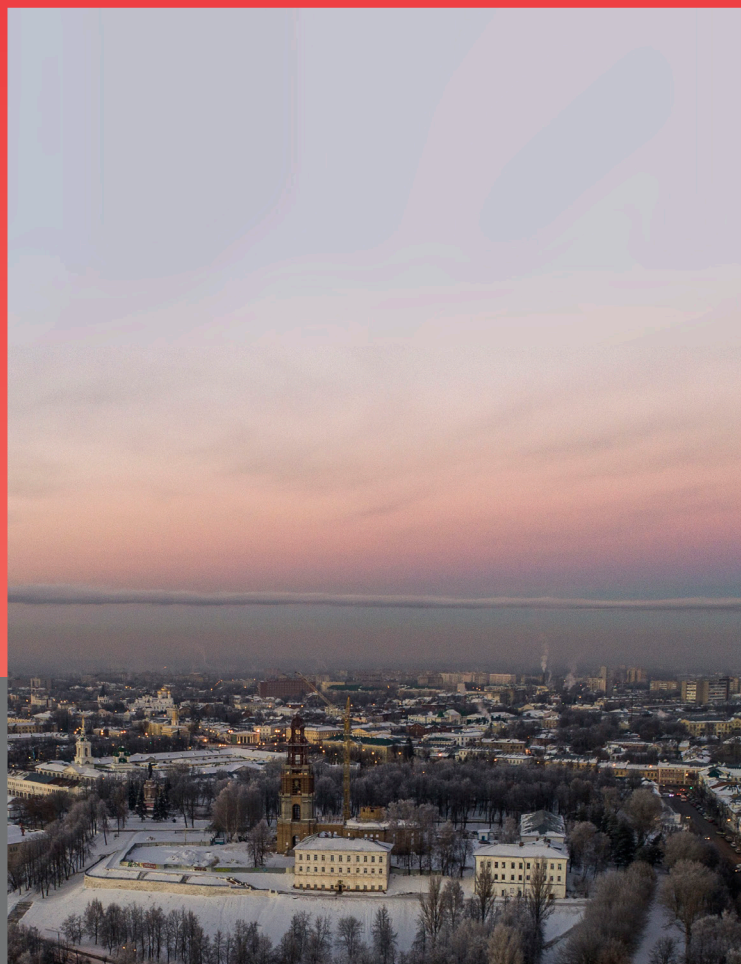




Банк России



МАРТ 2020 ГОДА

РАЗВИТИЕ ИНСТИТУТА СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

Доклад для общественных консультаций

Москва
2020

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	2
1. История развития и текущее состояние рынка услуг специализированных депозитариев.....	3
1.1. Этапы становления института специализированных депозитариев.....	3
1.2. Текущее состояние рынка услуг специализированных депозитариев.....	4
2. Международный опыт регулирования аналогов института специализированных депозитариев.....	7
2.1. Европейский союз.....	7
2.2. Соединенные Штаты Америки.....	10
2.3. Итоги проведенного анализа международного опыта.....	11
3. Предложения по совершенствованию деятельности специализированных депозитариев.....	13
3.1. Учет активов клиентов специализированного депозитария и определение их стоимости.....	13
3.2. Информационная зависимость специализированного депозитария от клиента и возможные варианты ее преодоления.....	16
3.3. Хранение имущества в специализированном депозитарии. Обеспечение его сохранности.....	17
3.4. Расширение возможностей осуществления деятельности специализированного депозитария.....	20

Материал подготовлен Департаментом коллективных инвестиций и доверительного управления. Комментарии, ответы на поставленные в докладе вопросы, а также предложения и замечания просим направлять до 1 мая 2020 года на электронный адрес monakhovka@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: А.В. Иванов, Банк России
107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

ВВЕДЕНИЕ

Одним из направлений деятельности Банка России является развитие финансового рынка Российской Федерации, обеспечение его стабильности и надежности. Достижение этой цели невозможно без формирования доверительной среды на финансовом рынке.

Важным элементом повышения доверия инвесторов к институтам рынка коллективных инвестиций и финансовому рынку в целом является институт специализированных депозитариев. Его работа направлена на защиту прав и законных интересов широкого круга участников рынка. Особое значение деятельность специализированного депозитария приобретает тогда, когда речь идет о защите интересов потребителей – физических лиц, которые из-за отсутствия достаточных ресурсов и вследствие недостаточной квалификации нуждаются в независимом «контролере» своих контрагентов.

Именно цель обеспечения защиты интересов владельцев инвестиционных паев, застрахованных лиц по договорам обязательного пенсионного страхования, вкладчиков и участников негосударственных пенсионных фондов, страхователей, владельцев ипотечных ценных бумаг определяет набор функций, которые закрепляются за специализированным депозитарием: учет, хранение и контроль. Выполняя их, специализированный депозитарий должен гарантировать такой уровень профессионализма, который необходим для обеспечения доверительных отношений управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов, страховых организаций и их клиентов.

Помимо выполнения традиционных функций, специализированные депозитарии сегодня являются консультантами для своих клиентов, помогая им выбрать на основе имеющейся практики и накопленного опыта оптимальные пути организации бизнес-процессов, а также в ряде случаев осуществляют управление имуществом при прекращении инвестиционного фонда.

Накопленные специализированными депозитариями компетенции и технологические возможности в сфере учета активов и определения их стоимости, применения международных стандартов финансовой отчетности и передовых ИТ-решений должны способствовать развитию индустрии коллективных инвестиций.

В связи с этим Банк России считает возможным пересмотр существующей модели взаимоотношений специализированного депозитария, провайдера и потребителя финансовых услуг. Однако такие изменения не должны негативно воздействовать на качество услуг, оказываемых специализированными депозитариями, снижать защищенность инвесторов.

Целью настоящего доклада для общественных консультаций является обсуждение с профессиональным сообществом, иными заинтересованными лицами ряда инициатив по развитию института специализированных депозитариев: его оптимизации, модификации и расширения, направленных на повышение стандартов деятельности специализированных депозитариев и снижение издержек конечных потребителей финансовых услуг.

Разработка доклада для общественных консультаций осуществлена с учетом международного и отечественного опыта. По итогам обсуждения доклада (при условии согласования предлагаемых инициатив) планируется подготовка концепции изменения нормативного правового регулирования деятельности специализированных депозитариев и ее поэтапная реализация.

1. ИСТОРИЯ РАЗВИТИЯ И ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ РЫНКА УСЛУГ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

1.1. Этапы становления института специализированных депозитариев

Институт специализированных депозитариев прошел несколько этапов становления, в ходе которых расширялся его функционал, появлялись новые типы клиентов, которым специализированные депозитарии предоставляли свои услуги.

Специализированные депозитарии появились в России одновременно с зарождением рынка паевых инвестиционных фондов. С изданием Указа Президента Российской Федерации от 26.07.1995 № 765 «О дополнительных мерах по повышению эффективности инвестиционной политики Российской Федерации» в российском правовом поле появилось понятие «специализированный депозитарий». Это была первая попытка определить функционал нового участника финансового рынка. На данном этапе клиентами специализированных депозитариев были только управляющие компании паевых инвестиционных фондов.

К обязанностям специализированного депозитария относилось ведение отдельного учета (включая отдельный баланс) имущества каждого паевого инвестиционного фонда, не допускающая его смешения в том числе со своим имуществом или имуществом управляющей компании, и осуществление контроля за распоряжением имуществом паевого инвестиционного фонда в соответствии с правилами паевого инвестиционного фонда и проспектом эмиссии инвестиционных паев.

Помимо этого, специализированный депозитарий должен был аккумулировать средства инвесторов, приобретающих инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда, на счетах, по которым осуществлялся учет имущества и прав инвесторов, вести реестр владельцев инвестиционных паев и обеспечивать своевременность расчета и возврата денежных средств инвесторам, предъявившим требования о выкупе инвестиционных паев.

Впоследствии конструкция привлечения средств инвесторов в инвестиционные фонды была пересмотрена. В настоящее время имущество, включая денежные средства инвесторов, передается управляющей компании, а не специализированному депозитарию.

