



Максим Калинин
генеральный директор ОАО «Регистратор НИКойл»



Алексей Жинкин
заместитель генерального директора
ОАО «Регистратор НИКойл»

ПРОШЛОЕ И БУДУЩЕЕ РЕГИСТРАТОРОВ: МЕЖДУ КАРАНТИНОМ И ЛЕПРОЗОРИЕМ

Оградив нам свободу флажками,
Бьют уверенно, наверняка!
В. Высоцкий «Охота на волков»

В этом году исполняется 10 лет со дня издания «Библии» регистраторов — Постановления от 2 октября 1997 г. № 27 «Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Знаковая дата... Что бы сейчас ни говорили, а постановление сыграло большую роль в нормализации и построении рынка регистраторских услуг в нашей стране. Прошло 10 лет... За это время многое изменилось. Можно сказать, мы теперь живем в другой стране. Не изменился только подход к регулированию регистраторов.

Год 1997-й. Рынок совсем молодой. Не все понимают, что такое акция, акционерное общество, собрание акционеров... Нередки приказы по предприятию: «Слесаря Иванова лишить акций за прогул (пьянство, непосещение собрания акционеров...)». Понятие о собственности —

довольно относительное. Мы, конечно, немного утрируем, но, тем не менее, почти так и было. Необходимо наладить учет, выяснить, кто у чего хозяин, и защитить участников этого процесса друг от друга. Акционера — от эмитента, эмитента — от регистратора, акционера — от регистрато-

ра и т. д. Только регистратора никто ни от кого защищать не собирался. Так он и остался крайним. Да уж... Не детская вышла сказочка...

Тогда же было принято положение о лицензировании регистраторов. Главной целью этого положения было искоренить

ситуацию, когда каждый эмитент, если не ведет реестр сам, то имеет своего собственного регистратора. Законодательно были стандартизованы услуги регистраторов, введен запрет на самостоятельное ведение реестра крупными эмитентами. Итогом исполнения этого постановления стало формирование рынка регистраторских услуг.

В то время, кстати, никто особо и не возражал против явного «перегиба палок» в регулировании регистраторов (в том числе, и сами регистраторы). Слишком явны были очевидные «детские болезни» роста этого сектора инфраструктуры. Было ясно, что необходим некоторый карантин, чтобы всевозможные «свинки» и «ветрянки» благополучно прошли и не мешали жить другим участникам рынка. В любом случае регистраторам тоже было грех жаловаться: пока актуальны были вышеперечисленные «особенности национального фондового рынка», с ними нянчились (уж очень яркие были в памяти художества «красных» и не очень — директоров по самостоятельному ведению реестра), подкидывали работенку. И можно сказать, девизом того периода было: «Подождем, пока полностью установится учетная структура рынка, и отпустим регистраторов на свободу (в плане регулирования)».

**— Что ты с ним сделал?
— Я его отпустил.**

**Герой А. Шварценегера в фильме
«Коммандо»**

Год 2007-й. Страна стабильно развивается несколько лет. Передел собственности в принципе завершен. Идут слияния и поглощения — предприятия укрупняются. Повсеместно внедряется регуляторный менеджмент. Вопрос: «А какая у вас *EBITDA*?» — уже не воспринимается как оскорбление. Многие акции обращаются на западных биржах. После народных *IPO* про акции и фондовый рынок не знают только те люди, у которых нет денег на телевизор. Рынок вырос: пришли серьезные инвесторы, пришли массовые инвесторы. Рынок стал взрослый, и сам требует, чтобы его качественно обслуживали. В такой ситуации с регистратора в первую очередь спросят эмитенты, а уж потом дойдет дело до разбора с нарушением формальных требований по лицензированию.

А что происходит с регулированием регистраторов?

Готовится новое постановление (в который уже раз). Чем оно отличается от старого? Честно говоря, ничем. Да, более подробно описаны некоторые виды операций. Да, добавлены новые виды операций. Но подход к регулированию

как был процессный, так и остался. Регулируется, как должен работать регистратор, а не что он должен делать. С регулированием «как» всегда возникает масса проблем. А что делать, если появляется операция, не описанная в нормативной базе? Общий принцип законодательства: «Разрешено все, что не запрещено законом». Но применяется он у нас в России с точностью до наоборот: «Если не разрешено — значит запрещено». А такая трактовка приводит к нарушению прав акционера (или эмитента), а значит, регистратор опять виноват.

