

6 В ПОИСКАХ РАВНОВЕСИЯ

Кризис, обрушившийся на финансовую систему, не обошел стороной и инфраструктуру рынка ценных бумаг, обнажив застаревшие проблемы и напомнив ее участникам о существующих рисках. О том, как происходит адаптация профессионального сообщества к влиянию финансового кризиса, с какими трудностями и задачами борются регистраторы и каким должен быть вектор дальнейшего развития учетных институтов, мы попросили рассказать экспертов.

1

Как Вы относитесь к широко обсуждаемому в настоящее время возможному изменению системы тарификации на рынке регистраторских услуг? Что послужило причиной подобных дискуссий? Какой вектор реформирования тарифной политики Вам кажется наиболее верным?

3

Прошлый год на фондовом рынке прошел под знаком ЭДО. Как осуществляется процесс внедрения электронного документооборота? С какими трудностями приходится сталкиваться?

2

Каковы плюсы и минусы данного шага? Как это может отразиться на инфраструктуре фондового рынка? Какая тарифная политика на рынке регистраторских услуг, по Вашему мнению, наиболее соответствует интересам разных категорий инвесторов?

4

Сегодня высказываются различные мнения по поводу пересмотра лицензионных требований к регистраторам. Как Вы считаете, насколько объективна эта потребность? Какое оптимальное для фондового рынка смягчение требований может обеспечить комфортные условия для инфраструктурных институтов, при этом гарантировав устойчивость инфраструктуры?



ПЕТР ЛАНСКОВ

заместитель председателя совета директоров ПАРТАД,
докт. экон. наук

1 Профессиональное сообщество учетных институтов в рамках ПАРТАД выработало согласованную в основных чертах позицию по вопросу порядка установления предельных цен на услуги регистраторов, поэтому к этому вопросу я отношусь спокойно.

Указанная позиция зафиксирована в Меморандуме об электронном документообороте между регистраторами и номинальными держателями, подписанном 6 февраля крупнейшими регистраторами, и в документах совещания по проблемам развития инфраструктуры, проведенного руководителем ФСФР В. Д. Миловидовым в ПАРТАД 25 марта текущего года. Она заключается в следующем: ответственность за порядок и величину оплаты услуг, оказываемых зарегистрированным лицам в реестрах, должны нести эмитенты, заключающие договоры на ведение реестров своих акционеров с конкретными регистраторами на вполне определенных тарифных условиях. Если эмитент по причине, например, экономического кризиса не готов оплачивать счета регистратора за услуги, оказанные им зарегистрированным лицам, то регистратор вправе самостоятельно взимать с них оплату. Однако ее размер за услуги перерегистрации прав собственности в реестрах, оказываемые регистраторами с использованием систем электронного документооборота (ЭДО), может быть ограничен, например, суммой, не превышающей затраты инвестора на использование междепозитарных схем, позволяющих перерегистрировать права собственности на ценные бумаги без обращения к регистратору.

Вместе с тем должна быть отменена или существенно увеличена предельная стоимость услуг регистратора зарегистрированным лицам, связанных с проведением информационных операций в системе ведения реестра (выдача выписок, изменение анкетных данных и т. п.). На протяжении более 10 лет этот показатель зафиксирован на уровне 10–20 руб. за операцию, что не покрывает и десятой части себестоимости предоставленных услуг. Как следствие, многие регистраторы пытаются компенсировать свои потери завышением стоимости услуг по перерегистрации прав собственности в реестрах, вызывая справедливое недовольство инвесторов и представляющих их интересы номинальных держателей в реестрах. Эту ситуацию пора изменить, и внести радикальные поправки в нормативную базу деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.

2 Основное преимущество предлагаемых многими регистраторами и поддерживаемых экспертами ПАРТАД и руководством ФСФР решений состоит в развязывании многих «узлов» в треугольнике взаимоотношений «эмитент–регистратор–зарегистрированное лицо». Достигнуть идеального, устраивающего всех консенсуса не удастся в любом случае из-за разницы экономических воззрений участников процесса. Общественный же интерес, на мой взгляд, заключается в том, чтобы эмитент взвешенно выбирал регистратора для ведения реестра владельцев своих ценных бумаг, руководствуясь не столько дешевизной услуг для него, как юридического лица, сколько их надежностью, требующей определенных затрат, в первую очередь с его стороны.

3 Желательно принять регулятивное решение по упомянутым выше вопросам, которое стимулировало бы переход регистраторов на электронный документооборот во взаимоотноше-

ниях хотя бы с профессиональными участниками рынка, что способствовало бы повышению надежности деятельности по ведению реестра и скорости проведения операций в реестрах.

Трудности внедрения ЭДО носят технологический характер и постепенно разрешаются по мере распространения форматов электронного взаимодействия, разрабатываемых ПАРТАД при политической поддержке ФСФР. В настоящее время при участии экспертов Ассоциации создан программно-технический комплекс МИГ, позволяющий осуществлять электронную связь между практически любыми субъектами финансового рынка с помощью защищенного средствами криптографии Портала доверенных услуг в сети Интернет (www.e-notarization.ru).

