф. Рубцов Б.Б.

\_\_\_\_\_  
(подпись)

«\_\_» \_\_\_\_\_ 2016 года

**ДИССЕРТАЦИЯ**  
на соискание степени магистра экономики  
по направлению «Экономика»  
по магистерской программе  
«Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»  
на тему: «Учетная система на рынке ценных бумаг: эволюция и  
воздействие на финансовый рынок России»

Выполнил:  
студент Кредитно-экономического факультета  
Смирнова Татьяна Александровна

\_\_\_\_\_  
(подпись)

Научный руководитель:  
профессор кафедры  
«Финансовые рынки и  
финансовый инжиниринг»,  
к.э.н., доцент,  
Гусева Ирина Алексеевна

\_\_\_\_\_  
(подпись)

Москва 2016

## Содержание

<b>Введение</b> .....	3
<b>1. Место и роль депозитариев в инфраструктуре рынка ценных бумаг</b> ...	8
1.1. Развитие депозитарной деятельности в России.....	8
1.2. Виды депозитариев на рынке ценных бумаг.....	13
1.3. Характеристика правовой базы депозитарной деятельности и пути ее совершенствования.....	16
1.4. Тенденции развития рынка депозитарных услуг в России.....	24
1.5. Технология блокчейн на рынках капитала.....	32
<b>2. Развитие и перспективы деятельности по ведению реестра в России</b> ..	39
2.1. Формирование рынка регистраторской деятельности.....	39
2.2. Роль регистраторов в учетной системе России .....	48
2.3. Права, обязанности и ответственность регистратора.....	53
<b>3. Воздействие учетной системы на финансовый рынок России</b> .....	57
3.1. Изменения в корпоративных действиях институтов учетной системы рынка ценных бумаг.....	57
3.2. Законодательное регламентирование корпоративных действий институтов учетной системы рынка ценных бумаг.....	60
3.3. Изменения в обязанностях юридических лиц по раскрытию информации о бенефициарных владельцах.....	69
3.4. Проблема информационной прозрачности российского рынка ценных бумаг.....	73
<b>Заключение</b> .....	78
<b>Список используемой литературы</b> .....	82

## Введение

*Актуальность.* Стремительный рост вложений средств в ценные бумаги, связанный как с общим ростом финансовых ресурсов у всех субъектов рыночной экономики, так и с глобальной переориентацией свободных финансовых ресурсов из других секторов финансового рынка в сферу ценных бумаг, привел к тому, что на современном рынке основной упор делается на создание и развитие технологий, делающих вложение средств в ценные бумаги и управление ими более простым, доступным и эффективным, а также на развитие инфраструктуры финансового рынка, связанной с учетом прав на ценные бумаги.

В зависимости от национальных традиций, особенностей законодательства и нормативной ориентированной, у элементов финансовой инфраструктуры могут быть различные наименования: депозитарии, регистраторы, трансфер-агенты и прочие. Понятие «учетная система» обобщает все перечисленные институты.

Учетная система на рынке ценных бумаг – совокупность учетных институтов: организаций, осуществляющих депозитарную деятельность и организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг.<sup>1</sup>

Задача учетной системы рынка ценных бумаг – выступать «свидетелем», подтверждающим наличие и характер правоотношений, в которые вступают субъекты гражданского оборота по поводу ценных бумаг.

Основными функциями учетной системы рынка ценных бумаг являются:

- подтверждение прав кредиторов, закрепленных в ценных бумагах;
- подтверждение прав собственности на ценные бумаги как на имущество.

---

<sup>1</sup> Бурганова Л. Ш. Развитие учетной инфраструктуры на российском фондовом рынке [Текст] // Проблемы и перспективы экономики и управления: материалы междунар. науч. конф. (г. Санкт-Петербург, апрель 2012 г.). — СПб.: Реноме, 2012. — С. 63-65

Одним из основных элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг является депозитарная система, служащая составной частью системы учета прав на ценные бумаги. Нормативно-правовая и технологическая база депозитариев в России находится в процессе развития и переоформления, многие вопросы недостаточно регламентированы действующим законодательством и требуют дальнейшего совершенствования. Большое количество сделок в России происходит вне систем организованной торговли; значительную часть от объема операций на организованных рынках по корпоративным бумагам составляют сделки с участием иностранного капитала. При этом требования инвесторов по высококачественному депозитарному обслуживанию удовлетворяются не в полной мере, степень развития депозитарных технологий в России не позволяет обеспечить унифицированный и высококачественный уровень их обслуживания. Это снижает доверие к инфраструктуре фондового рынка в целом, что ведет в конечном итоге к уменьшению объема средств, привлекаемых в экономику страны.

Согласно прогнозам Всемирного банка, российскую экономику ожидает долгий путь к восстановлению. Несмотря на то, что факторы, обусловившие наступление рецессии в России, постепенно ослабевают, в текущем базовом сценарии Всемирного банка прогнозируется дальнейшее сокращение экономики на 1,9% в 2016 г., после чего ожидается незначительное возобновление экономического роста на 1,1% в 2017 г.<sup>2</sup>

Риски, связанные с прогнозом развития экономики России, носят негативный характер. Экономика сталкивается с серьезными препятствиями, обусловленными неопределенным характером восстановления мировой экономики.

По мере того как российская экономика будет постепенно адаптироваться к неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуре в

---

<sup>2</sup> <http://www.worldbank.org/ru/news/press-release/2016/04/06/russia-economic-report-35> - Доклад об экономике России № 35: долгий путь к восстановлению

условиях низких цен на нефть и экономических санкций, основным приоритет будет смещаться в сторону решения проблем в бюджетном и финансовом секторах. В то же время в условиях сокращающихся бюджетных резервов возможности экономической политики по адаптации экономики уменьшаются.

В связи с этим, важной задачей развития рынка ценных бумаг является совершенствование системы учета прав на ценные бумаги за счет обеспечения их надежного хранения, оперативного доступа и перерегистрации прав собственности с минимальным риском для владельцев. Решение этой задачи можно считать одним из условий обеспечения привлекательности фондового рынка для всех категорий национальных и иностранных инвесторов. Формирование эффективной и действенной депозитарной системы и деятельности по ведению реестра является необходимым.

Учетная инфраструктура на рынке ценных бумаг является единственным легитимным механизмом фиксации прав собственности на бездокументарные ценные бумаги. Эта особая функция, делегированная государством частным компаниям, не имеет аналогов в других сферах деятельности. Рост капитализации рынка акций российских компаний, увеличение рынка корпоративных облигаций, повышает требования к учетной системе по подтверждению прав инвесторов на ценные бумаги. Постоянно совершенствуясь в жесткой конкурентной среде, реформируясь под воздействием все повышающихся требований регулятора, тем не менее, учетная инфраструктура рынка ценных бумаг нуждается в серьезных преобразованиях в связи со значительным числом проблем, накопленных за время ее существования.<sup>3</sup> Учетная инфраструктура на рынке ценных бумаг в настоящее время переживает этап очередной трансформации. Вместе с тем, надежная, независимая и прозрачная учетная инфраструктура является

---

<sup>3</sup> Бурганова Л. Ш. Развитие учетной инфраструктуры на российском фондовом рынке [Текст] // Проблемы и перспективы экономики и управления: материалы междунар. науч. конф. (г. Санкт-Петербург, апрель 2012 г.). — СПб.: Реноме, 2012. — С. 63-65

необходимым условием существования развитого фондового рынка. Учетная инфраструктура должна быть организована таким образом, чтобы обеспечивать высокую скорость расчетов, интеграцию с международными инфраструктурами, а также сокращение системного риска.

Для повышения эффективности функционирования учетной системы требуется соответствующая методическая основа. Существующие в настоящее время технологии учета прав собственности на ценные бумаги в большинстве своем связаны с учетом в рамках конкретного института и, реже, с взаимодействием элементов учетной системы при учете прав собственности на ценные бумаги. В этой связи разработка технологий взаимодействия элементов учетной системы друг с другом, с эмитентами ценных бумаг и инвесторами, а также технологий совершения операций элементами учетной системы является актуальным.<sup>4</sup>

Сейчас учет прав на ценные бумаги в России ведут регистраторы и депозитарии. Даже в упрощенном виде система выглядит запутанно — регистраторы ведут реестры акционеров, работая по договору с эмитентом акций, а клиентами депозитариев становятся владельцы ценных бумаг, передающие их на хранение или совершающие с ними сделки. Если акционер переводит акции из реестра в депозитарий, то в реестре вместо счета акционера открывается счет номинального держания, принадлежащий депозитарию. При этом депозитариев может быть много, и все они вправе открывать счета номинального держания, как в реестрах, так и друг у друга. Тем самым можно выстроить длинную цепочку так называемых вложений, когда счет номинального держателя открывается в депозитарии, являющемся номинальным держателем в другом депозитарии. По этой цепочке легко увести акции в оффшор и получить информацию о конечном собственнике акций будет сложно даже их эмитентам.

На сегодняшний день актуальными направлениями в развитии и совершенствовании учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг являются:

---

<sup>4</sup> <http://www.rcb.ru/> - официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации

- снижение рисков на российском рынке ценных бумаг;
- ускорение сроков расчетов по операциям с ценными бумагами;
- облегчение раскрытия информации о составе владельцев ценных бумаг;
- облегчение проведения корпоративных действий;
- дальнейший процесс интеграции и укрепления инфраструктуры.

Развитие данных направлений приведет к обеспечению защиты прав собственности на ценные бумаги, повышению ликвидности российского рынка.

**Целью данной работы** является выявление основных направлений совершенствования учетной системы на основе анализа самой учетной системы, тенденций ее развития, совершенствования законодательной базы, а также поиск решения существующих проблем.

**Задачами исследования** являются: сбор доступной информации об институтах учетной системы России, систематизация полученной информации, исследование изменений законодательной базы, регулирующей деятельность учетных институтов на рынке ценных бумаг, а также оценка текущего состояния и воздействия учетной системы на финансовый рынок России.

**Объект исследования** – учетная система на рынке ценных бумаг России.

**Предмет исследования** – отношения, возникшие в процессе эволюции учетной системы, влияние на финансовый рынок.

В качестве **информационной базы** исследования используется большое количество как зарубежных, так и российских источников: газет, журналов, научных статей, деклараций, монографий, законопроектов, федеральных законов, а также профессиональных книг на тему развития и становления учетной инфраструктуры.

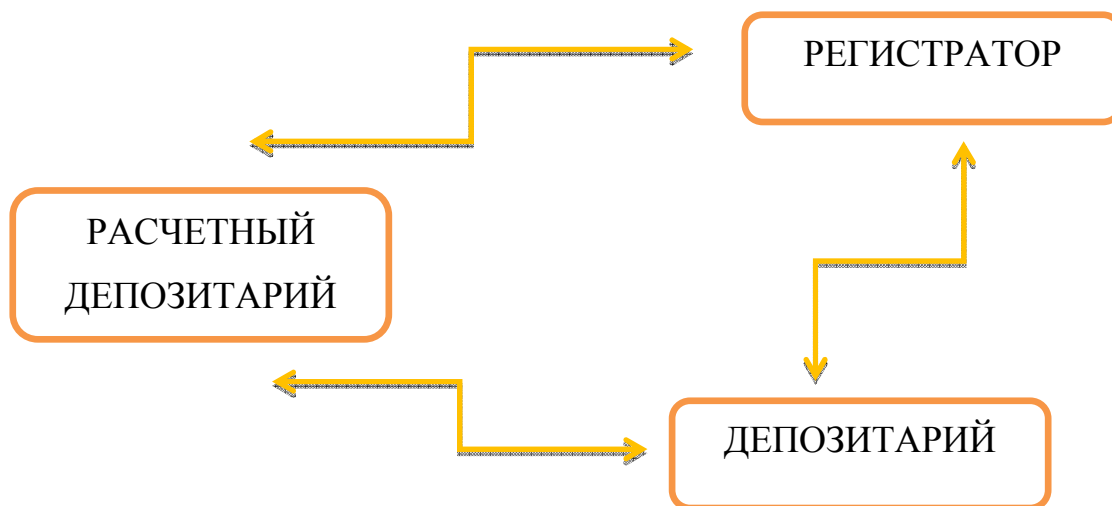
**Структура диссертации** – диссертация состоит из введения, 3-х глав, заключения и списка литературы.

## 1. Место и роль депозитариев в инфраструктуре рынка ценных бумаг

### 1.1. Развитие депозитарной деятельности в России

Под учетной системой на рынке ценных бумаг принято понимать совокупность существующих учетных институтов.

Российская учетная система включает в себя организации, осуществляющие депозитарную деятельность, и организации, оказывающие услуги по ведению реестра владельцев ценных бумаг. В настоящее время можно выделить следующие учетные институты: регистраторы, расчетные депозитарии, депозитарии.



Потребность в депозитариях связана непосредственно с появлением бездокументарной формы ценных бумаг для учета всех владельцев и оперативного изменения данных о владельцах активов при торговле на организованном рынке ценных бумаг.

Вставали вопросы защиты прав инвесторов и иные вопросы по регулированию и созданию инфраструктуры рынка ценных бумаг. Создавались многочисленные биржи, регистраторы и депозитарии. Шло создание и развитие организованного рынка государственных ценных бумаг. И со временем рынок ценных бумаг стал оказывать все большее влияние на экономическое и политическое развитие страны.



Рынок ценных бумаг и его инфраструктуру нельзя отделить друг от друга. По итогам торговых операций по заключенным сделкам с ценными бумагами возникает необходимость обеспечения своевременного переоформления прав собственности на соответствующие ценные бумаги на нового владельца, а это возможно только либо у держателя реестра, либо с привлечением депозитария. В то же время специфика конкретных финансовых инструментов, особенности учета и переоформления прав собственности на ценные бумаги может определять и определяет особенности проведения торговых операций с ценными бумагами. Рынок ценных бумаг и его инфраструктура дополняют друг друга, решают совместно стоящие перед ними задачи. Поэтому, развиваясь в том или ином направлении, рынок способствует развитию его инфраструктуры, и, наоборот, развитие инфраструктуры фондового рынка может определять и в определенной степени влиять на его развитие.

В соответствии со ст. 2 и ст. 7 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Депозитарной деятельностью же признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги.<sup>5</sup>

Субъектами депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг являются все участники финансового рынка – эмитенты, инвесторы и т.д.

Лицо, пользующееся услугами депозитария по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги, именуется депонентом.

Договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, именуется депозитарным договором (договором о счете депо). Депозитарный договор должен быть заключен в письменной форме. Депозитарий обязан утвердить условия

---

<sup>5</sup> ст. 2 и ст. 7 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

осуществления им депозитарной деятельности, являющиеся неотъемлемой составной частью заключенного депозитарного договора.

Заключение депозитарного договора не влечет за собой перехода к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента. Если иное не предусмотрено федеральными законами или договором, депозитарий не вправе совершать операции с ценными бумагами депонента иначе как по поручению депонента. Если иное не предусмотрено депозитарным договором, депозитарий вправе отказать в списании ценных бумаг со счета депо, по которому осуществляется учет прав на ценные бумаги, и зачислении ценных бумаг на такой счет в случае наличия задолженности депонента по оплате услуг депозитария. Депозитарий не имеет права обуславливать заключение депозитарного договора с депонентом отказом последнего хотя бы от одного из прав, закрепленных ценными бумагами. Депозитарий несет ответственность за сохранность депонированных у него сертификатов ценных бумаг.

Особенности депозитарной деятельности:

- депозитарием может быть только юридическое лицо;
- договор между депозитарием и депонентом, регулирующий их отношения в процессе депозитарной деятельности, заключается в письменной форме и именуется депозитарным договором (договором о счете депо);
- подписание депозитарного договора не влечет за собой переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги депонента, и на ценные бумаги депонентов не может быть обращено взыскание по обязательствам депозитария;
- депозитарий имеет право становиться депонентом другого депозитария или принимать в качестве депонента другой депозитарий;
- существенные условия депозитарного договора: предмет договора (предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги), порядок передачи депонентом депозитарию

информации о распоряжении депонированными в депозитарии ценными бумагами депонента, срок действия договора, размер и порядок оплаты услуг депозитария, предусмотренных договором, форма и периодичность отчетности депозитария перед депонентом;

- обязанности депозитария: регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами; ведение счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету; информирование депонента о ценных бумагах, полученное от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг;

- депозитарий имеет право регистрироваться в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя в соответствии с депозитарным договором;

- депозитарий несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги;

- депозитарий может оказывать депоненту услуги, связанные с получением доходов по ценным бумагам и иным, причитающихся владельцам ценных бумаг выплат;

- денежные средства депонентов должны находиться на отдельном банковском счете, открываемом депозитарием в кредитной организации;

- депозитарии, созданные в форме некоммерческого партнерства, могут быть преобразованы в акционерные общества;

- депозитарии, осуществляющие учет прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, вправе зачислять их на счет депо владельца, если он является квалифицированным инвестором.

