

# Российские депозитарные расписки — национальный инструмент для иностранных компаний

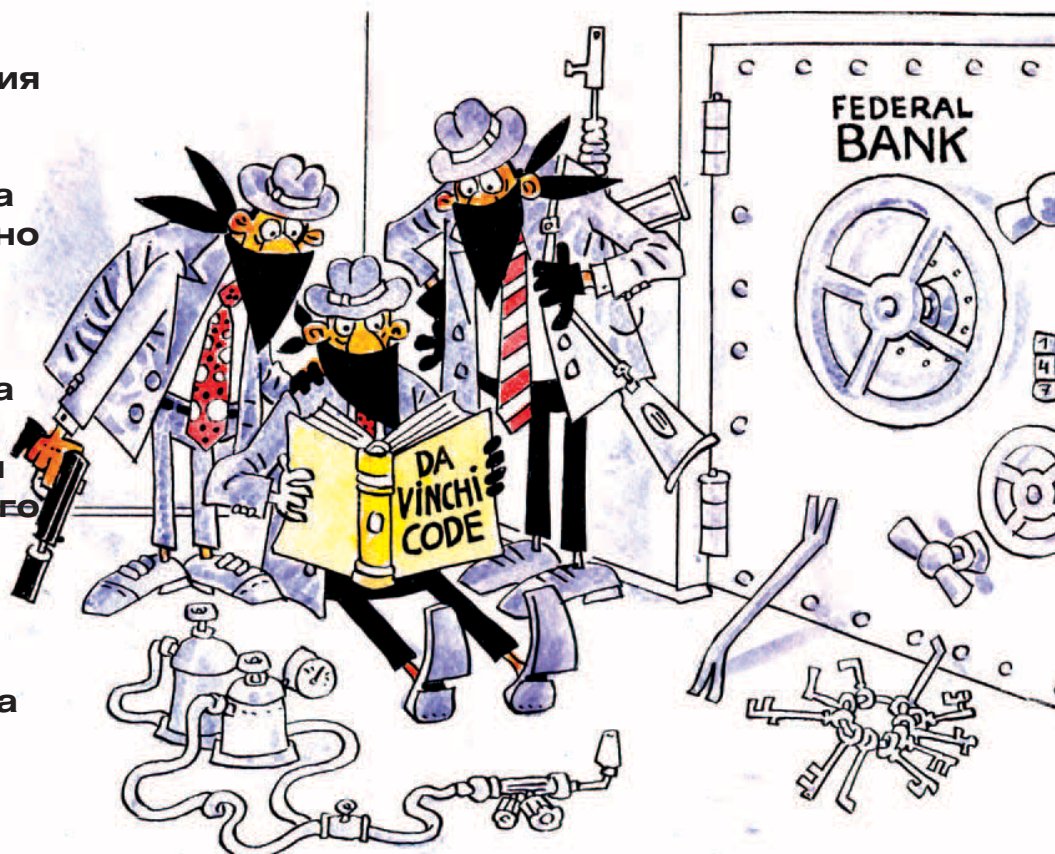


**Оксана Деришева,**  
к.э.н, руководитель  
департамента  
листинга ОАО  
«Фондовая биржа  
«Российская  
торговая система»



**Алексей Федоров,**  
руководитель отдела  
размещений ценных  
бумаг ОАО  
«Фондовая биржа  
«Российская  
торговая система»

Вторую половину первого десятилетия XXI века в истории развития российского рынка ценных бумаг можно охарактеризовать как новаторскую: развитие российского рынка IPO, создание условий появления рынка акционерного капитала для компаний малой и средней капитализации, расширение списка инструментов долгового финансирования.



Введенные инновации позволили осуществить прорыв в развитии российского рынка ценных бумаг, создав необходимые предпосылки для его равной конкуренции с зарубежными торговыми площадками

Однако российский фондовый рынок по-прежнему оставался в статусе «национального — первого рынка ценных бумаг». И если иностранные инвесторы уже не первый год имели возможность торговать ценными бумагами российских компаний в России, то однозначного ответа на вопрос «Как иностранные компании могут выйти на российский рынок ценных бумаг?» до недавнего времени не было.

В мировой практике существует два способа выхода компаний на зарубежные рынки капитала. Это прямой листинг (direct listing) и листинг депозитарных расписок (DR-листинг). Прямой листинг предполагает допуск к торгам акций иностранной компании на зарубежной площадке. DR-листинг предполагает допуск к торгам на зарубежной площадке депозитарных расписок (GDR / ADR / EDR) — своего рода «производных» ценных бумаг, специально выпущенных на акции иностранной компании.