4 Речь идет не о смягчении лицензионных требований к регистраторам, а о предусмотренной Стратегией развития финансового рынка в РФ до 2020 г. постепенной замене количественных требований качественными. Прежде всего это касается требования о наличии у регистратора договоров с не менее чем 50 эмитентами с числом владельцев ценных бумаг не менее 500 у каждого. В условиях сокращения масштабов фондового рынка, постоянного выкупа акций мелких акционеров более крупными оно становится трудно выполнимым и искажает характер отношений между регистратором и эмитентом. «Зачетный» эмитент нередко отказывается платить нормальную абонентскую плату за услуги регистратора, фактически шантажируя его возможностью смены держателя реестра. В свою очередь это стимулирует рост тарифов за услуги регистраторов для зарегистрированных лиц — и порочный круг замыкается. Его надо разомкнуть, элиминировав условие по количеству эмитентов в зависимости от выполнения конкретным регистратором более осмысленных качественных требований, будь то размер страхового покрытия его услуг или/и внедрение им ЭДО.



АЛЕКСЕЙ ЖИНКИН

заместитель генерального директора
ОАО «Регистратор НИКОйл»

1 Тарификация — это только один из вопросов реорганизации рынка регистраторских услуг, который нельзя рассматривать отдельно от других. Такая постановка вопроса может привести к большим проблемам, например отсутствию учета рисков аспекта деятельности регистратора. По сложившейся судебной практике регистратор несет ответственность за хищение акций со счета владельца в полном объеме, т. е. присутствует риск, который зависит от размера актива. Почему тариф регистратора не должен зависеть от размера актива? Из какого источника следует формировать резервы для покрытия таких рисков?

Правильный вектор реформирования тарифной политики тот, при котором эти вопросы учитываются в процессе преобразования системы работы на фондовом рынке. Например, при введении системы гарантии подписи на поручениях владельцев у регистратора пропадет процентный риск и, соответственно, изменится тариф.

2 В реестрах очень много мелких акционеров. При существующей практике проведения операций с них берется минимальный тариф. Введение фиксированного тарифа приведет к невозможности исполнения каких-либо операций для большинства акционеров, уменьшению доходов регистраторов и, как следствие, ухудшению качества их работы.

Самая выгодная тарифная политика для всех категорий инвесторов — бесплатные операции. Но такое обслуживание будет производиться с соответствующим качеством.

С другой стороны, нынешние тарифы соответствуют практике делового оборота на рынке ценных бумаг. Вознаграждение брокеров, депозитариев, управляющих компаний формируется от суммы активов, с которыми они работают, т. е., по сути, является процентным. Почему же процентные ставки регистраторов вызывают вопросы?

3 Процесс внедрения ЭДО проходит достаточно тяжело. Существует несколько конкурирующих и несовместимых между собой систем. Участникам рынка приходится одновременно работать с различными удостоверяющими центрами, программными продуктами и системами договором. Пока отсутствуют единые классификаторы эмитентов, ценных бумаг, профессиональных участников, необходимые для автоматизированной обработки, что сильно мешает внедрению нормального ЭДО. Фактически автоматизация есть только на этапе подписи и пересылки, но при обработке поручений она отсутствует.

4 Нынешние лицензионные требования дестимулируют развитие регистраторов как бизнеса. Российский рынок ценных бумаг за последние годы сильно изменился: из массового рынка мелких инвесторов, каким он был в 1990-е гг., он превратился в рынок крупных пакетов. Существенно уменьшилось количество акционеров, и процесс их сокращения продолжается. Требование наличия 50 реестров по 500 акционеров легко проверить, но для его исполнения регистраторам приходится работать по демпинговым ценам, продлевать договоры с неплательщиками, поддерживать нерентабельные филиалы, что мешает повышению привлекательности бизнеса регистратора для инвесторов.

Требование наличия 100 млн руб. собственных средств в ликвидных активах, предъявляемое к регистраторам, выше, чем требование к банкам, и фактически приводит к замораживанию денег инвестора в низкорентабельных вложениях. Отсутствие качественных норм к работе регистратора может инициировать остановку развития технологий на уровне 1990-х гг. Складывающаяся ситуация вызывает естественное недовольство качеством обслуживания со стороны остальных участников рынка. Поэтому главный акцент надо делать не на смягчении лицензионных требований, а на изменении их направленности — сделать регистраторов более технологичными и ориентированными на рынок.



Надежда Миллер
генеральный директор ЗАО «Реестр А-Плюс»

1 В настоящий момент вопрос ценообразования на услуги регистраторов поднят с целью создания конкурентного преимущества теми участниками рынка, чья финансовая устойчивость слабо зависит от доходов, получаемых от проведения операций в реестрах. Происходит очередной передел регистраторского рынка, и усилия этих участников направлены на монополизацию рынка.

Вопросы ценообразования регистраторов инициаторы развернувшейся дискуссии пытаются слишком упростить. Проводится сравнительный анализ тарифов регистраторов и других представителей учетной системы. Практически все депозита-

рии, кроме расчетных, осуществляют деятельность, сопутствующую либо банковской, либо профессионального участника рынка ценных бумаг, поэтому себестоимость их услуг покрывается за счет других видов деятельности. А расчетные депозитарии — это монополисты при торговых площадках, тем не менее никто не предлагает регулировать их тарифы.

2 Предлагаемые изменения направлены на перенос части себестоимости регистраторов с акционеров на эмитентов.

Рассмотрим корпоративный ландшафт после осуществления предлагаемых изменений. Прежде всего проведем условную классификацию участников рынка, ограничив их круг эмитентами, акционерами и регистраторами.