Второй этап развития рынка начался с масштабных изменений законодательства¹, в ходе которых за специализированными депозитариями закрепился функционал, являющийся в настоящее время определяющим для них, были подробно описаны требования к деятельности специализированных депозитариев, их права и обязанности. Кроме того, к уже упомянутым функциям по учету имущества и контролю за распоряжением им добавилась функция хранения имущества и появились новые типы клиентов – негосударственные пенсионные фонды и лица, обязанные по ипотечным ценным бумагам. Расширение функционала и клиентской базы способствовало увеличению доходов специализированных депозитариев и стимулировало активное появление новых участников на этом рынке.

Данный этап продлился более 10 лет. За этот период специализированные депозитарии выработали общепринятые практики ведения бизнеса, осуществления закрепленных за ними

¹ Принятие Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», Федерального закона от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», Федерального закона от 10.01.2003 № 14-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» и постановления ФКЦБ России от 09.10.2002 № 40/пс «О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

функций и доказали свою состоятельность в качестве участников рынка коллективных инвестиций.

С принятием Положения Банка России от 10.06.2015 № 474-П «О деятельности специализированных депозитариев» и внесением изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации»², предусматривающим наделение специализированных депозитариев функциями по хранению активов страховщиков, начался третий этап их становления. Однако, несмотря на то что у специализированных депозитариев появился новый тип клиента и, соответственно, дополнительный источник дохода, обслуживание страховщиков не стало для них маржинальным направлением бизнеса.

На данном этапе произошла заметная цифровизация бизнес-процессов специализированного депозитария, ставшая следствием перевода учетных систем в электронную форму. Помимо этого, третий этап характеризуется интенсификацией регулирования, с одной стороны, и сокращением количества специализированных депозитариев – с другой. Так, за этот период осуществлен переход участников рынка коллективных инвестиций к новому порядку определения стоимости активов на основе международных стандартов финансовой отчетности, принципиально отличающегося от прежнего порядка, основанного на существенно более простых правилах. Еще одной регуляторной новацией стали требования о предоставлении регулярной отчетности (зачастую ежедневной), потребовавшие внедрения специального программного обеспечения.

1.2. Текущее состояние рынка услуг специализированных депозитариев

Перечисленные регуляторные новации и усиление надзора позволили поднять институт специализированных депозитариев на новый уровень качества предоставляемых услуг, повысив защищенность инвесторов. Однако такие изменения потребовали привлечения дорогостоящих специалистов, повышения квалификации сотрудников, приобретения нового программного обеспечения и проведения других организационных мероприятий, увеличив статьи расходной части бюджета специализированного депозитария.

При этом деятельность специализированного депозитария сложно отнести к числу высококорентабельных. Она сопряжена с постоянными издержками на развитие и поддержание ИТ-инфраструктуры, обеспечение информационной безопасности и другим. С другой стороны, размер вознаграждения на рынке услуг специализированных депозитариев невысок. В 2018 году он увеличился только на 3,8% и составил 5,5 млрд рублей. При этом размер активов на обслуживании составил 13 трлн рублей. В среднем на рынке показатель CIR (cost-to-income ratio) специализированных депозитариев равен 81%³.

Коэффициент эффективности CIR (cost-to-income ratio) рассчитывается как отношение операционных расходов к выручке компании от основной деятельности. Значение показателя, превышающее 100%, свидетельствует об убыточности деятельности. Приемлемым считается значение CIR, не превышающее 50%.

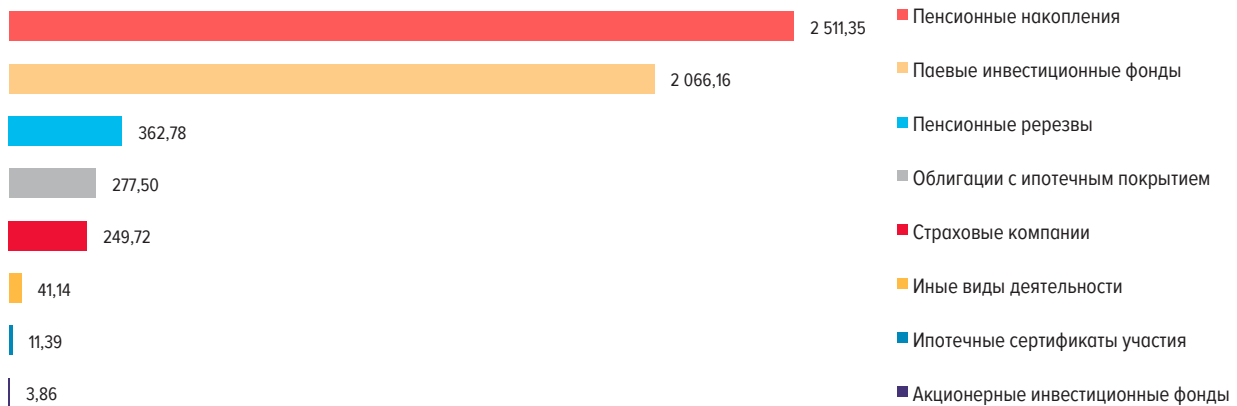
На рисунке показано, что наибольший объем вознаграждения специализированных депозитариев связан с обслуживанием имущества паевых инвестиционных фондов и пенсионных средств. При этом возможность оказания услуг в отношении другого имущества или занятие

² Федеральный закон от 23.07.2013 № 234-ФЗ «О внесении изменений в Закон Российской Федерации «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

³ В выборку не попали кредитные организации ввиду незначительной доли бизнеса специализированного депозитария в общей деятельности компаний.

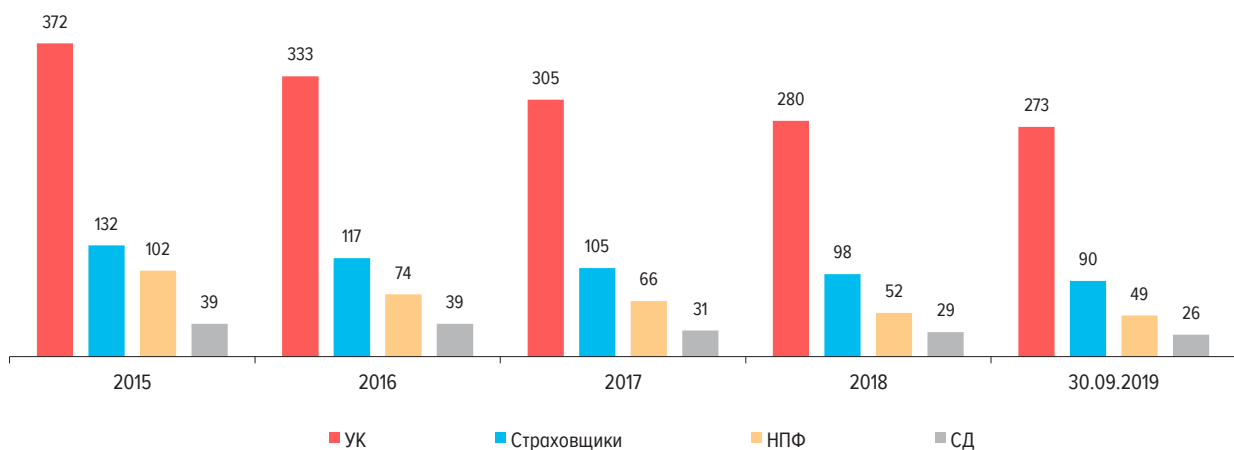
ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЗА 2018 ГОД (ВСЕГО: 5 523,9 МЛН РУБ.)
(МЛН РУБ.)

Рис. 1



КОЛИЧЕСТВО СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ И ИХ КЛИЕНТОВ НА РЫНКЕ

Рис. 2



иными видами деятельности ограничена законом⁴. Тем не менее на рынке есть запрос на расширение допустимых видов предоставляемых специализированным депозитарием услуг со стороны как самих провайдеров, так и потребителей соответствующих услуг. На практике с целью удовлетворения существующего спроса специализированные депозитарии вынуждены создавать дочерние общества, задачей которых является осуществление смежных видов деятельности, недоступных специализированным депозитариям.