На сегодняшний день прямой листинг ценных бумаг иностранных эмитентов возможен только при выполнении ряда требований. Так, в соответствии с особенностями размещения и обращения ценных бумаг иностранных эмитентов на российском рынке ценных бумаг

- ценные бумаги иностранных эмитентов допускаются к размещению и публичному обращению в Российской Федерации на основании международного договора Российской Федерации или при наличии соглашения, заключаемого между федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг и соответствующим органом (организацией) страны иностранного эмитента и предусматривающего порядок их взаимодействия;

- в случае размещения ценных бумаг иностранного эмитента в Российской Федерации требуется осуществление государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг иностранного эмитента, а в случае публичного обращения ценных бумаг иностранного эмитента в Российской Федерации — регистрация проспекта ценных бумаг иностранного эмитента.

Что касается первого пункта, то международных договоров между Российской Федерацией и соответствующими органами иностранных государств не заключалось.

Если же говорить о наличии соглашений, заключенных между федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России / ФСФР России) и соответствующими организациями (регуляторами) стран иностранных эмитентов, то такие соглашения (меморандумы об обмене информацией) были заключены между ФКЦБ России и регуляторами США, Великобритании, Германии, Югославии, Кипра, Молдавии, Узбекистана и Украины. Однако данные соглашения прекратили свое действие в связи с упразднением самой ФКЦБ России еще в 2004 году.

У ФСФР России, унаследовавшей функции ФКЦБ России, подобные соглашения заключены только с Бразилией и Белоруссией.

По второму пункту стоит отметить, что в данный момент в российском законодательстве содержатся требования по регистрации выпусков российских ценных бумаг. В нем не отражена специфика оформления документов по регистрации выпусков иностранных ценных бумаг.

В результате на практике прямой листинг ценных бумаг иностранных эмитентов в России в настоящий момент не осуществляется.

Открыть дорогу иностранным эмитентам на российский рынок ценных бумаг и, как следствие, поднять его статус до уровня «международного» должен был новый инструмент — Российские депозитарные расписки (РДР).

О необходимости появления такого инструмента, как РДР, говорили еще несколько лет назад. Поправки в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» планировалось внести еще в конце 2003 — начале 2004 года. Тогда ФКЦБ России совместно с Банком России были разработаны концепция и проект технического задания в соответствии с проектом плана нормативных актов, утверждаемым правительством России.

Тем не менее точкой отсчета в создании РДР следует считать июнь 2006 года, когда распоряжением правительства Российской Федерации 1 июня 2006 года № 793-р была утверждена стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006—2008 годы. В рамках данной стратегии предусмотрено, что для стимулирования концентрации операций с финансовыми активами других стран на российских биржах необходимо создать правовые основы для выпуска и обращения российских депозитарных расписок на эти активы.

Далее были внесены соответствующие поправки в российское законодательство на всех его уровнях. В начале 2007 года вступили в силу поправки к Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ, что позволило ввести в российское законодательство определение нового финансового инструмента — Российской депозитарной расписки (РДР), а также закрепить ее основные черты и характеристики. Затем на уровне подзаконных актов были внесены поправки в нормативные акты ФСФР России, что позволило регламентировать эмиссию РДР, регистрацию проспектов РДР, а также состав и порядок раскрытия информации эмитентами РДР. Финальным аккордом здесь можно считать вступление в силу:

- новой редакции положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг, утвержденной Приказом ФСФР России от 14 июня 2007 года № 06-68/пз-н;

- новой редакции правил до пуска ценных бумаг к торгам ОАО «РТС» (приведенной в соответствие с новой редакцией положения о деятельности

по организации торговли на рынке ценных бумаг), утвержденной советом директоров ОАО РТС, что позволило регламентировать полный цикл допуска РДР к торгам в процессе их размещения и (или) обращения на фондовой бирже «Российская торговая система».

## Выпуск российских депозитарных расписок

Определение Российской депозитарной расписки вводится в статье 2 Федерального закона от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Российская депозитарная расписка (РДР) — это именная бездокументарная эмиссионная ценная бумага, которая:

- не имеет номинальной стоимости;
- удостоверяет право собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемых ценных бумаг);
- закрепляет право ее владельца требовать от эмитента РДР получения взамен РДР соответствующего количества представляемых ценных бумаг и оказания услуг, связанных с осуществлением владельцем РДР прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами.

