



Интервью с генеральным директором  
ЗАО «Иркол» Владиславом Москальчуком

## ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ. МНЕНИЕ РЕГИСТРАТОРА

Одна из особенностей российского рынка капитала заключается в том, что люди, которые принимают решения о размещении денежных средств, часто лично отвечают за них перед инвесторами, с которыми их связывают если не дружеские, то хотя бы партнерские отношения. Поэтому и решения принимаются более обдуманно, что является основной причиной того, что мировой кризис не оказал столь пагубного воздействия на отечественную экономику. Однако по мере развития рынка денежные ресурсы теряют личную связь между владельцем и управляющим, и в этом случае надежность инвестирования должна обеспечиваться за счет развитой инфраструктуры.

**РЦБ Владислав Викторович, опишите текущее состояние рынка регистраторско-депозитарных услуг в России.**

**В. М.** Прежде всего хотелось бы отметить особую роль, которую сегодня играют спецдепозитарии, занимающиеся обслуживанием рынка коллективных инвестиций.

Крупные управляющие компании планируют до 2010 г. привлечь очень большие объемы средств — они исчисляются миллиардами долларов. Естественно, эти средства пройдут через учетную систему, в которой будут как спецдепы, так и регистраторы. Планируется, что источником капиталов будет население страны, таким образом, инфраструктура станет проводником денег от инвестора до потребителя.

На сегодняшний день достигнут баланс между депозитариями и регистраторами, каждый занял свою нишу. Депозитариям не интересна работа с мелкими клиентами, а спецдепозитариям — с маленькими фондами. Однако вопрос стоимости и окупаемости регистраторско-депозитарной деятельности по-прежнему актуален, происходит сегментация рынка с точки зрения доходности.

Первая десятка регистраторов за прошлый год заработала более 100 млн долл., доходы компаний составили от 10 до 40 млн долл. Прибыль предприятий, замыкающих рейтинг доходности, — около 500 тыс. долл., но такие показатели вовсе не характеризуют их как недостаточно успешные или крупные компании,

а скорее обусловлены особенностями тех фирм, с которыми они работают.

Не секрет, что часть компаний малого бизнеса организованы в форме АО, из них около 20% сдают отчетность и как-то подтверждают свою жизнедеятельность. С августа прошлого года в связи с указом Президента ведение реестра на таких предприятиях должен осуществлять штатный специалист. Сегодня эти компании не являются высокодоходными, и содержание специалиста — дело для них недешевое.

С другой стороны, у регистратора также есть своя схема, по которой расходуются деньги, получаемые от предприятий, и поэтому снижать стоимость услуг они могут лишь до определенного предела. У крупной компании-регистратора и из-

держки большие, и загруженность работников также высокая, а вот малые регистраторы вполне могли бы обслуживать таких клиентов. Сомневаюсь, что Президент в своем указе призвал нас работать себе в убыток — в конце концов, задача правительства — перераспределение доходов от сбора налогов, а не перераспределение убытков. Таким образом, появление сегмента малых регистраторов, «заточенных» на работу с малым бизнесом, оказало бы государству помощь и позволило бы им самим заработать неплохие деньги.

#### **РЦБ** Насколько высока конкуренция в отрасли?

**В. М.** Конкуренция на рынке есть. Яркий пример — распределение реестров акционерных обществ, возникших в результате реорганизации РАО ЕЭС. Несколько крупных компаний смогут расширить бизнес, а в остальном, учитывая то обстоятельство, что в ближайшем будущем прироста больших компаний не планируется, ситуация на рынке в целом не изменится; не предвидится переходов крупных эмитентов от одних регистраторов к другим. Однако в случае внесения дополнительных критериев регулирования рынок вполне может видоизмениться. Кроме того, конкуренция может развернуться в отношении предприятий, которые планируют

выйти на рынок, или будет вызвана куплей-продажей бизнеса, или прекращением деятельности отдельных регистраторов.