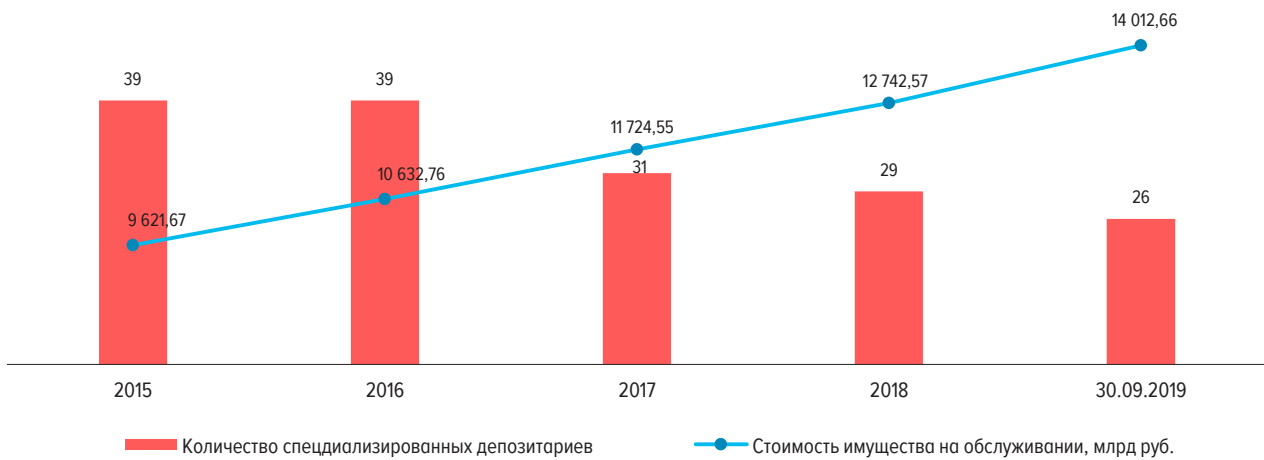
С 2015 года до настоящего времени количество специализированных депозитариев сократилось на треть – с 39 до 26.

Помимо прочего, деятельность специализированных депозитариев как инфраструктурных организаций во многом зависит от состояния рынка, который они обслуживают, и количества участников на нем.

⁴ Пункт 1 статьи 44 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

ДИНАМИКА ЧИСЛА СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ И СТОИМОСТИ ИМУЩЕСТВА,
НАХОДЯЩЕГОСЯ У НИХ НА ОБСЛУЖИВАНИИ

Рис. 3



На текущий момент рынок услуг специализированных депозитариев высококонцентрирован⁵. Наибольшую долю рынка (71%) приходится на три крупнейших специализированных депозитария.

Одновременно с этим на рынке наблюдается существенная зависимость крупнейших специализированных депозитариев от обслуживания крупных клиентов. Наличие таких «якорных клиентов» способствует возникновению конфликта интересов и может влиять на экономическое положение и эффективность специализированных депозитариев.

Таким образом, в целях создания современного, высокотехнологичного института, отвечающего требованиям времени и потребностям клиентов, представляется необходимым перейти к следующему этапу развития специализированных депозитариев как важному элементу рыночной инфраструктуры, способному удовлетворять возрастающие потребности как участников финансового рынка, так и их клиентов.

⁵ Коэффициент рыночной концентрации (CR3) равен 71% (пороговое значение: CR3=70%). Рассчитано по методике ФАС России.

2. МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ РЕГУЛИРОВАНИЯ АНАЛОГОВ ИНСТИТУТА СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

2.1. Европейский союз

В странах Европейского союза (ЕС) функции, аналогичные функциям российских специализированных депозитариев, выполняют депозитарии (depository). При этом, с одной стороны, они выступают в качестве независимого органа, осуществляющего контроль за деятельностью клиента, а с другой – в роли поставщика определенных услуг в рамках делегированных им функций.

В странах ЕС не используется применяемое в России понятие «специализированный депозитарий» в отношении организаций, выполняющих одновременно учетную и контрольную функции, в сфере коллективных инвестиций. Институт, осуществляющий учетные функции, именуется в ЕС кастодианом (custodian), а субъект инфраструктуры рынка, выполняющий одновременно функции по хранению, учету активов и функции контроля за деятельностью управляющей компании инвестиционных фондов, называется депозитарием (depository).

Подавляющее количество депозитариев в Европе является банками или входит в банковские группы и поэтому располагает существенными финансовыми и техническими ресурсами, которые используются для развития и совершенствования предоставляемых услуг. Они предлагают клиентам широкий спектр услуг, включая сопровождение процесса создания инвестиционных фондов, их администрирование, аутсорсинг мидл- и бэк-офиса, что позволяет их клиентам сфокусировать свое внимание на профильной деятельности.

В Европе депозитарии обслуживают традиционные фонды открытого типа (UCITS), ориентированные на розничных инвесторов, осуществляющие инвестирование в финансовые активы (акции, облигации, инструменты денежного рынка), и фонды альтернативных инвестиций (AIF) – преимущественно фонды закрытого типа, ориентированные на квалифицированных инвесторов (хедж-фонды, фонды прямых инвестиций, фонды недвижимости, венчурные фонды), осуществляющие инвестиции не только в финансовые инструменты, но и в товары, драгоценные металлы, недвижимость, полисы страхования жизни и другие активы.

В целом режимы, регулирующие деятельность депозитариев, установленные директивами Европейского союза AIFMD и UCITS, идентичны в отношении требований к назначению депозитария и закрепленных за ними функций. Основные же отличия присутствуют в области делегирования функций обеспечения сохранности активов третьей стороне и ответственности депозитария в случае утраты активов. Директива UCITS предусматривает более строгие требования в отношении делегирования функций депозитария третьей стороне, чем Директива AIFMD, поскольку в отличие от последней она ориентирована на защиту розничных, а не обладающих специальными навыками и знаниями квалифицированных инвесторов.

Независимо от вида обслуживаемого фонда депозитарии осуществляют функции обеспечения сохранности активов (safe-keeping) и контроля, включая мониторинг денежных потоков¹.

¹ Статья 22 Директивы о коллективных инвестициях в обращающиеся ценные бумаги от 13.07.2019 № 2009/65/ЕС; пункты 7–9 статьи 21 Директивы о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU.

Функция обеспечения сохранности активов

В рамках исполнения функции по обеспечению сохранности финансовых инструментов депозитарий регистрирует все финансовые инструменты на счетах, открытых фонду в системе депозитарного учета, а также хранит все финансовые инструменты, которые могут быть физически переданы депозитарию, и обеспечивает возможность идентификации финансовых инструментов как активов, принадлежащих фонду. Депозитарий обязан иметь необходимую инфраструктуру и принимать организационные меры для минимизации риска потерь финансовых инструментов или утраты прав на них в результате мошенничества, плохого администрирования, ненадлежащего учета или небрежности.

Обеспечение сохранности финансовых активов может быть делегировано третьему лицу, если на то есть объективная причина и экономическая целесообразность². В качестве делегата, в частности, может выступать кастодиан, субкастодиан, центральный депозитарий (Central Securities Depository, CSD) и иные лица. В директивах ЕС и связанных с ними нормативных актах подробно описаны требования к лицу, которому могут быть делегированы функции обеспечения сохранности; условия, при которых возможна передача данной функции; требования к процедурам проверки депозитарием соблюдения порядка учета и хранения активов третьей стороной, в том числе к порядку проведения сверок данных учета³.

Обязанность депозитария оценивать и контролировать возможные риски в отношении сохранности активов распространяется на всю кастодиальную цепь (всех лиц, которым переданы функции обеспечения сохранности) и предполагает информирование клиента о любых выявленных существенных рисках.

Активы, которые не относятся к категории финансовых инструментов и которые не представляется возможным хранить в депозитарии (например, технологическое оборудование, автомобили), передаются компаниям, специализирующимся на хранении соответствующего типа активов, имеющим материальную базу и технические возможности, которые позволяют сохранить целостность и ценность имущества. В отношении таких активов обязанность депозитария заключается в поддержании актуального учета и проверке (верификации) прав собственности на имущество. Такая проверка должна проводиться при каждой транзакции, но не реже одного раза в год. Депозитарий должен иметь возможность в любой момент удостовериться (самостоятельно или с привлечением третьих лиц), что права на актив принадлежат фонду, и подтвердить место нахождения или место хранения этих активов. При этом депозитарий использует документы и информацию, не только предоставленные управляющим фонда, но и полученные самостоятельно от третьих лиц.