Итак, Российская депозитарная расписка — ценная бумага, базовым активом которой выступают ценные бумаги иностранного эмитента. При этом РДР одного выпуска могут удостоверить право собственности на представляемые ценные бумаги только одного иностранного эмитента и только одного их вида (категории, типа).

Права, закрепленные представляемыми ценными бумагами, в том числе связанные с получением по ним доходов, осуществляются в пользу владельцев РДР, являющихся таковыми на дату составления списка владельцев представляемых ценных бумаг и имеющих право на осуществление соответствующих прав, в том числе на получение соответствующих доходов. Выплаты владельцам РДР осуществляются эмитентом РДР в валюте Российской

Федерации, если иное не установлено решением о выпуске Российских депозитарных расписок. Срок исполнения обязательств, связанных с осуществлением указанных выплат, не может превышать пять дней со дня получения депозитарием от эмитента представляемых ценных бумаг соответствующих выплат.

Эмитентом же Российских депозитарных расписок может являться депозитарий, который создан в соответствии с законодательством Российской Федерации, отвечает установленным нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг требованиям к размеру собственного капитала (собственных средств) и осуществляет депозитарную деятельность не менее трех лет. При этом ведение реестра РДР может осуществляться их эмитентом-депозитарием независимо от числа владельцев РДР. В качестве эмитента Российских депозитарных расписок может выступать и расчетный депозитарий торговой площадки. Например, у ОАО РТС таким расчетным депозитарием является ЗАО ДКК.

Так, для выпуска РДР необходимо, чтобы организация, осуществляющая учет прав на ценные бумаги иностранного эмитента (далее — Кастодиан), открыла счет ЗАО ДКК как лицу, действующему в интересах других лиц. Здесь также обязательным условием является наличие наименования Кастодиана в перечне, который утверждается ФСФР России. Сегодня такой перечень содержит 64 организации.

Общая схема выпуска РДР выглядит следующим образом. Ценные бумаги иностранного эмитента (эмитента представляемых ценных бумаг) переводятся на счет, открытый ЗАО ДКК у Кастодиана. Далее ЗАО ДКК проводит эмиссию Российских депозитарных расписок (РДР) на ценные бумаги, задепонированные на этом счете.

Эмиссия также может осуществляться с размещением РДР в ОАО РТС. После размещения РДР могут быть допущены к торгам в ОАО РТС на вторичном рынке с прохождением/без прохождения процедуры листинга.

Эмиссия РДР допускается при следующих условиях:

• эмитент представляемых ценных бумаг принимает на себя обязательства перед владельцами РДР;

• эмитент представляемых ценных бумаг не принимает на себя обязательства перед владельцами РДР, но представляемые ценные бумаги включены в котировальные списки иностранных фондовых бирж, перечень которых утвержден ФСФР России. В настоящий момент данный перечень насчитывает 21 иностранную фондовую биржу. Кстати, в зарубежной практике выпуск депозитарных расписок по первому условию специалистами называется «спонсируемым», по второму условию — «неспонсируемым».

Если эмитент представляемых ценных бумаг (иностранный эмитент) принимает на себя обязательства перед владельцами РДР, то Российская депозитарная расписка удостоверяет также право ее владельца требовать надлежащего выполнения этих обязанностей.

Обязанности эмитента представляемых ценных бумаг перед владельцами РДР должны быть предусмотрены договором между эмитентом представляемых ценных бумаг и эмитентом РДР. Данный договор представляется для государственной регистрации выпуска РДР и является неотъемлемой частью решения о выпуске РДР. Существенными условиями договора между эмитентом представляемых ценных бумаг и эмитентом РДР, отсутствие которых влечет отказ в государственной регистрации выпуска РДР, являются:

• указание прав, закрепленных представляемыми ценными бумагами;

• обязательство депозитария обеспечивать соответствие количества РДР, находящихся в обращении, количеству представляемых ценных бумаг;

• указание на то, что представляемые ценные бумаги выпускаются под размещение РДР и (или) находятся в обращении;

- порядок выдачи (направления) владельцами РДР указаний депозитарию о порядке голосования по акциям и обязательство депозитария обеспечивать осуществление права голоса по акциям эмитента представляемых ценных бумаг не иначе, как в соответствии с данными указаниями, и представлять владельцам РДР итоги голосования;

- обязательство эмитента представляемых ценных бумаг предоставлять информацию на русском языке в объеме и сроки, которые обеспечивают депозитарию возможность осуществить ее раскрытие в объеме, порядке и сроки, которые предусмотрены законодательством РФ;

- обязательство депозитария раскрывать информацию, полученную от эмитента представляемых ценных бумаг, не позднее дня, следующего за днем ее получения;

- соглашение о применении к отношениям, вытекающим из договора, права РФ;

- соглашение о рассмотрении споров, возникающих вследствие неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по договору, на территории РФ судами, решения которых могут быть признаны на территории страны эмитента в соответствии с международным договором РФ;

- положение об ответственности депозитария и эмитента представляемых ценных бумаг за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязательств по договору перед владельцами РДР;

- положение о том, что договор не может быть расторгнут без согласия владельцев РДР.