Эмитенты:

- торгуемые с размытой структурой собственности либо с контрольным пакетом в собственности государства; ориентируются на независимых крупных регистраторов;
- с контрольным пакетом в собственности стратегического инвестора; ориентируются на зависимых от них регистраторов;
- не торгуемые, с любой структурой собственности; выбирают регистраторов исключительно по цене услуг.

Акционеры:

- пассивные инвесторы (бабушки и дедушки);
- стратегические инвесторы;
- портфельные инвесторы.

Регистраторы:

- условно независимые;
- экзотические;
- региональные.

Перенос части себестоимости услуг регистраторов с акционеров на эмитентов будет иметь следующие последствия.

Для эмитентов:

- торгуемые эмитенты в существующих условиях вряд ли примут на себя часть себестоимости, так как находятся в кризисе и даже в лучшие времена всегда стремились экономить на корпоративных издержках;
- эмитенты с контрольным пакетом в собственности стратегического инвестора примут на себя часть себестоимости, распространят свой диктат на другие области деятельности регистратора, в том числе будут влиять на стоимость услуг для акционеров;
- не торгуемые, практикующие любовь к ценовой конкуренции не примут на себя часть себестоимости, будут искать приемлемый ценовой вариант.

Для акционеров:

- пассивные инвесторы не будут иметь возможности реализовать свои права на обширных территориях РФ из-за запорной стоимости «плоского тарифа»;
- стратегические инвесторы получат инструмент влияния на скупки путем установления тарифов;
- портфельные инвесторы сэкономят.

Для регистраторов:

- условно независимые увеличат долю рынка;
- экзотические еще более усилят свою зависимость;
- региональные исчезнут.

Для государства результаты можно охарактеризовать следующим образом:

- обширные территории без регистраторов и их филиалов;
- эмитенты (любители ценовой конкуренции), нарушающие корпоративные процедуры ввиду отсутствия на прилегающих территориях обслуживающих их регистраторов;
- сотни тысяч пассивных инвесторов, которые не могут реализовать свои права.

3 ЭДО мы применяем несколько лет и всячески приветствуем его развитие на рынке ценных бумаг. Сейчас мы работаем в нескольких системах ЭДО с рядом депозитариев. Также для информационного обслуживания своих эмитентов мы внедрили систему ЭДО с использованием удостоверяющего центра ПАРТАД. Пока количество систем ЭДО на рынке у нас не вызывает трудностей. Однако при неконтролируемом развитии удостоверяющих центров и отсутствии внятной государственной политики в этом вопросе потенциальные трудности будут заключаться во множестве систем ЭДО, конкурирующих между собой.

4 Лицензионные требования к регистраторам, на мой взгляд, традиционно преследуют цели укрупнения ради увеличения его состава. Вступившее в силу требование к размеру и структуре собственных средств сделало регистраторов более капитализованными. Но эти нормы не способствуют повышению технологичности регистраторов (в расчете собственных средств вложения в программные продукты, например, дисконтируются в 5 раз). Полученный капитал регистраторы используют для вложений в недвижимость, ценные бумаги или депозитные вклады, а не направят на развитие технологий.

Пересмотр лицензионных требований по количеству «пятисотников» представляется своевременным ввиду постоянного уменьшения количества этого класса эмитентов: не далек тот час, когда под нарушения попадут регистраторы, входящие в топ-10 рейтинга ПАРТАД. Однако в настоящий момент повышение требований регулятора к капиталу регистраторов и экономического кризиса еще не определили устойчивый состав игроков на рынке регистраторских услуг. Поэтому хочется, чтобы регулятор был последователен и принимал свои решения шаг за шагом, каждый раз исходя из меньшей степени неопределенности.



Наталья Агафонова
председатель правления
Центрального московского депозитария

1 Причин жарких дискуссий несколько, и большинство из них появились не сегодня. На мой взгляд, настало время для их пересмотра, и, судя по словам главы ФСФР, сказанным в интервью газете «РБК-деيلي», сегодня служба рассматривает несколько вариантов регулирования тарифов регистраторов. Поэтому обсуждение этого вопроса сейчас активизировалось, чтобы изменения были сдержанными, отвечающими интересам всех профессиональных участников, сохраняющими стабильность функционирования регистраторского рынка. Как представляется, изменения ценообразования регистраторов должны в перспективе привести к отмене государственного тарифного регулирования, а рынок самостоятельно отреагирует и в жесткой конкурентной борьбе установит разумную плату за регистраторские услуги.

Если говорить о текущих изменениях, то ЦМД полностью поддерживает идею отмены ограничений на информационные услуги, установленные Постановлением ФСФР № 24, и предлагает предоставить эмитентам право на добровольной основе оплачивать за акционеров услуги регистратора. Также мы считаем возможным переход регистраторов на «плоский тариф» за услуги по перерегистрации ценных бумаг. Однако такое изменение в сегодняшних условиях ограничений тарифов на информационные услуги для большинства регистраторов может быть преждевременным, поэтому в этом вопросе следует оставить регистратору возможность самостоятельно выбирать свою тарифную политику и поощрять его выбор в пользу «плоского тарифа».

2 Рассмотрим все пункты изменений, которые мы поддерживаем.