Все учетные институты работают в условиях постоянной взаимосвязи и влияют на работу всей учетной системы в целом.

Российский рынок ценных бумаг активно развивается с начала 1990-х гг. С этого момента началось формирование первичной нормативно-законодательной базы. Стали появляться первые открытые акционерные

общества, начинали функционировать первые инвестиционные компании. Осуществлялась реализация государственной программы приватизации государственных и муниципальных предприятий. Проводились чековые аукционы, в которых население страны в том или ином виде участвовало своими приватизационными чеками («ваучерами»), становясь собственниками приватизируемых предприятий, акционерами. Иностранные инвесторы также принимали активное участие в приватизации предприятий. Появились и так называемые «финансовые пирамиды».

Очень актуальным был вопрос о передаче прав собственности на ценные бумаги как по заключенным сделкам на биржах, так и вне бирж. Решение данной проблемы в значительной мере влияло и определяло активность проведения торговых операций с ценными бумагами и развитие фондового рынка в целом.

В начале развития фондового рынка в России отсутствовали или были слабо проработаны законодательная база и инфраструктура для учета и своевременной перерегистрации прав собственности на ценные, что сильно мешало повышению ликвидности торгуемых ценных бумаг. Регистрация изменений в реестрах именных ценных бумаг при переходе прав собственности занимала довольно много времени и была связана с дополнительными затратами для участников торгов.

Депозитарии создавались, но их использование для учета и переоформления прав собственности на ценные бумаги в начальный период развития фондового рынка не получило широкого применения. Возможно свою немаловажную роль сыграл и тот фактор, что собственник ценных бумаг считал запись в реестре у держателя реестра более надежным документом о праве собственности на ценные бумаги, чем выписка со счета депо в депозитарии.

В результате анализа факторов, приведших к появлению депозитариев как самостоятельных институтов фондового рынка, можно сделать следующие выводы:

1. появление депозитариев как элементов системы учета прав владельцев на ценные бумаги было обусловлено стремлением участников фондового рынка преодолеть риски, связанные с обращением бумажных сертификатов, которыми были удостоверены классические ценные бумаги, таких как подделка сертификатов или утрата в результате потери либо противоправных действий;

2. иммобилизация (обездвиживание) и дематериализация (перевод ценных бумаг в бездокументарную форму) документарных ценных бумаг позволили резко сократить издержки, связанные с обслуживанием огромного количества сертификатов. Отпала необходимость инкассации, проверок на подлинность, переоформления сертификатов при перерегистрации ценных бумаг на нового владельца либо при осуществлении корпоративных действий (дроблении или консолидации выпуска), замены ветхих сертификатов на новые и др.;

3. изменение способа фиксации прав на ценные бумаги (путем отказа от сертификатов в пользу записи по счету депо) позволило увеличить скорость обращения ценных бумаг, что положительно сказалось на ликвидности всего фондового рынка и дало дополнительный импульс для его дальнейшего развития.

## **1.2. Виды депозитариев на рынке ценных бумаг**

В настоящий момент на российском финансовом рынке можно выделить следующие основные типы депозитариев:

- расчетные – депозитарии, обслуживающие профессиональных участников организованного фондового рынка. Осуществляют свою деятельность в неразрывном единстве с системами торговли, клиринга и расчетов по обращающимся ценным бумагам;
- клиентские – депозитарии, оказывающие всевозможные услуги непосредственно владельцам ценных бумаг.

Указанные типы депозитариев возникли в процессе развития депозитарной деятельности и обусловлены ориентацией на два разных класса

потребителей депозитарных услуг: институциональных инвесторов, помимо пакета базовых услуг, требующих предоставления наиболее широкого спектра сопутствующих услуг, и профессиональных участников рынка ценных бумаг – дилеров и брокеров, не имеющих такой потребности.

Различие между этими типами депозитариев вытекает из дифференциации:

- основных задач расчетного и клиентского депозитариев, являющихся прямым отражением потребностей их клиентов;
- спектра предоставляемых ими услуг;
- подходов к взаимоотношениям с клиентами (имея в виду, прежде всего, наличие или отсутствие индивидуального подхода к клиенту);
- круга потребителей услуг.

В обязанности депозитария входят:

- регистрация фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами;
- ведение отдельного от других счета депо депонента с указанием даты и основания каждой операции по счету;
- передача депоненту всей информации о ценных бумагах, полученной депозитарием от эмитента или держателя реестра владельцев ценных бумаг.

Депозитарий имеет право регистрироваться в реестре владельцев ценных бумаг или у другого депозитария в качестве номинального держателя в соответствии с депозитарным договором.

Депозитарий оказывает такие услуги, как:

- учет и удостоверение прав на ценные бумаги;
- учет и хранение сертификатов ценных бумаг;
- регистрацию в качестве номинального держателя ценных бумаг клиентов в реестре владельцев именных ценных бумаг или у другого депозитария;

- ведение счетов депо различных категорий депонентов: владельцев, доверительных управляющих, залогодержателей;
- услуги, содействующие реализации владельцами ценных бумаг их прав по ценным бумагам: представление интересов клиента на общих собраниях акционеров (по доверенности), получение дивидендов, доходов и иных платежей по ценным бумагам;
- оперативное предоставление информации от эмитентов, регистраторов, включая передачу бюллетеней для голосования и иных документов (информации), необходимых для участия в общих собраниях акционеров эмитента;
- регистрацию фактов обременения ценных бумаг депонента обязательствами.

Контроль за деятельностью депозитариев осуществляется государственными регулирующими органами, саморегулируемой организацией (далее – СРО) – профессиональной ассоциацией регистраторов трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), членом которой является профессиональный участник, а также отделом внутреннего контроля профессионального участника.

Основными направлениями контроля являются:

- соблюдение депозитарием требований законодательства РФ, нормативных правовых актов, правил, стандартов, внутренних документов;
- соблюдение депозитарием прав и законных интересов депонентов.

Учредителями и клиентами депозитария могут являться лишь профессиональные участники рынка ценных бумаг, которые хранят в депозитарии собственные ценные бумаги.

В 2011г. в Российской Федерации принят Федеральный закон от 07.12.2011г. № 414-ФЗ «О центральном депозитарии», который предусматривает возможность объединения всех учётных подсистем в единую целостную систему. Закон устанавливает, что центральный депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг с

лицензией Федеральной службой по финансовым рынкам на депозитарную деятельность, который одновременно является расчетным депозитарием и небанковской кредитной организацией, и которому присвоен статус центрального депозитария. Количество центральных депозитариев на российском фондовом рынке не ограничивается.

За центральным депозитарием закреплены функции:

- номинального держателя в реестрах ценных бумаг, эмитенты которых обязаны осуществлять раскрытие информации;
- номинального держателя в реестрах владельцев инвестиционных паев и владельцев ипотечных сертификатов участия, если указанные ценные бумаги обращаются на организованных торгах;
- хранения сертификатов эмиссионных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением;
- хранение сертификатов ценных бумаг и учёт прав на ценные бумаги, владельцами которых являются Российская Федерация, субъекты Российской Федерации и Центральный Банк Российской Федерации.<sup>6</sup>

Статус центрального депозитария может быть присвоен юридическому лицу, которое соответствует требованиям Федерального закона от 07.12.2011г. № 414-ФЗ «О центральном депозитарии», иных федеральных законов и принятых в соответствии с ними нормативных актов, имеет лицензию на осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг и правопреемник которого на момент подачи заявления о присвоении статуса центрального депозитария не менее трех лет осуществляло функции расчетного депозитария. В России 06.11.2012г. статус центрального депозитария был присвоен небанковской кредитной организации закрытое акционерное общество «Национальный расчётный депозитарий» (далее – НРД).

---

<sup>6</sup> Федеральный закон от 07.12.2011 N 414-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «О центральном депозитарии»



### **1.3. Характеристика правовой базы депозитарной деятельности и пути ее совершенствования**

Деятельность депозитария строго регламентируется законодательством Российской Федерации. Основными нормативными актами являются:

- Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
- Федеральный закон от 05.03.1999 № 6-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;
- постановления и приказы Федеральной службы по финансовым рынкам.

В настоящий момент регулятором финансового рынка является Центральный банк Российской Федерации (Банк России), однако многие постановления и приказы, изданные Федеральной службой по финансовым рынкам – регулятором финансового рынка России, упраздненным 1 сентября 2013г. являются действующими и сейчас.<sup>7</sup>

Депозитарий при осуществлении деятельности обязан соответствовать нормам и требованиям законодательства Российской Федерации, направленным на повышение надежности деятельности участников рынка ценных бумаг. Данный вид профессиональной деятельности подлежит обязательному лицензированию со стороны регулятора – Банка России.<sup>8</sup>

Важным этапом в изменении законодательства, регулирующего деятельность институтов учетной системы на рынке ценных бумаг России стал Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» (далее — Закон № 210-ФЗ). Данный закон вносит изменения в Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;

<sup>7</sup> [http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive\\_ffms/index.html](http://www.cbr.ru/sbrfr/archive/fsfr/archive_ffms/index.html) - официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации;

<sup>8</sup> п.1 ст. 39 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

частично гармонизирует Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» с новой редакцией гл. 4 «Юридические лица» Гражданского кодекса РФ; существенно меняет порядок подготовки, созыва и проведения общих собраний акционеров и осуществления прав по ценным бумагам.

Закон № 210-ФЗ внес значительные изменения в нормы, касающиеся подготовки, созыва и проведения общих собраний и иных корпоративных действий в акционерных обществах, и практическое влияние этих норм на права акционеров.

Закон № 210-ФЗ вступил в силу 1 июля 2015 г., но с некоторыми оговорками:

- положения Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в редакции Закона № 210-ФЗ) о подготовке, созыве и проведении общего собрания владельцев ценных бумаг не применяются к общему собранию, решение о созыве (проведении) которого принято до 1 июля 2016 г.;

- положения Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в редакции Закона № 210-ФЗ) об осуществлении прав по ценным бумагам не применяются, если основания для осуществления таких прав возникли до 1 июля 2016 г.

Таким образом, сезон годовых общих собраний 2016 г. будет проходить еще по прежним правилам, без учета изменений, внесенных Законом № 210-ФЗ. Однако, уже начиная с июля 2016 г. инфраструктура российского рынка ценных бумаг должна быть готова к полноценному применению Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в обновленной редакции.

Закон № 210-ФЗ меняет порядок подготовки, созыва и проведения не только общих собраний, но и практически всех иных корпоративных действий, предусмотренных Федеральным законом от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», включая:

- осуществление акционерами преимущественного права приобретения размещаемых дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции; приобретение акционерным обществом размещенных акций; выкуп акций обществом по требованию акционеров;<sup>9</sup>
- приобретение (выкуп) акций в соответствии с гл. XI.1 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»<sup>10</sup>.

Принципы, на которых основаны эти изменения, состоят в следующем:

1. коммуникации между обществом и акционерами будут осуществляться по различным правилам в зависимости от того, зарегистрирован акционер в реестре или нет;

2. акционер, не зарегистрированный в реестре, сможет осуществлять права, удостоверенные акциями, через посредничество номинального держателя; в одних случаях такой способ осуществления прав будет добровольным, в других — обязательным (единственно возможным);

3. расширяются возможности для применения высоких технологий при проведении общих собраний;

4. вводятся две разные процедуры раскрытия реестра акционеров, не зарегистрированных в реестре; в рамках одной процедуры (составление «списка лиц, осуществляющих права по ценным бумагам») раскрытие акционеров, не зарегистрированных в реестре, является добровольным, в рамках второй процедуры (составление «списка владельцев ценных бумаг») — обязательным.

Закон № 210-ФЗ делит акционеров для целей коммуникаций с акционерным обществом на две категории: акционеров, зарегистрированных

---

<sup>9</sup> ст. 41, 72 и 75 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;

<sup>10</sup> гл. XI.1 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»

в реестре, и акционеров, являющихся клиентами номинальных держателей (не зарегистрированных в реестре).

Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции Закона № 210-ФЗ регулирует только коммуникации между акционерным обществом и акционерами, зарегистрированными в реестре, а в части коммуникаций с акционерами, не зарегистрированными в реестре, отсылает к «правилам законодательства Российской Федерации о ценных бумагах», т. е. к Федеральному закону от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Данное изменение объясняется тем, что в соответствии с Законом № 210-ФЗ акционеры, не зарегистрированные в реестре, во многих случаях не взаимодействуют с обществом напрямую, а осуществляют права, удостоверенные акциями, через учетную инфраструктуру рынка ценных бумаг — номинальных держателей, регистраторов и иных лиц, деятельность которых регулируется и Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Обязанности общества в таких случаях исчерпываются совершением действий, предписанных законом, в адрес номинальных держателей, зарегистрированных в реестре: передачей через регистратора информации (материалов), предназначенной для акционеров, перечислением денежных средств за выкупаемые акции и т. п.

В случаях своевременного надлежащим образом исполнения данных действий обществом, акционеры, не зарегистрированные в реестре, не вправе предъявить обществу какие-либо претензии независимо от того, смог он осуществить права по акциям или нет.

Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в действующей редакции (без учета изменений, внесенных Законом № 210-ФЗ) предусматривает, что общество предоставляет информацию (материалы) всем акционерам одинаковым способом, независимо от способа учета их прав на акции.

В тех случаях, когда Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в действующей редакции обязывает общество направить информацию (материалы) в электронной форме номинальным держателям, зарегистрированным в реестре, такая обязанность является дополнительной и не отменяет обязанность направить информацию (документы) напрямую всем акционерам, включая не зарегистрированных в реестре.

В соответствии с изменениями, внесенными Законом № 210-ФЗ, общество:

- предоставляет информацию (материалы) в порядке, предусмотренном Федеральным законом от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», только акционерам, зарегистрированным в реестре;

- освобождается от обязанности предоставлять информацию (материалы) акционерам, не зарегистрированным в реестре;

- предоставляет информацию (материалы) номинальным держателям, зарегистрированным в реестре, «в соответствии с правилами законодательства Российской Федерации о ценных бумагах для предоставления информации и материалов лицам, осуществляющим права по ценным бумагам».

«Правила законодательства Российской Федерации о ценных бумагах для предоставления информации и материалов» содержатся в пп. 9–12 ст. 8.9 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в редакции Закона № 210-ФЗ).<sup>11</sup> Согласно этим правилам:

а) общество будет передавать информацию (материалы), предусмотренную федеральными законами и нормативными актами Банка России, держателю реестра (далее — регистратор);

б) регистратор обязан передать информацию (материалы), полученную от общества, номинальным держателям, зарегистрированным в реестре;

---

<sup>11</sup> пп. 9–12 ст. 8.9 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

в) номинальные держатели, зарегистрированные в реестре, не позднее следующего дня после получения передают полученную информацию (материалы) своим депонентам или предоставляют им возможность ознакомиться с такой информацией и материалами через Интернет.

В соответствии с п. 9 ст. 8.9 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» обязанность общества по предоставлению информации и материалов «считается исполненной с даты их получения номинальным держателем, которому открыт лицевой счет» в реестре.<sup>12</sup>

Таким образом, общество не несет ответственности за передачу информации и материалов от номинальных держателей, зарегистрированных в реестре, к акционерам — конечным получателям этой информации. Если общество обеспечило своевременное получение информации (материалов) номинальным держателем, зарегистрированным в реестре, однако акционер, являющийся клиентом номинального держателя, не получил эту информацию (материалы) или получил ее слишком поздно, то такой акционер не вправе предъявить претензии обществу. В том числе логичным является вывод, что такой акционер не вправе оспорить решения общего собрания на том основании, что не был своевременно уведомлен о его проведении.

В порядке, установленном ст. 8.9 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», клиенты номинальных держателей будут получать следующую информацию (материалы):

- сообщение об общем собрании и информацию (материалы), подлежащую предоставлению лицам, имеющим право на участие в общем собрании (п. 4 ст. 52 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции Закона № 210-ФЗ);
- информацию, содержащуюся в отчете об итогах голосования на общем собрании (п. 4 ст. 62 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции Закона № 210-ФЗ);

---

<sup>12</sup> п. 9 ст. 8.9 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

- уведомление, полученное обществом от акционера или члена совета директоров, о намерении обратиться в суд с исковыми требованиями к обществу, перечисленными в ст. 93.1 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции Закона № 210-ФЗ;
- уведомление акционерам непубличного общества, устав которого предусматривает преимущественное право приобретения акций, отчуждаемых акционером третьему лицу, о поступившем извещении от акционера о намерении осуществить отчуждение акций третьему лицу (п. 4 ст. 7 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции Закона № 210-ФЗ);
- уведомление, что общество приняло решение о приобретении размещенных акций (п. 5 ст. 72 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» в редакции Закона № 210-ФЗ);
- добровольное и обязательное предложение в соответствии со ст. 84.1, 84.2 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
- требование о выкупе ценных бумаг в соответствии со ст. 84.8 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
- в иных случаях, когда Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» или Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» в редакции Закона № 210-ФЗ указывают, что информация (материалы) направляется «в соответствии с правилами законодательства Российской Федерации о ценных бумагах для предоставления информации и материалов лицам, осуществляющим права по ценным бумагам» или в порядке, предусмотренном для сообщения о проведении общего собрания акционеров.

