

Депозитарные расписки



Достать из нафталина

Сентябрь 2026

В 2026 году банк-депозитарий JP Morgan продал акции в обеспечении депозитарных программ МТС, НМТП, «Сбера» и «Роснефти». Таким образом, банк полностью закрыл российские депозитарные программы, где он являлся банком-депозитарием.

Несмотря на прошедшие раунды конвертаций, рыночная стоимость акций, оставшихся в обеспечении прекращенных и действующих депозитарных программ, превышает 1 трлн рублей (без учета вероятного дисконта при продаже).

Разбираем оставшиеся депозитарные программы BNY Mellon, Citi и Deutsche Bank, возможный эффект на ценные бумаги от потенциальной продажи акций в обеспечении, а также оцениваем возможный размер долгосрочного навеса.

В 2026 году JP Morgan продал оставшиеся акции в обеспечении депозитарных программ



Таким образом, JP Morgan полностью закрыл российские депозитарные программы, где он являлся банком-депозитарием

Ранее вероятность подобных сделок считалась низкой на фоне:

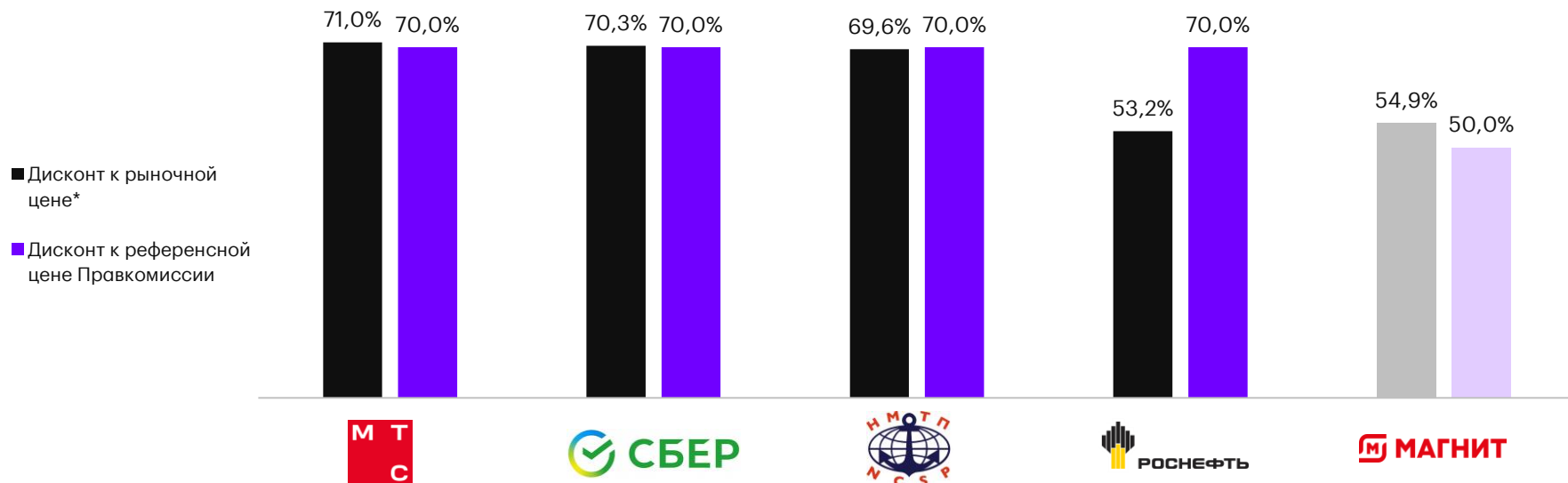
- ограничения РФ на сделки с нерезидентами и необходимости специальных разрешений
- блокировки активов и расчетов через счета типа «С», а также обособленного учета
- санкций против НРД, ограничивающих стандартную трансграничную инфраструктуру
- необходимости получения лицензий OFAC для операций с активами SDN
- несоответствия числа расписок и базовых акций после принудительной конвертации 2022-2023 гг.