Депозитарий несет ответственность перед фондом и перед инвесторами за убытки, причиненные депозитарием или третьим лицом, которому переданы на хранение финансовые активы⁴. В случае их утраты депозитарий должен без задержки возратить фонду или его управляющему финансовые инструменты аналогичного вида либо соответствующую сумму компенсации.

Депозитарий освобождается от ответственности, если докажет наступление форс-мажора или если депозитарий не смог предотвратить возникновения события, которое привело к убытку, несмотря на принятие всех мер предосторожности. Он также не несет ответственности, если докажет, что не смог предотвратить убыток, несмотря на тщательную и всестороннюю проверку, подтвержденную документами, свидетельствующими об организации внутренних процедур, позволяющих своевременно выявлять и постоянно отслеживать риски, которые

² Пункт 39 преамбулы к Директиве о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU.

³ Пункт 111 Делегированного Регламента Комиссии (ЕС) от 10.12.2012 № 231/2013.

⁴ Пункты 44–45 преамбулы к Директиве о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU; статья 24 и пункт 2 статьи 22 Директивы о коллективных инвестициях в обращающиеся ценные бумаги от 13.07.2019 № 2009/65/ЕС.

могут привести к утрате финансового инструмента, а также об информировании фонда или его управляющего о выявленных значительных рисках и принятии соответствующих мер для предотвращения или смягчения убытков от потери финансовых инструментов⁵.

Ключевое отличие депозитарных режимов Директивы UCITS и Директивы AIFMD заключается в возможности для депозитария AIF освободить себя от ответственности за утрату активов делегатом при условии фиксации в договорах депозитария двух аспектов. Во-первых, договор депозитария и делегата должен содержать положение о передаче ответственности за ущерб от потери финансовых активов делегату с указанием объективной причины для освобождения его от данной ответственности. Во-вторых, договор депозитария и AIF (его управляющего) предполагают возможность для AIF и его инвесторов предъявить требования делегату в связи с потерей финансовых инструментов⁶.

Контрольная функция

В рамках данной функции депозитарий контролирует правильность расчета стоимости чистых активов и стоимости инвестиционных паев (акций) фонда, а также следит, чтобы их продажа, выпуск и погашение производились в соответствии с законодательством и правилами фонда.

Так, к обязанностям депозитария относятся:

- проверка соответствия выданных инвестиционных паев (акций) по каждой заявке на приобретение расчетному количеству инвестиционных паев (акций), подлежащих выдаче в соответствии с суммой денежных средств, поступивших в их оплату, и сверка количества погашенных паев (акций) с суммой денежной компенсации, выплаченной инвесторам при погашении;
- контроль своевременности и полноты получения фондом инвестиционного дохода и распределение его в соответствии с правилами фонда;
- проверка состоятельности и последовательности процедур оценки активов, их соответствие законодательству и правилам фонда;
- осуществление функции мониторинга денежных потоков, в процессе исполнения которой депозитарий ежедневно следит за перемещением денежных средств фонда, выявляет аномальные транзакции и ведет сверку денежных позиций с фондом или его управляющим⁷.

В целях осуществления мониторинга денежных средств депозитарий получает всю информацию по счетам, открытым на имя фонда и его управляющего. Если счета открываются на имя депозитария, действующего от имени фонда, то средства на таких счетах должны быть отделены от собственных средств депозитария и его клиентов.

Депозитарий должен оценить риски, связанные с характером, масштабами и сложностью инвестиционной политики фонда, организационной структурой самого фонда и его управляющего, и на основании этой оценки разработать и внедрить соответствующие контрольные процедуры.

Принятая депозитарием методика осуществления контрольных мероприятий должна регулярно обновляться. Согласно данной методике, депозитарий осуществляет ретроспективный контроль (ex post control) и проверку процедур, процессов, находящихся в ведении управляющей компании, фонда или назначенной третьей стороны для выполнения функций ответственного хранения.

К обязанностям фонда и управляющей компании относится предоставление депозитарию на постоянной основе всей необходимой информации для выполнения им своих обязательств.

⁵ Пункт 12 статьи 21 Директивы о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU.

⁶ Пункт 13 статьи 21 Директивы о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU.

⁷ Пункты 7–9 статьи 21 Директивы о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU.

В частности, они должны обеспечить доступ депозитария к бухгалтерским записям и возможность осуществления выездных проверок на территории управляющего, фонда или иного поставщика услуг для проведения аудита официальных отчетов, свидетельств, выданных квалифицированными независимыми аудиторами фонду или его управляющему.

2.2. Соединенные Штаты Америки

В США наиболее похожими институтами на российские специализированные депозитарии являются кастодианы (custodian). Главное отличие – отсутствие законодательного требования по включению функции по контролю за сделками фонда в зону ответственности кастодиана. Вместе с тем кастодианы, несмотря на отсутствие такого требования, предлагают дополнительные услуги по контролю за структурой активов фонда, законностью сделок и их соответствием заявленной инвестиционной политике фонда. Таким образом, кастодиана нельзя признать полноценным аналогом российского специализированного депозитария.

Функция обеспечения сохранности активов

Основной задачей кастодиана в США является обеспечение сохранности прав клиента на ценные бумаги, в рамках которого должно быть обеспечено обособленное хранение (сегрегация) и учет ценных бумаг и денежных средств, переданных на кастодиальное обслуживание, по отношению к собственным активам кастодиана. Кастодианы могут делегировать функции ответственного хранения субкастодианам, но при условии осуществления контроля за соответствием субкастодианов предъявляемым к ним требованиям по стандартам деятельности.

Помимо обеспечения сохранности, к обязанностям кастодиана регулятор (подразделение Казначейства США) относит предоставление клиенту отчетности по совершенным операциям и состоянию портфеля активов (reporting and recordkeeping)⁸. Клиент кастодиана может требовать предоставления ежеквартальных отчетов и отчетов в режиме реального времени (real-time online access reports). Некоторые кастодианы разрабатывают специальные системы кастомизированной отчетности (customized reporting systems) для своих клиентов. Данные системы могут предполагать удаленный доступ клиентам к отчетам через сеть Интернет или торговые терминалы.

Управление свободными денежными средствами клиентов

На кастодиана также возложена обязанность по управлению денежными счетами клиентов (cash-management), условия которой должны быть определены в соглашении с клиентом. Предоставляемые услуги в рамках данной функции могут включать в себя инвестирование временно свободных денежных средств клиента, обеспечение клиентов данными о фактических и прогнозируемых остатках денежных средств на счетах в режиме онлайн, содействие в конверсионных операциях или операциях хеджирования. Избыток денежных средств может быть вложен в такие инструменты, как срочные депозиты, фонды краткосрочных инвестиций, фонды денежного рынка (money market funds), или размещен на валютных счетах, по которым начисляются проценты. Кастодиан обычно не имеет права осуществлять выбор инструмента для инвестирования, поскольку тип инструмента закреплен в соглашении между кастодианом и клиентом. Кроме того, существует такой вид соглашения, согласно которому кастодиан может объединить в единый пул свободные денежные средства клиентов для их совместного инвестирования.

⁸ Руководство контролера по услугам кастодиана, утвержденное Управлением контролера денежного обращения Казначейства США (Office of the Comptroller of the Currency) (англ. Comptroller's Handbook: Custody Services).

Дополнительные функции кастодиана

Помимо основных функций, перечисленных выше, кастодианы оказывают широкий спектр персонифицированных финансовых услуг клиентам, включая банковские, трастовые и консультационные услуги. В связи с персонифицированным характером услуг договор между клиентом (институциональным, розничным инвестором) и кастодианом не является стандартизированным. Каждый кастодиан действует на основании индивидуальных договоров с клиентами и собственных правил, которые могут предусматривать предоставление кастодианом дополнительных услуг (*value-added services*). Так, например, кастодиан может оказывать услуги по анализу денежных потоков, связанных с инвестициями, и анализу состояния портфеля ценных бумаг клиента, включая расчет стоимости чистых активов на ежедневной, еженедельной или ежеквартальной основе.

Еще одна функция кастодиана, которая относится к числу дополнительных, заключается в мониторинге соответствия деятельности фонда установленным законодательным нормам и правилам. Обязанности кастодиана в рамках данной функции предусматривают выполнение инструкций менеджера, не противоречащих учредительным документам, уставу фонда или требованиям законодательства. В США такая практика чаще всего встречается, когда кастодиана назначает доверительный управляющий пенсионного фонда. В этом случае кастодиан может выступать в качестве консультанта доверительного управляющего и вправе отказать ему в совершении сделки, если она вступает в конфликт с утвержденной инвестиционной политикой фонда или нормами законодательства.

