



Борис Черкасский

советник генерального директора АО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»

## РЕГИСТРАТОРЫ И ЖИЗНЬ: ГОД СПУСТЯ

Предложение журнала «Рынок ценных бумаг» написать еще одну статью про регистраторов стало опять неожиданным и заставило задуматься: тенденция, однако, намечается. Вот, если бы заказали про Центральный депозитарий, это было бы понятно, хотя и чревато. А так, при том что я искренне уважаю многих регистраторов, все-таки странно. Все же это взгляд снаружи, а не изнутри. Но работа есть работа. Баян про акционеров-козлов на этот раз рассказывать не буду, а постараюсь по мере возможности объективно оценить произошедшее за последний год и обсудить перспективы.

В прошлой статье (см.: Черкасский Б. // Рынок ценных бумаг. 2014. № 7) были изложены по большей части личные взгляды автора. На этот раз показалось, что правильной будет сначала поговорить с регистраторами, узнать их мнения, а уж потом писать. Так что в этом тексте (без ссылок на источники) будет в каком-то смысле изложена «позиция рынка», разумеется, искаженная субъективным взглядом автора.

Спасибо всем, кто нашел время пообщаться, и прошу прощения у тех, до кого добраться не успел.

### ХИТ СЕЗОНА

Год выдался у регистраторов непро-

стой. Главная интрига — прием на обслуживание десятков тысяч ЗАО, которые раньше вели<sup>1</sup> свои реестры самостоятельно. По грубым оценкам самих регистраторов, всего в России сейчас насчитывается порядка 130 тыс.<sup>2</sup> акционерных обществ. До прошедшего сезона регистраторы вели реестры примерно 30 тыс. АО. Сейчас число эмитентов — клиентов регистраторов более чем удвоилось и достигло примерно 65 тыс. То есть регистраторы за год приняли порядка 35 тыс. реестров. Согласитесь, работа проведена большая и, судя по всему, в целом регистраторы справились с ней достойно. Кто-то был более активен в привлечении новых клиентов, кто-то — более разборчив,

но нет сомнений, что нагрузка на всех выпала немалая. Что говорить, расширение клиентской базы и увеличение доходов — вещь приятная, а в нынешней ситуации особенно полезная. Но новые доходы не упали с неба. Пришлось основательно поработать.

Несмотря на все увещания и агитацию, мало кто из новых клиентов пришел к регистратору заранее. Великий принцип «пока гром не грянет, мужик не перекрестится», видимо, поколебать в России невозможно. Это норма жизни, к тому же надежда на то, что вдруг само рассосется, умирает последней. Так что с начала октября и до конца зимы регистраторам пришлось поработать в стрессовом ре-

<sup>1</sup> Как умели и как считали нужным.

<sup>2</sup> Все приводимые цифры носят оценочный характер.

жиге. При этом никто из собеседников особо ни стонал и ни жаловался. Хотя все было непросто. Регистраторы подозревали, что свои реестры «малые эмитенты» ведут не идеально, но масштабы бедствия оказались больше ожидаемого<sup>3</sup>. Свою лепту в общий праздник, как обычно, внесли нюансы регулирования. С одной стороны, все эмитенты должны были передать реестры регистраторам, но, с другой стороны, зачастую они не могли представить необходимый комплект документов. Нередко в этом не было реальных проблем. Всю необходимую информацию можно было получить из других официальных источников. Однако формально принимать реестр от такого эмитента значило пойти на нарушение. Возникла тупиковая ситуация, в которой каждый регистратор вынужден был найти свое решение: либо, следуя букве закона, отправлять клиента обратно, либо, закрыв глаза на проблемы, исходить из принципа «суровость закона смягчается необязательностью его исполнения». Регистраторы решали эту проблему по-разному.

В среднем по госпиталю число обслуживаемых регистраторами реестров примерно удвоилось. В зависимости от проводимой политики у кого-то число эмитентов выросло более чем в два раза, у кого-то — менее. По оценкам автора, регистраторы достойно справились с этой непростой работой, чем в очередной раз подтвердили свою состоятельность и дееспособность. Готов повторить еще раз: учетные системы разных стран устроены по-разному, где-то есть регистраторы, где-то их нет, но в России регистраторы являются устойчивым, технологически развитым институтом, доказавшим свое право на существование и способным решать разнообразие сложных задачи. Им только не надо мешать, а если немного помочь, то результаты превзойдут ожидания.

## ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ

Хорошо, что регистраторы справились с новой задачей. Но как всегда возникает вопрос: а нужно ли было эту задачу решать вообще? Чего в результате оказалось больше: вреда или пользы? Похоже, это тот самый случай, когда плю-

сы принятого решения явно перевешивают минусы. Да, издержки эмитентов увеличились. Судя по ценовой политике регистраторов, незначительно. При этом порядка в фиксации прав собственности стало намного больше. Возможно, малые эмитенты имеют на этот счет свое мнение, но автор, как относительно независимый наблюдатель, убежден, что реформа оказалась полезной. А эмитенты, надеюсь, начнут осознать это позже, когда поймут, что порядок ведения реестра гарантирует адекватную защиту собственности и наличие всех необходимых документов.

Бурный поток новых клиентов, постепенно ослабевая, продолжался до конца зимы. Сейчас это уже не поток. Однако ручеек запоздалых эмитентов все еще не иссякает. Впрочем, для нарастивших мускулы регистраторов это не проблема. Образовался и встречный поток<sup>4</sup>. Эмитенты, осознавшие<sup>5</sup>, что форма акционерного общества для них избыточна, начали реорганизацию своих компаний в ООО. И это правильно. Форма АО дает больше возможностей, но предъявляет дополнительные требования. Зачем делать и платить лишнее, если на самом деле возможности АО не нужны? Правда, жизнь ООО также не лишена трудностей и проблем, о чем регистраторы честно предупреждают «отказников». Но если решение принято, то, хотя преобразование из АО в ООО означает потерю клиентов, разумные регистраторы не препятствуют этому, более того, помогают организовать процесс. И правильно делают. Если играть «в долгую», то сохранение хороших отношений с партнером лучше сиюминутной выгоды.

Важным направлением работы регистраторов была оптимизация процессов, модернизация оргструктур, автоматизация взаимодействия с эмитентами. В каком-то смысле регистраторы в части отношений с эмитентами стали в гораздо большей степени «розничными» организациями: у них появилось намного больше мелких клиентов. Удвоение числа обслуживаемых реестров и появление клиентов иного типа потребовало от регистраторов перестройки своей работы. Практически все ведущие регистраторы уделили много внимания автоматизации взаимодействия с эмитентами. Эта работа не завершена, но успешно продолжает-

ся. Многими были созданы специальные подразделения для обслуживания клиентов нового типа, личные кабинеты на сайте. С моей точки зрения, эти действия были необходимы и соразмерны решаемой задаче. Прогрессу личных кабинетов<sup>6</sup> и аналогичных дистанционных услуг будет также способствовать разрешение использования простой электронной подписи вместо усиленной<sup>7</sup>.

В общем, если рассматривать прошедший год как экзамен для регистраторов, то, как представляется, они успешно сдали его на твердую четверку, а может быть, даже на пятерку с минусом. К тому же сама по себе реформа была<sup>8</sup> не бессмысленной, а полезной для экономического сообщества в целом, и это особенно приятно. Появление множества новых «розничных» клиентов, по мнению некоторых регистраторов, сделало их более устойчивыми, расширило и стабилизировало финансовую базу и в конечном счете вывело на новый, более высокий уровень.

## И У НАС БЫЛО СОБРАНИЕ

Одной из проблем регистраторов была необходимость проведения собраний новых эмитентов. Закон был мягок и позволил организовывать собрание как с участием регистратора, так и без него, заверяя итоги у нотариуса. По оценкам многих регистраторов, примерно 50% собраний новых клиентов прошли при их поддержке, 25% — были оформлены через нотариуса, а 25% эмитентов решили, что как-нибудь обойдется. Наверное, обойдется. До поры до времени.

Нагрузка на регистраторов в этой области, конечно же, возросла, но и к этому вызову регистраторы оказались готовы. Возможно, потому, что заранее приняли необходимые меры: обучили дополнительный персонал, провели разъяснительную работу с эмитентами, кто-то нанял «сезонных рабочих»<sup>9</sup>, подготовили дополнительные помещения, в какой-то мере начали автоматизацию процессов<sup>10</sup>. Поток заказов регулировали тарифами. В самый пик — в конце июня — проведение собрания стоило дорого. Чем дальше от пика, тем дешевле. По словам регистраторов<sup>11</sup>, они постарались назначить разумную цену за эту услугу. Логика понятна. Главное — не

<sup>3</sup> Получило широкое распространение даже эlegantное выражение «реставрация реестра».

<sup>4</sup> Пока приток клиентов все еще превышает их отток.

<sup>5</sup> Отчасти благодаря требованиям передать реестр регистраторам.

<sup>6</sup> Той или иной степени функциональности и готовности.

<sup>7</sup> По общему мнению, это несколько не понизит надежность защиты.

<sup>8</sup> В порядке исключения.