Уже совершено 5 сделок, 4 из которых – в 2026 году



Проведенные сделки формируют прецедент — даже при санкционных и инфраструктурных ограничениях оставшиеся **базовые акции** (лежащие в основе программ депозитарных расписок) **могут быть реализованы**

В 2026 году акции были проданы JP Morgan с 70%-ным дисконтом к референсной цене



Референсная цена, ₽/акц.	211,8	316,6	8,5	500,0	4 430
Цена на дату объявления сделки, ₽/акц.**	219,5	319,5	8,4	321,5	4 910
Цена продажи, ₽/акц.	63,5	95,0	2,6	150,0	2 215
Референсная дата	29.12.2025	13.03.2026	29.12.2025	13.03.2026	16.06.2023

* на дату объявления сделки ** дата пресс-релиза о факте совершения сделки по «Сберу», МТС, НМТП и «Роснефти», дата объявления оферты для «Магнита»
 Источник: данные Мосбиржи, Investing.com, «РБК», [Frank Media](#), JP Morgan, расчеты АТОН.

Покупатель не раскрывался



Рассматриваем 4 наиболее вероятных варианта*

Российский финансовый инвестор

Экономически наиболее очевидный вариант:

Российский инвестор получает бумаги с большим дисконтом и потенциально имеет возможность продать их по рыночной цене

JP Morgan и иностранные инвесторы избавляются от заблокированных базовых акций депозитарной программы и получают частичную компенсацию.

Нерезидент из «дружественной» юрисдикции

Возможная структура сделки:

Инвестор из несанкционной юрисдикции приобретает российские акции с существенным дисконтом к локальной рыночной цене, принимая на себя санкционные и инфраструктурные риски.

Затем через отдельную сделку бумаги потенциально могут быть проданы в российский контур и реализованы по рыночной цене.

Специализированный инвестор

Дисконт компенсирует сложность и высокий риск сделки:

Международный инвестор приобретает пакет JP Morgan с высоким дисконтом в надежде реализовать его в будущем в случае нормализации геополитики и снятия санкций.

JP Morgan продает свой пакет с минимальными регуляторными рисками и без взаимодействия с российскими контрагентами.

Сам эмитент или связанная структура

Кейс «Магнита»

Сокращение навеса предложения акций:**

Эмитент, его акционер или дочерняя структура приобретает акции с существенным дисконтом, одновременно сокращая объем бумаг, находящихся у иностранных инвесторов.

Сделка инициируется самим эмитентом, в отличие от других случаев, где продажа происходит по инициативе банка-депозитария.

* оценки аналитиков АТОН ** риск выхода на рынок (продажи) значительного объема акций
Источник: данные Мосбиржи, Investing.com, «РБК».

Разбивка депозитарных программ по банкам-депозитариям



Какие бумаги могут быть следующими?*



Прекращенные программы



Прекращенные программы



Действующие программы —
продажа маловероятна



Прекращенные программы



Другие действующие программы —
продажа наименее вероятна
(RCS Issuer Services)