Распространение также получила услуга кастодианов по оценке и управлению рисками клиента, оценке эффективности управления инвестиционным портфелем (*performance measurement*) или сравнение доходности портфеля с бенчмарком.

Кастодианы содействуют клиенту в реализации прав по ценным бумагам, в том числе в части получения дивидендов, процентов и иных доходов по ценным бумагам и сопровождения корпоративных действий эмитента. Кастодиан также информирует клиентов об ожидаемых в будущем выплатах дохода, их размере и сроках, а также о любых корпоративных действиях: дроблении (*сплите*) или консолидации акций, обратном выкупе акций эмитентом, сделках слияния и поглощения, выплате дивидендов в форме акций, объявлениях о регулярных или внеочередных собраниях акционеров.

Полученные указания клиента по конкретному корпоративному действию кастодиан направляет эмитенту для исполнения или субкастодиану либо голосует по доверенности от имени клиента. Он несет ответственность за своевременное информирование клиентов о корпоративных действиях. Соглашение кастодиана и клиента должно устанавливать обязанности и ответственность сторон в отношении корпоративных действий в случае их упущения или неверного истолкования. Если кастодиан обрабатывает корпоративные действия неэффективно, несвоевременно информирует клиентов о корпоративном действии, вследствие чего клиент упускает возможность получения дополнительного дохода, он предоставляет клиенту компенсацию.

Зачастую кастодиан также выступает в качестве налогового агента, выполняя задачи по исчислению, удержанию и оплате налоговых обязательств клиента.

2.3. Итоги проведенного анализа международного опыта

Проведенный анализ свидетельствует об отсутствии полных аналогов российских специализированных депозитариев в ЕС и США.

При этом в ЕС функции специализированных депозитариев выполняют депозитарии, в зону ответственности которых входят контроль за деятельностью управляющей компании фонда, обеспечение сохранности активов и мониторинг денежных потоков фонда.

В США наиболее сопоставимыми со специализированными депозитариями по содержанию функций являются кастодианы, основная задача которых – обеспечение сохранности активов. При этом, несмотря на отсутствие законодательных требований, кастодианы предоставляют широкий спектр иных персонифицированных услуг, включая услуги по мониторингу соответствия деятельности фонда установленным законодательным нормам, инвестиционной политике и учредительным документам фонда в дополнение к основной функции ответственного хранения активов.

Кроме того, в обеих юрисдикциях широкое распространение получила практика передачи части функционала управляющего, включая ведение учета, определение стоимости инвестиционного портфеля и подготовку отчетности, на аутсорсинг администраторам (fund administrator), которые часто являются депозитариями или кастодианами, а также предоставление ими сопутствующих услуг, способствующих оптимизации издержек своих клиентов.

При этом в странах ЕС управляющие всегда несут ответственность перед инвесторами за нарушение их прав вследствие ошибок, допущенных администраторами при расчете стоимости чистых активов⁹. В свою очередь, ответственность администратора перед управляющим будет зависеть от условий заключенного с управляющим договора.

Процедура делегирования управляющим части своего функционала подробно регламентирована. Так, для получения разрешения от регулятора управляющий должен доказать объективную необходимость привлечения аутсорсинга. Например, это может быть оптимизация функций и процессов, снижение издержек, нехватка экспертизы управляющего в определенных сферах.

При этом управляющий осуществляет постоянный мониторинг деятельности делегата на соответствие законодательству, требованиям достаточности капитала, уровню квалификации персонала и его деловой репутации. Правила мониторинга делегата, права и обязанности сторон фиксируются в договоре (service level agreement, SLA).

В отличие от ЕС в США ответственность перед инвесторами за нарушение их прав поставлена в зависимость от наличия вины. Администратор несет гражданскую ответственность (civil liability) перед инвесторами за убытки, понесенные ими в связи с недобросовестным исполнением администратором своих обязанностей¹⁰. Его ответственность перед регулятором также поставлена в зависимость от наличия вины и наступает в случае ненадлежащего исполнения функций, закрепленных в договоре SLA¹¹.

⁹ Пункт 10 статьи 19 и пункт 3 статьи 20 Директивы о менеджерах фондов альтернативных инвестиций от 08.11.2011 № 2011/61/EU, пункт 2 статьи 13 Директивы о коллективных инвестициях в обращающиеся ценные бумаги от 13.07.2019 № 2009/65/ЕС.

¹⁰ Пункты «а» и «б» секции 11 Закона о ценных бумагах 1933 года, Пункт «б» секции 10 Закона о биржевых ценных бумагах 1934 года, Правило 10b-5, предусмотренное Законом о биржевых ценных бумагах 1934 года.

¹¹ Пункт «с» секции 15 Закона об инвестиционных компаниях 1940 года и Правило 30a-1, предусмотренное Законом об инвестиционных компаниях 1940 года.

3. ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

3.1. Учет активов клиентов специализированного депозитария и определение их стоимости

Под учетом в настоящем разделе понимается не только ведение баз данных, содержащих сведения об активах, находящихся на обслуживании специализированного депозитария, и обязательств, подлежащих удовлетворению за счет этих активов, но и обязанность по расчету стоимости активов и обязательств, включая расчет стоимости чистых активов, а также предоставление отчетности, содержащей результаты таких расчетов, в Банк России, поскольку данные обязанности неразрывно связаны с учетом.

Существующая модель распределения ролей на рынке коллективных инвестиций

Учетный функционал распределяется среди участников рынка коллективных инвестиций таким образом, что учет одних и тех же активов ведется как в организациях, в распоряжении которых находятся учитываемые активы, так и в специализированных депозитариях, задачей которых является осуществление контроля за этими активами.

Так, например, управляющая компания должна вести учет операций с имуществом, находящимся у нее в доверительном управлении, регистрировать в журнале учета каждую операцию с ним и каждый рабочий день составлять полный перечень имущества¹.

При этом закон требует от управляющих компаний передать находящееся в доверительном управлении имущество специализированному депозитарию для учета, требования к ведению которого регламентированы Банком России². Помимо этого, специализированный депозитарий обязан ежедневно рассчитывать стоимость чистых активов, находящихся у него на обслуживании, и ежедневно предоставлять отчетность с результатами расчетов в Банк России.

Модель двойного учета одних и тех же активов, включая определение их стоимости, преследует цель снижения риска операционных ошибок, вызванных человеческим фактором. Но с развитием информационных технологий и ростом уровня автоматизации учетных процессов операционные риски мигрируют в область информационных технологий, и то значение «второй пары глаз», которое было задумано изначально, снижается. Эти процессы в первую очередь обусловлены переходом управляющих компаний и специализированных депозитариев на электронный формат взаимодействия с Банком России, который существенно упростил процесс валидации предоставляемых в Банк России данных. Одновременно наблюдается серьезное сокращение количества ошибок в деятельности специализированных депозитариев: они приобретают качественные внешние данные и возможность использовать их в учете пула однородных активов различных клиентов. При этом стоит отметить, что предотвращение манипуляций со стороны управляющих компаний при расчетах с инвесторами является предметом контрольной деятельности специализированного депозитария и не относится к рассматриваемому вопросу.

Исполнение обязанности по учету требует от организаций наличия компетенции в области международных стандартов финансовой отчетности, а также подразумевает расходы на внедрение и поддержание программных продуктов, позволяющих сдавать отчетность. Расходы

¹ Постановление ФКЦБ России от 18.02.2004 № 04-5/пс «О регулировании деятельности управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов».

² Положение Банка России от 10.06.2015 № 474-П «О деятельности специализированных депозитариев».

на операционный персонал, затраты на информационные технологии, аренда рабочих мест – все это не полный перечень факторов, снижающих рентабельность бизнеса клиентов специализированного депозитария.