Существование всех институтов учетной инфраструктуры в одной и той же системе регулирования позволяет в равной степени испытывать, оказываемое регулятором давление, которое в последние 5 лет имеет явную тенденцию к нарастанию. Новые законодательные и подзаконные акты,

затрагивающие деятельность депозитариев, появляются с регулярным постоянством. Иногда нововведения приносят пользу, так как создают депозитариям новые возможности для развития бизнеса. К таким полезным нововведениям можно отнести систему электронное голосование через номинального держателя в сфере корпоративных действий, которое позволит депозитариям быть более вовлеченными во взаимоотношения между эмитентами и акционерами и предоставлять в данном сегменте услуги с добавленной стоимостью. Однако так происходит не всегда, и изменения в регулировании зачастую выливаются лишь в дополнительные издержки и сокращение у депозитариев и без того не слишком высокой маржи.

Сейчас в сфере регулирования депозитарной деятельности прослеживается курс Банка России на переработку и изменение всей подзаконной нормативной базы. Весь год регулятором велась работа над положением об общих требованиях к депозитарной деятельности, которое должно заменить Постановление № 36<sup>13</sup>, над новой редакцией положения о порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов.<sup>14</sup>

Положительным моментом стало привлечение к работе над документами профессионального сообщества через профильные СРО, что позволило вести работу в режиме диалога между регулятором и депозитариями. В результате совместной работы стороны услышали друг друга и смогли выработать взаимоприемлемые решения по большинству позиций. Так что хочется надеяться, что нововведения не принесут неприятных сюрпризов.

Основные изменения в законодательстве о рынке ценных бумаг:

1. регистрация Минюстом России 26 февраля 2016 г. Указания Банка России от 16.12.2015 № 3899-У, которое вносит изменения в Положение Банка России от 30.12.2014 № 454-П «О раскрытии информации эмитентами

---

<sup>13</sup> Постановление ФКЦБ РФ от 16.10.1997 N 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения»;

<sup>14</sup> Документ утвержден Положением Банка России от 13.11.2015 № 503-П



эмиссионных ценных бумаг». Изменения касаются правил раскрытия информации об эмиссии ценных бумаг в ленте новостей;

2. разработка и публикация Банком России проекта Указания «О внесении изменений в Указание Банка России от 15.06.2015 № 3680-У «О требованиях к порядку и форме предоставления иностранными организациями, действующими в интересах других лиц, информации о владельцах ценных бумаг и об иных лицах, осуществляющих права по ценным бумагам, а также о количестве ценных бумаг, которыми владеют такие лица»;

3. издание Банком России 21 октября 2015 г. Положения № 500-П о порядке приостановления и возобновления эмиссии ценных бумаг, признания выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся. Положение заменило аналогичный документ ФКЦБ России<sup>15</sup>, который утратил силу в связи с изданием нового Положения.

#### **1.4. Тенденции развития рынка депозитарных услуг в России**

Прошедший 2015 год выдался нелегким во всех сферах бизнеса, кризис отразился и на работе российских депозитарных компаний. С одной стороны, российский фондовый рынок оказался в эпицентре кризиса и принес немалые потери инвесторам, с другой — появились большие возможности для спекуляции на рынке, учитывая постоянную динамику котировок. Подобное положение дел на фондовом рынке привело к серьезным изменениям в работе депозитарных компаний.

Несмотря на все сложности работы в период кризиса, можно говорить о том, что российская учетная система справляется. Обострение существующих проблем не вызвало сбоев в работе, а наоборот, послужило толчком к оптимизации работы всех участников учетной системы. Многие вопросы, волновавшие депозитариев и регистраторов уже не один год,

---

<sup>15</sup> Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), являвшаяся федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг согласно Указу Президента России В.В. Путина №314 от 9 марта 2004 года, упразднена

требуют безотлагательного решения и совместной работы участников учетной системы.

Возможно, именно это позволит выстроить оптимальное взаимодействие между участниками учетной системы, что даст положительный результат в будущем.

Для депозитариев прошедший год выдался очень непростым. Санкции снизили активность на рынке, а возросший курс доллара оказал очень ощутимое давление на доходы депозитариев. Наступило некое затишье что, естественно, негативно сказалось на развитии рынка.

Важным позитивным моментом, безусловно, является появление Закона № 210-ФЗ, который реформирует проведение корпоративных действий. Закон был давно ожидаем, поэтому оказался своего рода прорывом года.

Также значительной была работа Банка России. Регулятор прислушивался к мнению профессионального сообщества. Об этом можно судить, в частности, на примере известного положения регулятора об операционном дне.<sup>16</sup> Безусловно, профессиональное сообщество и раньше участвовало в обсуждении различных нормативных документов, но тот факт, что Банк России согласился с доводами рынка и поменял постановление, которое показалось профессиональному сообществу недостаточно проработанным, — крайне позитивный шаг.

Неприятным моментом в 2015 г. стал уход с рынка некоторого количества клиентов по экономическим причинам или в связи с отзывом банковской лицензии. Как известно, регулятор продолжил и даже расширил практику удаления с банковского рынка слабых участников. Таким образом, сейчас найти и удержать хорошего клиента стало гораздо сложнее, чем раньше.

---

<sup>16</sup> Указание Банка России от 19.05.2015 г. № 3642-У «О единых требованиях к проведению депозитарием и регистратором сверки соответствия количества ценных бумаг, к предоставлению депозитарием депоненту информации о правах на ценные бумаги, к определению продолжительности и раскрытию информации о продолжительности операционного дня депозитария»

Не добавляет позитива и сохраняющееся санкционное давление, формирующее у участников рынка настороженное отношение к компаниям с государственным участием.

Санкции в основном коснулись доступа к зарубежным рынкам капитала и, по счастью, практически не повлияли на большую часть операционной деятельности депозитариев, так что депозитарные услуги продолжают оказываться в нормальном и полном режиме.

Основным воздействием санкций, по большей части эмоциональное, произошло в 2014г., когда их только ввели, и было неизвестно, как далеко распространится их действие. Сейчас, по прошествии времени рынок уже достаточно адаптировался к новой реальности.

На примере ведущего депозитария России – НРД, можно заметить, что главным направлением в работе депозитария – клиентоориентированность, сосредоточение максимального внимания на задаче обеспечения надлежащего качества и надежности сервиса, усилили взаимодействие с клиентами на межличностном уровне. НРД делает все, чтобы клиенту было комфортно сотрудничать с депозитарием, несмотря ни на какие обстоятельства, что, безусловно, является единственно возможной моделью поведения для сохранения и развития бизнеса в существующих форс-мажорных условиях.

Возвращаясь к позитивным событиям года, нельзя не отметить такой огромный проект, как реформа корпоративных действий.

При этом одним из моментов, требующих внимания, остается так называемое регуляторное давление на бизнес, постоянные изменения в законодательстве, которые требуют все больше ресурсов и времени. Объем работ, который в связи с этим бизнес должен выполнить, чтобы адаптироваться, изменить, понять, согласовать и т. д., огромен. Возможно, пора обсуждать с регулятором необходимость замедления темпов изменений для создания более стабильной среды для бизнеса.

В целом от взаимодействия с регулятором в прошедшем году остались достаточно смешанные чувства и эмоции. С одной стороны, оно было весьма позитивным: в части инфраструктуры рынка велась очень слаженная работа, вносились изменения в законодательство, шла реформа корпоративных действий – здесь придаться не к чему, обо всем советовались, к работе привлекались все профучастники.

В тоже время стали появляться документы, которые очень сильно отразились на деятельности институтов учетной системы России. Регулятор не обсуждал с рынком данных изменений. Например, уже упомянутое Указание Банка России об операционном дне. В отношении к этому документу рынок моментально объединился. Были организованы несколько встреч и оказывалась всяческая поддержка со стороны и СРО и участников учетной и системы в решении данного, что позволило весьма оперативно найти выход из сложившейся ситуации благодаря сплоченности рынка, который смог донести до регулятора масштабы бедствия.

Крайне актуальной остается проблема специализированной депозитарной деятельности. Неоднократные обращения профессиональных участников рынка ценных бумаг и в Центральный банк Российской Федерации, и в СРО для внесения изменений в законодательство, требования и подходы к специализированной депозитарной деятельности в настоящий момент не принесли результатов.

На сегодняшний день крупных участников – специализированных депозитариев осталось уже не так много, и такого мощного давления, которое оказывается в последний год на их деятельность, давно не ощущалось.

На финансовом рынке России присутствует некая официальная позиция, что количество профессиональных участников должно быть сокращено. Существуют определенные подходы и стратегии, которые вполне понятны: необходимо повысить прозрачность, ускорить переход к электронному документообороту. Это в значительной мере оправданно,

поскольку на специализированном депозитарном рынке очень много документов в бумажном виде, что сейчас абсолютно неприемлемо: слишком много ручного труда, который влечет за собой большое количество ошибок. Но есть некоторые вещи, частные и специфические для специализированной депозитарной деятельности, где практически невозможно соответствовать тому, что было предложено регулятором.

При этом следует заметить, что не был установлен никакой переходный период: законодательство вступило в силу летом – и его надо исполнять. Данные жесткие требования приводят к значительному увеличению затрат, закупке и установлению нового программного обеспечения, потому что старое не справится с такими требованиями.

Так что во взаимодействии с регулятором есть и позитивные, и негативные результаты, в связи, с чем участникам учетной системы необходимо сообща продолжать эту работу и в текущем году.

Помимо реформы корпоративных действий, которая, естественно является приоритетным проектом для рынка, важно не забывать и о других, возможно, менее масштабных, но не менее важных проектах. Таких например, как работа по совершенствованию системы электронного голосования и улучшению в этой связи взаимодействия с рынком и с регистраторами. Иначе это, безусловно, очень позитивное явление, которое воспринимается с большим воодушевлением, не будет работать в полной мере. Система электронного голосования еще требует доработки. Это касается и подготовки и отправки бюллетеней, и отчетности регистраторов.

Создание центрального депозитария стало важнейшим шагом в построении современной учетной системы российского финансового рынка. При всех возможных и часто справедливых претензиях к Федеральному закону от 07.12.2011г. №414-ФЗ «О центральном депозитарии» и к самому центральному депозитарию учетная система стала работать гораздо более эффективно.

Не следует, однако, считать, что все уже сделано, учетная система России еще далека от совершенства. Проводимая по инициативе НРД реформа корпоративных действий и создание центра корпоративной информации — шаги в верном направлении, но и это еще не всё.

Процесс поиска и разработки новых услуг центрального депозитария не может быть односторонним — к нему необходимо привлекать и других участников рынка. С этой целью в НРД работает комитет по расчетно-депозитарной деятельности и тарифам – площадка, на которой обсуждаются насущные вопросы, связанные с взаимодействием клиентов с депозитарием.

Российский рынок развивается достаточно быстро и успешно на протяжении уже более двух десятилетий. У нас есть свои наработки, свой опыт и свои уникальные продукты.

Безусловно, тот путь, который прошли более зрелые зарубежные рынки, вызывает уважение, и нет причин не учитывать этот опыт, даже если в конце концов Россия поймет, что он не всегда в полной мере применим к нашему рынку. Называть какие-либо конкретные рынки, влияющие на работу российского рынка, было бы неправильно. Есть сложившаяся международная практика, на которую можно ориентироваться.

Новые требования часто возникают при работе с зарубежными клиентами, и именно здесь появляется возможность оценить международную практику. В частности, на такой практике во многом основана реформа корпоративных действий. Крупные иностранные клиенты, имеющие опыт работы на разных рынках, и их кастодианы, стараясь работать с иностранцами так, как они привыкли, и, перенимая международную практику, стали важным источником информации для реформы.

Основной задачей развития учетной инфраструктуры сегодня, безусловно, является реформа корпоративных действий, которая задумывалась с целью универсализации и повышения эффективности действий участников рынка при объявлении и обработке таких событий.

В среднесрочной перспективе НРД при своевременном участии Банка России как регулирующего органа имеет смысл заняться расширением круга ценных бумаг и эмитентов, входящих в сферу ответственности центрального депозитария.

Это важно как с точки зрения упрощения расчетов по таким бумагам, так и с позиции дальнейшего развития практики корпоративных действий. Важно, чтобы положения закона работали не только в отношении ограниченного круга крупных эмитентов. Эффективность рынка зависит, в том числе и от того, насколько активно распространяются передовые методы.

В этой связи хотелось бы отметить важность взаимодействия с регистраторским сообществом, поскольку регистраторы являются главными проводниками и посредниками при внедрении таких методов.

С появлением центрального депозитария инфраструктура отечественного фондового рынка получила тот вид и функционал, которые присущи развитым рынкам. В то же время в инфраструктуре до сих пор остается множество областей, требующих совершенствования.

Корпоративные действия во всем мире до сих пор являются наиболее рискованной сферой деятельности отношений между акционерами и акционерными обществами. Они наименее автоматизированы и стандартизированы. И российская инфраструктура в этом смысле не исключение, несмотря на многолетние разговоры профессионального сообщества о необходимости улучшить ситуацию. Российский рынок молод. В период создания его основатели ориентировались на современные, на тот момент, практики рыночной организации. Поэтому отечественный рынок сразу получил бездокументарные ценные бумаги (избежав проблем с дематериализацией) и достаточно быстро – электронный документооборот. Во всем, что касается расчетов по ценным бумагам и их хранения, российский рынок в целом развивался в русле мировых тенденций и практик. Расчеты осуществлялись посредством обмена электронными документами и использования современных технологий, т. е. оперировать в этом сегменте

можно было и безопасно, и быстро. Чего нельзя сказать о корпоративных действиях: какими они были 20 лет назад, практически такими и остались; как происходили путем непосредственного взаимодействия эмитента и инвестора с целью обмена документами на бумажном носителе, так и происходят до сих пор, за редкими исключениями. Поэтому изменение практик проведения корпоративных действий стало наиболее важной и перспективной областью для следующего этапа реформ.

Одним из важных элементов нормативных изменений было признание за депозитарием права действовать от имени клиента, формировать все документы, связанные с участием в корпоративных действиях, и представлять его интересы без доверенности. Это стало ключевым элементом конструкции, которая предполагала внедрение технологий электронного обмена.

До начала реформы эмитент перед собранием акционеров рассылал уведомления о его проведении и материалы к собранию по почте. Относительно недавно возникла обязанность распространять материалы через номинальных держателей в электронном виде, а потом, начиная с августа 2014г., появилась возможность формировать электронные документы для голосования. В дореформенный период все документы приходили и уходили по почте, а для участия в голосовании имелось два варианта: либо отправить бюллетень по почте, либо прийти на собрание лично. Как работает почта — понятно: бумаги либо приходили с опозданием, либо терялись. Заполненные документы подвергались оценке, признавались недействительными или оформленными ненадлежащим образом. Прийти на собрание тоже могут позволить себе не все. Да и мотивация ходить туда присутствовала далеко не у каждого владельцев. Но хорошее корпоративное управление все-таки предполагает создание предпосылок для того, чтобы участие в управлении компанией могло принимать максимальное количество акционеров. Так что имеющаяся картина не была идеальной. То же и в отношении практически всех других корпоративных действий. Вместе все



это создавало много сложностей и не способствовало увеличению числа желающих инвестировать в российские ценные бумаги. Вместе с тем, для того чтобы поручить депозитарию представлять интересы депонента при проведении корпоративных действий, требовалось оформить большое количество документов, включая доверенность. Нужно было предложить эмитентам и инвесторам новые, доступные и современные способы реализации прав по ценным бумагам. При высоком уровне технологического развития все это достижимо. Так или иначе, речь идет об электронном обмене стандартизированными документами, т. е. о прозрачности, скорости, надежности процесса и минимизации возможности злоупотреблений со стороны эмитента. Мировая практика уже выработала подходы к проведению корпоративных действий и соответствующие стандарты. Есть ряд международных стандартов, которые грамотно написаны и преследуют цель снижения рисков, связанных с корпоративными действиями, и повышения эффективности этого процесса

Некоторые российские учетные институты должны будут создавать в связи с реформой новые, обязательные по закону сервисы. Сейчас эту необходимость позитивно воспринимают не все. Новые сервисы – это затраты, востребованность и окупаемость которых не для всех столь очевидна. Должно пройти время, прежде чем достоинства и выгоды новых подходов к проведению корпоративных действий станут очевидны всем.