Отмена ограничений на информационные услуги, необходимость которой объясняется тем, что указанные в Постановлении № 24 предельные тарифы были установлены более 10 лет назад и ни разу не менялись, не индексировались даже на уровень инфляции. Слабых сторон этого изменения мы не видим, но некоторые наши коллеги указывают на социальную ответственность регистраторов перед акционерами, которые получили акции в период приватизации и не могут платить больше 10 руб. за выписку. Непонятно, почему данную ответственность должна нести инфраструктурная организация, а не эмитент? Не помню случая, чтобы повышение тарифов за коммунальные услуги возлагалось не на коммунальщиков, а на банки, осуществляющие денежные переводы. Сегодня оказание информационных услуг для регистраторов является убыточным и покрывается за счет других операций, в частности за счет операций по перерегистрации ценных бумаг, доходность которых зависит от активности фондового рынка. Поэтому отмена ограничений позволит регистраторам установить реалистичную стоимость на информационные услуги и прекратить перекрестное финансирование, что в свою очередь отразится на качестве оказания этих услуг. Например, регистраторы будут заинтересованы в оптимизации себестоимости информационных услуг и начнут стремиться к их автоматизации и сокращению сроков их оказания. В итоге это позволит снять с регистраторского рынка ярлык «услуги регистраторов очень долги».

Предоставление эмитенту права оплачивать за акционером услуги регистратора. Если эмитент готов компенсировать расходы своих акционеров по оплате услуг регистратора, руководствуясь собственной системой корпоративного управления, или социальной ответственностью, или иными причинами, то такое право эмитенту необходимо предоставить. Но именно предоставить право, а не обязать. В качестве примера можно привести период реформирования РАО «ЕЭС России», когда некоторые выделяемые из энергохолдинга компании хотели оплатить за акционеров стоимость выписок из реестров вновь сформированных компаний. Тогда этого они сделать не смогли и сейчас не могут. Минусом такого изменения может явиться только обязанность эмитента платить за акционеров, а плюсами — эмитент будет более тщательно контролировать обоснованность установления регистратором тарифов на услуги, сможет стимулировать рынок своих акций, сделав свои ценные бумаги более привлекательными.

«Плоский тариф» на услуги по перерегистрации ценных бумаг. ЦМД поддерживает идею ухода регистраторов от плавающей шкалы тарифов, которые зависят от стоимости переводимых ценных бумаг. Причин несколько: решение Верховного суда России, запрещающее взимание процента за перерегистрацию от суммы ценных бумаг; дороговизна услуг регистратора для инвесторов, что отражается на привлекательности отечественного фондового рынка в целом.

Опыт ЦМД показывает, что, когда 5 лет назад мы отказались от взимания процентов от суммы сделки за перерегистрацию акций и установил единый тариф, в результате был диверсифицирован бизнес, расширился спектр дополнительных услуг для эмитентов, были оптимизированы расходы. Это привело к тому, что сейчас наш бизнес не зависит от активности фондового рынка, доходы стабильны.

Но в сегодняшних условиях, когда основная доля доходов большинства регистраторов зависит от этого сегмента, а информационные услуги являются убыточными, требовать перехода на «плоский тариф», наверное, нельзя. Уверенна, после отмены ограничений на информационные услуги регистраторы сами задумаются о переходе на «плоский тариф», поскольку мы живем в рыночных реалиях, в условиях жесткой конкуренции.

3 В этом направлении сделаны определенные шаги, к сожалению, их недостаточно, чтобы говорить о значительных успехах. Законодатель обязал участников рынка коллективных инвестиций использовать электронный документооборот, но не распространил аналогичное требование на участников рынка в целом. Вместе с тем обязательность ЭДО должна быть распространена на максимальный круг операций и участников рынка ценных бумаг. И особую роль в процессе внедрения, выработке единых стандартов должны сыграть саморегулируемые организации.

4 Изменение лицензионных требований — и этого мнения, как мы понимаем, придерживается государственный регулятор — должно рассматриваться в комплексе мер, направленных на укрепление инфраструктуры фондового рынка, снижение рисков и формирование устойчивости и надежности регистраторского бизнеса. Поэтому сначала стоит посмотреть на комплексный подход, какими качественными требованиями будет компенсироваться, например, предлагаемое сокращение минимального числа «зачетных» реестров, или как гарантировать регистраторам страховые выплаты в рамках договоров страхования профессиональной деятельности.

АЛЕКСАНДР КАРАВАЕВ

генеральный директор ЗАО «СР-ДРАГа»

1 Любое изменение должно иметь ответ на вопрос: «Зачем?». Тема изменения системы тарификации на рынке регистраторских услуг не нова, просто сегодня ее делают ультрамодной. Если речь заходит о системе тарификации регистраторских услуг, то почему обсуждение касается только части проблемы, а не всего перечня? Следует говорить и о регулировании стоимости ведения реестра, и о тарификации услуг по проведению собраний акционеров, и т. д. Кроме того, необходимо урегулировать вопрос ответственности регистраторов, четко обозначив обязанность отвечать за собственные ошибки и исключив ответственность за противоправные действия третьих лиц.

2 Следует отметить, что словосочетание «тарифная политика» подразумевает гибкое ценообразование. Если подразумевается что-то иное, то это уже совсем другая история. Интересы инвесторов, безусловно, должны учитываться, но не в ущерб потребностям других инвесторов и участников рынка (эмитентов, регистраторов).

Сторонники фиксированных тарифов видят в исполнении передаточных распоряжений большое преимущество и благо для инвесторов. Однако не надо забывать о том, что это ведет к уменьшению налогооблагаемой базы. А это уже большой минус и напрямую затрагивает интересы не отдельных участников фондового рынка, а государство в целом.

