

Краткий анализ разделов 1-3 доклада о совершенствовании регулирования учетной инфраструктуры и выводы из него

1. Необходимость и цели совершенствования учетной инфраструктуры

1.1. Необходимость совершенствования учетной инфраструктуры объясняется в Докладе снижением доходности инвестиций для инвестора и экономического эффекта от размещения ценных бумаг.

1.2. Снижение доходности для инвесторов является следствием высоких издержек инвесторов и эмитентов на привлечение учетной инфраструктуры.

1.3. Высокие требования к операционной надежности (требования Банка России) увеличивают цену услуг учетной инфраструктуры.

1.4. Решить проблему предлагается путем повышения эффективности рынка ценных бумаг предлагается за счет:

- оптимизации издержек инвесторов и эмитентов при обслуживании учетными институтами с учетом надлежащего фондирования операционной надежности инфраструктуры;

- расширения периметра деятельности регистраторов и депозитариев за счет взаимного проникновения в сферы оказываемых услуг.

1.5. В целях решения проблемы регулятором будет подготовлена концепция изменения нормативно-правовой базы, регулирующей учет и переход прав на ценные бумаги.

2. Оценка перспектив развития деятельности регистраторов по сравнению с ЦД и депозитариями:

2.1. Снижение операционной активности и минимизация роли регистраторов произошло из-за изменений вызванных законодательно установленной (по инициативе регулятора) ролью Центрального депозитария (ЦД) в порядке переходе прав на ценные бумаги публичных обществом.

2.2. Снижение операционной активности регистраторов частично было компенсировано за счет законодательного же расширения их клиентской базы – передачи регистраторам функций по ведению реестра всех АО.

2.3. В настоящее время сложилась негативная тенденция сокращения операционной деятельности регистраторов в отличие от деятельности депозитариев (?).

2.4. Причины негативной тенденции – уход с рынка небольших АО, слабая динамика создания новых, снижение количества реестров, снижение количества зарегистрированных лиц – в отличии от количества депонентов у депозитариев.

2.5. Бизнес-модель регистраторов по расчетам в ценных бумагах, по мнению регулятора, неполноценна по сравнению с депозитариями, поскольку депозитарии обслуживают торговый оборот, а регистраторы только реестры, которые ведут.

2.6. Функция головного звена в цепи номинальных держателей выполняет ЦД, а не регистратор.

2.7. Деятельность регистраторов не может считаться эффективной, если ее устойчивость всецело поставлена в прямую зависимость от цены оказания услуг эмитенту и зарегистрированному лицу – что обременительно для всех и чувствительно в период рецессии.

2.8. Потенциал для увеличения в будущем количества реестров, ведение которых осуществляется регистраторами, отсутствует, что отразится на операционной деятельности и ее финансовых результатах.

3. Лицензирование:

3.1. Схожесть технологических процессов депозитариев и регистраторов обуславливает возможность совмещения деятельности по ведению реестра с депозитарной.

3.2. Регулятор предлагается «взаимное проникновение» регистраторов и депозитариев в сферы оказываемых ими услуг.

3.3. Регулятором предлагается рассмотреть две модели депозитарного (а не регистраторского) учета (стр. 7 Доклада):

3.3.1. Первая, - близка к модели регистраторского учета - *первичный учет прав на документарные ценные бумаги с обязательным централизованным хранением.*

Поскольку по таким бумагам реестр не ведется, регистраторская деятельность института не будет пересекаться с его же депозитарной деятельностью в отношении этих ценных бумаг.

3.3.2. Вторая, - предполагает выполнение функций *номинального держателя ценных бумаг.*

Вопрос о совпадении в одном лице держателя реестра и номинального держателя одних и тех же ценных бумаг (совпадение должника и кредитора в одном лице) предлагается решить путем использования **платных услуг другого депозитария**, зарегистрированного в реестре владельцев ценных бумаг (для ПАО – это ЦД). Это должно позволить регистратору участвовать в централизованной системе расчетов по ценным бумагам. При этом, сверка записей по лицевым счетам будет осуществляться отдельно от сверки записей по счетам депо и счету номинального держателя, открытому регистратору в ЦД, как депозитарию.

3.4. Суть предложений регулятора по изменению порядка лицензирования учетных институтов:

3.4.1. Предложено объединение лицензии на осуществление депозитарной деятельности и лицензии по ведению реестра в единую лицензию *на осуществление деятельности по учету прав на ценные бумаги.*

3.4.2. В рамках одной лицензии намечено предусмотреть одно или несколько «качеств», в рамках которых учетному институту разрешено осуществлять учет прав на ценные бумаги.

3.4.3. Декларируется необходимость замены лицензии после определенного периода.

3.4.4. Предлагаются следующие варианты сочетаний опций («качеств») внутри новой лицензии:

- депозитарная лицензия может быть *эквивалентна* (внутри лицензии на осуществление деятельности по учету прав на ценные бумаги) «качествам» номинального держателя и хранителя обездвиженных ценных бумаг;

- регистраторская лицензия может быть *эквивалентна* всем возможным «качествам» – *держатель реестра, номинальный держатель, хранитель обездвиженных ценных бумаг*, а также возможности осуществлять деятельность спецдепозитария (но видимо по отдельной лицензии).