### **1.5. Технология блокчейн на рынках капитала**

Блокчейн, или технология распределенных реестров, вызвал большой интерес на рынках ценных бумаг. Он предлагает новый подход к управлению и использованию данных, что будет способствовать формированию архитектуры, в рамках которой все профучастники смогут работать с едиными наборами данных практически в режиме реального времени. Тем не менее путь от сегодняшней системы к новой технологической парадигме будет долгим. Необходимо преодолеть ряд серьезных препятствий, и никто не знает, что ждет в конце пути.

Технология блокчейн представляет собой совокупность инновационных решений в области организации и хранения данных. Ее суть – в создании единой точки доступа для всех участников к обширным объемам данных, значительно превышающим объемы любой из существующих на сегодняшний день систем. Это, в свою очередь, позволит разработать новые отраслевые процессы на основе использования прозрачных актуальных данных, мгновенного совершения транзакций и продления «умных» контрактов с авто исполнением, с бизнес-логикой, прописанной в реестре.

Среди преимуществ, которые предлагает блокчейн:

- новые методы шифрования. Безопасность и анонимность конфиденциальных данных в среде общего доступа;
- взаимная проверка подлинности. Внесение согласованных изменений в базы информации, что обеспечивает правильность общего набора данных в любой момент времени без участия центрального регулирующего органа;
- «умные» контракты. В отличие от обычного ввода данных, они представляют собой программы или коды, загруженные в реестр, и запрограммированы на генерацию инструкций для дальнейшего выполнения различных процессов — например, платежных поручений или передачи обеспечения;
- универсальные источники данных, автоматически синхронизируемые между всеми участниками;
- более полные наборы данных. Можно, например, внести данные о собственности, которые отражают различные уровни бенефициарного владения;
- распределенные записи, которые хранятся участниками локально в качестве основных источников информации. Можно будет отказаться от множества существующих систем, которые сегодня используются для отслеживания и ведения записей о различных инвестициях и сделках.

Пропадет необходимость запрашивать централизованные базы данных или направлять запросы другим участникам в целях обеспечения согласованности информации;

- использование прозрачных актуальных данных. Исключается необходимость в обогащении данных (например, в согласовании информации о сделке с данными по расчетам) и сверках. Исчезнут основания для возникновения разногласий между контрагентами. Участники смогут выборочно раскрывать доверенные данные другому контрагенту перед заключением сделки в целях подтверждения собственной благонадежности, тем самым снижая кредитные риски. И наконец, элементы, не являющиеся объектом торговли (к примеру, счета-фактуры), допустимо рассматривать как надежные источники определения стоимости активов, которые можно использовать в качестве обеспечения или для подтверждения благонадежности;

- более эффективное совершение и обработка транзакций. Все участники будут обладать едиными данными, а обновленная информация станет быстро распространяться по рынку. Операции с наличными можно будет осуществлять практически в режиме реального времени, поскольку сделка считается завершенной в момент согласования очередного обновления блокчейна, связанного с передачей прав собственности на актив и другими договоренностями. Это позволит избавиться от необходимости подтверждения после сделки и клиринга в период расчетного цикла. Поскольку все участники будут использовать единый набор данных, блокчейн позволит снизить риск возникновения ошибок, разногласий, задержек, связанных с согласованием, и тем самым ускорить общий процесс.

Процесс освоения технологии блокчейн будет зависеть от согласования отраслевых стандартов, способов представления данных, договорной документации и т. д.

Центральный орган может создать единый универсальный источник достоверной базы данных, в которой отражены сделки с активами и которую

все участники используют в качестве «золотого» источника. Фактически это несколько расширенные функции центрального депозитария в традиционной инфраструктуре. Точно так же отдельные функции можно внедрит в рыночную инфраструктуру, обеспечив автоматическое исполнение алгоритма, встроенного в «умные» контракты.

Однако у блокчейна есть ряд преимуществ, которые невозможно реализовать с помощью существующих технологий. Работа всех участников с использованием собственной локальной версии основного источника снижает возможность дублирования системы и, соответственно, сокращает связанные с этим затраты и риски возникновения ошибок. Отсутствие массовых запросов в адрес центрального органа уменьшает вероятность его перегрузки. Контрагенты могут в двустороннем порядке раскрывать друг другу информацию без дополнительных запросов в центр. Кроме того, если нет центрального органа, значит, нет и единой уязвимости. Введенные в блокчейн записи после их согласования являются безотзывными, что снижает риск манипуляции (чтобы внести в запись изменение, пользователю необходимо изменить все последующие версии реестра, хотя с этим аспектом связаны дополнительные сложности).

Можно выделить шесть основных направлений, которым необходимо уделить внимание, прежде чем можно будет рассчитывать на масштабное внедрение технологии блокчейн:

- масштабируемость технологии. Чтобы заменить ключевые элементы системы рынков капитала, потребуется обрабатывать гораздо более масштабные наборы данных. Более того, будут установлены очень высокие стандарты безопасности, надежности и производительности блокчейна, используемого в основных отраслевых целях. Также в обозримом будущем потребуется интеграция с существующими системами, построенными на технологиях, отличных от блокчейна;
- регулирование и законодательство. Там, где технология блокчейн станет неотъемлемой частью рыночной инфраструктуры и, где протоколы

проверки подлинности будут запускаться через международную сеть, могут потребоваться новые принципы регулирования и толкования законодательства. Сюда можно отнести юридическое определение окончательности расчетов, что предполагает наличие существующих рыночных процессов и нахождение центральных источников данных в центральном депозитарии. Кроме того, сейчас существуют территориальные требования к тому, где должны находиться данные, являющиеся «золотым» источником, что противоречит концепции, при которой копии реестра распространяются по узлам на глобальном уровне;

И наконец, на сегодняшний день принцип механизма таков, что после введения в блокчейн записи являются безотзывными и внесение поправок требует изменения всех последующих блоков. Это одна из свойственных блокчейну функций обеспечения безопасности. Однако она усложнит судебное вмешательство в случае разногласий. Регулирующие органы никогда не примут механизм, который препятствует их законному вмешательству.

Поэтому система должна включать в себя функции, которые позволят вносить изменения, касающиеся права собственности, в случае несоответствия текущего владельца. Этого можно достичь, например, благодаря концепции нескольких универсальных ключей (возможно, при помощи комбинации ключей, находящихся у центрального депозитария и у эмитента или регулятора);

- надежный реестр денежных средств;
- общие стандарты и управление;
- операционные риски, связанные с использованием параллельных инфраструктур на фоне развития инновационных решений или с более глобальной миграцией по принципу полного переноса;
- управление анонимностью. С целью обеспечения анонимности в блокчейне может широко использоваться криптография. Однако это потребует ведения скрупулезных записей управления ключами, хранящимися

отдельно от блокчейна для каждого участника, чтобы расшифровывать и делать отсылки к записям, которые интересуют участников.

От того, каким путем будет развиваться технология блокчейн, зависит будущее рынков капитала и роль их участников.

## **2. Развитие и перспективы деятельности по ведению реестра в России**

### **2.1. Формирование рынка регистраторской деятельности**

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг признаются сбор, фиксация, обработка, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг. Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг имеют право заниматься только юридические лица, имеющие соответствующую лицензию. Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуются держателями реестра (регистраторами).<sup>17</sup>

Под системой ведения реестра владельцев ценных бумаг понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе или с использованием электронной базы данных, обеспечивающая идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг номинальных держателей и владельцев ценных бумаг и учет их прав в отношении ценных бумаг, зарегистрированных на их имя, позволяющая получать и направлять информацию указанным лицам и составлять реестр владельцев ценных бумаг.

Система ведения реестра владельцев ценных бумаг должна обеспечивать сбор и хранение в течение установленных законодательством Российской Федерации сроков информации обо всех фактах и документах, влекущих необходимость внесения изменений в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, и обо всех действиях держателя реестра по внесению этих изменений.

Реестр владельцев ценных бумаг – это часть системы ведения реестра, представляющая собой список зарегистрированных владельцев с указанием

---

<sup>17</sup> ст. 8 Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

количества, номинальной стоимости и категории, принадлежащих им именных ценных бумаг, составленный по состоянию на любую установленную дату и позволяющий идентифицировать этих владельцев, количество и категорию принадлежащих им ценных бумаг.<sup>18</sup>

Трансфер-агент – иные регистраторы, депозитарии и брокеры, привлеченные регистратором для выполнения части своих функций, предусмотренных законодательством, действующий от имени и за счет регистратора на основании поручения или агентского договора, заключенного с регистратором, а также выданной им доверенности.

Зарегистрированное лицо – физическое или юридическое лицо, информация о котором внесена в реестр. Владелец – лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве. Лицевой счет – совокупность данных в реестре о зарегистрированном лице, виде, количестве, категории (типе), государственном регистрационном номере выпуска, номинальной стоимости ценных бумаг, обременении ценных бумаг обязательствами и (или) блокировании операций с ценными бумагами, а также операциях по его лицевому счету.

Регистратор осуществляет свою деятельность в соответствии с федеральными законами, нормативными актами Банка России, договором на ведение реестра с эмитентом, а также внутренними правилами.

Деятельность по ведению реестра включает:

- сбор, фиксацию, обработку, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг;
- предоставление информации из реестра владельцам ценных бумаг.<sup>19</sup>

Формирования рынка регистраторских услуг – это долгий этап с формированием технологической оснастки, законодательного регулирования, а также поиска клиентов. Период становления деятельности по ведению реестра можно «условно» разбить на несколько этапов:

---

<sup>18</sup> Постановление ФКЦБ России «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев ценных бумаг»;

<sup>19</sup> Постановление ФКЦБ России «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев ценных бумаг»



- первый этап – о «начальный» - продолжался до 1995г.- это период формирования основ технологии и методологии ведения реестров, поиск принципиальных решений в программном обеспечении, период становления нормативно-правовой базы. Каждая фирма, предоставлявшая услуги регистратора (как правило, среди прочих видов деятельности), искала свой путь развития, свои решения, давала свои трактовки нормам законодательства и самостоятельно разрешала возникающие коллизии;

- второй этап, продолжавшийся с начала 1996г. по осень 1998г., можно назвать этапом «стабилизации и качественного развития». В этот период были приняты основополагающие нормативные акты, создавшие правовую базу для деятельности регистраторов, а также определившие основные стандарты этой деятельности.

Создание ФКЦБ России<sup>20</sup> определило начало этапа жесткого государственного регулирования регистраторской деятельности.

Введенный с начала 1996г. и неоднократно изменявшийся в сторону ужесточения требований порядок лицензирования деятельности по ведению реестра, а также провозглашенная ФКЦБ России политика, направленная на укрупнение регистраторов, принципиально поменяли ситуацию на рынке регистраторских услуг. Требования к собственному капиталу регистратора, минимально допустимому количеству обслуживаемых им лицевых счетов и клиентов, необходимость осуществлять деятельность по ведению реестра как исключительную, привели, с одной стороны, к резкому снижению количества фирм, предоставляющих услуги по ведению реестра, а с другой стороны – к волне слияний, поглощений, уступок бизнеса; к укрупнению регистраторов, их проникновению в новые регионы, развитию сети филиалов.

Таким образом, результатом второго этапа развития регистраторского бизнеса стало появление нескольких десятков крупных общероссийских

---

<sup>20</sup> Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), являвшаяся федеральным органом исполнительной власти по проведению государственной политики в области рынка ценных бумаг согласно Указу Президента России В.В. Путина №314 от 9 марта 2004 года, упразднена

регистраторов, обладающих развитой материально-технической базой и разветвленной сетью филиалов вне региона расположения своего центрального офиса, осуществляющих ведение баз данных реестров с использованием современного программного обеспечения, приступивших к страхованию своих профессиональных рисков, накопивших достаточно большой опыт ведения реестров и имеющих высоко квалифицированный персонал;

- третий и последний пока этап развития отрасли, отсчет которого можно начать с известных событий августа 1998г., является этапом «неустойчивого равновесия».

Последствия дефолта затронули регистраторов не только как владельцев государственных ценных бумаг. Рухнувший фондовый рынок лишил фирмы – специализированные регистраторы – существенной доли их доходов. В отрасли вновь прошла волна слияний и присоединений, число фирм, оказывающих услуги по ведению реестра, существенно сократилось. Деятельность регистраторов стала менее рентабельной, резко обострилась конкуренция. Наметилась тенденция расширения спектра предоставляемых регистраторами услуг, реализуемая через дочерние компании.

Целесообразно закрепление функции по подтверждению права собственности на ценную бумагу (учётная функция) за одними элементами учётной системы (чаще всего за депозитариями) и функции по подтверждению прав, вытекающих из ценной бумаги (регистрационная функция), за другими элементами (регистраторами и головными депозитариями). Однако такое чёткое разделение функций между элементами учётной системы наблюдается не всегда даже в рамках национального рынка ценных бумаг. Слабой степени развитости рынка соответствует законодательное закрепление обеих функций за одним элементом учётной системы. Так, в первой половине 1990-х гг. в России все функции учётной системы на рынке корпоративных акций стихийно были закреплены за регистраторами. Это было связано с необходимостью

фиксации владельцев ценных бумаг, получивших их в ходе приватизации. При этом значительное число акционерных обществ получили право самостоятельно вести учёт владельцев ценных бумаг: эмитент по месту своего нахождения должен был вести реестр акционеров с обязательным включением в него данных о количестве и типе акций, дате приобретения, наименовании (имени) и местонахождении (местожительстве) акционера.

С 1995г. оформился институт реестродержателей, и им акционерные общества стали передавать функции по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Сформировалась следующая логико-организационная цепочка «инвестор – регистратор – эмитент». Параллельно в сегменте государственных и муниципальных ценных бумаг с 1993г. начала формироваться учётная подсистема на основе головного депозитария для хранения и учёта ценных бумаг с обязательным централизованным хранением.

В то же время в сегменте коллективных инвестиций, начиная с 1992г., была создана полноценная учётная система, предусматривающая разделение функций между регистраторами и специализированными депозитариями. В ходе приватизации был организован учёт владельцев ценных бумаг специализированных (чековых) инвестиционных фондов у регистраторов в системе ведения реестра и учёт прав на ценные бумаги, принадлежащие самому фонду у специализированных депозитариев. В обязанности специализированных депозитариев входило:

- хранение имущества, составляющее инвестиционный фонд;
- хранение копий всех первичных документов в отношении имущества инвестиционного фонда, а также подлинных экземпляров документов, подтверждающих права на недвижимое имущество;
- регистрация в качестве номинального держателя в системе ведения реестра ценных бумаг, принадлежащих инвестиционному фонду.

В отношении ценных бумаг, принадлежащих инвестиционному фонду сформировалась следующая логико-организационная цепочка

«инвестиционный фонд (коллективный инвестор) – специализированный депозитарий – регистратор – эмитент».

Таким образом, в период становления отечественного рынка ценных бумаг фактически были сформированы три относительно самостоятельных учётных подсистемы, отличающихся:

- моделью организации учётной подсистемы (в сегменте корпоративных акций, а также государственных и муниципальных ценных бумаг была использована централизованная модель, а в сегменте коллективных инвестиций – распределённая модель);

- нормативно-правовой базой, правилами фиксации права собственности на ценную бумагу и правилами перехода прав собственности на ценные бумаги;

- регулирующими органами (учётную подсистему сегмента корпоративных акций и коллективных инвестиций регулировала Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг, а затем Федеральная служба по финансовым рынкам; а учётную подсистему сегмента государственных и муниципальных ценных бумаг – Министерство финансов Российской Федерации и Центральный Банк Российской Федерации);

- степенью риска элементов учётной системы и риска владельцев ценных бумаг (наиболее рискованным являлся сегмент корпоративных ценных бумаг, наименее – государственных и муниципальных ценных бумаг). По мере развития вторичного рынка ценных бумаг с 1996г., особенно его организованной формы, потребность в разделении функций учётной системы и закреплении их за разными элементами стала настоятельной. В результате к концу первого десятилетия 20 века в России сформировалась единая распределительная модель учётной системы, для которой характерна много вариантность объединения элементов. Это объясняется наличием объективных и субъективных факторов, влияющих на учётную систему.

К объективным факторам следует отнести легитимные формы существования эмиссионных ценных бумаг: в соответствии с Федеральным

законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» разрешено выпускать именные бездокументарные акции и облигации, предъявительские документарные облигации, в том числе с обязательным централизованным хранением, а в соответствии с Федеральным законом от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» разрешено выпускать как именные бездокументарные, так и предъявительские документарные ценные бумаги, но при этом указывается, что по именованным ценным бумагам реестр владельцев ценных бумаг не ведётся. Различия в форме выпуска и форме обращения требуют разных технологий учёта, однако они должны быть унифицированы в рамках национального рынка ценных бумаг в целях снижения транзакционных издержек участников рынка.