Что это? Непонимание, нежелание или осознанная позиция?

Возможно, что все вместе, замешанное в некоторой пропорции.

Регистраторы не только давно доказали свою нужность и жизнеспособность. Они продемонстрировали готовность развиваться, осваивать новые сервисы. Жаль, что за гвалтом о десятке якобы имевших (хорошо, хорошо не «якобы» — просто имевших) место нарушениях при проведении собраний акционеров, никто не удосужился публично отметить, что роль регистратора, как счетной комиссии, была, пожалуй, решающей в процессе оцифровывания проведения ГОСА и ВОСА.

Существующее лицензирование мешает развитию как самих регистраторов, так и всего рынка ценных бумаг. Фактически регулирование по методу «как должен работать регистратор» мешает введению новых видов операций и сервисов. Достаточно вспомнить, как тяжело шло (и идет до сих пор) внедрение электронного документооборота. В основном не из-за консервативности регистраторов, а из-за проблем с регулированием, из-за боязни регистраторов понести наказания от регулятора (ну, например, непонятно, как поставить на электронном документе «отметку об исполнении» и поместить его в архив «с железной дверью»).

Наша компания в свое время получила замечание при проверке: «нельзя ставить два входящих номера». Почему? Где это написано? А если этот документ требует не только регистрации в реестре, но и некоторых действий за пределами реестра, например похода в суд. Функций контроля исполнения таких действий в программе ведения реестра нет, а контроль необходим. Для этого и делается регистрация документа в обычной системе делового документооборота компании, которая позволяет осуществлять необходимые операции. Но у проверяющих есть свое мнение: на документ может ставиться только регистрационный номер по журналу входящих, и точка. А теоретиче-

ски — несколько таких замечаний в сочетании с выводом «многочисленные нарушения законодательства» могут привести к прощанию с лицензией.

Получается, что пока весь рынок растет, развивается, начинает оказывать новые услуги, регистраторы находятся на карантине и не могут ответить рынку введением дополнительных сервисов, которых от них уже давно ждут. Этот вынужденный (если не принудительный) консерватизм регистраторов вызывает естественную ответную реакцию рынка: «регистраторы — тормоз развития, надо бы их всех позакрывать». Это значит, что карантин постепенно становится лепрозозием. А регулирование все больше укрепляет барьеры — не дай бог вирус проскочит — между этим закостенелым регистраторским лепрозозием и таким здоровым и прогрессивным остальным фондовым рынком.

Все чаще слышатся голоса: «Регистраторское сообщество не может избавиться от скверны в своих рядах». Значит — делает вывод проницательный слушатель — нужно загнать их всех в резервацию и подождать (или приспособовывать), пока они не вымрут там сами. Место резервации потом продезинфицировать, закатать в асфальт и поставить на нем конный памятник кому-нибудь из центральных депозитариев.

Регулирование базирующееся на «как»-принципе приводит к тому, что, например, реестры банков удается корректно вести, только нарушая Постановление № 27 (ой, зачем мы это пишем!), потому что есть дополнительные требования к предоставлению информации для Банка России. Или, например, для перечисления дивидендов бухгалтерии эмитента необходимы признаки: банк — не банк и пенсионер — работающий. Регистратор не имеет права требовать дополнительной информации от зарегистрированного лица, а содержание анкеты определено Постановлением № 27 и расширению не подлежит.

«Как»-регулирование приводит к тому, что проверки регулятора становятся формальными. Покажите журнал входящих, покажите регистрационный журнал и т. д., и наказания следуют за несоблюдение формы, описанной постановлением. Разумнее проверку деятельности регистратора было бы проводить по принципу «насколько полно удовлетворяются потребности инвестора и эмитента». То есть проверять не умение регистратора вести регистрационный журнал по нужной форме, а умение дать акционеру выборку по операциям по его счету из регистрационного журнала, не умение заполнять дан-

ные о владельцах лицевых счетов, а умение правильно сформировать на основании этих счетов, скажем, список владельцев к собранию.

Конечно, некоторого рода стандартизация нужна. Иначе, обращаясь к разным регистраторам, владелец должен будет каждый раз изучать их правила и формы документов. Но это должна быть стандартизация «интерфейса»: минимальный состав и вид документов, которые необходимо подать для проведения операции. Заняться такой стандартизацией могли бы СРО, устанавливая свои стандарты работы регистраторов и контролируя их выполнение.

