



Александр Гордон  
член совета директоров ПАРТАД

## КРЕСТИКИ-НОЛИКИ. РЕГИСТРАТОРЫ VS ДЕПОЗИТАРИИ

Простота хуже воровства.  
Пословица

«А в нашем доме пахнет воровством...»  
Б. Окуджава. Песенка о солдатских сапогах

Человеческий фактор, как гемоглобин<sup>1</sup>! Особенно если это фактор регуляторский.

Какие же все люди разные! Одни фанатеют от избыточного многообразия на грани хаоса какого-нибудь собора Василия Блаженного, другие тащатся от минималистической строгости прямых перпендикуляров Д. Кварнеги. Одни говорят: «Что вы все усложняете?!» Другие отвечают: «Как вам удалось так хорошо сохраниться?!»

Попросил меня мой близкий друг высказать свои соображения о будущем регистраторов. Большая честь. Рад бы быть полезным, но проблема в том, что не знаю я этого будущего, равно как и будущего всей учетной системы. Все зависит от факторов человеческих. Доподлинно известно лишь одно: у учетной системы в целом есть задачи, решить которые может только она. Как и какой архитектурой будут решаться эти задачи, лучше

спрашивать у вил, которые по воде... Дело в том, что инфраструктура как система может быть практически любой, и любая система будет так или иначе решать эти задачи. Потому что человеческие системы адаптивны, а деревья растут даже на камнях. Потому что если по-другому никак, то и левой рукой можно, и правое ухо можно, и почесать можно. Все можно! Так что любая модель инфраструктуры будет функционировать. Более оптимально, менее оптимально — неважно. Обывателю все равно, главное — больше не чешется, и то ладно. Когда система работает в своем обычном штатном режиме, лишь профессиональный взгляд сможет уловить дисгармонию. Но зато если кризис или существенный сбой!.. Тогда уж и все остальные, не только профессионалы, испытают последствия этой дисгармонии. Оптимальная система устоит и сама явится фактором дополнительной устойчивости. Косая-кривая система может сама по

себе спровоцировать кризис, сама стать фактором турбулентности.

Итак. Регистраторы — депозитарии.

О чем регистраторы? Об эмитентах! Каждый эмитент желает знать, кто сегодня его хозяева, кого приглашать в комнату. В ту комнату, в которой эмитенту назначают директора, указывают, как жить и что делать, а иногда приказывают умереть. Зависит от Списка. А кто ведет этот постоянно меняющийся список хозяев-акционеров? Кому доверить, когда верить никому нельзя? Технически этот список может вести практически кто угодно. Сам эмитент? Запросто — но опасно. Вдруг гендир — лицо заинтересованное — что-нибудь там нахимичит? Да и дорого это, поддерживать реестр. И сложно это. Итак, есть потребность у эмитента — вести реестр своих акционеров. Есть потребность — будет и предложение.

И вот уже есть специальные организации, которые освоили эту работу и за

<sup>1</sup> «Теперь вся сила в гемоглобине». И. Ильф, Е. Петров. «Двенадцать стульев».

недорого предлагают ее всем как стандартизованную высокотехнологичную услугу. Эти организации, оказывая услугу надежного и независимого ведения реестра, ориентируются в своей работе на потребности эмитента, отчитываются перед ним, находят с ним в договорных отношениях.

Назвали такую работу регистраторской, а тех, кто это делает, называли регистраторами.

Регистратор — лучший друг эмитента.

Депозитарии? Зачем нужны депозитарии? Самое смешное, что довольно долго у нас в стране они никому не были нужны. Самый первый официальный депозитарий — ДКК — несколько долгих лет выступал агентом у регистраторов, и его основная и единственная задача состояла в том, чтобы помогать проводить операции в реестрах.

И только когда стали появляться профессиональные акционеры, возникла потребность в специализированных институтах, представляющих их интересы в системе учета. Депозитарии! Вот кто может помочь акционеру, защитить его, спрятать его, объяснить ему все, подсказать, если что. Сберечь все его акции, реестры которых ведут такие разные регистраторы, да еще когда этих регистраторов без счета! Целых 30! (А раньше, лет двадцать тому назад, было аж 300... Вот если бы был только один регистратор!) И не просто сберечь, а сберечь все в одном месте, прямо у себя в депозитарии! (Не будем здесь отвлекаться на расчетные, кастодиальные и центральные депозитарии (спецдепозитарии вообще не в счет!), сейчас это неважно.)

Воистину депозитарий — лучший друг акционера.

Итак, две задачи, которые, в частности, решает учетная система. Одна — удовлетворить потребность эмитента в аутентичном Списке, а сам Список защитить от самозванцев, другая — удовлетворить потребность акционера в умном хранении. Нет, конечно, задач этих много больше, но эти две — принципиальные. Эти две задачи определяют родовые признаки, дуализм внутреннего единства и имманентного<sup>2</sup> антагонизма основных целей учетных систем бездокументарных ценных бумаг.