Тенденция укрупнения регистраторов вследствие ужесточения конкурентной борьбы носит ограниченный во времени характер. Крупному общероссийскому регистратору, как правило, интересна не региональная фирма-регистратор, а ее клиентура. Причем не любая, а крупные акционерные общества, имеющие перспективу выхода на фондовый рынок. Подобное «перераспределение» рынка между общероссийскими и региональными регистраторами, основанное как на слияниях, так и на «переманивании» эмитентов, близится к завершению. К сожалению, сегодня конкуренция достаточно часто принимает «нецивилизованные» формы, выражающиеся в применении демпинговых цен, предоставлении потенциальным клиентам недостоверной информации о регистраторе и т.д. Эти явления негативно сказываются на отрасли в целом.

Конкуренция регистраторов и депозитариев, равно как жесткое разделение регистраторских и депозитарных функций, выглядят искусственным явлением. Регистратор никогда не составлял конкуренции депозитариям, решающим в принципе иные задачи и имеющим ограниченную клиентуру. Что касается расчетных депозитариев, то небольшое изменение действующих нормативных актов, позволяющее

рассматривать клиринговую ведомость как передаточное распоряжение, плюс развитые средства связи, плюс четкий регламент взаимоотношений, и регистратор сможет полностью заменить депозитарий на бирже. Кроме того, регистратор и сегодня по уровню квалификации персонала, характеру технологического процесса и особенностям используемого программного обеспечения способен предоставить депозитарные услуги любому клиенту. В связи с чем, хочется отметить, что внесение изменений в законодательство и приведение технологической готовности оборудования и квалификации сотрудников к нужному уровню, смогут обеспечить совмещение депозитарной деятельности и деятельности по ведению реестра, оставив за НРД только функции центрального депозитария.

Однако стоит заметить, что Российский фондовый рынок имеет свою специфику, которая заключается в разбросанности акционеров и эмитентов на огромной территории с не слишком развитыми средствами связи, в большом числе предприятий, функционирующих в форме акционерных обществ, в огромном количестве граждан, ставших акционерами «поневоле» в результате приватизации, в противоречивости и несовершенстве законодательства, регулирующего деятельность эмитентов и функционирование фондового рынка. А самое главное – в традиционном для России массовом нарушении норм и требований действующего законодательства как со стороны эмитентов, так и со стороны акционеров. При этом у регулятора и иных органов государственного управления не хватает ни сил, ни средств для того, чтобы обеспечить должный контроль за соблюдением требований законодательства и наказания виновных, что, естественно, крайне негативно сказывается на инвестиционном климате в России.

Банку России при участии саморегулируемой организации значительно проще контролировать несколько десятков регистраторов, чем сотни тысяч эмитентов. И наказывать легче.

В практике деятельности регистратору ежедневно приходится принимать решения по ситуациям, не четко прописанным в действующих нормативных актах, давать разъяснения их норм эмитентам и акционерам, отвечать на самые замысловатые вопросы зарегистрированных лиц, защищаться от необоснованных жалоб и судебных исков.

подавляющее большинство сотрудников современного регистратора отлично разбираются в хитросплетениях норм действующего законодательства, чего, как правило, не скажешь о специалистах эмитентов, ведущих свои реестры самостоятельно.

Следующим логичным шагом реализации сценария развития института регистраторов является наделение регистратора правами совмещать деятельность по ведению реестра с предоставлением услуг инвестиционного консультирования и осуществлением функций агента по раскрытию информации.

Сам факт передачи специализированному регистратору со стороны эмитента конфиденциальной информации, составляющей систему ведения реестра, говорит об определенной степени доверия, которое со временем только укрепляется. Руководство эмитента начинает обращаться к регистратору за помощью и в решении иных задач его деятельности как акционерного общества. В результате сегодня подавляющее большинство регистраторов и без того являются для своих клиентов инвестиционными консультантами.

Современный регистратор — это высокотехнологичное предприятие, основанное на информационных технологиях. Потеря репутации регистратора равнозначна потере бизнеса, поскольку регистраторский бизнес строится в первую очередь на доверии между регистратором и эмитентом. Основой доверительных отношений служат, прежде всего, уверенность в сохранности конфиденциальной информации о составе реестра акционеров.

## **2.2. Роль регистраторов в учетной системе России**

1 июля 2016 года станет поворотным моментом в реформе корпоративных действий, проводимой сейчас на российском рынке: вступят в силу новые нормы законодательства, которые позволят совершить нашему рынку качественный скачок в сфере проведения корпоративных действий и корпоративном управлении российских эмитентов. На рынке внедряются международные стандарты и самые современные подходы к проведению корпоративных действий. Стоит отметить, что совершенствование законодательства стало результатом коллективных усилий и регуляторов в лице Банка России и Министерства финансов, профессиональных участников и инфраструктурных институтов.

Все звенья учетной цепочки должны взаимодействовать с центральным депозитарием по электронным каналам связи. Кто не может так работать, тот, скорее всего, уйдет из этого бизнеса. Количество регистраторов уже сейчас существенно сократилось. При этом роль регистраторов возрастет в корпоративных действиях, поскольку к ним стекается вся информация и вся информация от них уходит. От действий регистратора будет теперь зависеть очень многое — еще больше, чем прежде.

Закон №210-ФЗ, который был принят в июне 2015 г., внес серьезные изменения не только в Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», но и в Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Теперь все корпоративные действия и начинаются, и фактически заканчиваются у регистратора. На рынке складывалось мнение, что законодательные изменения не затронули непубличные компании, но на самом деле это не так. Если речь идет о способах голосования на собрании, то эмитент обеспечивает эту процедуру, если считает нужным. Но когда совершаются корпоративные действия, связанные с денежными выплатами, то здесь эмитент уже обязан обеспечить возможность получения требований (заявлений) акционеров через депозитарий, а также осуществлять все выплаты через депозитарий, потому что другого способа получения денег у



инвестора, чьи права на ценные бумаги учитываются депозитарием, нет. Дивиденды, выплаты в связи с приобретением или выкупом акций — все, что связано с денежными потоками от компании к инвестору и обратно, — проходят через депозитарную систему: либо через счета банков-депозитариев, либо через специальные депозитарные счета, которые открыты депозитарием, не являющимся кредитной организацией.

Важно отметить, что реформа достаточно сбалансирована, она снимает с эмитента ряд рисков. Эмитент считается исполнившим свои обязанности, как только он перевел деньги либо передал информацию центральному депозитарию. Для эмитентов это большой плюс — они снимают с себя значительные риски. Если бы они сами переводили деньги инвесторам, то несли ответственность до тех пор, пока деньги не пришли в банк, в котором открыт счет инвестора. Теперь общая сумма платежа идет в центральный депозитарий, и уже он осуществляет дальнейшие платежи владельцам либо номинальным держателям.

Акционерные общества теперь смогут выстраивать взаимодействие с акционерами так, как считают нужным. Это связано с тем, что появилась возможность передавать информацию владельцам, бумаги которых учитываются в реестре, путем направления им электронных сообщений, а также получать от них по электронной почте информацию о голосовании. При условии, конечно, что инвестор согласен. Кроме того, стало возможно проводить очные собрания путем, так называемых видеоконференций, когда не нужно физически собираться в одном месте. И это считается именно очным собранием, после обсуждения вопросов, на котором можно голосовать. Как будет обеспечено голосование — вариантов очень много. Есть даже возможность подавать свой голос путем СМС-сообщений. Естественно, систему для таких действий надо отстраивать, но на рынке таких систем уже очень много. И конечно, такая возможность должна закрепляться в уставе.

В настоящее время, с точки зрения возможностей проведения корпоративных действий, которые появились у инвесторов, наш рынок занимает одно из первых мест не только в Европе, но и в мире. В настоящее время еще не всем понятно, какой огромный задел возник на нашем рынке. Законодатель предоставил очень большие возможности для дальнейшего развития рынка. Это достаточно масштабное продвижение в том направлении, которое сейчас быстро развивается во всем мире: использование электронных средств связи, минимизация расходов, уход от бумажных носителей.

Реформа потребует от участников очень серьезной перестройки их ИТ-систем — и от депозитариев, и от регистраторов, и от центрального депозитария. Чем выше степень автоматизации, тем выше должен быть уровень стандартизации корпоративных действий. И такая автоматизация должна осуществляться не только на уровне центрального депозитария, а по всей учетной системе, иначе это просто не заработает.

Национальное законодательство, действующее на российском рынке, накладывает на эмитентов определенные обязанности по информационному взаимодействию с акционерами, в том числе в рамках подготовки и проведения общих собраний. Однако сами механизмы такого взаимодействия варьируются: должен ли эмитент (а в некоторых случаях даже может ли) общаться с акционерами напрямую или же он должен делать это через посредников (регистратора, депозитарий и т. д.) и/или публичные источники. Несмотря на то, что законодательные требования на рассматриваемых рынках обязывают эмитентов как минимум информировать о корпоративных событиях держателей, зарегистрированных в реестре, во многих случаях нет формальных требований, чтобы эти сообщения доходили до конечных владельцев ценных бумаг. Для того чтобы обеспечить доведение информации до конечных держателей ценных бумаг (собственно их владельцев), был предложен целый ряд законодательных инициатив, как на

международном уровне, так и локально. Однако об их повсеместном применении пока говорить не приходится.

В то время как держатели, зарегистрированные в реестре, могут достаточно легко реализовать свое право голоса, инвесторы, владеющие своими бумагами через посредников (номинальных держателей), часто сталкиваются при голосовании с целым рядом проблем — будь то недостаточное количество времени для изучения повестки дня и передачи своего решения или же неуверенность в том, что поданный голос будет учтен при подведении итогов голосования.

Держатели реестров ценных бумаг активно внедряют в своей деятельности современные и подчас уникальные, продиктованные спецификой именно этой сферы бизнеса, IT-решения: комплексы управления клиентскими потоками, интернет-сервисы для эмитентов и держателей ценных бумаг, совершенно новые системы безопасности и управления рисками.

Осенью 2015г. Банк России приступил к обсуждению возможности передачи регистрации акций компаниям, ведущим реестр. Пока эта инициатива находится в стадии обсуждения, причем участники регистраторского рынка в ней не участвуют. Данная услуга поможет еще больше расширить бизнес регистраторских услуг, хотя ответственность регистраторов перед акционерами и эмитентами в этом случае увеличивается. Участники регистраторского рынка позитивно отреагировали на предложение Центрального Банка Российской Федерации, хотя и отметили, что пока Банк России не обсуждал с ними эту инициативу. Не исключено, что регулятор может ввести специальную лицензию или дополнительные требования к регистраторам, например, увеличит требования к собственным средствам.<sup>21</sup>

У регистраторов есть ресурсы и потенциал, чтобы заниматься регистрацией проспектов эмиссии. Более того, это способ увеличить доходы

---

<sup>21</sup> <http://www.kommersant.ru/daily/88967> - Газета «Коммерсантъ» №171 от 18.09.2015, стр. 8

регистраторов, которые сократились с появлением центрального депозитария. Кроме эмитента и инвестора, никто так сильно как регистратор не будет заинтересован в том, чтобы аккуратно и быстро зарегистрировать проспект в соответствии с законодательством, ведя при этом реестр акционеров этого эмитента. Регистраторов всего несколько десятков на всю страну, и они работают на свою репутацию.<sup>22</sup>

При помощи компаний-регистраторов, учитывающих права акционеров на доли в капитале компаний, отмечается рост дел «о попытках хищения акций», которые удастся довести до суда. Украсть пытаются незначительные пакеты: волна мошенничеств с акциями, распределенными еще в ходе приватизации среди неактивных собственников, сходит на нет. Также отмечается снижение масштабов хищений. В 1990-2000-е годы хищения через реестр исчислялись суммами 500-700 млн. руб. Сейчас речь идет о нескольких миллионах.

В реестре акционеров компании-регистратора обычно находятся счета с бумагами, не торгуемыми на бирже. То есть, если акционер не собирается совершать со своими бумагами операций на торговой площадке, он, как правило, открывает счет в регистраторе. Для перевода акций на счет другого лица регистратор должен получить поручение от владельца акций. Если же акционер торгует своим пакетом на бирже, то у регистратора обычно открыт лишь счет номинального держателя, которым выступает центральный депозитарий. По итогам торгового дня бумаги могут перейти со счета одного акционера на счет другого в рамках НРД, но в реестре регистратора картина не изменится.

Оперативный обмен информацией между участниками рынка и государственными органами способен снизить риски хищений. Раньше мошенники активно использовали поддельные доверенности. Однако сейчас регистратор в случае предъявления доверенности звонит нотариусу, который

---

<sup>22</sup> <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2015/09/17/609211-tsb-hochet-dobavit-raboti-registratoram>  
Ведомости № 3920 от 18.09.2015г.

ее выдал. Появилась база так называемых черных нотариусов. В результате эта схема стала неэффективна.<sup>23</sup>

### **2.3. Права, обязанности и ответственность регистратора**

Права регистратора определяются законодательством Российской Федерации, а также договором на ведение реестра. Регистратор несет ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей по ведению и хранению реестра (в том числе не обеспечение конфиденциальности информации реестра и предоставление недостоверных или неполных данных) в соответствии с законодательством Российской Федерации.<sup>24</sup>

Необоснованный отказ регистратора от внесения записи в реестр может быть обжалован в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. Регистратор обязан вносить в реестр записи о переходе прав собственности на ценные бумаги при предоставлении передаточного распоряжения лицом, передающим ценные бумаги, или лицом, на лицевой счет которого должны быть зачислены ценные бумаги, или его уполномоченным представителем и (или) иных документов, предусмотренных внутренними правилами.

Регистратор не вправе требовать от зарегистрированного лица предоставления иных документов, за исключением предусмотренных внутренними правилами.

Исчисление сроков проведения операций в реестре, сроков направления уведомлений об отказе в совершении операций и сроков предоставления информации из реестра осуществляется в рабочих днях. Срок проведения операций в реестре исчисляется со дня, следующего за календарной датой предоставления регистратору всех документов, необходимых для проведения операции. Течение срока проведения операции

---

<sup>23</sup> <http://www.kommersant.ru/daily/88967> - Газета "Коммерсантъ" №107 от 22.06.2015г.;

<sup>24</sup> Приказ ФСФР России от 30.07.2013 N 13-65/пз-н (ред. от 13.11.2015) «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам»

в реестре (срока для отказа в проведении операции в реестре) начинается с момента приема трансфер-агентом/эмитентом, выполняющим часть функций регистратора, документов для проведения операции в реестре, за исключением случаев, установленных нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Осуществление операций в реестре производится регистратором на основании подлинников документов или их копий, удостоверенных нотариально, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации и правилами. Операции в реестре производятся на основании типовых форм распоряжений, установленных регистратором, или на основании иных форм, не противоречащих требованиям нормативных актов Банка России.

Распоряжения должны быть подписаны зарегистрированным лицом либо лицом, действующим от его имени по доверенности. Документы должны быть заполнены разборчиво, не содержать помарок и не заверенных должным образом исправлений.

Документы, составленные на иностранном языке, должны быть переведены на русский язык. Верность перевода на русский язык и (или) подлинность подписи переводчика должна быть засвидетельствована нотариально. Документы, составленные в соответствии с иностранным правом, должны быть легализованы в установленном порядке, за исключением случаев, когда в соответствии с федеральными законами и международными договорами российской Федерации такая легализация не требуется.

Идентификация зарегистрированных лиц, их представителей осуществляется на основании документа, удостоверяющего личность.

К документам, подтверждающим полномочия лица, обратившегося к регистратору, относятся:<sup>25</sup>

- для физического лица – документ, удостоверяющий личность;
- для руководителя юридического лица – документ, удостоверяющий личность, и документ, подтверждающий его назначение на должность, как лица, имеющего право действовать от имени юридического лица без доверенности;
- для уполномоченного представителя зарегистрированного лица – документ, удостоверяющий личность, и доверенность на право совершения действий с ценными бумагами зарегистрированного лица;
- для уполномоченных представителей государственных органов – документ, удостоверяющий личность, служебное удостоверение.

После принятия документов регистратор выдает обратившемуся лицу акт приема – передачи документов, содержащий отметку о дате приема документов, наименовании, дате и реквизитах принятых документов, фамилии, имени, отчестве уполномоченного сотрудника регистратора, осуществившего прием документов, его подпись, а также печать регистратора. Акт приема-передачи документов оформляется в двух экземплярах, первый выдается обратившемуся лицу, второй остается у регистратора и прикладывается к принятым документам.