<sup>9</sup> Которых тоже надо было подготовить.

<sup>10</sup> Большая часть работы еще впереди, когда в полном объеме начнет действовать новое законодательство по корпоративным действиям.

<sup>11</sup> Не знаю, согласятся ли с этим эмитенты.

заработать много денег сразу, а создать устойчивую базу на будущее. Для этого надо, чтобы новый эмитент в первый раз обратился бы не к нотариусу, а к регистратору. А уж потом менять привычку (если все нормально) клиенту, скорее всего, не захочется. Трудно спорить — разумная тактика. Тот факт, что, по оценкам регистраторов, примерно половина новых клиентов за проведением собраний обратилась к ним, — свидетельство правильной организации процесса. Некоторые регистраторы говорили, что были готовы проводить по 50 собраний в день. Кто-то оценил дополнительное количество проведенных собраний как 3200. Кто-то сказал, что число собраний в непииковый период увеличилось на 40 в месяц. Так или иначе, регистраторы и с этим справились, причем общий тон рассказов был вполне спокойный: работы было много, но прошла она нормально, и особых ужасов не было. А в том, что документы собраний у обратившихся к регистраторам в порядке, сомневаться не приходится.

Не надо думать, что регистраторы работали себе в убыток. Каждый новый реестр и каждое новое собрание приносили им небольшую копеечку, но зато их было много. Так что регистраторы заработали, хотя золотой дождь на них не пролился и потрудиться пришлось. Регистраторы в каком-то смысле оказались в противофазе общим тенденциям экономики. Порадуемся, что хоть кому-то стало лучше, и при этом новые доходы были результатом труда, а не упали с неба и не оказались пожалованными свыше.

## БРЕМЯ РЕГУЛИРОВАНИЯ

Что-то очень уж идиллическая картина получается. Пора добавлять ведро дегтя. За этим дело не станет. Россия находится в общем тренде. Во всем мире происходит ужесточение и усугубление регулирования. А с учетом национально-бюрократических особенностей несладко приходится всем участникам рынка, и регистраторы исключением не являются.

Не берусь судить, сколько террористов обезврежено и какой объем отмывания денег выявлен в результате применения ПОД/ФТ у участников рынка. Также не могу оценить совокупную величину вложенных средств во внедрение и поддержание этой технологии. Не смею подвергать сомнению ее необходимость. Но даже при всех этих оговорках требования

могли бы быть разумней и не порождать излишних издержек. Не буду подробно перечислять все жалобы регистраторов: это и требования к наличию специальных подразделений, и появление тьмы новых контролеров, и необходимость модернизации программного обеспечения, и требования по обучению персонала. Регулятор, если захочет, легко узнает подробности у самих участников рынка и, не сомневаюсь, получит предложения о том, как добиться тех же результатов с гораздо меньшими издержками. Вот только захочет ли? В последнее время иногда кажется, что наши регуляторы, несмотря на частые встречи с грешными практиками, живут в высоком мире идеалов и иллюзий, не вполне отдавая себе отчета, что происходит на презренной земле.

Регистраторы рассказывали много интересного. Например, про требование ежегодно обновлять информацию о клиентах<sup>12</sup>, о новом понятии «бенефициар физического лица», о необходимости перевода учета на аналог МСФО и разное другое. Конечно, каждый сюжет требует отдельного внимательного рассмотрения, но общее впечатление таково: пресс-регулирования давит все сильнее, регуляторные издержки возрастают. Это нехорошо. Времена наступают трудные, и если усугублять реальные экономические проблемы беспощадным регулированием, то можно не досчитаться многих участников рынка. Не думаю, что это правильно. Давать советы регулятору — все равно что плевать против ветра, но самая маленькая надежда (а вдруг услышат?) все же остается.

Был еще один сюжет, создавший для регистраторов новую проблему. Это требование наличия филиалов в поэтапно увеличивающемся количестве регионов. Само по себе это положение трудно оценить как осмысленное. Региональная доступность успешно регулируется пожеланиями крупных эмитентов, хорошо понимающих свои территориальные интересы. К тому же нельзя отказывать в праве на существование региональным регистраторам, которые могут вполне достойно и на высоком уровне обслуживать клиентов локальных предприятий своего региона<sup>13</sup>. Возможно, было желание таким способом обозначить продолжение линии на сокращение числа регистраторов. Кто знает? Неисповедимы пути регулятора. Но, так или иначе, постепенно все свелось к наличию не филиалов, а трансфер-агентов. А это уже вполне реально. Был реаними-

рован под именем «СТАР» ПАРТАДовский проект трансфер-агентской сети, который в случае успешной реализации поможет решить проблему. В итоге вопрос утратил остроту, и регистраторы перестали воспринимать его как угрозу.

## ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ, КАК ТАМ У НЕГО?

Ужасы, связанные с началом работы Центрального депозитария, остались позади. Какую-то часть доходов регистраторы потеряли, хотя и не такую большую, как говорили. Новый денежный ручеек от малых эмитентов, надо полагать, эти потери компенсировал. К изощренной технологии взаимодействия с ЦД благодаря усилиям обеих сторон регистраторы постепенно приспособились. В общем, взаимодействие с ЦД вошло в привычное русло.

Есть, конечно, недостатки и особенности закона, которые лучше бы поправить. Ну, например, нетехнологично, что по «центральнодепозитарным» ценным бумагам взаимодействие с ЦД идет одним способом, а по остальным — другим. Было бы разумно унифицировать. Ничего кроме удивления не вызывает запрет на смену собственника при переводах между лицевыми счетами у регистратора и счетом номинального держателя Центрального депозитария<sup>14</sup>. Но больших неприятностей это не доставляет.

Реформа корпоративных действий тоже не вызывает у регистраторов особых опасений. Они отмечают ее непродуманность в некоторых деталях. Например, каскадные выплаты дивидендов — это хорошо и правильно, но процедура возврата прописана гораздо хуже.

Определенное беспокойство вызывает прекращение сбора списков и переход на иную технологию. Вроде бы теоретически все понятно, но, как такие масштабные изменения отразятся на практике, до конца пока не ясно. И таких нюансов немало. Это не причина посыпать голову пеплом и отказываться от реформ, а сигнал, что детали, в которых, как известно, живет дьявол, надо тщательнее проработать. Но все же реформа корпоративных действий — забота больше депозитариев и у регистраторов особой тревоги не вызывает.

Так что можно резюмировать: Центральный депозитарий уже почти не мешает жить. Привыкли.

<sup>12</sup> Именно для регистраторов это практически невыполнимо.

<sup>13</sup> Ведь никто не отрицает возможность работы региональных банков.

<sup>14</sup> Правда, регистраторы на это совсем не жалуются, а даже немного зарабатывают.

## НЕМНОГО О КОРПОРАТИВНОМ

Личный опыт автора перехода на новую схему взаимодействия с Центральным депозитарием показал, что большая часть из 40 работавших на тот момент регистраторов — вполне дееспособные организации. Процессы укрупнения с той поры идут естественным путем, и скоро, на взгляд автора, число регистраторов приблизится к оптимальному. Впечатление, что дальнейшую интеграцию искусственно стимулировать не имеет смысла. Достаточно разумных технологических требований и грамотного контроля. Не буду говорить, что ситуация идеальная, но особых причин для беспокойства нет.

Вопросы программного обеспечения регистраторы решают по-разному, но многие опираются на программу «Зенит» фирмы «Элдис-Софт». Программистов все и всегда ругают, но этот случай, кажется, является исключением. Наличие столь эффективного и надежного ПО положительно сказывается на рынке регистраторских услуг.

За прошедший год образовались три новых регистратора. Каждый из них создавался для решения специальных задач. Наверное, образование новых организаций — это нормально. Особенно если стоящие перед ними задачи осмысленны. Однако есть событие, про которое можно говорить с сожалением: уход из России мирового лидера регистраторского бизнеса *Computershare*. Искренне желаю всяческих успехов физическим лицам — новым владельцам этого регистратора, но все-таки жаль, что *Computershare* с его сервисами и технологиями, используемыми во многих странах, ушла от нас. Видно, время такое.

## И ЧТО ПОТОМ?

На этот раз постараюсь оставить при себе безумные реформаторские мысли и постараюсь адекватно изложить предложения регистраторов.

Мы живем не в безвоздушном пространстве. Если экономика на подъеме, то и регистраторам хорошо. Если кризис, то и регистраторам несладко. Повлиять на это регистраторы не могут. Можно только пытаться его прогнозировать и готовиться к худшему. Крупные регистраторы говорят, что неплатежи клиентов пока находятся на обычном уровне, но ожидают существенного роста их объема в начале будущего года. Между тем средние

регистраторы утверждают, что неплатежи уже существенно выросли и стали проблемой.

Огорчает регистраторов продолжающееся уменьшение общего числа акционеров. Понятно, что многие из них были «акционерами поневоле», но то, что этот процесс никак не остановится и не развернется, говорит о том, что что-то не так в датском королевстве. Сиюминутное влияние на бизнес регистраторов не очень велико, но симптом в перспективе неприятный.