Многие ли из тех, кому это положено по долгу службы, отдают себе отчет в наличии этого внутреннего противоречия?

В начале 1990-х гг. были одновременно созданы две в будущем саморегулируемые организации: ПАРТАД — для ре-

гистраторов и депозитариев (напоминаю, депозитариев еще не было в принципе) и ПАУФОР — для брокеров-дилеров (теперь — НАУФОР). Однажды мы провели совместное заседание советов директоров и активов двух организаций. Один единственный раз. Брокеры живописно рассказывали о своих проблемах. Было интересно. Потом кто-то от ПАРТАД доложил, так сказать, «о текущей ситуации». Председатель ПАУФОР слушал не очень долго, потом прервал, сформулировав требование патентованного брокера всех

Где у нас прокурор? Там же, где судья с адвокатом. Шизофрения, как и было сказано ©. Возможно? Возможно. Почесали? О, очень хорошо почесали! До крови!

Так вот. Внимание! Правильный ответ.

Если в системе есть внутренний конфликт, то этот конфликт надо ясно отфиксировать и каждой стороне конфликта назначить своего адвоката. В случае учетной системы этот конфликт между акционером и эмитентом налицо. Следовательно, есть предпосылки для одновременного существования в вечном симби-

## Если есть потребность в сложных и эффективных «коленцах», то и инфраструктура расцветает подробностями нетривиальных решений.

времен и народов: «Вы — учетная система, вы можете сделать так, чтобы я обращался за своими ценными бумагами в одну точку? Мне не нужен весь этот зоопарк, все это многообразие. Дайте мне точку! Одну точку».

Учетная система думала, что она для эмитента, учетная система думала, что она для акционера.

Ноги? Крылья? Хвосты!

Явился вселенский Брокер!

Вселенский Брокер поставил задачу — всем в точку!

Врождение Матрицы в Точку.

Итак, возвращаясь к основному вопросу: как будет развиваться учетная система? Это зависит от конкретности исторического периода. Какой исторический заказ? Если заказ на простые до примитивности решения, то и в учетной системе сложится простая конструкция. Если есть потребность в сложных и эффективных «коленцах», то и инфраструктура расцветает подробностями нетривиальных решений. Что имеется в виду? Проиллюстрирую на примере судебного процесса.

Сложноорганизованная система.

С большим количеством сущностей и все запутывающих подробностей. В самом деле. Здесь есть адвокат. Он защищает. Иногда — плохих людей, а иногда — невиновных. Вот прокурор: он стоит на страже закона и обвиняет преступников, ну, или как сложится. Вот следователь, он то собирает, то «дедукирует» доказательства вины или невиновности. Боже, а есть еще судья, который все решает. Бывают еще присяжные. Эти-то вообще зачем? Как сложно. Были периоды простых конструкций, были периоды революционных троек.

озе и регистраторов, и депозитариев. Таким образом, если позволить системе самостоятельно прогрессировать, то с развитием рынка ценных бумаг технологичность инфраструктуры будет меняться, причем весьма быстрыми темпами. 20 лет прошло, а отрасли и регистраторов, и депозитариев, возникнув с нуля, уже сейчас представляют что-то нанотехнологичное.

Ну а с другой стороны, как-то все это слишком сложно тут у вас. «Внутренний конфликт!» — знаем мы эти ваши «органы движения!» Нет никакого конфликта! Бабские капризы, и больше ничего! Так что и депозитарий, особенно Центральный, прекрасно сможет вести реестр эмитента. Подумаешь, бином Ньютона! Тут тебе и реестры, тут тебе и акции, тут тебе и акционеры. Все здесь, все рядышком, все под присмотром.

Вот так ведь и чешутся руки собрать все в одну точку.

На мой взгляд, если фондовый рынок не очень большой, не очень развитой и вообще не инструмент свободного перетока капитала, а «приводной ремень партии», то это может и прокатить. Но лишь до тех пор, пока рынок, получив новые импульсы развития, не сформулирует новую, иную повестку дня, новые требования к своей инфраструктуре.

Тогда опять станет все равно, какой на тот момент будет человеческий фактор. Самоорганизация коллективного разума свободного рынка нивелирует все субъективные факторы.

Ибо бытие определяет сознание<sup>3</sup>.

Хотя с другой стороны, дурная голова ногам покоя не дает. ■

<sup>2</sup> Давно хотел вернуть куда-нибудь это слово! Yes! Редакторов прошу не вычеркивать!

<sup>3</sup> Маркс К. Из предисловия к «К критике политической экономии».