Осуществление операций в реестре может производиться регистратором на основании электронных документов при наличии соответствующего соглашения, заключенного между регистратором и зарегистрированными лицами (эмитентами, трансфер-агентами).

Электронный документ должен содержать электронную подпись зарегистрированного лица (эмитента, трансфер-агента) и всю информацию, установленную требованиями законодательства Российской Федерации. Электронный документ должен быть предоставлен регистратору в формате,

---

<sup>25</sup> Приказ ФСФР России от 30.07.2013 N 13-65/пз-н (ред. от 13.11.2015) «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам»

установленном соглашении о порядке и условиях электронного документооборота, заключенном между регистратором и зарегистрированными лицами (эмитентами, трансфер-агентами).

Регистратор осуществляет идентификацию лица, от которого поступил электронный документ, на основании принадлежащего ему сертификата ключа электронной подписи, содержащего сведения о фамилии, имени, отчестве владельца такого сертификата ключа и данные документа, удостоверяющего его личность (вид документа, серия, номер, дата выдачи, наименование органа, выдавшего документ).

При размещении ценных бумаг регистратор обязан на основании зарегистрированного отчета об итогах выпуска ценных бумаг осуществить сверку количества размещенных ценных бумаг с количеством ценных бумаг, учитываемых на лицевых счетах зарегистрированных лиц.

В случае выявления в результате сверки расхождений регистратор обязан уведомить об этом эмитента, установить причины расхождения, а также принять меры по устранению такого расхождения. При этом данные меры не должны нарушать прав зарегистрированных лиц.

Осуществление контроля за соблюдением регистратором требований, предъявляемых к деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, а также рассмотрение обращений, заявлений и жалоб на действия регистратора возложено на контролера и управление внутреннего контроля.

Функции, права, обязанности и ответственность контролера, порядок его действий в случае выявления правонарушений, форма и сроки представления контролером отчетных документов, а также порядок осуществления внутреннего контроля в филиалах регистратора содержатся в Инструкции о внутреннем контроле, разработанной регистратором в соответствии с требованиями нормативных актов Банка России.



### **3. Воздействие учетной системы на финансовый рынок России**

#### **3.1. Изменения в корпоративных действиях институтов учетной системы рынка ценных бумаг**

Реформа, проводимая НРД, относительно корпоративных действий очень важна, поскольку корпоративные действия актуальны для эмитентов, и со временем их значение будет только возрастать, так как реализация прав по ценным бумагам является одной из значимых выгод от владения ценной бумагой. Кроме того, не стоит забывать, что реформа корпоративных действий – один из «кирпичиков» роста инвестиций в российские ценные бумаги, что необходимо нашему фондовому рынку.<sup>26</sup>

Создание в рамках реформы корпоративных действий единого центра корпоративной информации, который будет предоставлять учетным институтам легитимную информацию об эмитентах, ценных бумагах и корпоративных действиях, позволит учетным институтам значительно снизить риски обслуживания корпоративных действий и повысить их привлекательность для инвесторов.

Наиболее важным элементом реформы является стремление инфраструктуры уйти от бумажного процесса проведения корпоративного действия путем настраивания коммуникации между участниками рынка с использованием электронного документооборота. Очевидно, что данный способ снижает как стоимость, так и временные затраты всех участников этого процесса. Иностранные инвесторы уделяют повышенное внимание корпоративным действиям, так как для них это один из существенных рисков инвестиций на зарубежном рынке. Они более активно участвуют в реализации прав по ценным бумагам и в большинстве случаев положительно оценивают реформу. Надо отметить, что в настоящее время владельцы депозитарных расписок не имеют права принимать участие во многих корпоративных действиях, что определено на законодательном уровне.

---

<sup>26</sup> <https://www.nsd.ru/ru/> - официальный сайт Небанковской кредитной организации закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»

Мотивация российских инвесторов к участию в корпоративных действиях через депозитарии будет одной из самых важных задач эмитентов и самих депозитариев и регистраторов, которую всесторонне нужно поддержать на государственном уровне.

Однако стоит обратить внимание на поиск возможностей для снижения затрат на инфраструктуру, в том числе использование действующих ИТ-систем, агрегацию и минимизацию информации при проведении корпоративных действий. Реформа, как она и была задумана, должна осуществляться каскадным способом, постепенно и поэтапно. Работу нужно вести «слой за слоем», начиная с центрального депозитария и его взаимодействия с депозитариями и регистраторами, которые и являются основным механизмом, работающим с инвестором. Затем можно, если это целесообразно, отрабатывать следующие уровни взаимодействия, вплоть до инвесторов.

Также хочется заметить, что и инфраструктура и правовое поле для создания Международного финансового центра в России практически созданы. Разделена ответственность за реализацию прав акционеров между обществом институтами учетной системы на рынке ценных бумаг.

Внедрение каскадного способа выплаты денежных средств предоставляет дополнительный комфорт в проведении корпоративных действий, как акционерам, так и депозитариям с регистраторами. Одним из основных рисков в данной сфере всегда было отсутствие единого источника информации о корпоративных действиях. Поэтому создание корпоративной информации на базе центрального депозитария жизненно необходимо. Прозрачность документооборота, ценнобумажных и денежных транзакций также будет способствовать снижению существующих рисков участия в корпоративных действиях. Важно отметить, что изменение процедур идентификации конечных владельцев, особенно после внедрения института иностранных номинальных и уполномоченных держателей, тоже в

значительной степени снижает риски проведения корпоративных действий и для конечных акционеров, и для самих российских эмитентов.

За последние годы законы поменялись, и если инвестор работает через депозитарий (не важно, российский или иностранный), то депозитарий может за него проголосовать. При этом полномочия депозитария никто не должен проверять. Раньше надо было доказывать, что доверенность оформлена надлежащим образом и выдана «правильному» лицу. Актуальна тема, когда депозитарий имеет законное право участвовать в корпоративных действиях для своих клиентов. Кроме того, отношения «клиент — депозитарий» строятся на отсутствии бумажных носителей. Сейчас в общем-то без бумаг обходятся и западные, и российские клиенты. Инструкции депозитарию даются в удобном для клиента виде. Эмитентам тоже нужно будет научиться принимать инструкции от депозитариев в электронном формате. Безбумажный документооборот существует на многих рынках. Такой формат значительно повышает скорость и надежность общения. Бумага — традиционный носитель, но ненадежный. Безбумажный документооборот, конечно, прогрессивный формат, однако к нему надо привыкнуть. А когда пройдет период адаптации, он гарантированно понравится всем участникам. Изменившийся формат корпоративных действий хорошо отразится и на эмитентах, потому что система работает в обе стороны: в одну — когда инвестор сообщает, как он проголосовал, или дает инструкции, куда перечислить дивиденды, и т. д.; в другую — когда эмитент объявляет о некоем корпоративном действии и должен собрать информацию от инвесторов.

Россия идет по пути улучшения процедур корпоративных действий впереди многих стран. Здесь российскому рынку помогает его молодость — у него была возможность изучить, как эти процессы работают в других, уже сложившихся юрисдикциях, проанализировать плюсы и минусы и взять лучшее, именно поэтому на нашем рынке появится весьма прогрессивная система голосования.

### **3.2. Законодательное регламентирование корпоративных действий институтов учетной системы рынка ценных бумаг**

Внесенные Законом № 210-ФЗ изменения в некоторые Федеральные законы направлены в основном на сокращение сроков корпоративных процедур, что позволит проводить их более оперативно. Введены новые сроки, ранее не закрепленные в Федеральном законе от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», — например, срок оплаты обществом приобретаемых им акций. Также увеличен срок оплаты ценных бумаг, приобретаемых в рамках обязательного предложения.

Изменены сроки (даты) определения лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров. Дата, на которую определяются (фиксируются) лица, имеющие право на участие в общем собрании акционеров общества, теперь не может быть установлена ранее, чем через 10 дней с даты принятия решения о проведении общего собрания акционеров и более чем за 25 дней (ранее — 50 дней) до даты проведения общего собрания акционеров, а в случае, предусмотренном п. 2 ст. 53 Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», — более чем за 55 дней (ранее — 80 дней) до даты проведения общего собрания акционеров. Также теперь, если повестка общего собрания акционеров содержит вопрос о реорганизации общества, такая дата не может быть установлена более чем за 35 дней до даты проведения общего собрания акционеров.<sup>27</sup> Ранее такой срок не оговаривался. Изменения вступают в силу 1 июля 2016г.

Сокращен срок сообщения информации о проведении общего собрания акционеров. В случаях, предусмотренных пп. 2 и 8 ст. 53, сообщение о проведении внеочередного общего собрания акционеров должно быть сделано не позднее, чем за 50 дней до дня его проведения<sup>28</sup> (норма вступает в силу 1 июля 2016 г.). Сейчас этот срок составляет 70 дней.

---

<sup>27</sup> п. 1 ст. 51 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>28</sup> п. 1 ст. 52 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

Изменен срок проведения внеочередного общего собрания акционеров. С 1 июля 2016г. внеочередное общее собрание акционеров, созываемое по требованию ревизионной комиссии (ревизора) общества, аудитора общества или акционеров (акционера), являющихся владельцами не менее 10% голосующих акций общества, должно быть проведено в течение 40 дней с момента представления требования о проведении внеочередного общего собрания акционеров.<sup>29</sup> Сейчас этот срок составляет 50 дней. Также будет изменен срок проведения общего собрания в связи с избранием членов совета директоров. Если предлагаемая повестка дня внеочередного общего собрания акционеров содержит вопрос об избрании членов совета директоров (наблюдательного совета) общества, такое общее собрание акционеров должно быть проведено в течение 75 дней с даты представления требования о проведении внеочередного общего собрания акционеров, если более короткий срок не предусмотрен уставом общества. Сейчас этот срок составляет 95 дней.

Определены сроки, регламентирующие порядок выкупа и оплаты обществом акций. Срок оплаты обществом приобретаемых им акций не может превышать 15 дней с даты истечения срока, предусмотренного для поступления или отзыва заявлений акционеров о продаже обществу принадлежащих им акций<sup>30</sup> (норма вступает в силу 1 июля 2016г.). Также общество будет обязано уведомить акционеров — владельцев акций определенных категорий (типов), решение о приобретении которых принято не позднее, чем за 20 дней до начала срока, в течение которого должны поступить заявления акционеров о продаже принадлежащих им акций или отзыв таких заявлений. Сейчас этот срок составляет 30 дней.<sup>31</sup>

Установлен срок для отзыва акционерами требований о выкупе акций — 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием

---

<sup>29</sup> п. 2 ст. 55 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>30</sup> п. 4 ст. 72 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>31</sup> п. 5 ст. 72 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

акционеров<sup>32</sup> (вступает в силу 1 июля 2016г.). Изменен срок оплаты ценных бумаг, приобретаемых в рамках обязательного предложения, он не может превышать 17 дней с момента истечения срока принятия обязательного предложения. Сейчас этот срок составляет 15 дней.<sup>33</sup>

Новые средства и способы связи и извещений. Внесены новые и уточняющие положения о порядке созыва и проведения общих собраний акционеров, допускающие более широкое использование современных средств электронных коммуникаций: дистанционное участие в собраниях, уведомление посредством СМС и e-mail-рассылок, возможность использовать сайт общества для ознакомления с информацией и проведения голосования и т. д.

С 1 июля 2016г. при проведении общего собрания акционеров в форме собрания допускается использовать информационные и коммуникационные технологии, позволяющие обеспечить возможность дистанционного участия в общем собрании акционеров, обсуждения вопросов повестки дня и принятия решений по вопросам, поставленным на голосование, без личного присутствия на общем собрании акционеров.<sup>34</sup>

Способы направления заявлений о приобретении размещаемых ценных бумаг лица, имеющего преимущественное право. Такие заявления, способы направления которых регламентированы Федеральным законом от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах», подаются путем направления или вручения под подпись регистратору общества документа в письменной форме, подписанного подающим заявление лицом, если это предусмотрено правилами регистратора, а также путем направления регистратору общества электронного документа, подписанного квалифицированной электронной подписью. Правилами регистратора также может быть предусмотрена

---

<sup>32</sup> п. 3.2 ст. 76 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>33</sup> абз. 10 п. 2 ст. 14.2 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>34</sup> п. 11 ст. 49 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

возможность подписания такого электронного документа простой или неквалифицированной электронной подписью. В этом случае электронный документ признается равнозначным бумажному документу, подписанному собственноручной подписью<sup>35</sup> (вступает в силу 1 июля 2016г.).

Способы доведения сообщения о проведении общего собрания акционеров. По умолчанию сообщения доводятся путем направления заказных писем или вручением под подпись, если иные способы направления (опубликования) такого сообщения не предусмотрены уставом общества. В уставе можно предусмотреть один или несколько способов:

1) направление электронного сообщения по адресу электронной почты соответствующего лица, указанному в реестре акционеров общества;

2) направление текстового сообщения, содержащего порядок ознакомления с сообщением о проведении общего собрания акционеров, на номер контактного телефона или по адресу электронной почты, которые указаны в реестре акционеров общества;

3) опубликование в печатном издании и на сайте общества в Интернете либо размещение на сайте общества в Интернете. Тот же порядок предусмотрен для направления уведомлений о принятии обществом решения о выкупе акций.<sup>36</sup>

Пунктом 1.3 ст. 52 установлен 5-летний срок для хранения информации обществом о направлении сообщений участникам общего собрания акционеров (пункт вступает в силу 1 июля 2016 г.).

Если говорить о заочном участие в общем собрании акционеров, то с 1 июля 2016г. акционеры смогут регистрироваться и заполнять бюллетени для участия в общем собрании акционеров через Интернет. Принявшими участие в общем собрании акционеров считаются акционеры, зарегистрировавшиеся для присутствия на нем, в том числе на указанном в сообщении о проведении общего собрания акционеров сайте в Интернете, а также акционеры,

---

<sup>35</sup> п. 3.1 ст. 41 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>36</sup> п. 5 ст. 72 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

бюллетени которых получены или электронная форма бюллетеней которых заполнена на указанном в таком сообщении сайте в Интернете не позднее двух дней до даты проведения общего собрания акционеров. Принявшими участие в общем собрании акционеров, проводимом в форме заочного голосования, считаются акционеры, бюллетени которых получены или электронная форма бюллетеней которых заполнена на указанном в сообщении о проведении общего собрания акционеров сайте в Интернете до даты окончания приема бюллетеней.<sup>37</sup>

Данные нововведения упрощают оборот ценных бумаг и более детально регламентируют процедуры перехода прав на ценные бумаги. Теперь все функции регистратора окончательно перейдут от общества к регистратору, утверждение которого стало обязательным при учреждении общества. Также акционеры, не зарегистрированные в реестре акционеров общества, смогут осуществлять свои права через номинальных держателей (изменения вступают в силу 1 июля 2016г.).