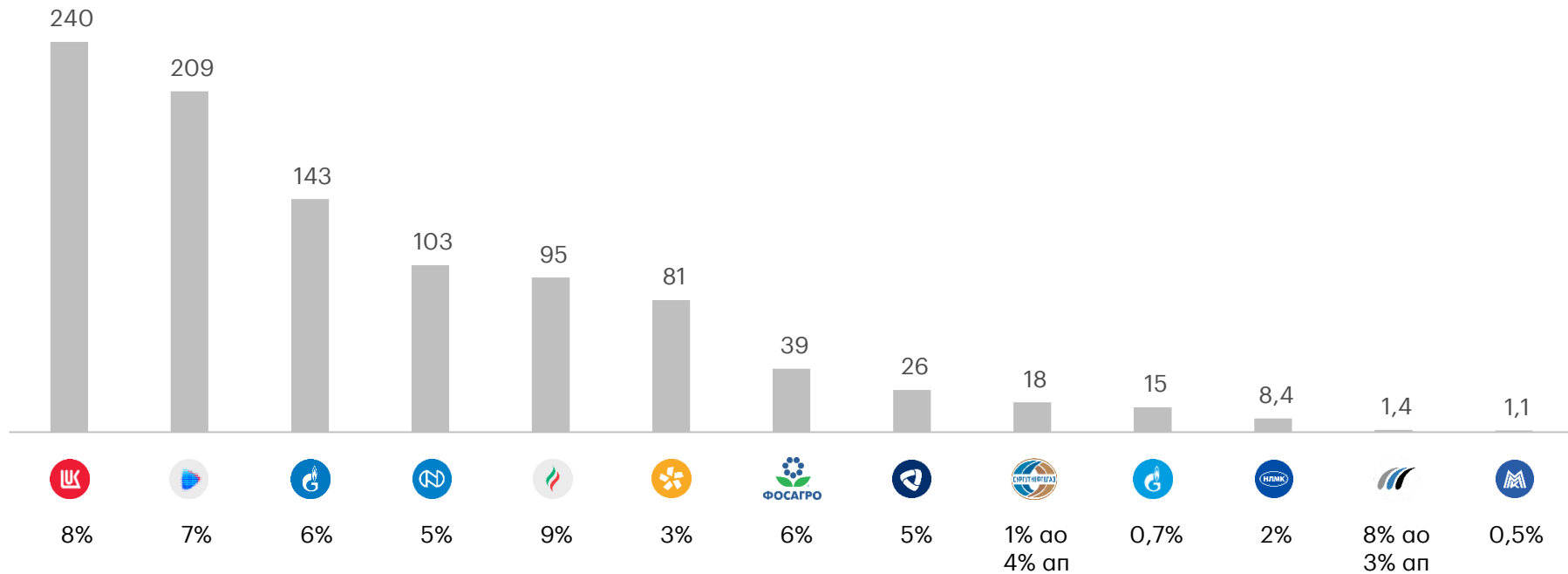


* наступление указанных событий не гарантировано, на слайде представлен список депозитарных программ, по некоторым из которых в теории возможна продажа базовых акций
Источник: данные Мосбиржи, Investing.com

Стоимость акций под программы ДР* — более 1 трлн рублей



Приблизительная оценка рыночной стоимости некоторых акций, остающихся в обеспечении программ депозитарных расписок, млрд рублей



Приблизительная доля оставшихся акций в обеспечении программ расписок, % от выпущенных акций (оценки АТОН)

* ДР – депозитарные расписки; исходя из текущей капитализации компаний на Мосбирже (без дисконта), приблизительные оценки
Источник: данные Мосбиржи, Investing.com, расчеты АТОН.

Что это может значить для локальных акций?*



Краткосрочный навес маловероятен

Условия сделок не раскрыты, однако их структура, вероятно, ограничивает возможность немедленной продажи пакета акций на рынке.

Риск долгосрочного навеса

Новый владелец получает акции с высоким дисконтом, что создает высокий запас для их реализации на российском рынке, в том числе по цене ниже рыночной.

Выкуп эмитентом – как позитивный исход

В случае дальнейшего погашения пакета сделка позитивна для действующих акционеров: с одной стороны, в данном сценарии нет риска навеса, с другой – снижается количество акций в обращении (экономически аналог обратного выкупа).