3 Действительно, в 2007–2008 гг. активно использовался лозунг: «Всем внедрять ЭДО!». Только прошлый год был больше «окрашен» ЭДОнизацией рынка коллективных инвестиций. Появилось достаточное количество различных систем, где применялся электронный документооборот. Компании, которые понимали необходимость внедрения ЭДО в бизнес-процесс, сделали доработки первыми. Вторыми были те, кто посчитал это модным элементом. Остальные ждали наступления 12 декабря.

Трудностей можно избежать, если подходить к вопросу ЭДО не с директивно-командными решениями, а с точки зрения оптимальности его использования, т. е. отталкиваться от потребностей самих участников электронного документооборота. Ошибок будет гораздо меньше!

4 Ставя вопрос о пересмотре лицензионных требований, необходимо определить цели. В настоящее время одним из лицензионных требований является наличие у регистратора не менее 50 договоров с эмитентами, у которых число владельцев ценных бумаг более 500. С учетом того что на рынке прослеживается тенденция к уменьшению количества таких эмитентов, от этого требования можно отказаться. В результате пострадает только рейтинг регистраторов, проводимый ПАРТАД.

Наличие ЭДО как необходимого элемента для лицензирования, на мой взгляд, бесполезно: регистратор должен иметь сертифицированное программное обеспечение, адаптированное для обработки электронных документов.

В последнее время весьма актуален вопрос надежности и финансовой устойчивости регистраторов, которые не должны уменьшаться при любом варианте пересмотра лицензионных требований.



Виктория Анисимова
директор ЗАО «ЦОР»

1 Зафиксированная в нормативных актах система тарификации услуг регистратора исходила из реалий 1990-х гг.

Строго тарифицированы услуги, оказываемые зарегистрированным лицам, в то же время в отношении услуг эмитентам тарифы формирует сам регистратор. За прошедший период рынок регистраторских услуг сумел приспособиться к существующим, хотя и устаревшим, тарифам для зарегистрированных лиц и достаточно стабильно функционировал, используя рыночные механизмы в установлении тарифов для эмитентов.

Я считаю, что законодательные изменения системы тарифов регистраторов, особенно если это коснется только количественных параметров, в условиях финансового кризиса еще более обострят напряженную ситуацию на фондовом рынке.

В каждой отрасли промышленности и экономики с тем или иным успехом выстраиваются рыночные отношения. Фондовый рынок также должен развиваться в условиях рыночной конкуренции. Полагаю, что в дальнейшем необходимо отказаться от регулирования тарифов стандартных операций регистратора и установить четкие тарифы на процедуру смены регистратора. Именно это даст эмитентам возможность безболезненно выбрать регистратора с оптимальным качеством услуг и подходящей тарифной политикой.

2 Если говорить об инфраструктуре фондового рынка, то и без учета возможных изменений существующей тарифной политики он в ближайшие 1–2 года претерпит большие изменения. Очевидно, что продолжится процесс укрупнения регистраторов, усилится конкуренция, будут предлагаться современные формы взаимодействия между участниками рынка, начнут развиваться новые технологии.

Что касается разных категорий инвесторов, то в отношении акционеров, получивших акции при приватизации, регистратор выполняет не столько рыночную, сколько социальную функцию. Даже существующие невысокие тарифы, с учетом отсутствия доходов от владения акциями и произошедшего падения котировок, негативно воспринимаются этой категорией миноритариев.

Большинство современных инвесторов пользуются услугами депозитариев, не открывая счета в реестре акционеров, так что какого-либо значительного влияния на их инвестиционные стратегии тарифная политика регистраторов не окажет.

Возможность формирования оптимальной тарифной политики зависит в первую очередь от особенностей клиентской базы регистратора. Я считаю неправильным вводить новую надуманную тарифную политику, которая поставит регистраторов в искусственно созданную конкурентную среду и помешает рынку регулировать отношения между эмитентами и регистраторами.

3 Построение отношений в современной учетной системе без использования электронного документооборота невозможно. Преимущества налицо: оперативность, технологичность, снижение риска «человеческого фактора», доступность и надежность. Сейчас распространен электронный документооборот при взаимодействии регистратора с номинальными держателями, взаимодействие в рамках филиальной и трансфер-агентской сетей регистратора. Развивается ЭДО с эмитентами. Рынок диктует необходимость введения ЭДО, и инфраструктура достаточно оперативно откликается на это. Основная трудность в этом процессе — отсутствие единых для всех систем (системы фондового рынка, налоговой, почтовой, банковской) форматов взаимодействия, отсутствие единых форматов для нерезидентов. Ну, и, конечно, очень важен менталитет клиентов, часть из которых еще не готова воспринимать электронный документ как достоверный и юридически значимый.

4 Очевидно, что квалификационные требования к сотрудникам регистратора и требования к его технологической и технической оснащенности должны обеспечивать высокий уровень оказания услуг и надежность работы учетной системы. Требования в отношении собственных средств регистратора должны покрывать возможные убытки клиентов регистратора. Необходимо развивать механизмы страхования и перестрахования рисков, четко определив зоны ответственности регистратора, эмитента и зарегистрированных лиц.

