



Максим Калинин  
член совета директоров ПАРТАД

## ФИНАЛИЗАЦИЯ РАСЧЕТОВ — ВЫЕДЕННОЕ ЯЙЦО ИЛИ КАМЕНЬ ПРЕТКНОВЕНИЯ?

ВЕТРА, РЕГУЛЯРНО ОВЕВАЮЩИЕ ПОЛЕ БОЯ ПОД НАЗВАНИЕМ «ВАТЕРЦЕНТРО-ДЕПЛОО», позволяя сквозь рассеивающуюся дымку иногда видеть конфигурацию позиций сторон. Последние события свидетельствуют о том, что роль молочной фермы близ известной деревушки играет так называемая проблема финальности расчетов. Причем, как и в истории с той знаменитой постройкой, тема финальности возникла внезапно и как бы из ниоткуда. Но именно этот вопрос становится если не ключевым, то уж точно тестовым для целей определения дальнейшей траектории развития инфраструктуры рынка ценных бумаг. Что же кроется за понятием «финальность или финализация расчетов» и почему это стало вдруг так важно?

На первый вопрос ответить довольно легко: финальность, по сути, окончательное закрепление прав собственности за владельцем. Скажем, можно сколько угодно заключать договоры и платить деньги за машину, квартиру или акцию, но, не получив ПТС со своим именем, или свидетельство о праве собственности, или выписку из реестра акционеров, ваша активность практически тщетна.

Ответить на второй вопрос гораздо сложнее, поскольку дискуссия по этому поводу является частным ответвлением весьма специфической темы об учете прав собственности, и рассказ от Царя Гороха в этом случае совсем не помешает.

Итак...

### НЕСКОЛЬКО СЛОВ О ПОТЕРЕ БАЛАНСА

Главный фундаментальный принцип учета прав на ценные бумаги — неукоснительное соблюдение баланса между количеством акций, которые выпущены в обращение акционерным обществом, и количеством акций, находящихся на руках акционеров этого общества. Самой большой ошибкой учета, которую можно себе представить, является его разбалансировка по эмиссионным счетам и лицевым счетам зарегистрированных лиц. Для инфраструктуры допущение разбалансировки страшно потому, что оно становится практически возможным исключительно

вследствие ошибок в принципах построения учета, а именно когда списание определенного количества акций с какого-то счета по каким-то причинам не сопровождается зачислением ровно такого же количества акций на другой счет. Поскольку в основу операционной деятельности инфраструктуры положен принцип абсолютной зеркальности зачисления-списания, именно его несоблюдение отзывается ночными кошмарами и бессонницей у руководителей регистраторов и депозитариев.

Конечно, существуют и другие проблемы учета: акции зачисляются по ошибке на другие счета; мошенники, используя фальшивые документы, крадут у вла-

дельцев их акции. Однако такого рода вещи касаются только жертв этих ошибок и мошенников, с одной стороны, и учетных институтов, где это произошло, — с другой. Разбалансировка же, если ее причина своевременно не обнаружена, касается абсолютно всех акционеров, поскольку означает, что на каждую акцию, записанную за акционером, приходится не одна, а больше или (что бывает, увы, гораздо чаще) меньше акций данного акционерного общества, выпущенных де-факто в обращение.

Предположим, какой-то жулик списал со счета некоего акционера акции и, перепродав их несколько раз, сбежал с деньгами. Ситуация поганая, но не ужасная. Разбалансировка произошла, по сути, только по счету жертвы. Жертва, конечно, не согласна с этим, пытается судиться и жаловаться, в общем, искать правду всеми возможными средствами. Ее, собственно, как раз и не устраивает результат финализации расчетов: вместо акций на несколько десятков миллионов долларов в реестре светится крепкий румяный ноль. В данном случае необходимо обратить внимание на два аспекта.

*Первый* — никто не говорит, что упомянутый ноль не подлежит сомнению. Это всего лишь мнение учетного института о том, как выглядят активы данного акционера в текущей точке пространства — времени. И при всех очевидных сложностях акционер имеет вполне реальные шансы опровергнуть эту точку зрения учетного института с помощью разнообразных инстанций, вроде ФСФР, ОБЭП или Арбитражного суда. Итак, говорить о какой-то абсолютности либо непогрешимости финализации расчетов совершенно бессмысленно, существует нормальный правовой механизм оспаривания финальности. Мы регулярно читаем в газетах о том, как тот или иной акционер, не согласный с данными о нем, любимом, содержащимися в реестре акционеров, оспаривает соответствующую запись, например, в суде.

*Второй* — локальная разбалансировка не затрагивает остальных акционеров данного общества — общее количество акций на счетах всех владельцев не изменилось, а проблемы одного из них, пусть и вызывают сочувствие, но никак не препятствуют другим акционерам реализовывать свои никаким образом не задетые права.