#### **РЦБ** Каковы перспективы консолидационных процессов в отрасли?

**В. М.** Объединения регистраторов формируются в обязательном порядке, и, на мой взгляд, это будет связано с требованиями ФСФР. Те регистраторы, которые не захотят консолидироваться, скорее всего, будут вынуждены занять другие ниши, например заняться обслуживанием малых предприятий. Также произойдет

рованы на требования конкретных частных компаний. Большая их часть сводится к критике наработок, сделанных ПАРТАД, предложения которого были разработаны с учетом практики и законодательства, а не мнений отдельных участников рынка.

ЭДО — вещь нужная, без нее РКИ точно не сможет развиваться. На мой взгляд, ФСФР надо наконец прекратить внутренние прения о том, как бы скоординировать работу со СВИФТом, и опираться в первую очередь на действующее российское законодательство.

## Элементарная ответственность руководителей предприятий создаст на рынке больший порядок, чем стократные усилия регулятора.

сокращение количества депозитариев, могут быть и громкие отзывы лицензий, если Федеральная служба того захочет.

#### **РЦБ** Как проходит внедрение системы электронного документооборота?

**В. М.** Основные трудности связаны с тем, что ФСФР никак не может выработать позицию по данному вопросу. К решению задачи привлечены СВИФТ, НЛУ, НАУФОР. От перечисленных организаций поступают предложения, которые часто ориенти-

#### **РЦБ** С какими основными трудностями сталкиваются регистраторы в работе?

**В. М.** Для того чтобы сделать рынок привлекательным, необходимо задать правильное направление развития. На наш взгляд, направления, указанные в докладе ФСФР, в целом правильны.

Сегодня реальные требования жизни не находят быстрого отражения в тех документах, которыми пользуется регистратор. Выходят новые законы, а норма-

## Здесь прошлое соединяется с настоящим...

Таим необычным станет мир, если в нем соединится все, что мы застраховали за 60 лет. Он объединит эпохи и станет летописью жизни нашей страны. За 60 лет мы накопили значительный международный опыт в страховании. Наши клиенты и партнеры доверяют нам, потому что к хорошему привыкаешь быстро.



Первая премия  
БРЭНД ГОДА/ЕФФИЕ 2007\*\*

Основан в 1947 году

ОСАО «Ингосстрах», Лицензия Росстрахнадзора С №0928 77  
\* в соответствии с условиями договора страхования  
\*\* лауреат премии «БРЭНД ГОДА/ЕФФИЕ 2007» в категории «Финансовые корпорации и организации, Страхование, продукты и услуги»



**ИНГОССТРАХ**  
*Ingosstrakh*

ИНГОССТРАХ ПЛАТИТ. ВСЕГДА.\*

ЕДИНЫЙ ТЕЛЕФОН  
8 (495) 956 5555

[www.ingos.ru](http://www.ingos.ru)

Реклама

тивных актов, их трактующих, нет. В результате приходится перестраивать автоматизированные системы по нескольку раз, что приводит к увеличению издержек.

В рабочие группы ФСФР входят общественные организации, служба прислушивается к мнению участников рынка, но при этом нормативные акты порой выпускаются такие, что создается впечатление, будто все заседания прошли впустую или законы писали люди, которые на них не присутствовали.

Другой тип — агенты, не относящиеся к такому виду деятельности как к постоянному, что приводит к ошибкам в работе, которые накладываются на электронный документооборот, и это приводит к печальным последствиям.

На мой взгляд, регистраторы наиболее подготовлены к такому виду деятельности, и мы сейчас активно развиваем данное направление.

**РЦБ** Что Вы можете сказать по поводу законопроекта о Центральном депозитарии?

## Центральный депозитарий — результат последовательного развития рынка. Сегодня и в ближайшие 5 лет в России он не нужен — рынок вполне реально поднять, сделать ликвидным и прозрачным и при существующем законодательстве.

Исполнение действующего законодательства зависит в том числе и от эмитентов. Простое следование правилам, обусловленным организационно-правовой формой эмитентов, в значительной степени способствовало бы развитию рынка. Элементарная ответственность руководителей предприятий создаст на рынке больший порядок, чем стократные усилия регулятора.