Изменен порядок осуществления преимущественного права. Преимущественное право приобретения акций осуществляется теперь через регистратор. Заявление о приобретении размещаемых ценных бумаг подается путем направления или вручения под подпись регистратору общества документа в письменной или электронной форме (если это предусмотрено правилами регистратора). Заявление о приобретении размещаемых ценных бумаг, направленное или врученное регистратору общества, считается поданным в общество в день его получения регистратором общества. Уставом непубличного общества или акционерным соглашением, сторонами которого являются все акционеры непубличного общества, может быть определен иной порядок осуществления преимущественного права приобретения размещаемых непубличным обществом акций.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> п. 1 ст. 58 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>38</sup> ст. 41 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»



Изменен порядок осуществления права требования выкупа акций обществом. Право требования выкупа акций обществом теперь осуществляется только через регистратора. Требование о выкупе акций акционера или отзыв такого требования предъявляются регистратору общества путем направления по почте либо вручения под подпись документа в письменной или электронной форме (если это предусмотрено правилами регистратора). На регистратора возлагается обязанность установления ограничений на операции с акциями такого акционера. Со дня получения регистратором общества требования акционера о выкупе акций и до дня внесения в реестр акционеров общества записи о переходе прав на выкупаемые акции к обществу или до дня получения отзыва акционером такого требования акционер не вправе распоряжаться предъявленными к выкупу акциями, в том числе передавать их в залог или обременять другими способами, о чем регистратор общества без распоряжения акционера вносит запись об установлении ограничения по счету акционера, предъявившего такое требование. Требование о выкупе акций или его отзыв считаются предъявленными обществу в день получения регистратором от акционера либо номинального держателя акций сообщения, содержащего волеизъявление такого акционера.<sup>39</sup>

Принятие добровольного или обязательного предложения о выкупе акций осуществляется только через регистратора. Заявление владельца о продаже ценных бумаг подается регистратору публичного общества в порядке, предусмотренном для предъявления требования о выкупе акций обществом.<sup>40</sup> Закреплены основания для внесения регистратором записи о переходе прав на ценные бумаги. Выплата денежных средств в связи с продажей ценных бумаг их владельцами осуществляется путем их перечисления на банковские счета, реквизиты которых имеются у регистратора общества. Регистратор общества вносит записи о переходе прав

---

<sup>39</sup> ст. 76 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>40</sup> пп. 4–4.2 ст. 84.3 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

на продаваемые ценные бумаги к лицу, направившему добровольное или обязательное предложение, на основании отчета об итогах принятия соответствующего предложения и документов, подтверждающих исполнение лицом, направившим добровольное или обязательное предложение, обязанности по выплате денежных средств или зачислению ценных бумаг продавцу – владельцу ценных бумаг, зарегистрированному в реестре акционеров общества, без представления его распоряжения.<sup>41</sup>

Требование выкупа акций обществом, акционер, не зарегистрированный в реестре акционеров общества, осуществляет путем подачи соответствующих указаний (инструкций) номинальному держателю. Номинальный держатель без поручения акционера вносит запись об установлении ограничений по счету акционера, предъявившего такое требование. Выплата денежных средств лицам, не зарегистрированным в реестре акционеров общества, осуществляется путем их перечисления на банковский счет номинального держателя акций, зарегистрированного в реестре акционеров общества. Внесение записи о переходе прав на выкупаемые акции к обществу осуществляется регистратором общества на основании распоряжения номинального держателя акций, зарегистрированного в реестре акционеров общества, о передаче акций обществу и в соответствии с утвержденным советом директоров (наблюдательным советом) общества отчетом об итогах предъявления требований акционеров о выкупе принадлежащих им акций. Внесение записи о переходе прав является основанием для внесения номинальным держателем акций соответствующей записи по счетам депо клиента (депонента) без поручения (распоряжения) последнего. Номинальный держатель акций обязан выплатить своим депонентам денежные средства путем перечисления на их банковские счета.<sup>42</sup>

---

<sup>41</sup> пп. 7.1–7.2 ст. 84.3 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>42</sup> ст. 76 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

При продаже акций в рамках принятия добровольного (обязательного) предложения владелец, не зарегистрированный в реестре акционеров общества, направляет заявление о продаже ценных бумаг в рамках принятия добровольного или обязательного предложения или отзыв такого заявления через номинального держателя.<sup>43</sup>

Основания для внесения регистратором записи о переходе прав на ценные бумаги и выплата денежных средств в связи с продажей ценных бумаг их владельцами, не зарегистрированными в реестре акционеров публичного общества, осуществляется путем их перечисления на банковский счет номинального держателя акций, зарегистрированного в реестре акционеров публичного общества. Внесение записи о переходе прав на продаваемые ценные бумаги к лицу, направившему добровольное или обязательное предложение, осуществляется регистратором общества на основании распоряжения номинального держателя, зарегистрированного в реестре акционеров общества, и выписки из отчета об итогах принятия соответствующего предложения.<sup>44</sup>

Рассмотренные новые положения Федерального закона от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» позволяют говорить об упрощении проведения корпоративных процедур, сокращении сроков их проведения, а также внесении изменений, повышающих гибкость регулирования корпоративных действий.

Обновлен порядок предоставления иностранными организациями, действующими в интересах других лиц, информации о владельцах ценных бумаг. 15 августа 2015 г. вступило в силу Указание Банка России от 15.06.2015 № 3680-У «О требованиях к порядку и форме предоставления иностранными организациями, действующими в интересах других лиц, информации о владельцах ценных бумаг и об иных лицах, осуществляющих

---

<sup>43</sup> пп. 4–4.2 ст. 84.3 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»;

<sup>44</sup> пп. 7.1–7.2 ст. 84.3 Федерального закона от 26.12.1995 N 208-ФЗ (ред. от 29.06.2015) «Об акционерных обществах»

права по ценным бумагам, а также о количестве ценных бумаг, которыми владеют такие лица». Указанием определяется порядок и форма предоставления информации:

1) лицами, которым открыт счет депо депозитарных программ, в связи с осуществлением прав на участие в общем собрании акционеров держателями депозитарных расписок;

2) иностранным номинальным держателем — о владельцах ценных бумаг и об иных лицах, осуществляющих права по ценным бумагам, а также о количестве ценных бумаг, которыми владеют такие лица, в целях осуществления ими прав, закрепленных ценными бумагами;

3) иностранным уполномоченным держателем — о владельцах ценных бумаг и об иных лицах, осуществляющих права по ценным бумагам в целях осуществления ими прав, закрепленных ценными бумагами.

Следует отметить, что Указание № 3680-У регулирует порядок предоставления информации о владельцах ценных бумаг и об иных лицах, осуществляющих права по ценным бумагам, в отношении ценных бумаг иностранными номинальными держателями и иностранными уполномоченными держателями. Действовавший ранее Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам России от 05.02.2013 № 13-7/пз-н оперировал понятием «иностранной депозитарий». Список владельцев депозитарных ценных бумаг предоставляется российскому эмитенту лицом, которому открыт счет депо депозитарных программ, или российским депозитарием. Также Указание № 3680-У закрепляет обязанность российского депозитария предоставлять список владельцев депозитарных ценных бумаг центральному депозитарию, депонентом которого он является, в случае если лицо, которому открыт счет депо депозитарных программ, принимает участие в общем собрании акционеров путем дачи указаний российскому депозитарию голосовать определенным образом. Такой список подается в электронной форме, подписанной электронной подписью российского депозитария. Не исключено, что иностранные владельцы не по-

желают раскрывать требуемую информацию в полном объеме и просто не будут участвовать в общих собраниях акционеров

### **3.3. Изменения в обязанностях юридических лиц по раскрытию информации о бенефициарных владельцах**

В последнее время в России регулярно звучат призывы к раскрытию конечных бенефициаров отечественных компаний. С такими инициативами все чаще выступают государственные органы, среди которых и Росфинмониторинг. Очевидно, что это вызвано, среди прочего, и зарубежной практикой. 26 июня 2015г. вступила в силу Четвертая директива Евросоюза о противодействии отмыванию денежных средств<sup>45</sup>, которая должна быть имплементирована государствами-членами Евросоюза в национальное законодательство до 26 июня 2017г.<sup>46</sup> В каждом государстве Евросоюза должен быть создан единый реестр конечных бенефициарных владельцев (Ultimate Beneficial Ownerregister) юридических лиц — независимо от формы юридического лица. Необходима идентификация любого физического лица, которое владеет юридическим лицом или осуществляет контроль над ним. Идентификация и верификация бенефициарного владельца должна при необходимости распространяться на юридические лица, которые владеют другими юридическими лицами. При этом обязанные субъекты должны выявлять физическое(-их) лицо (лиц), которое(-ые) осуществляют реальный контроль над юридическим лицом, являющимся клиентом, посредством владения или иных механизмов.

Бенефициарным владельцем признается лицо<sup>47</sup>:

а) владеющее 25% плюс одной акцией;

---

<sup>45</sup> Директива (ЕС) № 2015/849 Европейского Парламента и Совета ЕС о предотвращении использования финансовой системы для целей отмывания денег или финансирования терроризма, об изменении Регламента (ЕС) 648/2012 Европейского Парламента и Совета ЕС и об отмене Директивы 2005/60/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС и Директивы 2006/70/ЕС Европейской комиссии;

<sup>46</sup> [http://www.cbr.ru/today/print.aspx?file=anti\\_legalisation/eu.htm](http://www.cbr.ru/today/print.aspx?file=anti_legalisation/eu.htm) - официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации;

<sup>47</sup> Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»

б) имеющее возможность иным образом контролировать управление юридическим лицом;

в) занимающее старшую руководящую должность.

В декабре 2015г. Правительство Российской Федерации внесло на рассмотрение в Государственную Думу законопроект о раскрытии юридическими лицами информации о своих бенефициарных владельцах, разработанный Росфинмониторингом во исполнение Национального плана по противодействию уклонению от уплаты налогов и сокрытию бенефициарных владельцев компаний, которым предусматривается внесение изменений в российское законодательство в части повышения прозрачности деятельности юридических лиц с учетом рекомендации.<sup>48</sup> За неисполнение требований им грозят штрафы до полумиллиона рублей. Однако компании не всегда могут узнать своего бенефициара, что является слабой стороной законопроекта. Сложная цепочка владения, зарегистрированное в офшоре иностранное лицо и, наконец, правовые ограничения в других странах – все это может стать препятствием на пути к намеченной кабинетом министров цели.

Данный законопроект вносит изменения в Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ (ред. от 30.12.2015) «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма». Поправками устанавливается обязанность юридических лиц раскрывать информацию о своих бенефициарных владельцах, а также предпринимать усилия по установлению этих сведений. Юридические лица обязаны регулярно, но не реже одного раза в год обновлять информацию о своих бенефициарных владельцах и документально фиксировать полученную информацию, хранить эту информацию не менее 5 лет с момента ее получения, а также представлять ее по запросам уполномоченного органа и

---

<sup>48</sup> <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/45200.html> - КонсультантПлюс

иных федеральных органов исполнительной власти, уполномоченных Правительством Российской Федерации.<sup>49</sup>

За нарушение этих требований предусмотрены штрафы: для компаний – от 100 000 до 500 000 рублей, а их руководителей – от 30 000 до 40 000 рублей.

Раскрытие бенефициаров – часть программы по борьбе с офшорными схемами. Зачастую конечные бенефициары многих компаний, в том числе публичных, остаются за кадром. Неизвестными остаются владельцы крупных компаний, который публикует лишь доли менеджеров и членов своего совета директоров. В Государственную Думу поступали даже предложения дополнить документ требованием указывать бенефициаров при регистрации в Едином государственном реестре юридических лиц. Однако все заявленные данные должны проверяться, а пока обмен информацией с другими странами не налажен, сделать это сложно.

Понять, кто реально держит акции крупной компании, сейчас очень сложно, акционер Публичного акционерного общества (далее – ПАО) – это не тот, кто записан в реестре, а зачастую держатель депозитарных расписок (не самих акций) либо клиент депозитария третьего или более высокого уровня, зачастую – депозитария иностранного. В связи с этим ни нижестоящие депозитарии и регистраторы в такой цепочке, ни тем более само ПАО могут не знать, кто фактически держит акции или определяет голосование ими. Даже если такие цепочки и раскрываются от случая к случаю – перед собраниями акционеров – это не означает, что раскрытие отражает реального бенефициара, поскольку он мог перед раскрытием передать акции в держание другому лицу по сделке репо или схожему инструменту.

---

<sup>49</sup> С текстом законопроекта № 965365-6 "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части установления обязанности юридических лиц по раскрытию информации о своих бенефициарных владельцах" можно ознакомиться <http://www.duma.gov.ru/> - официальный сайт Государственной Думы

Нередко российским компаниям известны лишь ее учредители и максимум учредители учредителей. Получение информации о конечных бенефициарах – достаточно длительная процедура и иногда сложно объяснимая для иностранных структур. Законопроект обязывает получать именно документальное подтверждение, однако его форма может отличаться в разных юрисдикциях: это может быть выписка из торгового реестра или документ, подписанный уполномоченным лицом компании. Сейчас еще неясно, какая форма подтверждения будет считаться надлежащей.

Взаимоотношения между акционерами и акционерным обществом урегулированы специальными законами, в них не указана обязанность акционеров раскрывать своих конечных владельцев. В этой связи задачи у обществ, которые ставит перед ними законопроект при отсутствии соответствующего желания акционеров, – невыполнимы. При этом, говоря об органах управления в обществе, в первую очередь о генеральном директоре, которого, как правило, избирают те же самые акционеры. Получается парадоксальная ситуация, при которой руководитель, которого назначили акционеры, должен требовать от них предоставить конечных бенефициаров.

Обязанность российских компаний по сбору информации о своих бенефициарных владельцах не обеспечена соответствующими правами данных организаций по получению указанной информации. Остается надеяться, что внесенный на рассмотрение законопроект<sup>50</sup> не станет очередным инструментом давления на бизнес со стороны проверяющих органов.

Поскольку текущая редакция законопроекта не определяет критерии обоснованности принятых мер, наиболее популярным способом для российских организаций с иностранными участниками будет направление запроса с просьбой раскрыть информацию в добровольном порядке. А

---

<sup>50</sup> С текстом законопроекта № 965365-6 "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части установления обязанности юридических лиц по раскрытию информации о своих бенефициарных владельцах" можно ознакомиться <http://www.duma.gov.ru/> - официальный сайт Государственной Думы



попытка принудить иностранного участника в судебном порядке раскрыть информацию о своих бенефициарах бесперспективна. Альтернативным путем может быть самостоятельный поиск информации о бенефициарных владельцах. Однако и здесь имеются трудности: в ряде стран реестр участников организаций является публичным, но в нем не всегда отражается нужная информация (фамилия, имя, отчество, паспортные данные и прочее).

Скорее всего, данная мера существенной помощи не принесет. Однако она все же поможет узнать больше информации о конечных бенефициарах, чем сейчас. При этом не стоит воспринимать компании отдельно от их акционеров: если последние хотят продолжить получать прибыль от своих компаний, то вынуждены будут предоставить нужную информацию, а момент с законодательными ограничениями других стран нужно просто учитывать, и, если информация не была получена только по этой причине, то компанию можно и освободить от штрафа.

### **3.4. Проблема информационной прозрачности российского рынка ценных бумаг**

Основная цель функционирования рынка ценных бумаг заключается в том, чтобы сформировать механизм для привлечения в экономику инвестиций путем построения взаимоотношений между теми, кто испытывает потребность в средствах, и теми, кто хочет инвестировать избыточный доход.

Формирование данного механизма невозможно без обеспечения информационной прозрачности фондового рынка. В понятие «информационная прозрачность» можно вложить два основных элемента:

- эффективно действующая информационная инфраструктура рынка;
- отработанный механизм раскрытия информации об участниках этого рынка.

Только присутствие обоих элементов дает надежду на успешное развитие российского фондового рынка и экономики в целом.

Инфраструктура – это «составные части общего устройства экономической или политической жизни, носящие подчиненный, вспомогательный характер и обеспечивающие нормальную деятельность экономической или политической системы в целом». Исходя из этого, применительно к рассматриваемому вопросу, информационную инфраструктуру рынка ценных бумаг можно определить как систему, включающую источников информации, ее пользователей и каналы распространения и обмена информацией.

Концепция раскрытия информации лежит в основе всех представлений о введении общественного и рыночного саморегулирования и является центральной в обеспечении общественной и рыночной стабильности. Система раскрытия информации необходима для того, чтобы участники рынка были информированы о действиях друг друга, чтобы они принимали решения, основываясь на своих оценках реальных фактов, а не опираясь на догадки, слухи и домыслы. Инвестор, который не получит подробной и точной информации о том, на какие цели его деньги будут потрачены, каковы финансовые успехи и промахи объекта его предполагаемых инвестиций, отдаст их туда, где от него не скрывают информацию, а, наоборот, предоставляют ее для того, чтобы он принимал адекватные ситуации решения. Если нет раскрытия информации, то и нет инвестиций. Поэтому создание системы раскрытия информации жизненно важно как для оживления внутреннего инвестиционного климата, так и для повышения привлекательности российского рынка ценных бумаг для иностранных инвестиций.

Суть принципа прозрачности рынка может быть определена:<sup>51</sup>

- во-первых, как доступ к стандартизированной информации о финансовом состоянии, методах управления и работе эмитентов, ценные бумаги которых продаются на открытом рынке;

---

<sup>51</sup> ПРОБЛЕМА ИНФОРМАЦИОННОЙ ПРОЗРАЧНОСТИ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ  
Бедный А. Б., Гришин А. А., Касьян С. А. - [http://www.unn.ru/pages/e-library/vestnik/99990193\\_West\\_econ\\_finans\\_2001\\_1\(3\)/B\\_1-5.pdf](http://www.unn.ru/pages/e-library/vestnik/99990193_West_econ_finans_2001_1(3)/B_1-5.pdf)

- во-вторых, как та степень, в которой информация о торговых сделках (котировки, цены и объемы) открывается широкой публике сразу после выставления котировки или по завершении торговой сделки.

Рынок, который полностью прозрачен, раскрывает следующую информацию в реальном времени о ценной бумаге:

- 1) точная информация о размере и цене торговой сделки: твердые котировки в типичных размерах и открытые (неисполненные) приказы-распоряжения клиента с заранее обозначенными ограничениями как по наилучшей цене покупки и продажи, так и за пределами таких котировок;

- 2) цена и объем завершенных сделок на всех рынках, торгующих данной ценной бумагой. Существуют, по крайней мере, два фактора, которые должны побуждать руководителей предприятий к раскрытию информации — инвестиционный и законодательный.