Влияние на free-float и вес в индексе

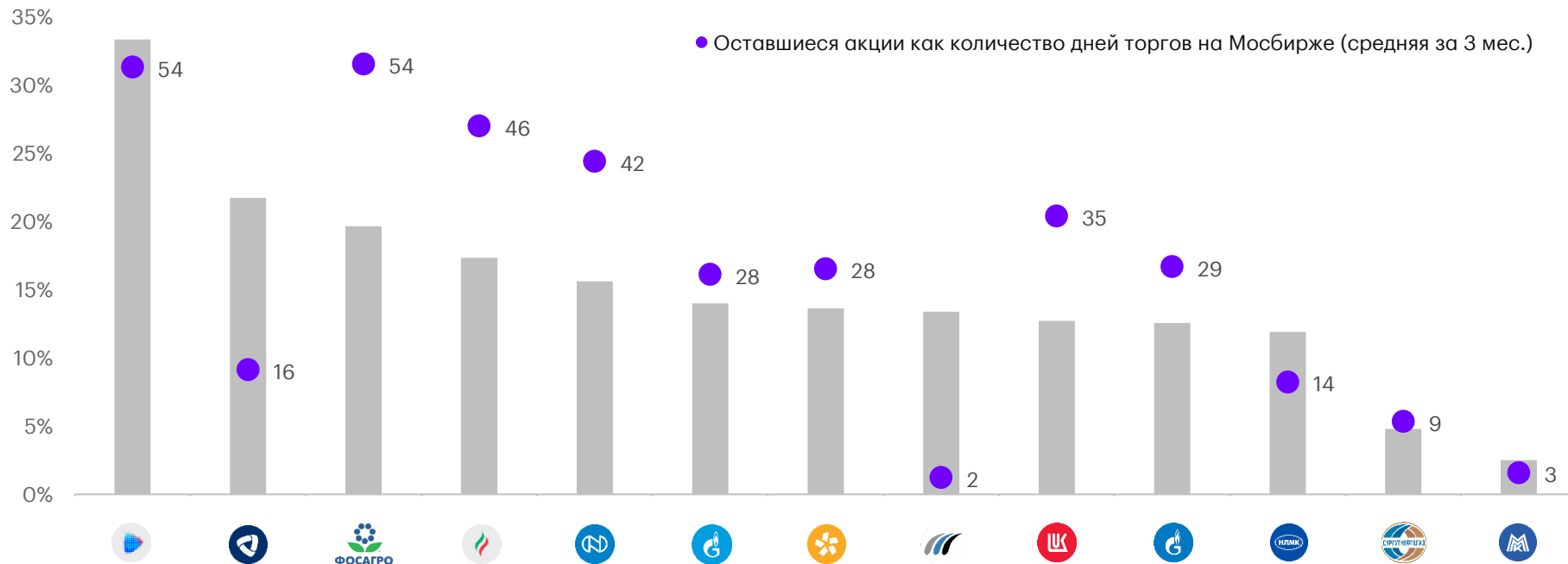
Рост веса: акции переходят к инвесторам с доступом к Мосбирже, повышая коэффициент ликвидности.

Снижение веса: выкуп акций эмитентом или стратегическим инвестором (маловероятный сценарий).

Без изменений: переход пакета к «недружественному» портфельному инвестору без доступа к российскому рынку.

Приблизительный размер потенциального долгосрочного навеса

Оставшиеся акции как процент от акций в свободном обращении на Мосбирже, %*



*исходя из текущей капитализации компаний на Мосбирже (без дисконта), приблизительные оценки
Источник: данные Мосбиржи, Investing.com, расчеты АТОН.

Этапы автоматической и принудительной конвертации депозитарных расписок



2022

28 февраля

NYSE и NASDAQ приостановили торги большинством бумаг российских компаний

3 марта

LSE остановила торги депозитарными расписками (ДР) 27 российских компаний

14 июля

Начало подачи заявлений на принудительную конвертацию, первоначальный срок — 11 октября

15 августа

Начало автоматической конвертации ДР

10 ноября

Дата, не позднее которой инвесторы могли подать заявление на принудительную конвертацию ДР

2024-2025

6 июня 2025

Банк России объявил о втором раунде автоматической конвертации депозитарных расписок.

9 июня 2025

Начало второго этапа автоматической конвертации. На период конвертации операции с расписками приостанавливаются.

27 апреля

Вступление в силу закона, запрещающего размещение и обращение на иностранных фондовых биржах ДР на акции российских эмитентов

24 ноября

Дата, не позднее которой российские депозитарии должны были открыть обратившимся инвесторам счета и зачислить на них российские ценные бумаги

август-сентябрь 2024

Возможность добровольной конвертации расписок в ряде банков-депозитариев.

До 17 июня 2025 года

Эмитенты были обязаны направить уведомление о запуске процедуры депозитария, где хранятся акции, на которые выпущены депозитарные расписки.

