



ЕКАТЕРИНА ПЕЧЕНКИНА

заместитель генерального директора ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

ИНОСТРАННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ НА РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ: ИНФРАСТРУКТУРНОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ СДЕЛОК

При принятии решения о приобретении иностранных финансовых инструментов, в т.ч. при расчете потенциального дохода от инвестирования, необходимо уделить внимание инфраструктурной составляющей сделки, т.к. затраты на нее могут быть существенными и, соответственно, негативно повлиять на ожидаемую доходность.

УЧЕТ ИНОСТРАННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ, ПРИБРОТЕННЫХ УЧАСТНИКАМИ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Хранение пенсионных резервов и средств пенсионных накоплений, размещенных (инвестированных) в ценные бумаги, осуществляется специализированным депозитарием (Федеральный Закон «О негосударственных пенсионных фондах» № 75-ФЗ).

Имущество, составляющее активы ПИФов, должно храниться в специализированном депозитарии, если для отдельных видов имущества нормативными правовыми актами Российской Федерации не предусмотрено иное (Федеральный Закон «Об инвестиционных фондах» № 156-ФЗ).

Поскольку для иностранных финансовых инструментов не предусмотрены особые условия, их хранение также должен обеспечить специализированный депозитарий.

В состав активов участников рынка коллективных инвестиций могут входить следующие иностранные финансовые инструменты:

- квалифицированные в качестве ценных бумаг и допущенные к публичному обращению/размещению на территории РФ;
- квалифицированные в качестве ценных бумаг и не допущенные к публичному обращению/размещению на территории РФ;
- не квалифицированные в качестве ценных бумаг.

При этом законодательные требования к инфраструктурной составляющей, а именно «местам хранения» ценных бу-

маг, существуют только для иностранных финансовых инструментов, квалифицированных в качестве ценных бумаг и допущенных к публичному обращению/размещению на территории РФ.

Перечень иностранных организаций, осуществляющих учет прав на ценные бумаги, в которых российские депозитарии вправе открывать счет лица, действующего в интересах других лиц для обеспечения учета прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) обращению в РФ, определен Приказом ФСФР от 9 февраля 2010 г. № 10-6/пз-н.

В случае если в состав активов ПИФа приобретает ценная бумага, не допущенная к публичному размещению/обращению в РФ, и/или иностранный финансовый инструмент, не квалифицированный в качестве цен-

ных бумаг, местом «хранения или учета» могут быть не перечисленные в указанном перечне иностранные финансовые организации¹.

СУЩЕСТВУЮЩИЙ ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ УЧАСТНИКОВ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ» является одним из крупнейших инфраструктурных институтов рынка коллективных инвестиций:

- объем хранимых активов достигает 350 млрд руб., при этом стоимость иностранных ценных бумаг, находящихся на хранении, составляет 0,5 млрд руб.;
- доля рынка по величине обслуживаемых пенсионных резервов и накопленных НПФов — более 50%, по количеству ПИФов — порядка 14%. В настоящий момент обслуживается более 500 инвестиционных портфелей ПИФов, НПФов и УК НПФов. При этом иностранные ценные бумаги приобретались только в состав четырех из них.

ИНФРАСТРУКТУРНАЯ СХЕМА СДЕЛОК

Открытие счета специализированным депозитарием напрямую в иностранных финансовых организациях не всегда возможно, так как специализированные депозитарии не отвечают требованиям, предъявляемым к своим контрагентам многими иностранными финансовыми учреждениями, в том числе по собственному капиталу, прозрачности, продолжительности деятельности.

Кроме того, при существующих объемах операций с иностранными ценными бумагами, осуществляемых участниками рынка коллективных инвестиций, экономически эффективнее вести учет иностранных ценных бумаг, используя в качестве посредников российских кастодианов, которые уже имеют счета в зарубежных финансовых организациях.

Стоимость обслуживания в иностранных финансовых организациях, как правило, включает в себя обязательную фиксированную часть, которая не зависит от объема и количества операций. В российской практике расходы депозитариев на учет ценных бумаг инвестора в вышестоящих депозитариях, «местах хранения», в том числе фиксированные платежи за открытие и обслуживание счетов номинального держателя, расхо-

ды на обеспечение процедуры документооборота перекадываются на депонентов. Следовательно, чем меньше депонентов, имеющих иностранные ценные бумаги, которые учитываются в иностранной финансовой организации, тем большая доля затрат приходится на каждого из них.

При этом мы не исключаем возможности открытия счетов непосредственно специализированного депозитария в иностранных учетных системах. На практике встречались случаи, когда ни один из российских кастодианов не имел корреспондентских отношений с необходимой для учета иностранных ценных бумаг финансовой структурой. Мы самостоятельно открывали счета в учетных институтах Беларуси, Австрии, Германии, Голландии. Но это эксклюзивные депозитарные услуги, а не массовое явление.

В любом случае, конечное право выбора инфраструктурных партнеров для сделки остается за инвестором, ведь все затраты на инфраструктуру несет он. Круг возможного выбора контрагентов для инвесторов — участников рынка коллективных инвестиций определяется с учетом требований и возможностей специализированного депозитария.

Рассмотрим, на что следует обратить внимание инвестору, выбирая инфраструктурные организации.

КАСТОДИАН, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИЙ УЧЕТ И ХРАНЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Кастодианом может быть как банковский депозитарий (далее — банк-кастодиан), так и небанковский (ДКК и НДЦ).