Государство, в целях создания максимально благоприятных условий для инвестиций в российскую экономику, обязует компании раскрывать для инвесторов стандартизированную информацию (например, решения о выпуске ценных бумаг, проспекты эмиссии, ежеквартальные отчеты и т. п.). Обязательное раскрытие стандартизированной информации обо всех компаниях, акции которых обращаются на рынке, выполняет следующие функции:

- предоставляет инвесторам информацию, необходимую для принятия взвешенного решения, что способствует росту эффективности рынка и увеличению объемов инвестиций;

- снижает затраты на получение необходимой информации об эмитенте, что также способствует росту эффективности рынка;

- позволяет осуществлять инвестиции тем российским и зарубежным инвесторам, у которых существуют строгие стандарты инвестирования, запрещающие инвестировать в компанию, если она не раскрывает информацию о себе на регулярной основе;

- защищает инвесторов от мошенничества, препятствует случаям использования конфиденциальной информации инсайдерами и разрешает проблему конфликта интересов, обеспечивая общественный контроль за действиями руководства предприятия;

- стимулирует конкуренцию между предприятиями, раскрывая информацию о предприятиях и оценивая их достижения, и тем самым способствует укреплению эффективности рынка;

- защищает клиентов и кредиторов тех компаний, которые должны раскрывать финансовую информацию, предоставляя этим лицам информацию, позволяющую им принять решение, стоит ли им иметь дело с данной компанией;

- повышает добросовестность и ответственность руководства предприятий. В настоящее время базовыми документами, устанавливающими требования по раскрытию информации, являются Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и Федеральный закон от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». В соответствии со ст. 30 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» под раскрытием информации понимается «обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации по процедуре, гарантирующей ее нахождение и получение».<sup>52</sup>

В современных условиях формирования рыночных отношений в России дальнейшее развитие и устойчивое функционирование рынка ценных бумаг напрямую связано с осуществлением целенаправленных действий по восстановлению доверия российских и иностранных инвесторов путем приведения действующего законодательства в соответствие с международно-принятыми стандартами и устранение практики нарушения прав инвесторов.

---

<sup>52</sup> ст. 30 Федерального закона от 22.04.1996 №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»

Отсутствие информационной «прозрачности» рынка ценных бумаг России всегда являлось одним из препятствий для притока долгосрочных инвестиций в экономику. Вряд ли можно ожидать коренных перемен в отношении к России крупных стратегических инвесторов в самое ближайшее время.

Прозрачность структуры собственности, способы взаимодействия с акционерами и инвесторами и способы реализации права голоса на собраниях акционеров являются основными показателями качества и эффективности системы.

При рассмотрении степени прозрачности структуры собственности на том или ином рынке необходимо различать обязательное раскрытие инвесторами разного уровня информации о себе и право эмитентов запрашивать и инициировать раскрытие информации о своих инвесторах. В обзоре представлено, насколько прозрачным и эффективным может быть раскрытие держателей ценных бумаг во втором случае (т. е. когда раскрытие инициируется эмитентом). Большинство рынков обеспечивает эмитентов теми или иными механизмами раскрытия конечных держателей ценных бумаг, однако степень эффективности раскрытия и, соответственно, прозрачности рынка значительно различаются от страны к стране.

## Заключение

Несмотря на все сложности работы в период кризиса, можно говорить о том, что российская учетная система справляется со своей задачей. Обострение существующих проблем не вызвало сбоев в работе, а наоборот, послужило толчком к оптимизации работы всех участников учетной системы. Многие вопросы, волновавшие депозитариев и регистраторов уже не один год, требуют безотлагательного решения и совместной работы участников учетной системы. Возможно, именно это позволит выстроить оптимальное взаимодействие между участниками учетной системы на рынке ценных бумаг России. Практика показывает, что, какие бы проблемы ни стояли перед профессиональными участниками рынка ценных бумаг, их решение всегда находится благодаря сотрудничеству и обмену опытом.

Учетная инфраструктура на рынке ценных бумаг является единственным легитимным механизмом фиксации прав собственности на бездокументарные ценные бумаги. Эта особая функция, делегированная государством частным компаниям, не имеет аналогов в других сферах деятельности.

Рынок ценных бумаг и его инфраструктуру нельзя отделить друг от друга. По итогам торговых операций по заключенным сделкам с ценными бумагами возникает необходимость обеспечения своевременного переоформления прав собственности на соответствующие ценные бумаги на нового владельца, а это возможно только либо у держателя реестра, либо с привлечением депозитария. В то же время специфика конкретных финансовых инструментов, особенности учета и переоформления прав собственности на ценные бумаги может определять и определяет особенности проведения торговых операций с ценными бумагами. Рынок ценных бумаг и его инфраструктура дополняют друг друга, решают совместно стоящие перед ними задачи. Поэтому, развиваясь в том или ином направлении, рынок способствует развитию его инфраструктуры, и,

наоборот, развитие инфраструктуры фондового рынка может определять и в определенной степени влиять на его развитие.

Прошедший 2015 год выдался нелегким во всех сферах бизнеса, кризис отразился и на работе российских депозитарных и регистраторских компаний. С одной стороны, российский фондовый рынок оказался в эпицентре кризиса и принес немалые потери инвесторам, с другой — появились большие возможности для спекуляции на рынке, учитывая постоянную динамику котировок. Подобное положение дел на фондовом рынке привело к серьезным изменениям в работе депозитарных компаний.

Основной задачей развития учетной инфраструктуры сегодня, безусловно, является проводимая реформа корпоративных действий, которая задумывалась с целью универсализации и повышения эффективности действий участников рынка при объявлении и обработке таких событий.

В среднесрочной перспективе при своевременном участии Банка России как регулирующего органа необходимо заняться расширением круга ценных бумаг и эмитентов, входящих в сферу ответственности центрального депозитария. Это важно как с точки зрения упрощения расчетов по таким ценным бумагам, так и с позиции дальнейшего развития практики корпоративных действий. Важно, чтобы положения закона работали не только в отношении ограниченного круга крупных эмитентов. Эффективность рынка ценных бумаг зависит, в том числе и от того, насколько активно распространяются передовые методы.

В этой связи хотелось бы отметить важность взаимодействия с регистраторским сообществом, поскольку регистраторы являются главными проводниками и посредниками при внедрении таких методов.

С появлением центрального депозитария инфраструктура отечественного фондового рынка получила тот вид и функционал, которые присущи инфраструктуре развитых рынков. В то же время в инфраструктуре до сих пор остается множество областей, требующих совершенствования.

Корпоративные действия во всем мире до сих пор являются наиболее рискованной сферой деятельности отношений между акционерами и акционерными обществами. Они наименее автоматизированы и стандартизированы. И российская инфраструктура в этом смысле не исключение, несмотря на многолетние разговоры профессионального сообщества о необходимости улучшить ситуацию. Российский рынок молод. В период создания его основатели ориентировались на современные, на тот момент, практики рыночной организации. Поэтому отечественный рынок сразу получил бездокументарные ценные бумаги (избежав проблем с дематериализацией) и достаточно быстро – электронный документооборот. Во всем, что касается расчетов по ценным бумагам и их хранения, российский рынок в целом развивался в русле мировых тенденций и практик. Расчеты осуществлялись посредством обмена электронными документами и использования современных технологий, т. е. оперировать в этом сегменте можно было и безопасно, и быстро. Чего нельзя сказать о корпоративных действиях: какими они были 20 лет назад, практически такими и остались; как происходили путем непосредственного взаимодействия эмитента и инвестора с целью обмена документами на бумажном носителе, так и происходят до сих пор, за редкими исключениями. Поэтому изменение практик проведения корпоративных действий стало наиболее важной и перспективной областью для следующего этапа реформ.

Одним из важных элементов нормативных изменений было признание за депозитарием права действовать от имени клиента, формировать все документы, связанные с участием в корпоративных действиях, и представлять его интересы без доверенности. Это стало ключевым элементом конструкции, которая предполагала внедрение технологий электронного обмена.

По мере того как российская экономика будет постепенно адаптироваться к неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуре в условиях низких цен на нефть и экономических санкций, основной



приоритет будет смещаться в сторону решения проблем в бюджетном и финансовом секторах. В то же время в условиях сокращающихся бюджетных резервов возможности экономической политики по адаптации экономики уменьшаются. В связи с этим, важной задачей развития рынка ценных бумаг является совершенствование системы учета прав на ценные бумаги за счет обеспечения их надежного хранения, оперативного доступа и перерегистрации прав собственности с минимальным риском для владельцев. Решение этой задачи можно считать одним из условий обеспечения привлекательности фондового рынка для всех категорий национальных и иностранных инвесторов. Формирование эффективной и действенной депозитарной системы и деятельности по ведению реестра является необходимым.

### Список используемой литературы

1. Гражданский кодекс Российской Федерации;
2. Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»;
3. Федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»;
4. Федеральный закон от 05.03.1999 № 6-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»;
5. Федеральный закон от 29.06.2015 № 210-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации»;
6. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
7. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»;
8. Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ (ред. от 13.07.2015) «О центральном депозитарии»;
9. Постановление ФКЦБ РФ от 02.10.1997 № 27 (ред. от 20.04.1998) «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг»;
10. Постановление ФКЦБ РФ от 16.10.1997 № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения»;
11. Приказ ФСФР России от 30.07.2013 № 13-65/пз-н (ред. от 13.11.2015) «О порядке открытия и ведения держателями реестров владельцев ценных бумаг лицевых и иных счетов и о внесении изменений в некоторые нормативные правовые акты Федеральной службы по финансовым рынкам»

12. Положение о порядке приостановления и возобновления эмиссии ценных бумаг, признания выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся (утв. Банком России 21.10.2015 № 500-П);
13. Положение о порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов (утв. Банком России 13.11.2015 № 503-П);
14. Указание Банка России от 15.06.2015 № 3680-У «О требованиях к порядку и форме предоставления иностранными организациями, действующими в интересах других лиц, информации о владельцах ценных бумаг и об иных лицах, осуществляющих права по ценным бумагам, а также о количестве ценных бумаг, которыми владеют такие лица»;
15. Указание Банка России от 19.05.2015 г. № 3642-У «О единых требованиях к проведению депозитарием и регистратором сверки соответствия количества ценных бумаг, к предоставлению депозитарием депоненту информации о правах на ценные бумаги, к определению продолжительности и раскрытию информации о продолжительности операционного дня депозитария»;
16. Законопроект № 965365-6 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части установления обязанности юридических лиц по раскрытию информации о своих бенефициарных владельцах» - <http://www.duma.gov.ru/> - официальный сайт Государственной Думы;
17. Директива (ЕС) № 2015/849 Европейского Парламента и Совета ЕС о предотвращении использования финансовой системы для целей отмывания денег или финансирования терроризма, об изменении Регламента (ЕС) 648/2012 Европейского Парламента и Совета ЕС и об отмене Директивы 2005/60/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС и Директивы 2006/70/ЕС Европейской комиссии;
18. Акбарова Ж.Д. К вопросу о фондовом рынке / Ж.Д. Акбарова // Финансы – 2009 - № 9 – с.25.;

19. Бурганова Л. Ш. Развитие учетной инфраструктуры на российском фондовом рынке [Текст] // Проблемы и перспективы экономики и управления: материалы междунар. науч. конф. (г. Санкт-Петербург, апрель 2012 г.). — СПб.: Реноме, 2012. — С. 63-65;
20. Бедный А.Б., Гришин А.А., Касьян С.А. «Проблема информационной прозрачности российского рынка ценных бумаг» - [http://www.unn.ru/pages/elibrary/vestnik/99990193\\_West\\_econ\\_finans\\_2001\\_1\(3\)/B\\_1-5.pdf](http://www.unn.ru/pages/elibrary/vestnik/99990193_West_econ_finans_2001_1(3)/B_1-5.pdf);
21. Высотская А. Б. Влияние глобализации на национальные учетные системы развивающихся стран в условиях информационной экономики // Пространство экономики. 2014.№2;
22. Галочкин Михаил Иванович Регулирование рынка ценных бумаг в условиях стагнации // Вектор науки ТГУ. 2014. №1 (27);
23. Горловская И.Г., Миллер А.Е. «Генезис учётной системы рынка ценных бумаг в Российской Федерации» // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. 2012. №2;
24. Горловская И.Г., Миллер А.Е. // Регулирование услуг профессиональных субъектов рынка ценных бумаг: идентификационно-структурный подход: монография. – Омск: Изд-во Ом. гос. ун-та, 2010. – С. 84–104;
25. Горловская И.Г. // Учетная система рынка ценных бумаг: компоненты, модели, услуги: монография. – Омск: Изд-во ОмГТУ, 2007. – С. 183–185;
26. Илларионов А. Эффективность финансовой политики в России в 2010 - 2012 гг. / А.Илларионов // Вопросы экономики - 2009 - № 2 – с.64.;
27. Кувшинова Я. Ю., Завгородняя Т. В. Коммерческие банки как инвесторы на рынке ценных бумаг // СТЭЖ. 2014. №1 (19);
28. Кротов Н. И., Никульшин О. В. «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», АНО «Экономическая летопись», Москва, 2007;

29. Лансков П.М. Механизм регулирования финансового рынка и его инфраструктуры / Лансков П.М. – М.: Регистратор РОСТ, 2005 г. – с.278;
30. Пучков А.А. «Депозитарная деятельность на рынке ценных бумаг России», Диссертация, 2003г. - <http://www.mirkin.ru/docs/dissert032.pdf>;
31. Федорова Т. А., Шакотько В. В. Функции и возможности учетной системы российского фондового рынка // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. 2009. №1.
32. Шелкович Максим Тимофеевич Совершенствование учетной системы отечественного рынка эмиссионных ценных бумаг путем трансформации статуса ее субъектов // Вестник РГГУ. 2013. №3;
33. <http://www.issanet.org/e/3/current-wgs/compliance-transparency-value-chain.html> - ISSA Working Group Discussion Paper on TRANSPARENCY IN SECURITIES TRANSACTION AND CUSTODY CHAINS, 22 April 2014;
34. <http://www.worldbank.org/ru/news/press-release/2016/04/06/russia-economic-report-35> - Доклад об экономике России № 35: долгий путь к восстановлению
35. <http://www.rcb.ru/>;
36. [http://www.cbr.ru/today/print.aspx?file=anti\\_legalisation/eu.htm](http://www.cbr.ru/today/print.aspx?file=anti_legalisation/eu.htm);
37. <http://www.kommersant.ru/daily/88967> - Газета «Коммерсантъ» №171 от 18.09.2015, стр. 8;
38. <http://www.vedomosti.ru/finance/articles/2015/09/17/609211-tsb-hochet-dobavit-raboti-registratoram> - Ведомости № 3920 от 18.09.2015г.;
39. <http://www.kommersant.ru/daily/88967> - Газета "Коммерсантъ" №107 от 22.06.2015г.;
40. <https://www.nsd.ru/ru/> - официальный сайт Небанковской кредитной организации закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»;
41. <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/45200.html> - КонсультантПлюс
42. <https://www.nsd.ru/ru/press/depo/> - журнал «Депозитариум»;

43. [http://iupr.ru/domains\\_data/files/zurnal\\_24/Smirnova%20T.A.pdf](http://iupr.ru/domains_data/files/zurnal_24/Smirnova%20T.A.pdf) –  
электронный журнал «Экономика и социум», май 2016г.
44. <https://www.eg-online.ru/product/all/4916/> - Газета «Экономика и жизнь»,  
№11, декабрь 2015г.;
45. <https://www.eg-online.ru/product/all/4909/> - Газета «Экономика и жизнь»,  
№49, декабрь 2015г.;
46. <https://www.eg-online.ru/product/ks/4962/> - Приложение «Корпоративные  
стратегии» к газете «Экономика и жизнь» | февраль 2016 | № 02;
47. <http://www.vestnikao.ru/> - электронный журнал «Акционерный вестник»  
№1 (135), февраль 2016г.;
48. [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_16146/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_16146/) - ДОКЛАД О  
КОНЦЕПТУАЛЬНЫХ ПОДХОДАХ К МЕСТУ И РОЛИ ДЕПОЗИТАРНОЙ  
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА СОВРЕМЕННОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ" (УТВ.  
ЦБ РФ N 01-04/804, ФКЦБ РФ N ДВ-4117, МИНФИНОМ РФ N 05-01-01  
01.07.97);
49. <http://partad.ru/Information/Standarts> – СРО ПАРТАД, РЕГЛАМЕНТ  
ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РЕГИСТРАТОРОВ И ЦЕНТРАЛЬНОГО  
ДЕПОЗИТАРИЯ;
50. <http://www.kommersant.ru/doc/3002847> - Газета «Коммерсант» ЦБ  
отдаст регистраторам эмиссии.