И если для одного-двух десятков крупных компаний с высокой степенью автоматизации бизнес-процессов организация учета, включая определение стоимости активов и сдачу отчетности, возможно, не оказывает сильного давления на прибыль, то для остальных компаний обеспечение этого функционала является существенной статьей расходов. По экспертным оценкам, **доля расходов управляющих компаний на поддержание учетного функционала доходит до 30% расходной части баланса.** В конечном счете **издержки, как и ожидается, оплачивает инвестор.**

Предложения по совершенствованию существующей модели и ожидаемый эффект от их реализации

Учитывая изложенное, целесообразно рассмотреть вопрос модернизации принципов учета активов, определения их стоимости и предоставления отчетности в Банк России. Обязанности и функции участников рассматриваемых отношений необходимо распределить таким образом, чтобы, с одной стороны, исключить избыточное дублирование учетного функционала, а с другой, минимизировать риски нарушения прав владельцев инвестиционных паев.

Принимая во внимание накопленный опыт и компетенции специализированных депозитариев, представляется, что они могли бы взять на себя роль института, ответственного за учет в широком смысле слова, включая определение стоимости активов и обязательств и предоставление отчетности. Став центрами консолидации данных, специализированные депозитарии могли бы существенно сократить операционные издержки своих клиентов, компенсировав свои издержки эффектом масштаба.

Как было показано выше, такой формат организации взаимоотношений специализированного депозитария и его клиентов получил распространение в международной практике. Депозитарии и кастодианы в ЕС и США предоставляют широкий спектр персонифицированных услуг своим клиентам, способствующих оптимизации их затрат.

С организационной точки зрения на практике уже есть примеры интеграции систем фронт-офиса управляющей компании и учетных систем специализированного депозитария, позволяющие в режиме онлайн получить доступ к данным учетной системы специализированного депозитария.

При этом одним из аспектов разделения функций по принятию инвестиционных решений и учету, в частности определению стоимости активов, станет исключение конфликта интересов управляющей компании. Именно минимизация реализации этого риска является основной причиной наделения специализированного депозитария обязанностью по дублированию учета.

Однако возложение дополнительных функций на специализированный депозитарий, возможно, вызовет повышение стоимости его услуг, поэтому не все управляющие компании могут быть заинтересованы в передаче учетного функционала, в том числе по причине уже реализованных решений по настройке внутренних бизнес-процессов и неполного делегирования функций бэк-офиса. При этом есть основания предполагать, что такое повышение стоимости услуг специализированного депозитария будет существенно меньше издержек управляющей компании (снижение издержек до 30%, как показано выше).

Учитывая изложенное, перераспределение учетного функционала может быть осуществлено путем **закрепления в законодательстве права управляющей компании делегировать функции по учету активов и расчету их стоимости, включая стоимость чистых активов, специализированному депозитарию, с которым заключен договор на обслуживание, с одновременным уведомлением об этом Банка России.** В таком случае **клиент специализированного депозитария может быть освобожден от обязанности сдавать на регулярной основе отчет-**

ность о стоимости чистых активов и об изменении их стоимости, **а также от необходимости предоставления соответствующей информации по запросам Банка России.**

При этом, принимая во внимание тот факт, что физическое лицо (инвестор) в отношениях с управляющей компанией является зависимой стороной, важно сохранить ответственность управляющей компании перед инвестором за убытки вследствие некорректного расчета стоимости чистых активов.

Похожая схема взаимоотношений управляющей компании и специализированного депозитария реализована в странах ЕС. Директивами Европейского союза AIFMD и UCITS закреплена возможность делегирования управляющим любых функций депозитарию, за исключением функций по управлению портфелем и риск-менеджмента. Важно отметить, что при этом у управляющего сохраняется ответственность перед инвесторами и появляется обязанность по мониторингу деятельности делегата и соблюдения им законодательства.

Таким образом, **предлагаемая конструкция** организации бизнес-процессов управляющей компании **позволит снизить операционные издержки за счет сокращения затрат на бэк-офис**, что станет драйвером для развития рынка, в том числе откроет новые возможности для небольших компаний и снизит стоимость предлагаемых инвесторам продуктов.

С другой стороны, сокращение количества субъектов, осуществляющих учет активов, включая расчет их стоимости, позволит унифицировать правоприменительную практику участников рынка и снизить количество их ошибок, связанных с внедрением новых процедур и процессов при изменении нормативного правового регулирования.

В то же время с точки зрения контроля за соблюдением требований законодательства сокращение количества поднадзорных субъектов, ответственных за ведение учета, позволяет концентрировать усилия и способствует повышению его эффективности.

Тем не менее представляется, что **решение о передаче учетного функционала в специализированный депозитарий должно быть добровольным.** Иначе изменения вызовут серьезную регуляторную нагрузку, спровоцировав затраты на одновременную реорганизацию бизнес-процессов всех участников рынка, увеличив тем самым риски, связанные с внедрением новых процессов. Поэтому намеченные инициативы целесообразно реализовать путем создания правовых условий и возможностей для самоорганизации участников рынка, то есть посредством предоставления им права самостоятельно выбрать одну из моделей взаимодействия: делегировать специализированному депозитарию обязанности по ведению учета активов и обязательств, определению их стоимости и предоставлению отчетности Банку России или сохранить существующую модель взаимоотношений. Опциональный подход позволяет органично, с учетом интересов всех сторон перестроить существующую модель.

Вопросы для обсуждения:

- 1. Целесообразна ли, по вашему мнению, передача рассматриваемых учетных функций от управляющей компании специализированному депозитарию с сохранением ответственности управляющей компании перед инвесторами?*
- 2. Считаете ли вы опциональную модель перераспределения учетного функционала оптимальным решением или целесообразен императивный подход к передаче функционала от управляющей компании специализированному депозитарию?*
- 3. Имеет ли смысл рассматривать передачу иных функций специализированному депозитарию? Если да, то каких?*
- 4. Какие трудности, связанные с реализацией предложений по перераспределению рассматриваемого функционала, вы видите?*
- 5. Готовы ли, на ваш взгляд, специализированные депозитарии к выполнению новых функций?*
- 6. Ожидаете ли вы, что указанные изменения окажут положительное воздействие на стоимость предлагаемых управляющими компаниями продуктов?*

3.2. Информационная зависимость специализированного депозитария от клиента и возможные варианты ее преодоления

Как отмечалось выше, одной из задач специализированного депозитария является ведение учета и осуществление контроля в отношении имущества клиента. И для ее эффективного решения специализированный депозитарий должен обладать актуальной, объективной и подтвержденной (в том числе документально) информацией об этом имуществе, его собственниках, существующих ограничениях и обременениях на каждый день.

В настоящее время специализированный депозитарий находится в зависимом от своего клиента положении³ (в большинстве случаев специализированный депозитарий имеет опосредованный доступ к источнику первичной информации об активах и их стоимости, поскольку не является контрагентом по операциям с имуществом, находящимся у него на обслуживании), которое не позволяет ему эффективно выполнять возложенные на него законом обязанности по ведению учета и контролю за распоряжением имуществом.

Например, для поддержания актуального учета денежных средств на банковских счетах и обеспечения возможности надлежащего осуществления контрольных функций специализированному депозитарию необходимо иметь документы, позволяющие идентифицировать соответствующее имущество (его размер). В отношении денежных средств на банковских счетах такими документами являются выдаваемые кредитными организациями справки (выписки) по счетам. Однако в силу ограничений, обусловленных наличием института банковской тайны⁴, на практике кредитные организации такие справки выдают владельцам счетов.

Поэтому в целях обеспечения надлежащего выполнения специализированным депозитарием учетных функций и усиления контроля за распоряжением имуществом целесообразно рассмотреть вопрос организации непосредственного доступа специализированного депозитария к первоисточнику информации, необходимой для осуществления учета прав на имущество и определения его стоимости. Зависимость специализированного депозитария от клиента в части получения первичных документов подвергает серьезному риску объективность и независимость осуществления им контрольной функции. Предоставление специализированному депозитарию непосредственного доступа к источникам информации об имуществе, включая его стоимость, представляется более надежным способом организации выполнения учетной и контрольной функций.

При этом все случаи, когда специализированный депозитарий мог получить непосредственный доступ к информации об активах, но не использовал данную информацию, должны рассматриваться как ненадлежащее исполнение возложенных на него полномочий.

Усиление контроля за распоряжением имуществом

В настоящее время контроль за движением денежных средств клиента осуществляется путем выдачи специализированным депозитарием согласия на осуществление платежа. Такая конструкция не предполагает возможности для специализированного депозитария отслеживать входящие денежные потоки и, соответственно, обладать необходимой информацией для осуществления контроля за определением стоимости чистых активов. С другой стороны, такая конструкция не исключает совершения недобросовестных действий путем проведения платежных операций в обход специализированного депозитария.