Что касается пресловутого лицензионного параметра о количестве «зачетных» эмитентов, то он был актуален в период приватизации, постепенно ограничил количество создаваемых регистраторов, что положительно сказалось в целом на формировании отрасли. Принимая во внимание своевременность применения гл. XI.1 Федерального закона «Об акционерных обществах», количество зачетных эмитентов резко сократилось. Рейтинг ПАРТАД по количеству обслуживаемых эмитентов с числом владельцев более 500 показывает пограничное соблюдение этого требования половиной действующих регистраторов. Необходимость поддерживать договорные отношения для соответствия лицензионным требованиям формирует нерыночные отношения между этими регистраторами и зачетными эмитентами. Регистратор в такой ситуации ради сохранения договора вынужден принимать все диктуемые этими эмитентами условия, часто необоснованные. Очевидно, что данное лицензионное требование служит искусственному объединению регистраторов.

У любого количественного признака лицензирования единственная цель — зафиксировать порог вхождения на соответствующий рынок. Введение нового количественного признака лицензирования регистраторов должно отвечать современным условиям, быть конструктивным и способствовать оптимизации рынка в целом. По моему мнению, консолидация регистраторов должна проходить по территориальному и технологическому признакам.

Обязательное публичное раскрытие владельцев, аффилированных лиц и бенефициаров регистратора обеспечит прозрачность рынка регистраторских услуг.

Лицензионные требования, сформированные с учетом вышесказанного, в итоге будут не количественно сужать, а развивать современный, конкурентоспособный, прозрачный рынок услуг учетной системы, воспринимаемый позитивно и российскими, и зарубежными инвесторами.



Максим Мурашов

генеральный директор ЗАО «НАЦИОНАЛЬНАЯ РЕГИСТРАЦИОННАЯ КОМПАНИЯ», член Экспертного совета по корпоративному управлению при ФСФР РФ, член совета директоров ПАРТАД, председатель комитета ПАРТАД по стандартизации и технологическому развитию, МВА

1 К изменению системы тарификации на рынке регистраторских услуг я отношусь настороженно. Любые коррективы сложившихся условий функционирования инфраструктурных институтов следует предварительно тщательно обдумать и обсудить всем сообществом участников рынка ценных бумаг. Должны быть проанализированы все возможные последствия таких нововведений, в противном случае изменения тарифной политики могут дестабилизировать ситуацию на рынке, не достигнув тех целей, ради которых они предпринимались.

Вопрос необходимости реформирования тарифного регулирования регистраторской деятельности назревал давно. С одной стороны, ограничения на максимальную стоимость услуг регистратора, предусмотренные Постановлением ФКЦБ РФ от 19 июня 1998 г. № 24, были установлены более 10 лет назад и с тех пор ни разу не пересматривались. Это привело к тому, что в настоящее время регистраторы вынуждены оказывать зарегистрированным лицам ряд услуг по цене в десятки раз ниже их себестоимости и искать способы компенсации убытков, которые они несут в результате этого вида деятельности, за счет иных источников. С другой стороны, после вступления в силу Решения Верховного суда РФ от 9 сентября 2002 г. № ГКПИ 2002-390, отменившего действие абз. 1 п. 10.1 указанного выше постановления, какие-либо ограничения на максимальный размер платы за внесение записей в систему ведения реестра о передаче ценных бумаг в результате их купли-продажи или любого иного перехода прав собственности на ценные бумаги были сняты. И хотя эта отмена ограничений не вызвала какого-либо повышения стоимости указанных услуг регистраторов, нормативная неопределенность в данном вопросе рано или поздно должна была подтолкнуть и регулятора, и само сообщество участников рынка к его обсуждению. То, что это обсуждение активизировалось именно сейчас, тоже имеет свои причины. Их две. С одной стороны, это финансовый кризис, а с другой, как ни странно, — прошедшая в прошлом году реформа РАО «ЕЭС России». Кризис привел к значительному снижению активности на рынке ценных бумаг и падению сборов регистраторов от внесения в реестр записей о переходе прав собственности. Реформа же РАО «ЕЭС России» в результате разделения данного общества на более чем два десятка новых добавила на рынок регистраторских услуг более 5 000 000 новых лицевых счетов. По большинству указанных лицевых счетов предстоят операции по изменению реквизитов и предоставлению выписок из реестра, сборы за которые в настоящее время установлены на уровне ниже себестоимости. В то же время на основной части счетов учитываются, по нашим оценкам, очень небольшие пакеты ценных бумаг, поэтому при зависимости стоимости операций в реестре от стоимости передаваемых ценных бумаг сборы от внесения в реестр записей о переходе прав собственности по этим счетам составят минимальные суммы. В этих условиях регистраторы, взявшие на обслуживание большую часть упомянутых выше миллионов новых лицевых счетов, оказались особенно остро заинтересованными в увеличении стоимости операций по внесению изменений в реквизиты лицевого счета и предоставлению информации из реестра с одновременным внедрением «плоского тарифа» на услуги по внесе-

нию записи в реестр в результате сделки, один из таких регистраторов и инициировал новый этап обсуждения данной проблемы.

Что касается наиболее верного, на наш взгляд, вектора регулирования тарифов регистраторов, то мы полагаем, что государственное регулирование — процесс очень сложный и тонкий, и к вмешательству государства в тарифную политику не стоит прибегать без особой надобности. В каких случаях появляется необходимость введения внешних ограничений на стоимость услуг или товаров? Когда на рынке товаров или услуг существует монополия одного производителя (поставщика услуг). Действительно, зарегистрированные в реестре лица при получении информации из реестра или внесении записей в реестр при изменении реквизитов, переводе ценных бумаг на счет номинального держателя, наследовании ценных бумаг или реорганизации юридического лица не имеют возможности воспользоваться услугами какого-либо иного инфраструктурного института помимо того регистратора, с которым эмитент ценных бумаг заключил договор. В этом смысле перечисленные услуги регистратора являются монопольными, и наложение ограничений на их стоимость разумно и даже, возможно, необходимо.