Программы депозитарных расписок российских эмитентов



19

компаний

ходатайствовали о продлении действия программ депозитарных расписок

15

компаний

получили разрешение продлить действие программ

4

компаний

не получили разрешение



6

компаний

получили ограниченное разрешение



до 13 мая 2023, делистинг с LSE



НОРНИКЕЛЬ

до 28 апреля 2023, делистинг с LSE



до 13 мая 2023, делистинг с LSE



до 7 ноября 2024



до 12 июля 2022

9

компаний

получили бессрочное разрешение

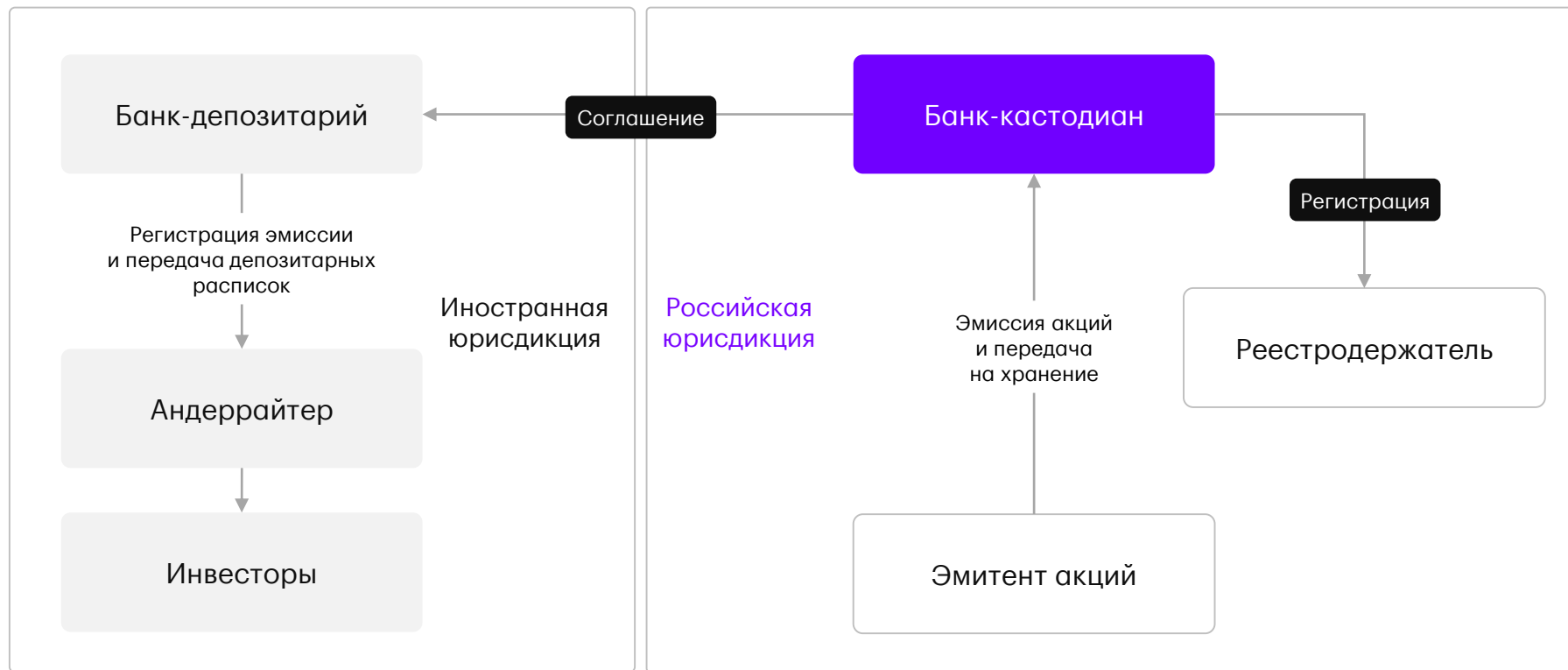
Действующие программы



Прочие эмитенты



Как устроен процесс размещения депозитарных расписок





Андрей Лобазов

Управляющий директор

+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru



Георгий Корольков

Младший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6812)
georgy.korolkov@aton.ru

ДР (DR)	депозитарная расписка
базовые акции (underlying shares)	акции, на которые выпущены депозитарные расписки
банк-депозитарий	банк, выпускающий и обслуживающий депозитарные расписки
банк-кастодиан	локальный банк, обеспечивающий хранение базовых акций
автоматическая конвертация	перевод ДР в базовые акции без обращения держателя
принудительная конвертация	получение базовых акций по заявлению держателя в рамках специального российского механизма
НРД	Национальный расчетный депозитарий
OFAC	Office of Foreign Assets Control, санкционное подразделение Минфина США
SDN	перечень лиц и организаций под блокирующими санкциями OFAC
Счет типа «С»	специальный счет для расчетов с отдельными категориями нерезидентов
Free-float	доля акций в свободном обращении
акц.	акция
трлн	триллион
млрд	миллиард

мес.	месяц
ao	обыкновенная акция
ап	привилегированная акция
NYSE	New York Stock Exchange – Нью-Йоркская фондовая биржа
NASDAQ	американская электронная фондовая биржа
LSE	London Stock Exchange – Лондонская фондовая биржа

Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«НОВАТЭК»](#), тикер NVTK RX

Публичное акционерное общество [«Газпром»](#), тикер GAZP RX

Публичное акционерное общество [«Нефтяная компания «Роснефть»](#), тикер ROSN RX

Публичное акционерное общество [«Нефтяная компания "ЛУКОЙЛ"»](#), тикер LKOH RX

Публичное акционерное общество [«Татнефть» имени В.Д.Шашина](#), тикер TATN RX, TATNP RX

Публичное акционерное общество [«Газпром нефть»](#), тикер SIBN RX

Публичное акционерное общество [«Сургутнефтегаз»](#), тикер SNGS RX, SNGSP RX

Публичное акционерное общество [«Горно-металлургическая компания «Норильский никель»](#), тикер GMKN RX

Международная компания публичное акционерное общество [«ЭН+ ГРУП»](#), тикер ENPG RX

Публичное акционерное общество [«Магнитогорский металлургический комбинат»](#), тикер MAGN RX

Публичное акционерное общество [«Северсталь»](#), тикер CHMF RX

Публичное акционерное общество [«Новолипецкий металлургический комбинат»](#), тикер NLMK RX

Публичное акционерное общество [«Полюс»](#), тикер PLZL RX

Публичное акционерное общество [«Акрон»](#), тикер AKRN RX

Публичное акционерное общество [«ФосАгро»](#), тикер PHOR RX

Публичное акционерное общество [«Мечел»](#), тикер MTLR RX

Публичное акционерное общество [«Федеральная гидрогенерирующая компания – РусГидро»](#), тикер HYDR RX

Публичное акционерное общество [«Интер РАО ЕЭС»](#), тикер IRAO RX

Публичное акционерное общество энергетики и электрификации [«Мосэнерго»](#), тикер MSNG RX

Публичное акционерное общество [«ЭЛ5-Энерго»](#), тикер ELFV RX

Публичное акционерное общество [«Вторая генерирующая компания оптового рынка электроэнергии»](#), тикер OGKB RX

Публичное акционерное общество [«Федеральная сетевая компания - Россети»](#), тикер FEES RX

Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«Аэрофлот-российские авиалинии»](#), тикер AFLT RX

Публичное акционерное общество ["Новороссийский морской торговый порт"](#), тикер NMTP RX

Публичное акционерное общество [«Группа ЛСР»](#), тикер LSRG RX

Публичное акционерное общество [«Сбербанк России»](#), тикер SBER RX, SBERP RX

Публичное акционерное общество [«Банк ВТБ»](#), тикер VTBR RX

Публичное акционерное общество [«Мобильные ТелеСистемы»](#), тикер MTSS RX

Публичное акционерное общество [«Ростелеком»](#), тикер RTKM RX

Публичное акционерное общество [«Магнит»](#), тикер MGNT RX

Международная компания публичное акционерное общество [«Лента»](#), тикер LENT RX

Публичное акционерное общество [«Акционерная финансовая корпорация «Система»](#), тикер AFKS RX

Публичное акционерное общество ["Группа Черкизово"](#), тикер GCHE RX

Раскрытие информации



Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно – Активы, а по отдельности Актива) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высоко рискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларациями о рисках. <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведены в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

В случае если Актива торгуются на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актива ограничены в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантированы государством.

Не является рекламой или предложением финансового инструмента. Материал предназначен для действующих клиентов ООО "АТОН".

Настоящий материал носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает цели, финансовое положение и допустимый уровень риска конкретного инвестора. Все оценки отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены без уведомления

Раскрытие информации



Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «АТОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринимаемых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещённой на официальном сайте ООО «АТОН» <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: <http://www.aton.ru/>. На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

- Центральный банк Российской Федерации <https://www.cbr.ru/>
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) <https://www.naufor.ru/>

Система рейтингов

Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

«Выше рынка» ▲ — конкретные акции могут показать доходность более 15% или выше, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Нейтрально» ► — конкретные акции могут показать доходность от 0 до 15% или на уровне российского рынка акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Ниже рынка» — конкретные акции могут показать доходность менее 0% или ниже, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

Указанные рейтинги не гарантируют достижение перечисленных показателей.

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев, если не указано иное.

Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными.