

Незаметное звено

Учет. Несмотря на то что процессы реформирования инфраструктуры российского фондового рынка набирают обороты, регистраторам до сих пор уделяется очень мало внимания.

Эльза Бикчурина
bikchurina@finansmag.ru



Регистраторы – первичный элемент существующей в России учетной системы прав собственности. Главной функцией этого института является ведение реестра владельцев ценных бумаг (сбор, фиксация, обработка и хранение данных). Кроме того, регистраторы занимаются подготовкой и проведением собраний акционеров, предоставлением информации эмитентам для начисления дивидендов, дополнительными эмиссиями и объединением выпусков ценных бумаг, обеспечивают переход холдинговых структур на единую акцию.

История. Становление рынка учетных услуг в России проходило параллельно процессам приватизации и акционирования предприятий – как только появилась возможность владеть долей собственности, возникла необходимость учета прав на нее. Первоначально учетные функции выполняли отделы ценных бумаг бывших государственных предприятий. Затем данные услуги были выделены в отдельный вид деятельности, а регистраторов обязали получать лицензии. В 1996–1997 годах рынок рос очень интенсивно, особенно в регионах: максимальное количество регистраторов было зафиксировано именно в эти годы. Тогда большинство компаний занималось преимущественно перерегистрацией прав собственности на акции, которые брокеры скупали в регионах. Поэтому основные доходы регистраторам в то время приносили именно эти операции (70–80%), на абонентскую плату за ведение реестров приходилось оставшиеся 20–30% доходов. Сейчас ситуация изменилась, и доля абонентской платы, особенно у крупных московских регистраторов, заметно возросла.

Технологии изначально были достаточно примитивны – использовались обыкновенные бумажные журналы и самые несложные компьютерные программы. Предъявляемые лицензионные требования также были минимальны, и это позволило многим акционерным обществам создать своих собственных регистраторов.

Сейчас рынок заметно сузился, да и требования регулятора стали заметно строже. Так, с 1 января 2005 года собственный капитал регистратора должен быть не менее 30 млн рублей (до этого – 15 млн рублей). Кроме того, у него должно быть не менее 50 клиентов, количество акционеров которых должно быть равно или более 500. Это привело к тому, что многие компании, обслуживавшие по 10–15 эмитентов, становились филиалами более крупных регистраторов. Сейчас лицензии имеют не более 80, хотя, по оценкам экспертов, реально функционирует еще меньше. Процесс укрупнения регистраторов продолжается по сей день, правда, не всегда он носит добровольный характер.

Что касается нынешних лидеров рынка регистраторских услуг, то, по данным Профессиональной ассоциации регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД), на конец 2004 года по величине собственных средств наиболее крупным из участвующих в ассоциации является московский «Регистратор Никойл» (более 240 млн рублей). В свою очередь по суммарной величине собственных средств и страхового покрытия лидирует Центральный московский депозитарий (более 440 млн рублей), а наиболее крупным по количеству обслуживаемых эмитентов с числом владельцев более 500 является регистратор «Реестр» (221 акционерное общество).

Проблемы. Процесс вымывания с рынка небольших регистраторов напрямую



связан с ограниченным потенциалом их клиентской базы. Снижение темпов приватизации, банкротства, смена предприятиями форм собственности (например, с АО на ООО) фактически приводят к ее замораживанию. Сейчас у регистраторов весьма ограничены возможности развития, так как база эмитентов уже поделена и получить нового клиента очень сложно. «Некоторые возможности роста клиентской базы существуют только в предложении клиентам новых возможностей, постоянном улучшении соотношения цена/качество. Иначе зачем эмитент будет менять своего старого регистратора, если его все устраивает?» – говорит генеральный директор Национальной регистрационной компании Олег Афанасьев.

Кроме того, большое количество предприятий обслуживается у «своих» регистраторов, что является еще одной проблемой рынка. Владельцы крупных компаний зачастую предпочитают вести реестры именно таким образом, а некоторым финансово-промышленным группам принадлежит даже по несколько регистраторских компаний. «Нынешнюю ситуацию можно оценить как «реестр под подушкой собственника», то есть хранящийся или непосредственно у эмитента, или у «кэптивного» регистратора. Причем в последнее время эта тенденция только нарастает», – отмечает ге-



неральный директор компании «Регистратор Р.О.С.Т.» Олег Жизненко. Причина в том, что регистратор является единственным обладателем информации о составе и изменениях в структуре акционеров. И создание «своих» регистраторов является одной из мер по защите от рисков утраты собственности, например, в результате недружественных слияний и поглощений.

Риски. Сдругой стороны, те же промышленно-финансовые группы могут создавать регистраторов для проведения «спецпроектов», то есть уже не для защиты, а для ведения корпоративных войн. Методы получения контроля над «желаемой» компанией хорошо известны. Это появление «двойных» реестров, когда в акционерном обществе избираются и действуют системы органов управления, представляющие разные группы акционеров. Другим методом может стать «случайная» утрата реестра с его последующим «восстановлением» по процедуре, определенной заинтересованной стороной. Распространенной практикой является использование судебных решений и инициирование отзыва лицензий регистратора, ведущего реестр интересующего эмитента. В этом случае приставы приносят решение суда, как правило, находящегося в очень отдаленном регионе. В нем регистратору предписывается немедленно передать реестр

СИТУАЦИЮ НА РЫНКЕ УЧЕТНЫХ УСЛУГ ОЦЕНИВАЮТ КАК «РЕЕСТР ПОД ПОДУШКОЙ СОБСТВЕННИКА»

якобы по причине отсутствия у него лицензии. И если такой вердикт выполняется и реестр передается, то в скором времени владелец компании остается без своего предприятия.

Эксперты отмечают, что ведение корпоративных войн и передел собственности – одна из самых серьезных проблем, существующих сейчас на рынке. И большинство регистраторов старается дистанцироваться от ведения бизнеса с клиентами, тем или иным образом участвующими в этих процессах. По словам замдиректора компании «Регистратор Никойл» Алексея Жинкина, все корпоративные конфликты негативно сказываются на их деятельности, поэтому никто из крупных рыночных регистраторов не заинтересован в подобных ситуациях. «У нас как минимум по 500–700 клиентов, и никто не хочет подставлять всех из-за одного», – говорит он.

Тем не менее проблема существует, и решать ее необходимо при активном участии регулятора. Одной из первых мер в этом направлении стало решение

ФКЦБ, принятое в 1998 году, об ограничении доли учредителей в уставном капитале регистраторов до 20%. Сейчас же, говорят профучастники, ФСФР могла бы акцентировать внимание именно на тех процедурах, в которых таится максимальное количество рисков утраты контроля над предприятием. Например, прописать дополнительные регламентации порядка передачи реестров, так как именно на этом этапе возникают основные риски («двойные» реестры, утери данных и т. д.).

О централизации. Предложения передать функции подтверждения прав собственности в ведение будущего Центрального депозитария (ЦД) вызвали всплеск интереса к деятельности регистраторов. В последний раз эта идея обсуждалась не так давно в контексте одной из возможных концепций его создания. В случае ее реализации регистраторы были бы обязаны просто представлять в ЦД информацию об изменениях на своих счетах. «На самом деле это был бы только первый шаг, а следующим стали бы подталкивать всех регистраторов передать реестры в центральный орган. Сейчас вроде таких разговоров нет, потому что оценили объемы работы и необходимость построения очень большой инфраструктуры, – говорит Алексей Жинкин. – Хотя на самом деле проблем было бы еще больше. Если собрать все реестры в одной организации, а потом вдруг из-за одного конфликта приостановить ее деятельность, то это парализовало бы весь фондовый рынок».

Реализация же нынешней концепции о ЦД на работе регистраторов вряд ли скажется. По мнению экспертов, даже если будет реализована идея о том, что ЦД станет единственным номинальным держателем, а все остальные структуры будут хранить бумаги уже внутри него, для регистраторов ничего не изменится. Потому что и сейчас никто кроме них не берется работать с частниками или с собраниями акционеров. Эта рутинная работа и останется в их ведении. Позитивным следствием создания ЦД профучастники считают возможное развитие электронного документооборота, что сделает работу регистраторов более эффективной и менее затратной.

Иллюстрация: Руслан Салехов