Гораздо хуже, если акционеры не выражают возмущения тем фактом, что принадлежащие им акции составляют в сумме, предположим, 200 вместо 100. На самом деле это означает, что на каждую акцию, числящуюся на счете любого ак-

ционера, приходится только половина реально выпущенной в обращение акции. И если оперативно не выяснить, кто из акционеров и, главное, как стал нечаянным выгодоприобретателем, то ситуация может чрезвычайно запутаться. Судите сами: с точки зрения гражданского законодательства запись по счету в реестре (или в депозитарии) — суть констатация права собственности. Как указывалось выше, оспаривание этой констатации возможно, но крайне хлопотно. А если к этому обстоятельству добавляется не-

позитария в реестре является, по сути, корреспондентским, т. е. агрегированным счетом. Как правило, за таким счетом в реестре стоит более одного владельца ценных бумаг, представленных, в свою очередь, уже счетами в депозитарии. Проблемы нет, если клиенты депозитария связаны между собой партнерскими отношениями — общее количество акций на счете депозитария в реестре не меняется. Но если возникает необходимость провести операцию с участием кого-то в реестре акционеров,

## Любая операция в реестре по счету номинального держателя обязана производиться только при наличии встречного поручения от него.

только разбалансировка, но и активное движение акций по счетам владельцев и иных зарегистрированных лиц, то в очень скором будущем ситуация с владением «лишними» акциями усугубится настолько, что выяснение причин этой ошибки не приблизит нас ни на шаг к ее решению. У акций появятся новые владельцы, которые заплатили за них деньги, и хорошо, если это будут первые владельцы, а не пятые-шестые. Совершенно очевидно, что первой реакцией на обнаруженную разбалансировку должна стать полная остановка всех операций с этими акциями вплоть до выяснения причин такого безобразия.

Но что там ни говори, разбалансировка по причине технического сбоя — вещь абсолютно уникальная и, я бы сказал, умозрительная. Конечно, совсем сбрасывать ее со счетов нельзя, но лично я никогда не слышал о проблемах такого рода и тем более не сталкивался с ними воочию.

Гораздо реальнее разбалансировка другого рода, которая оказывается возможной вследствие «матрешечной» структуры нашей учетной системы. Именно риск такой разбалансировки и стал отправной точкой дискуссии о том, кто на рынке самый крутой «финализатор» — ЦД или регистратор.

### «МАТРЕШКА» РИСКОВ

Итак, согласно нашему законодательству, депозитарий, выступающий в реестре номинальным держателем, не раскрывает ему на постоянной основе состояние счетов своих клиентов. Это означает, во-первых, что такой счет де-

то появляется «во-вторых»: синхронно провести такую же операцию внутри депозитария и внутри регистратора технически невозможно. Иначе говоря, проводятся две технологически не связанные между собой операции. Скажем, для списания акций из депозитария в реестр клиент депозитария подает поручение списать акции некоему контрагенту в реестр. Депозитарий в этом случае списывает с этого клиента акции на некий свой внутренний счет с условным названием «акции в реестре акционеров», затем направляет регистратору поручение на списание акций со своего счета номинального держателя в реестре на счет того, кому, собственно, клиент эти акции хочет поставить. В случае обратного движения все происходит ровно наоборот: акции зачисляются на счет номинального держателя в реестре, депозитарий получает выписку и списывает нужное количество бумаг с «корреспондентского» счета регистратора на счет депо владельца уже в депозитарии.

Нетрудно заметить, что как в том, так и в другом случае происходит пусть временная, но разбалансировка — общее количество акций на счетах владельцев ценных бумаг оказывается отличным от общего числа выпущенных акций. Такая разбалансировка имеет исключительно технический характер и мало кого пугает, однако именно этот пример наглядно демонстрирует принципиальную уязвимость имеющейся системы учета, когда операции в ее двух не связанных между собой технологических секторах происходят не автоматически, а в режиме ручного контроля.

**Факт отсутствия системы синхронизации операций по цепочке «клиент депозитария — счет депозитария в реестре — счет получателя в реестре», т. е. когда каждая операция производится отдельно, по своим самостоятельным правилам, предоставляет возможность для многочисленных рассуждений о том, что будет, если вместо цепочки целиком осуществится только какая-нибудь ее часть.**

Например, по какой-то причине акции будут списаны со счета номинального держателя при отсутствии адекватных за-

да полагал, что в такой неприятной ситуации первым шагом должна стать тотальная приостановка всех операций по данному реестру, затем — локализация проблемы через сверку записей депозитария и регистратора и, наконец, после того как найдется виновник этого безобразия — приведение дел в порядок за его счет. С этим последним, как я уже указывал, возможны проблемы — право собственности никто не отменял, ошибочно зачисленные акции могли вполне несколько раз сменить владельцев, ме-

командир не прав, см. п. «А». Нечто похожее предлагается внедрить на фондовом рынке. Иначе совершенно непонятно, зачем априори говорить о приоритете записей ЦД до того, как с него будут сняты всяческие подозрения в том, что это он, ЦД, Великий и Ужасный, стал причиной дисбаланса.

По сути, предлагается наделить владельцев одних и тех же акций разными правами, базируясь на принципе места учета этих прав. Акционеры, кому посчастливилось проникнуть в Центральный депозитарий, получают некий иммунитет от ошибок учетной системы. Те, кто по тем или иным причинам этого сделать не смог, становятся ответственными за все перечисленные ошибки.

Принцип «большой равности» ЦД, как места хранения, таким образом, приводит к совершенно необоснованному разделению обладающих по идее абсолютно равными правами владельцев ценных бумаг на клиентов организованного рынка и прочих. Для первых создаются не только специальные условия учета и хранения, но и дополнительные гарантии права собственности. Вторые же оказываются в уязвимом положении всего лишь потому, что они не являются ни иностранными инвесторами, ни участниками организованного рынка. На мой взгляд, такой подход станет нарушением фундаментального принципа равенства прав предоставляемых ценной бумагой любому ее владельцу.

К сожалению, в условиях имеющейся в нашей стране модели инфраструктуры фондового рынка полностью снять риск такой разбалансировки невозможно. Однако, понимая, где сконцентрированы наибольшие риски системы, можно попробовать минимизировать их вполне доступными способами. Например, любая операция в реестре по счету номинального держателя обязана производиться только при наличии встречного поручения от него. Всяческие взыскания (скажем, со стороны судебных приставов) должны быть направлены только на счета собственников и осуществляться только в том учетном институте, где эти счета открыты. Депозитарии и регистраторы должны не реже чем ежедневно проводить сверку остатков по счетам, а в идеале такая сверка должна осуществляться после каждой операции (если их больше чем одна в день).

Конечно, такие меры требуют больше времени и гораздо более сложны в реализации, чем вельможная теза «ЦД имеет приоритет записей». Но именно они имеют больше шансов на реальный успех, нежели любая самая прекрасодушная декларация. ■

## Всяческие взыскания (скажем, со стороны судебных приставов) должны быть направлены только на счета собственников и осуществляться только в том учетном институте, где эти счета открыты.

числений на корреспондентский счет реестра в этом депозитарии. Или наоборот, на счет клиента в депозитарии будут по какой-то причине зачислены акции, при том что на счет этого депозитария в реестре никаких поступлений не происходило. К сказанному следует добавить, что этому, так сказать, универсальному риску подвержен любой депозитарий и регистратор, поддерживающий с ним корреспондентские отношения. Более того, такому риску подвержен и тот депозитарий, который имеет счет депо внутри другого депозитария, — так называемый депозитарий «второго уровня», поскольку здесь принцип взаимодействия депозитариев разных уровней никак не отличается от того, что происходит по линии «номинальный держатель — реестр акционеров».

В таком риске, замечу также, нет ничего нового, вновь открывшегося. С этой проблемой мы живем уже 17 лет, и никогда она особо не мешала ни регистраторам, ни депозитариям и «первого уровня», и «второго уровня», ни инвесторам всех мастей.

Но внезапно выяснилось, что этот риск совершенно неприемлем для целей существования в нашей стране именно Центрального депозитария.

### «ГОСПОДИН НАЗНАЧИЛ МЕНЯ ЛЮБИМОЙ ЖЕНОЙ!»

По чести сказать, я не знаю, как решается проблема разбалансировки. Несмотря на мой внушительный опыт, я никогда не решал ее практически (тьфу-тьфу). Из общих соображений я всег-

да полагал, что в такой неприятной ситуации первым шагом должна стать тотальная приостановка всех операций по данному реестру, затем — локализация проблемы через сверку записей депозитария и регистратора и, наконец, после того как найдется виновник этого безобразия — приведение дел в порядок за его счет. С этим последним, как я уже указывал, возможны проблемы — право собственности никто не отменял, ошибочно зачисленные акции могли вполне несколько раз сменить владельцев, механизм выкупа и погашения таких акций никакими законами и положениями не предусмотрен и не описан. В общем, вопросов больше, чем ответов. Даже с первыми двумя этапами не все до конца ясно: как быть, если акции со счета номинального держателя списываются по решению суда? Как живет номинальный держатель, если к нему пришло зачисление, а он не может по той или иной причине зачислить эти акции внутри себя на счет владельца (у многих депозитариев счета «неустановленные владельцы» весьма велики, но я не считаю это нормальной ситуацией)?

Тем удивительнее было узнать, что для создания МФЦ предлагается «установить приоритет записей по счету ЦД перед записями по счету регистратора». Причины такого предложения по-человечески понятны. Инвестор, который является клиентом депозитария, даже имея на руках выписку со счета депо, все равно испытывает неуверенность: а вдруг что-то несанкционированное случится со счетом депозитария в реестре? Тем не менее представляется довольно странным, что устранение такого рода страхов предлагается выполнить столь незамысловатым способом. Вместо процедуры выяснения, кто прав, кто виноват в возникновении дисбаланса, предлагается в первую очередь объявить, что прав ЦД, а потом уже начать выяснять причины разбалансировки, которые с учетом «во-первых» вполне предсказуемы. Люди, служившие в Вооруженных Силах РФ, хорошо помнят замечательное армейское правило: п. «А» — командир всегда прав; п. «Б» — если