**РЦБ** В каком направлении, на Ваш взгляд, будет развиваться рынок регистраторских услуг?

**В. М.** Перспективный тип участников рынка — агенты по распространению паев инвестиционных фондов. Сегодня по стране их насчитывается около 10 тыс. Действия ФСФР и общественных организаций должны быть направлены на то, чтобы рынок развивался в первую очередь качественно, поэтому необходимо создавать курсы для обучения кадров. На агентов ложатся не только функции первичного приема документов, но и вторичный оборот, что требует от них особых навыков и умений.

Сейчас среди агентов, которые работают в банках, происходит постоянная ротация, которая сказывается на качестве обслуживания клиентов. Человек, который проявляет инициативу в рамках такой операционной деятельности, претендует в банке на карьерный рост и, как правило, в скором времени меняет должность. На его место приходит новый сотрудник, который, в свою очередь, какое-то время овладевает навыками, а затем также уходит, — это бесконечный процесс.

**В. М.** Сегодня законопроект принят в первом чтении, и пока неясно, какова будет его дальнейшая судьба. Понимая неизбежность того, что данная организация будет создана, хотелось бы, чтобы ее рождение было обусловлено логическим развитием рынка, а не связано с административным решением.

Основной вопрос заключается в полномочиях этой структуры и в том, какие цели государство преследует, ее создавая. Приводится масса доводов: что из-за отсутствия ЦД к нам не идут иностранные инвесторы, что усложнена инфраструктура и так далее, однако, на мой взгляд, они не выдерживают никакой критики.

Организацию Центрального депозитария наиболее целесообразно отложить до реализации тех планов, которые излагает ФСФР в своем докладе.

Центральный депозитарий — результат последовательного развития рынка. Сегодня и в ближайшие 5 лет в России он не нужен — рынок вполне реально поднять, сделать ликвидным и прозрачным и при существующем законодательстве. Есть масса структур, которые помогут инвестору осуществлять контроль за движением его денег на предприятии. Это и пресловутый ЭДО, и отчетность предприятий перед ФСФР, и прозрачность рынка с точки зрения движения акций и учета их себестоимости.

**РЦБ** Какие меры необходимо предпринять для развития российской инфраструктуры?

**В. М.** Как я уже говорил, в первую очередь необходимо выполнить предложения, содержащиеся в докладе ФСФР. Претензии Минэкономразвития к данному документу по поводу того, что он недостаточно грандиозен, не содержит долгосрочных целей, выглядят оторванными от жизни. На мой взгляд, в нем содержится последовательный комплекс мер, который позволит сделать рынок развитым, инвесторов — спокойными за свои вложения, а «развешивание флагов и вымпелов» представляется мне бессмысленным занятием.

**РЦБ** Происходит ли сегодня интеграция российской и мировой инфраструктур рынка ценных бумаг?

**В. М.** В этой связи хотелось бы отметить два момента. Первый — на рынок регистраторских услуг пришел *Computer Share* — крупнейший мировой игрок на рынке регистраторских услуг. Компания купила контрольные пакеты НРК и НИКойла. Западные фирмы хотят присутствовать на российском рынке, что говорит о его высоком уровне развития и потенциале. Второй — принимаются законопроекты, направленные на развитие емкости российского рынка за счет иностранных ценных бумаг.

**РЦБ** По каким направлениям должна развиваться контрольная деятельность ФСФР на нынешнем этапе?

**В. М.** Радует тот факт, что регулятор понимает основные тенденции, наблюдаемые на рынке: во-первых, потребность в построении системы документооборота с множеством степеней контроля, а во-вторых, необходимость отслеживать не конкретные действия участников, а вести мониторинг системных ошибок.

ФСФР следует развивать аналитическое подразделение — в архивах службы накоплено огромное количество информации, которая никому не доступна, плохо анализируется и, стало быть, не работает. Нужен эффективный контроль над участниками рынка — тогда не понадобится «хирургическое вмешательство».

**РЦБ** Спасибо! ■