Услуги регистратора пока являются конкурентными, и в обозримом будущем они такими и останутся. Сейчас на рынке работает около 70 регистраторов, и эмитент может сделать выбор, руководствуясь критериями цены, надежности, качества услуг, соответствия стандартам СРО и т. д. Более того, в последние 2–3 года появилась одна очень интересная тенденция. Как известно, передавать реестр регистратору обязаны эмитенты, у которых более 50 акционеров. Тем не менее регистраторская статистика показывает, что

уже около половины эмитентов — клиентов регистраторов имеет менее 50 акционеров. То есть реестр был передан без принуждения — на рыночных основаниях. Так оказалось удобнее, дешевле, качественнее для эмитента. Налицо коренной сдвиг тенденции, которая, собственно, и положила начало «как»-регуливанию: эмитентов больше не надо загонять к регистраторам, они давно прекрасно поняли всю выгоду этого института. Это очень весомый аргумент против мнения о концентрации рисков учета регистраторов — ни один нормальный человек не будет увеличивать своими действиями свои риски. Так что мнения «теоретиков» фондового рынка о регистраторских рисках расходятся с практикой. Именно эта практика и наводит нас на мысль, что настала пора пересмотреть риски фондового рынка в части той роли, которую в них играют регистраторы.

Главным пороком всех рассуждений последнего времени о судьбах инфраструктуры вообще и регистраторов в частности нам представляется тот, что из анализа абсолютно исключается эмитент, как один из ключевых потребителей услуг инфраструктуры. Иногда кажется, что мы,

регистраторы, если не в одном с ними, эмитентами, лепрозории сидим, то уж точно в соседних, через забор. Мало кому приходит в голову нехитрая мысль, что эмитентам становятся все более интересны их акционеры. Они не желают терять с ними контакт, хотя знают как можно больше о них. Но карантинно-лепрозорная идеология прошлого сильна и здесь. Защитить инвестора, оградить его от эмитента! Не замай! Ты его бедненького обманешь, его голосами воспользуешься, его акции размоешь! Все, конечно, бывает и сейчас, но оглянитесь, на дворе другие времена, у эмитентов другие интересы. Эмитенты стали активными участниками инвестиционного процесса. Авторам вообще кажется, что регистратор, строго говоря, не является участником фондового рынка. Россия, кстати, едва ли не единственная страна в мире, где этот вид деятельности лицензируется. Участником рынка является скорее эмитент. Для того чтобы снизить свои риски и издержки, он передает на правах аутсорсинга учетные функции специализированному институту, который в идеале может быть просто некоторой «компьютерной программой».

Абсолютно.



Обслуживание НПФ
Обслуживание ПИФ
Услуги спецрегистратора
Депозитарное обслуживание

119180, г. Москва, ул. Большая Полянка, д. 51/14.
Тел.: + 7 (495) 777-56-83. Факс: 777-56-82
Эл. почта: mail@sdkgarant.ru | www.sdkgarant.ru

Garant
Специализированная депозитарная
компания «Гарант»

Ах, у вас мои акции в электронном виде... А если я вам принесу дискету, вы их на нее запишете?

Если бухгалтер считает деньги, это еще не значит, что он оказывает финансовые услуги, и это не дает ему право открывать счета и выдавать кредиты.

В любом случае именно эмитент определяет политику в отношении своих акционеров. Если эмитент хочет стать открытой, публичной компанией, то он будет заботиться о своих акционерах и их правах, и лучшего «лицензирующего» органа для

В настоящее время попытки воспользоваться регистраторами для этих целей есть, но исполнять такие сделки по действующему законодательству невозможно. Если регистратор получает передаточное распоряжение, он должен его исполнить в течение 3 дней. Вне зависимости от чего-либо. Можно даже сказать вопреки всем проблемам. Поэтому проводить такие сделки можно только на основании неформальных договоренностей, что, в свою очередь, не устраивает клиентов, поскольку такие

ратора и требования по его взаимодействию с другими участниками рынка: депозитариями, инвесторами, эмитентами. Лицензионные требования можно превратить в качественные требования к компании, оказывающей такие услуги, установленные исходя из минимизации рисков: иметь только лицензионное программное обеспечение, обеспечивать электронный доступ для профессиональных участников, обеспечивать немедленную обработку поручений, поступивших по системам электронного документооборота.