Однако не все услуги регистратора монопольны по своей сути. Так, если тот или иной регистратор установит на услуги по внесению записи в реестр о переходе прав собственности неадекватные цены, то эмитент ценных бумаг имеет полное право не прибегать к услугам такого регистратора, а сами зарегистрированные в реестре лица вправе перевести свои ценные бумаги в другую учетную систему, заключив договор с любым депозитарием на выбор, чьи цены на услуги более привлекательны. Из сказанного следует, что рынок услуг по учету перехода прав собственности на ценные бумаги является конкурентным по своей сути и наложение внешних ограничений на стоимость указанных услуг регистратора неоправданно. Практика подтверждает этот тезис. С момента вступления в силу Решения Верховного суда РФ от 9 сентября 2002 г. № ГКПИ 2002-390 рынок функционирует фактически в отсутствии ограничений на максимальный размер оплаты услуг регистраторов по внесению записей в реестр. Вместе с тем какого-либо роста стоимости услуг регистраторов за все это время зафиксировано не было — конкуренция сыграла здесь положительную роль.

2 Если под «данном шагом» подразумеваются обсуждаемые сейчас предложения по установлению «плоского» тарифа на услуги по внесению в реестр записи о переходе прав собственности, то, на наш взгляд, минусов у такого решения в текущих условиях больше, чем плюсов.

Зависимость стоимости услуг регистратора от стоимости передаваемых ценных бумаг обусловлена рисками, которые несет регистратор при внесении записи в реестр. Такой принцип ценообразования широко распространен, в том числе и на рынке ценных бумаг. Так, стоимость транзакционных услуг депозитариев действительно фиксирована, но депозитарии, как правило, взимают плату за хранение ценных бумаг, которая ставится в зависимость от стоимости бумаг, переданных на хранение.

Таким образом, текущее положение дел с формированием стоимости услуг регистраторов и депозитариев отвечает интересам широкого круга инвесторов. Участники рынка ценных бумаг, которые занимаются активной торговлей бумагами, предпочитают держать их в депозитариях и платить за хранение зависящие от стоимости бумаг суммы, но при этом осуществлять транзакции по фиксированной цене. Инвесторы,

которые не торгуют активно бумагами, имеют возможность учитывать право на ценные бумаги у регистратора, не неся расходов на их хранение, но при этом при продаже ценных бумаг оплачивать суммы, зависящие от стоимости передаваемых ценных бумаг.

При оценке целесообразности изменения текущей политики регистраторов в области ценообразования следует учитывать то, что зависимость стоимости внесения записи в реестр о переходе прав собственности от стоимости ценных бумаг делает услуги регистраторов доступными широкому кругу мелких инвесторов, с которыми регистраторам, в отличие от депозитариев, приходится взаимодействовать. Установление регистраторами «плоского тарифа» на транзакционные услуги, сопоставимого с тарифами депозитариев, сделает услуги регистратора недоступными для миллионов акционеров, стоимость ценных бумаг которых сопоставима со стоимостью транзакционных услуг депозитариев.

Повышение тарифов в пределах, которые оставят услуги регистратора доступными для большей части зарегистрированных лиц, не смогут компенсировать потери регистраторов от установления фиксированного тарифа за внесение в реестр записи о переходе прав собственности, если он будет на уровне, доступном для большинства зарегистрированных лиц. Это приведет к значительному снижению доходной базы регистраторов и рентабельности бизнеса, что спровоцирует отказ регистраторов от реинвестиций в данный бизнес или же регистраторы будут вынуждены компенсировать падение доходов за счет иных источников, главным образом образом путем увеличения платы, взимаемой с эмитентов ценных бумаг.

Но не все эмитенты готовы к такому перераспределению расходов на поддержание инфраструктуры, особенно в условиях финансового кризиса. К тому же необходимо учитывать, что расходы эмитента — это в конечном счете расходы его акционеров, но только опосредованные. Таким образом, предлагаемая мера не может способствовать достижению тех целей, которые декларируются при ее введении. В лучшем случае установление «плоского тарифа» приведет к перераспределению издержек между инвесторами, перенеся акцент с активных игроков рынка ценных бумаг на крупных долгосрочных инвесторов и широкий круг мелких «различных» инвесторов, в худшем — сделает регистраторский бизнес нерентабельным. И то и другое дестабилизирует текущую ситуацию на рынке.

Снижения издержек инфраструктуры в целом нельзя добиться ограничением тарифов для одного из ключевых инфраструктурных институтов, тут требуется комплекс мер, направленных прежде всего на уменьшение себестоимости сервисных услуг. А для снижения себестоимости услуг регистраторов необходимо обеспечить ряд условий, таких как:

- существенное увеличение объема работ, приходящегося на каждого регистратора, что возможно только при укрупнении и сокращении количества регистраторов;
- отмена некоторых нормативных ограничений и требований, значительно повышающих себестоимость оказываемых регистраторами услуг и не позволяющих регистраторам в должной мере управлять собственными издержками;
- перенос рисков мошеннических действий третьих лиц или ошибок при внесении записей в реестр с регистраторов и эмитентов на других участников рынка или межотраслевые компенсационные фонды.