³ Подпункт 2 пункта 2 статьи 39 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», пункт 14 статьи 25 Федерального закона от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», пункт 7 статьи 262 Закона Российской Федерации от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

⁴ Статья 26 Федерального закона от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности».

В связи с этим целесообразно предусмотреть **право специализированного депозитария на самостоятельное получение банковских выписок по счетам и депозитам, а также отчетов брокеров и бирж**. С учетом дигитализации отношений участников рынка коллективных инвестиций и уровня развития электронных сервисов реализация данного предложения не должна встретить серьезных препятствий – как организационных, так и экономических.

Отдельной инициативы заслуживает **наделение специализированного депозитария особым правовым статусом**, который позволит **осуществлять процедуру государственной регистрации прав собственности** на отдельные виды имущества (например, недвижимости и долей в уставных капиталах юридических лиц) **только при наличии его согласия**. Учитывая уже вмененный специализированному депозитарию функционал, он, по сути, должен быть полноценным участником процедуры перехода права собственности. Для этого Банку России потребуется выступить с предложениями о внесении изменений в профильные законы Российской Федерации, однако, очевидно, такой шаг позволит свести к минимуму риск совершения сделок без ведома специализированного депозитария, что, в свою очередь, значительно **усилит механизмы защиты прав инвестора**.

Вопросы для обсуждения:

1. *Какие вы видите проблемы, связанные с предоставлением специализированному депозитарию непосредственного доступа к первичным документам и информации?*
2. *Находите ли вы предлагаемые изменения порядка получения специализированным депозитарием первичных документов и информации эффективным решением?*
3. *Считаете ли вы предлагаемое изменение порядка проведения операций в государственных реестрах недвижимости и юридических лиц эффективным решением проблемы проведения операций с имуществом без согласия специализированного депозитария?*

3.3. Хранение имущества в специализированном депозитарии. Обеспечение его сохранности

Периметр обязанностей специализированного депозитария

Еще одной функцией специализированного депозитария является хранение активов клиентов. Законодательством предусмотрено хранение в специализированном депозитарии всего имущества клиентов за определенными исключениями⁵. Исключения также предусмотрены и для отдельных видов имущества. Так, хранению не подлежат недвижимость, активы, для которых установлен особый порядок хранения, не позволяющий хранить их в специализированном депозитарии (например, денежные средства на счетах или драгоценные металлы в слитках в кредитных организациях, если специализированный депозитарий не является кредитной организацией).

Помимо этого, специализированный депозитарий может освободить себя от обязанности по хранению имущества, если договором оказания услуг специализированного депозитария предусмотрена его ответственность в объеме стоимости имущества за полную или частичную утрату, повреждение или невозможность использования указанного имущества, в том числе по вине третьих лиц, привлекаемых для хранения имущества или учету прав на такое имущество⁶.

⁵ Страховщики обязаны хранить в специализированном депозитарии только ценные бумаги.

⁶ Требование об ответственности не применяется в случаях, когда для учета прав на ценные бумаги привлекаются регистратор, центральный депозитарий, депозитарий, осуществляющий обязательное централизованное хранение ценных бумаг, или иностранная организация, включенная в перечень, предусмотренный Федеральным законом от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии».

В западной практике, как было показано выше, регулятор исходит из того, что хранению в специализированном депозитарии в первую очередь подлежат финансовые активы, а в отношении остальных – на специализированный депозитарий возлагается обязанность по учету и верификации прав на них, то есть осуществление определенных действий, направленных на подтверждение наличия прав клиента специализированного депозитария на имущество, а также условий его хранения и использования.

Несовершенство существующего регулирования

Хранение ценных бумаг в специализированном депозитарии позволяет ему осуществлять контроль за распоряжением этим имуществом, поскольку в данном случае хранение неразрывно связано с учетом и переходом прав на это имущество. Но хранение иного имущества, переход прав на которое осуществляется не в специализированном депозитарии, с точки зрения контрольной функции невозможно в полноценной форме, аналогичной таковой по финансовым активам.

Еще одна задача, которую может решить хранение имущества в специализированном депозитарии, – обеспечение физической сохранности вещи. При этом требование о хранении нематериальных активов носит формальный характер, поскольку такие активы, как, например, дебиторская задолженность по договорам займа, интеллектуальные права, не подлежат хранению где-либо в силу их природы. Задача специализированного депозитария в отношении подобных активов – уже сейчас установить наличие у клиента прав в отношении них (то есть должный учет и в отдельных случаях хранение подлинников правоустанавливающих документов).

С обязанностью специализированного депозитария по обеспечению физической сохранности переданного ему на хранение имущества неразрывно связана тема имущественной ответственности за утрату такого имущества. Помимо солидарной ответственности специализированного депозитария за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей по хранению имущества, специализированный депозитарий, передавший вещь на хранение третьим лицам, также несет ответственность в размере полной стоимости переданного имущества⁷. Таким образом, инвестору гарантируется возврат стоимости утраченного. Фактически можно говорить о квазистраховании риска утраты имущества клиента, в том числе в случае наступления форс-мажорных обстоятельств или противоправных действий третьих лиц.

Однако к специализированным депозитариям, принимающим на себя риски возмещения стоимости утраченного имущества, не предъявляются дополнительные требования к капиталу. Решение проблемы финансовой устойчивости специализированных депозитариев в связи с принятием имущественных обязательств, несоизмерных их капиталу, возможно путем предъявления дополнительных требований к капиталу, что представляется частичным решением указанной проблемы.

Существует еще одна проблема, связанная с обязанностью управляющей компании передать имущество инвестиционного фонда для хранения специализированному депозитарию. Хранение имущества в специализированном депозитарии ограничивает развитие института комбинированных инвестиционных фондов. С изданием Указания Банка России № 4129-У⁸ в российском правовом поле появилось понятие комбинированного паевого инвестиционного фонда, в состав имущества которого могут входить любые активы, за исключением наличных денежных средств.

⁷ Пункт 3.5 Положения Банка России от 10.06.2015 № 474-П «О деятельности специализированных депозитариев».

⁸ Указание Банка России от 05.09.2016 № 4129-У «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

В то же время обязанность специализированного депозитария хранить все активы и сопутствующая ей имущественная ответственность стали преградой для развития нового вида инвестиционных фондов с активами, которые фактически предназначены для эксплуатации, а не хранения.

Например, инвестиционная ценность станков, технического оборудования, автотранспорта заключается в их эксплуатации. Извлечение экономических выгод от владения такими активами достигается при сдаче их в аренду. В данном случае ответственность за сохранность имущества возлагается на лицо, во владении которого оно находится⁹. При этом со специализированного депозитария не снимаются его обязанности по хранению имущества клиента.

Как следствие, за прошедшие 2,5 года создано только три комбинированных инвестиционных фонда с активами, которые было запрещено включать в состав имущества до принятия Указания № 4129-У: два фонда, в состав которых входят интеллектуальные права (товарный знак, патент), и один фонд, в состав которого входят производственное оборудование (станки), производственные узлы и специализированная техника (краны, автопогрузчики).

Предложения по модификации функции хранения имущества

Принимая во внимание необходимость обеспечения сохранности имущества клиента специализированного депозитария и создания правовых условий развития института комбинированных инвестиционных фондов, можно предложить следующие варианты пересмотра функции специализированного депозитария по хранению имущества клиента.

В отношении нефинансовых активов, по нашему мнению, можно говорить об обязанности специализированного депозитария обеспечить их сохранность. Под обеспечением сохранности (верификацией) следует понимать обязанность специализированного депозитария по проведению комплекса мероприятий, направленных на организацию должного учета имущества, регулярной проверки прав на него и факта его существования. Небрежное (недобросовестное) исполнение такой обязанности должно расцениваться как нарушение, которое может повлечь в том числе имущественную ответственность перед инвестором. Оценка достаточности проведенных специализированным депозитарием мероприятий по обеспечению сохранности имущества должна производиться Банком России на основании предоставленного ему права выносить мотивированное суждение.