Если имеются факты нарушения прав инвесторов и других участников рынка (но не нарушения формы журнала входящих документов), ФСФР имеет право приостановить деятельность регистратора или запретить ему заниматься этим видом деятельности. Как, самостоятельно или через суд — это предмет отдельной дискуссии.

СРО — второй уровень регулирования и контроля. Сделать участие в СРО обязательным и переложить на него установление технических и качественных стандартов и контроль за их исполнением.

ФСФР в свою очередь контролирует как порядок установления стандартов, так и систему мониторинга за ними со стороны СРО. При условии обязательности участия в СРО они будут дорожить своим статусом и осуществлять должный контроль за своими участниками.

Только при соблюдении названных условий есть шанс обратного превращения регистраторского рынка из лепрозория на фондовом рынке в мягкий карантин с надеждой на последующее превращение в удобную, полностью интегрированную в рынок сервисную структуру.

Может быть, мысль об отмене лицензирования регистраторов многим покажется ужасной и абсурдной. Как же так? А как защитить инвестора?

А как осуществляется защита сейчас? Например, по жалобе одного инвестора могут приостановить операции по всем счетам в реестре на полгода. Кто кого от кого защищает в этой ситуации? Или лозунг «Наша цель — защита прав инвесторов» надо дополнить приложением № 1 «Список защищаемых инвесторов прилагается»? ■

52 Услуги регистратора пока являются конкурентными, и в обозримом будущем они такими и останутся.

регистратора тогда не будет. И требования здесь будут реализовываться через самый естественный механизм лицензирования — товарно-денежные отношения. Если эмитенту (читай мажоритария) не интересно присутствие остальных акционеров, он всеми силами будет пытаться как-нибудь от них избавиться и перейти в другую юридическую форму. Никакой суперлицензированный регистратор в такой ситуации не сможет противостоять этому объективному процессу. Значит, вместо того чтобы противостоять неизбежному, провоцируя на хитрости и злоупотребления, нужно сделать этот процесс максимально цивилизованным и неконфликтным. Серьезные шаги в этом направлении уже сделаны, например принудительный выкуп для владельца более 95% акций. Надо идти дальше.

Вот и существующая судебная практика в последнее время склоняется к тому, что за нарушение прав акционера должен отвечать эмитент. Это еще один аргумент в пользу отмены лицензирования регистраторов и переноса этой ответственности на эмитента. Если отвечает эмитент, значит, регистратор просто его технический агент по вопросам поддержания в актуальном состоянии реестра — фактически оператор информационной системы с функцией сбора документов и их проверки для внесения изменений в указанную систему. Зачем тогда отдельное лицензирование?

Что нового для рынка может принести освобождение регистраторов от избыточного регулирования?

Например, исполнение сделок с условием, в том числе исполнение поставки против платежа, выполнение операции при наступлении некоторого события и т. д.

ситуации не подлежат системному контролю и управлению рисками.

Возможным перспективным сервисом регистраторов может стать спецобслуживание зарегистрированных лиц. Многие владельцы хотели бы получить дополнительные услуги от регистраторов. Например, информирование о наступлении некоторых событий, доставка выписок курьером, предоставление отчетов из реестра на регулярной основе и т. д. Сегодня в этом вопросе регистраторы абсолютно неконкурентоспособны, потому что подобные услуги можно предоставлять только на основании дополнительного договора за дополнительные деньги. А такая ситуация может быть расценена как превышение тарифов, ограниченных регулированием.

Даже само существование договора на дополнительные услуги по обслуживанию счета может быть расценено как нарушение лицензионных требований, хотя никакие нормативные акты при этом не нарушаются.

Что в итоге получается? Что-то очень похожее на собес? Цитируем Бориса Черкасского: «Регистратор — это депозитарий для бедных».

В настоящее время такая ситуация не устраивает рынок — ни зарегистрированных лиц, ни эмитентов, ни тем более самих регистраторов. Нас это не устраивает категорически, в конце концов, мы появились на рынке раньше других профучастников!

В настоящий момент есть возможность, желание и потребность превратить регистратора в нормальный сервис. Для этого надо изменить схему регулирования и лицензирования регистраторов, как нам кажется, по следующей схеме:

Фактически ФСФР устанавливает общие требования к деятельности регист-