Поэтому, прежде чем прибегать к изменению текущей тарифной политики регистраторов, следует тщательно проанализировать все последствия и понять, будут ли такие изменения позитивными для российского фондового рынка.

3_ Действительно, прошлый год был, наверное, самым активным с точки зрения «электронизации» рынка. В первую очередь это связано с положением новой редакции Закона «Об инвестиционных фондах», в соответствии с которым с декабря 2008 г. все участники рынка коллективных инвестиций (РКИ) должны были перейти на взаимодействие с использованием электронных документов. Перед рынком была поставлена очень амбициозная, но чрезвычайно сложная задача. Всем участникам РКИ необходимо было за достаточно короткий период адаптировать свои системы под новые требования. Очевидно, что масштабность задачи хорошо понимали в ФСФР, поэтому регулятор уделял данному вопросу самое пристальное внимание. Нам как профессионалам было понятно, что, если каждый участник рынка начнет строить свою уникальную систему, создавать свой доморощенный формат, избежать электронного хаоса не удастся.

В этой связи крайне важными представляются инициативы и усилия ПАРТАД, которая на основе плана совместных действий с ФСФР России проделала поистине титаническую работу по разработке единых форматов электронных документов. И это, конечно, очень хорошо, но для полного счастья все же мало.

Поэтому теперь немного о проблемах. Так же остро, как и прежде, стоят вопросы, связанные с кодификацией (ведением справочников данных). В стране нет единых кодификаторов важнейшей информации (банки, адреса, профессиональные участники рынка, ценные бумаги), и это является тормозом на пути внедрения ЭДО в деловые процессы участников, не позволяет говорить о полноценной автоматизированной обработке информации внутри корпоративных информационных систем. Отсутствие общенациональных справочников и справочников на уровне отраслей экономики при обилии частных корпоративных кодификаторов представляет серьезную проблему для улучшения электронного взаимодействия как на финансовом рынке, так и в масштабах России.

Непросто обстоят дела с удостоверением ЭЦП и криптографической защитой информации. На рынке наблюдается множественность удостоверяющих центров, предусмотренный законодательством корневой УЦ на базе НИИ «Восход» хотя и введен в режим промышленной эксплуатации, но все еще не нашел широкого применения на практике. Кроме того, имеет место разнообразие средств криптографической защиты информации, включая продукты «Верба» и «КриптоПро». Для согласованного развития инфраструктуры открытых ключей необходимо более эффективное взаимодействие ее организационных звеньев с ФАИТ, МЭРТ, иными ведомствами, связанными с информационными технологиями.

4_ Как регистратор, соответствующий всем лицензионным требованиям, мы не ощущаем какой-либо потребности в их смягчении в отношении числа «зачетных» эмитентов. Но мы разделяем обеспокоенность некоторых регистраторов данной проблемой в плане наметившейся общей тенденции на уменьшение числа зарегистрированных лиц в реестрах большинства эмитентов и количества эмитентов «пятисотников». Вместе с тем предлагаемый сейчас вариант смягчения лицензионных требований, предусматривающий снижение численности зачетных эмитентов при условии предоставления регистраторами возможности проведения операции в реестре посредством ЭДО, кажется нам не самым удачным решением проблемы. Получается, что небольшие регистраторы, не имеющие на обслуживании 50 эмитентов «пятисотников», обязаны обеспечить использование ЭДО, а более крупные регистраторы могут этого не делать — это просто нелогично.



Игорь Поляков
председатель совета директоров
ЗАО «Новый регистратор»

1_ Сегодня не время кардинально менять принципы тарификации услуг регистратора (фиксированная ставка за информационные услуги и плавающая ставка за проведение операций) — это может резко нарушить баланс на регистраторском рынке. Я — за корректировку предельных значений стоимости информационных услуг. Как известно, они были установлены в 1997 г., с тех пор стоимость денег существенно изменилась. В будущем логичен перенос всех издержек по ведению реестра на эмитента: акционер платит 1 раз, приобретая акции. Сегодня в лоббировании введения «плоской шкалы» за проведение операций в реестре просматривается интерес одного регистратора.

2_ Переход на «плоскую шкалу» для основной массы акционеров сегодня даст больше негатива, поскольку для акционеров-миноритариев 600 руб. — достаточно весомые деньги, чаще всего даже превышающие сумму сделки. Если же мы говорим об обращении акций на организованном рынке, то на проведении сделки зарабатывает биржа (процент от суммы сделки), брокер (чаще всего процент от суммы сделки), депозитарий и регистратор. Выключая из этой цепочки регистратора преждевременно. К сожалению, в настоящий момент эмитент еще не в силах полностью покрывать затратную часть регистратора.

3_ Сегодня: в области ЭДО совершаются первые шаги между различными институтами инфраструктуры фондового рынка. В будущем: повсеместное использование ЭДО.

4_ Если есть цель — оставить на рынке региональных регистраторов, то необходимо менять рамки лицензирования (50 эмитентов с количеством акционеров более 500). В далеком будущем возможна отмена лицензирования регистраторской деятельности. Рынок сам отсеет регистраторов, которые перестанут отвечать требованиям инвесторов. По моему мнению, в основном это будет определяться технологическими возможностями регистратора. ■