3.4.5. Спецдепозитарии *«смогут существовать в любом учетном институте, имеющем разрешение на осуществление деятельности по учету прав на ценные бумаги».* В то же время, в качестве номинального держателя право на ведение реестра владельцев инвестиционных паев сможет реализовать учетный институт с лицензией СД (?).

3.4.6. Предполагается установление критериев *эквивалентности* лицензии по ведению реестра, новой лицензии по учету прав на ценные бумаги, позволяющее обойтись без замены действующей лицензии. Существующую лицензию можно будет поменять на новую, без применения надзорных процедур.

3.4.7. Отказ от одной из опций в новой лицензии будет осуществляться только путем переоформления лицензии.

3.5. Содержание «качеств» (функциональных опций) и особенностей деятельности обладателей лицензии учетного института:

3.5.1. *Номинальный держатель:*

- учет прав только по договору с правообладателем без договорных отношений с эмитентом и без ограничений на совмещение с иными видами деятельности;

- учет прав на документарные и электронные закладные и хранение этих бумаг, а также учет прав на цифровые финансовые активы.

3.5.2. *Хранитель обездвиженных ценных бумаг:*

- по договору с лицом, обязанным по ценным бумагам – с правообладателем, а не с эмитентом;

- совмещение с иными видами деятельности допускается;
- устанавливаются повышенные требования к минимальному капиталу.

3.5.3. Держатель реестра:

- учет прав на основании договора с эмитентом;
- деятельность по учету прав сможет осуществлять в любом качестве (видимо в сочетании с функциями («качествами») номинального держателя и хранителя обездвиженных ценных бумаг);
- регуляторные требования к деятельности почти совпадают с теми, что и сейчас предъявляются к регистраторам.
- декларируется невозможность совмещения этой деятельности с иными видами деятельности финансовых организаций, **кроме деятельности СД.**

Выводы, следующие из анализа разделов 1-3 Доклада:

1. Доклад построен на негативной оценке эффективности деятельности регистраторов, особенно по сравнению с деятельностью депозитариев (Центрального депозитария).

2. Фактически, регулятор предлагает изменить модель депозитарного учета, а не учетную модель регистраторов. В связи с этим, не исключено, что изменение регуляторных требований запланировано в интересах депозитариев и, в первую очередь, Центрального депозитария, которые получают возможность расширения своей деятельности за счет функций держателей реестра.

3. «Расширение периметра деятельности регистраторов», формально дает регистраторам новый функционал *номинального держателя и хранителя обездвиженных ценных бумаг*, что, с одной стороны, выглядит позитивно, а с другой, - не гарантирует востребованности этих функций клиентами, хотя заведомо потребует дополнительных затрат регистраторов, как на анализ эффективности и целесообразности новых видов деятельности, включая оценку их рисков, так и на последующий маркетинг.

Конкурентоспособность услуг регистраторов в этих новых направлениях деятельности, - при наличии института ЦД, - маловероятна.

4. Расширение спектра деятельности регистраторов потребует увеличения затрат на добровольное страхование профессиональной ответственности.

5. В Докладе отсутствуют сведения о содержании лицензионных требований к новым видам деятельности для регистраторов.

6. Функционал номинального держателя в отношении электронных закладных и хранению этих бумаг и в данный момент не запрещен для регистраторов. В то же время и возможность учета регистраторами прав на цифровые финансовые активы существующими законопроектами допускается и дополнительной лицензии не требует.

7. Функции хранителя обездвиженных ценных бумаг согласно Докладу, подразумевают осуществление депозитарием хранения ценных бумаг по договору с эмитентом и осуществление этим же депозитарием прав по этим ценным бумагам по договорам с депонентами. Похожая деятельность, например, по выплатам по ценным бумагам уже осуществляется регистратором (выплата дивидендов), однако за это им платит эмитент.

Обязать владельцев ценных бумаг заключать отдельные договоры с регистратором будет весьма затруднительно. Кроме того, дополнительная плата за осуществление регистратором от их имени прав по ценным бумагам (например, за услугу по получению дивидендов или представительство на корпоративных действиях) будет непосильна многим владельцам ценных бумаг (особенно для пенсионеров и лиц с низким уровнем дохода).

8. Возможность ведения реестров владельцев ПИФ уже законодательно закреплена как за регистраторами, так и за СД. В то же время, о каком-либо ином дополнительном функционале регистраторов, который им передадут от СД в Докладе ничего не сказано.

9. Предлагаемые регулятором меры по изменению порядка лицензирования не приведут к заявленному повышению доходности инвестиций, снижению издержек инвесторов и эмитентов на услуги учетных институтов и к повышению их операционной надежности, так как консервирует

централизованный характер существующей системы учета, стимулирующий увеличение издержек клиентов на ее поддержание.

Таким образом, цели регулятора декларируемые в Докладе не будут достигнуты указанными в нем средствами, а учетные институты, в случае реализации части содержащихся в нем предложений, попадут в зону высокой турбулентности с непредсказуемыми последствиями для надежности учета прав на ценные бумаги.