При выборе кастодиана необходимо выяснить:

- является ли он прямым корреспондентом иностранной учетной системы, в которой учитываются ценные бумаги, а если нет, то включена ли в его тарифы стоимость услуг контрагентов по цепочке до иностранной учетной системы;
- есть ли у банка-кастодиана требования к обязательному открытию валютного счета номинального держателя и каковы тарифы на его обслуживание, в том числе размер комиссии за осуществление валютного контроля. На практике низкая стоимость услуг банка-кастодиана как депозитария может компенсироваться обязательностью наличия валютного счета и высокой стоимостью его обслуживания.

БАНКИ, ПЕРЕЧИСЛЯЮЩИЕ ДЕНЕЖНЫЕ СРЕДСТВА ПРИ ПОЛУЧЕНИИ ДОХОДОВ И ИНЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

При расчете стоимости инфраструктурных издержек следует обратить внимание на количество российских банков, участвующих в перечислении денежных средств от иностранного эмитента до банка депонента.

Каждый из банков взимает комиссию за валютный контроль и за осуществление платежей. Чем длиннее цепочка российских банков от банковского счета кастодиана, имеющего прямые корреспондентские отношения с иностранной учетной системой, до счета конечного владельца бумаг, тем большее количество раз денежные средства, направленные эмитентами для осуществления выплат по ценным бумагам, пройдут валютный контроль.

Тарифная политика банков по валютному контролю дифференцирована. Стоимость данной операции может определяться:

- в процентах от суммы денежных средств, в отношении которых проводится валютный контроль. Тариф может иметь и не иметь обязательного минимального значения;

- в виде фиксированной суммы плюс процент от объема денежных средств, в отношении которых осуществляется контроль.

При этом стоимость услуг банка может как ограничиваться максимальной суммой, так и нет.

Нужно отметить, что валютный контроль обычно тарифицируется как при зачислении денежных средств на расчетный счет, так и при их списании с расчетного счета.

Предположим, что размер комиссии банка составляет 0,05% от суммы платежа. Для проведения платежа от специализированного депозитария к депоненту валютный контроль производится дважды: при зачислении денежных средств от кастодиана на валютный счет специализированного депозитария и при их списании в адрес депонента. При этом депонент, получив деньги, тоже должен пройти валютный контроль. Иными словами, движение валютного платежа от кастодиана к депоненту может обойтись в 0,15% от суммы платежа, а указанная цифра при возврате инвестиций с доходностью 10% — это 1,65% от дохода.

¹ Далее — иностранная финансовая организация, иностранная учетная система.

Еще один немаловажный момент — источник, из которого банки удерживают комиссию за осуществление валютного контроля. В нашей практике уже встречались случаи, когда тарифной политикой одного из банков, участвующих в цепочке, по которой движутся денежные средства, было предусмотрено взимание комиссии за валютный контроль и осуществление платежей за счет средств, направленных эмитентами. В итоге депонент — участник рынка коллективных инвестиций получает меньше денежных средств, чем отражено в его учете, образуется дебиторская задолженность эмитента по выплате бумаг. При этом добыть документы, позволяющие исключить образовавшуюся дебиторскую задолженность эмитента путем отнесения удержанных средств на расходы, не просто, так как надо знать, на каком этапе была удержана комиссия и кто должен предоставить соответствующие бумаги. Выяснение происходит по цепочке, через владельцев банковских счетов, участвующих в расчетах от нижестоящего к вышестоящему. И чем длиннее цепочка, тем

больше времени и ресурсов тратится на получение необходимых документов.

При выборе банков реально сэкономить на издержках, реализовав одну из следующих схем:

- валютные счета инвестора, специализированного депозитария, кастодиана, имеющего прямые корреспондентские отношения с иностранной учетной системой, открыты в одном банке. Это позволяет не только сберечь средства, но и существенно ускорить поступление денег к инвестору;
- валютный счет инвестора находится в том же банке, что и счет специализированного депозитария. Как правило, тарифы банков для проведения внутренних операций существенно ниже, чем для межбанковских, и, возможно, удастся избежать двойной тарификации валютного контроля;
- валютные счета инвестора и кастодиана открыты в одном банке, если там предусмотрены выплаты непосредственно на счет инвестора по поручению специализированного депозитария, минуя банковские счета специализированного депозитария.

ВЫВОДЫ

Разумеется, на выбор инфраструктуры сделки оказывает влияние не только оценка затрат на ее осуществление, но и другие факторы, в том числе внутрикорпоративная этика инвестора, риск-менеджмент специализированного депозитария и т. д.

Мы считаем важным принимать участие в проработке инфраструктурной составляющей сделки, поскольку имеем опыт взаимодействия с кастодианами, знаем их тарифы, требования и особенности.

У нас также есть свои нормативы и условия. Например, мы с позиций риск-менеджмента готовы открывать валютные счета для получения средств, направляемых эмитентами, далеко не во всех банках.

Но как показывает практика, при совместном определении инфраструктурной составляющей сделки специализированным депозитарием и инвестором всегда удается найти решение, удовлетворяющее интересам обеих сторон. ■

ЧИТАЙТЕ В СЛЕДУЮЩЕМ НОМЕРЕ



РЫНОК
ЦЕННЫХ
БУМАГ

№ 6 ИЮНЬ 2010

Восточный экспресс вдоль линии финансового фронта

Стратегия и практика разрешения споров по сделкам M&A

Основные тенденции на отечественном рынке с фиксированной доходностью

Особенности и преимущества листинга на Гонконгской бирже