Вопросы для обсуждения:

1. Целесообразна ли, по вашему мнению, замена функции хранения на обеспечение сохранности нефинансовых активов инвестиционных фондов?
2. В случае замены обязанности специализированного депозитария по хранению имущества клиентов на обязанность по обеспечению его сохранности следует ли отнести к числу его обязанностей проверку фактов физического существования имущества, его состояния и условий эксплуатации?
3. Готовы ли, по вашему мнению, специализированные депозитарии к проверке фактов физического существования имущества, его состояния и условий эксплуатации?
4. Считаете ли вы, что пересмотр подхода к установлению требований к собственным средствам специализированного депозитария в зависимости от размера активов на обслуживании позволит минимизировать риски неисполнения специализированным депозитарием деликтных обязательств?

⁹ Пункт 2 статьи 616 Гражданского кодекса Российской Федерации.

3.4. Расширение возможностей осуществления деятельности специализированного депозитария

Снятие ограничений на оказание услуг неограниченному кругу лиц

При рассмотрении бизнес-модели специализированного депозитария обращают на себя внимание законодательные требования, устанавливающие ограничения деятельности специализированного депозитария. С одной стороны, такие ограничения направлены на минимизацию возникновения рисков для основной деятельности специализированного депозитария от осуществления иных видов бизнеса, в особенности выходящих за периметр надзора со стороны Банка России. С другой стороны, такие ограничения мешают расширению возможности оказания специализированными депозитариями сопутствующих сервисов. В связи с этим целесообразно еще раз рассмотреть существующие законодательные ограничения с точки зрения имеющих риск и потенциальных выгод от их пересмотра.

Одним из таких ограничений является запрет на предоставление специализированным депозитарием услуг неограниченному кругу лиц. Согласно Федеральному закону «Об инвестиционных фондах»¹⁰, на основании лицензии специализированного депозитария может осуществляться деятельность по учету и хранению имущества (активов), контролю за распоряжением этим имуществом (активами) только в случаях, предусмотренных федеральными законами. Таким образом, законодатель создал спрос на услуги специализированных депозитариев и одновременно ограничил возможность для специализированных депозитариев оказывать услуги неограниченному кругу лиц на добровольной основе. Вместе с тем **услуга по осуществлению независимого контроля** в настоящее время может быть **востребована в разных областях**.

Так, по аналогии с конструкцией правоотношений участников, возникающих при эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, где предусмотрен обязательный контроль за распоряжением имуществом, составляющим ипотечное покрытие, **специализированный депозитарий может выполнять те же функции в отношении залога в сделках неипотечной секьюритизации**. Задачи и механизм осуществления контроля за такими активами полностью соответствуют аналогичным при ипотечной секьюритизации. Особенно актуальны услуги специализированного депозитария в так называемых револьверных сделках, предусматривающих возможность замены пула обеспечения после выпуска облигаций.

Кроме того, могут быть **востребованы услуги по контролю за составом обеспечения при выдаче кредитных линий банками**. В зависимости от условий кредитного договора, предъявляемых к обеспечению, специализированный депозитарий может контролировать не только состав, но и размер обеспечения.

Принимая во внимание накопленный опыт и компетенции в области контроля за инвестиционным процессом, **специализированные депозитарии могли бы взять на себя функции по контролю за действиями доверительного управляющего на рынке ценных бумаг** и управляющего целевым капиталом некоммерческих организаций (эндаумент-фондом) или частного, в том числе семейного, фонда.

Независимый контроль со стороны специализированного депозитария в этих областях обеспечит защиту инвесторов от предоставления некачественных услуг и злоупотреблений, будет способствовать повышению надежности институтов финансового рынка и укреплению доверия к ним. А предоставление специализированным депозитарием услуг на добровольной основе стимулирует повышение их качества.

В связи с этим предлагается на законодательном уровне предусмотреть **возможность заключения договора на оказание специализированным депозитарием услуг с любым лицом, пожелавшим иметь независимого внешнего контролера**. Однако при этом будет необходимо

¹⁰ Пункт 1 статьи 44 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

определить **периметр ответственности, принимаемой специализированными депозитариями** по таким договорам, и **оценить необходимость установления требований к ним** с учетом влияния объема ответственности на экономическое положение специализированных депозитариев.

Совмещение нескольких видов деятельности

Другим законодательным ограничением является ограничение на совмещение деятельности специализированного депозитария с иными видами деятельности¹¹. Деятельность специализированного депозитария негосударственных пенсионных фондов и страховых организаций не может совмещаться с другими видами деятельности, за исключением депозитарной деятельности и деятельности кредитной организации. При этом специализированному депозитарию инвестиционных фондов разрешено совмещать свою деятельность не только с депозитарной, но и с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, за исключением деятельности регистратора.

В настоящее время более трети участников рынка лишены возможности оказывать услуги специализированного депозитария одновременно всем видам потенциальных клиентов. Следствием этого ограничения стало искусственное увеличение количества участников рынка за счет учреждения банками, имеющими лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг, дочерних обществ, бизнес которых сфокусирован на предоставлении услуг страховым организациям и негосударственным пенсионным фондам. Бизнес по оказанию услуг отдельным видам клиентов, оформленный путем создания специального юридического лица, снижает и без того невысокую рентабельность и не предполагает очевидных преимуществ с точки зрения самого бизнеса. При этом крупные финансовые организации имеют доступ к большим ресурсам, лучшим практикам организации бизнес-процессов. А эффективность инфраструктурных организаций зависит в том числе от масштаба их деятельности.

Кроме того, целесообразно рассмотреть вопрос совмещения деятельности специализированного депозитария и деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг (регистратора).

В настоящее время на рассмотрении в Государственной Думе находится законопроект «О совершенствовании сделок с использованием электронной платформы», который предполагает снятие ограничения на совмещение деятельности специализированного депозитария с деятельностью регистратора, а также возможность осуществления нового вида деятельности – оператора электронной платформы.

Уже сейчас на основании лицензии специализированного депозитария разрешается осуществление деятельности по ведению реестра владельцев инвестиционных паев. Специализированному депозитарию для надлежащего выполнения возложенных на него обязанностей, в том числе в целях контроля сделок с владельцами паев, необходимо иметь актуальную информацию о лицах, владеющих инвестиционными паями.

На практике 94% реестров владельцев паев ведутся специализированными депозитариями. Они имеют выстроенные бизнес-процессы и необходимый опыт для того, чтобы расширить сферу деятельности по ведению реестра не только инвестиционных паев, но и иных ценных бумаг.

В связи с этим предлагается рассмотреть вопрос **снятия ограничений на совмещение деятельности специализированного депозитария и профессионального участника рынка ценных бумаг.**

¹¹ Абзац 16 статьи 36¹⁸ Федерального закона от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» и подпункт 8 пункта 8 статьи 262 Закона Российской Федерации от 27.11.1992 № 4015-1 «Об организации страхового дела в Российской Федерации».

Организация и проведение общих собраний владельцев инвестиционных паев

Еще одним направлением расширения функционала специализированного депозитария может стать деятельность по организации и проведению общих собраний владельцев инвестиционных паев. Надзорная практика Банка России свидетельствует о получивших распространение фактах злоупотреблений и нарушений при принятии решения о созыве общего собрания, уведомлении пайщиков о его проведении, подсчете голосов и выполнении функций счетной комиссии. **Перераспределение обязанностей при проведении общих собраний владельцев инвестиционных паев от управляющих компаний специализированным депозитариям** повысит качество его контроля и будет способствовать защите прав владельцев инвестиционных паев.

Открытие новых сегментов рынка вызовет усиление конкуренции и будет стимулировать повышение качества услуг специализированных депозитариев. При этом возникающие дополнительные риски будут минимизированы за счет введения новых требований к корпоративному управлению (системе управления рисками, внутреннему аудиту и внутреннему контролю).

Вопросы для обсуждения:

1. Какие из перечисленных вариантов расширения сферы деятельности специализированного депозитария вы считаете наиболее перспективными?
2. В каких еще областях, по вашему мнению, могут быть востребованы услуги специализированного депозитария?
3. Как вы оцениваете необходимость ограничения объема ответственности специализированного депозитария при оказании соответствующих услуг любым лицам, пожелавшим иметь независимого внешнего контролера, или (в качестве альтернативы) необходимость установления дополнительных требований к его финансовой устойчивости? Какие механизмы для этого необходимо использовать?