Эмиссия РДР в отличие от стандартной эмиссии (эмиссии ценных бумаг российских эмитентов), состоящей из пяти этапов, включает в себя всего три:

- утверждение решения о выпуске Российских депозитарных расписок уполномоченным органом их эмитента — депозитария;

- государственная регистрация выпуска Российских депозитарных расписок;

- размещение Российских депозитарных расписок.

Фактически в соответствии с принятыми стандартами 10 эмиссия РДР осуществляется без принятия решения об их размещении, представления в ФСФР России отчета об итогах выпуска РДР и его государственной регистрации, а также представления в ФСФР России уведомления об итогах выпуска РДР.

Размещение и обращение РДР может осуществляться после государственной регистрации их выпуска, а размещение и обращение РДР дополнительного выпуска — после регистрации изменений в решение о выпуске РДР. Таким образом, государственной регистрации дополнительных выпусков РДР не происходит, а увеличение максимального количества РДР

### ❑ Низкая ликвидность рынка и мизерные объемы сделок, отсутствие интереса широких слоев населения к биржевым сделкам

выпуска, которое может одновременно находиться в обращении, осуществляется путем внесения изменений в решение о выпуске РДР.

Продолжавшаяся более пяти лет дискуссия о возможности выхода иностранных эмитентов на российский рынок ценных бумаг и расширения возможностей российских инвесторов за счет российских депозитарных расписок (РДР) успешно завершилась их появлением в текущем году в российской законодательной базе.

Среди потенциальных эмитентов РДР специалисты прежде всего выделяют компании из стран СНГ, которые заинтересованы в недорогом (по сравнению с западным и европейским рынками) привлечении капитала с российского фондового рынка. Таким образом, компании из таких стран, как Украина, Казахстан и др., могут предпочесть российский рынок ценных бумаг рынку в Англии (LSE) или Германии (Deutsche Borse).

Ко второй группе можно отнести компании из стран дальнего зарубежья, разместивших свои акции не в России, но владеющих активами в России, а потому рассчитывающих на интерес российских инвесторов. Среди таких компаний можно выделить:

Golden Telecom, Inc. (США), СТС Media, Inc. (США), Moscow CableCom (США) и др. Также к данной группе частично можно отнести компании, разместившие свои акции на зарубежных рынках альтернативных инвестиций — английском AIM, ирландской I EX, балтийской First North и др. Среди них: Rambler Media Ld, Urals Energy Public Company Limited, Baltic oil Terminals plc, C.A.T. oil AG, Petroneft resources plc, Kontakt East Holding и др.

В последние три года тема РДР приобрела новый оттенок, сформировав третью группу иностранных компаний — потенциальных эмитентов РДР. Это компании (холдинги), зарегистрированные в офшорных зонах,

проводившие IPO за рубежом и обладающие на момент проведения IPO от 75% до 100% всех своих активов в России, существующих не более трех лет и имеющих всех собственников — россиян. Данные компании вызвали негативную реакцию со стороны ФСФР России, отказавшись от российского фондового рынка в пользу размещения за рубежом депозитарных расписок холдингов, зарегистрированных в иностранной юрисдикции. Среди таких компаний — Pyaterochka Holding N.V. [сейчас X5 Retail Group] (Голландия), Evraz Group S. A. (Люксембург), INTEGRA GROUP (Острова Кайман), AFI Development PLC (Кипр) и др. Для таких компаний выпуск РДР может стать своего рода актом примирения с ФСФР России. Дополнительным аргументом в пользу выпуска РДР такими компаниями становится низкий интерес к ним со стороны иностранных инвесторов, что выражается в недостаточной ликвидности и невысоких котировках. А российские инвесторы, которые пользуются услугами или покупают товары таких компаний, возможно, будут вести себя лояльно в сравнении с иностранными инвесторами. **ГА**