## Иногда кажется, что наши регуляторы, несмотря на частые встречи с грешными практиками, живут в высоком мире идеалов и иллюзий, не вполне отдавая себе отчета, что происходит на презренной земле.

Тем не менее регистраторы, хотя экономическая ситуация не радует, пока чувствуют себя достаточно уверенно. Серьезной угрозой регистраторскому бизнесу может стать только искусственное ограничение конкуренции в лице, например, «центрального регистратора» или чего-то похожего<sup>15</sup>. Если подобных действий не будет, то можно рассчитывать на выживание и дальнейшее развитие отрасли.

Можно сказать, что ближайшее будущее — время выживания, а не развития. Наверное, во многом это так. Но чтобы остаться на месте, нужно быстро бежать. Поэтому все-таки поговорим немного о новых направлениях.

Беспокоит регистраторов избыток нового регулирования. Очень многое меняется. Не всегда подзаконные акты успевают за законами. Иногда возникают коллизии и противоречия. Нет системности, непонятны общие цели. Возникает ощущение хаоса.

Процесс «переваривания» малых клиентов полностью не закончился, но регистраторы, продемонстрировав дееспособность и успешно сдав экзамен на качество обслуживания небольших АО, готовы к новым подвигам. Есть желание получить новых клиентов, и это, на мой взгляд, совпадает с задачами государства, которое заинтересовано в том, чтобы в ведении учетных регистров социально значимых институтов был бы наведен разумный по-

рядок. По всеобщему мнению, следующими клиентами регистраторов могли бы стать ООО. Существующая сейчас система учета долей и перехода прав на них, мягко говоря, далека от идеала. А чем, по сути, отличается ведение реестра акционеров от учета долей? Ничем, кроме технических деталей. А проведение собраний? Нет сомнений, что использование сложившегося института и применение стандартных устоявшихся регистраторских технологий будут полезными. Зачем изобретать новый механизм для решения за-

дачи, если старый успешно работает? Можно обратиться к опыту соседей из Казахстана: у них ООО вправе передавать учет регистратору.

Регистраторы уже сейчас ведут реестры требований кредиторов. Это нормальная работа, выполняя которую регистраторы оказывают необходимую поддержку в процессе банкротства и ликвидации. Но отдельные положения законов и нормативных актов затрудняют эту деятельность.

А ведь есть еще и другие «реестры». У нас много ТСЖ, и в каждом из них немало собственников жилья. Есть ли уверенность того, что учет этого вида собственности ведется правильно? Все ли собрания ТСЖ проходят и оформляются должным образом? Согласитесь, интересный вопрос, хотя и спорный.

А вот чего регистраторам точно не хватает, так это права выполнять обязанности налогового агента. Нелогично. Депозитарии такое право получили, а регистраторы нет. Это мешает улучшить технологию выплат.

Когда регистраторов спрашивают, не хотят ли они стать депозитариями и помимо регистраторской работы вести счета депо клиентов<sup>16</sup>, то большинство, видимо, от застарелой антипатии к депозитариям пугаются и отвечают: «Нет!» А зря. Думаю, что это предрассудки. Но давайте зайдем с другой стороны. Ни-

<sup>15</sup> В последнее время о таких проектах не слышно.

<sup>16</sup> Ведь по существу это примерно тот же учет прав собственности.

кто из регистраторов не возражает, более того, практически все считают полезным получить больше свободы для заключения договоров с зарегистрированными лицами. Ведь это очень разные лица. Для большинства из них вполне достаточно стандартных регистраторских услуг, описанных в правилах ведения реестра. Но есть и другие. Регистраторы дорожат такими клиентами и хотели бы предоставить им дополнительные сервисы в форме обеспечения расчетов по сделкам, организации исполнения сделок с условием

От этого всем будет только польза. А там не так уж далеко до депозитарной деятельности.

И в самом конце все-таки немного волонтаризма и прожектерства.

Мне нравится реформа учетной системы, проведенная в начале нулевых годов нашими белорусскими друзьями. У них тоже были регистраторы. В результате реформы они стали называться «депозитариями эмитентов», хотя их регистраторская сущность от этого ничуть не изменилась. Они продолжают обслужи-

страторов никаких. Никто кроме них не получает право обслуживать эмитентов. Все их клиенты и все их функции остаются за ними. Регистраторы приобретают дополнительные права по ведению счетов депо, при этом вся учетная система становится однородной, эффективней и проще. Вот бы и у нас сделать то же самое<sup>18</sup>. При этом можно регистраторов не переименовывать.

Есть еще у автора любимый прожект «балансового сбора реестра». Вещь простая, полезная, технологичная, которая позволила бы гораздо быстрее и эффективнее собирать списки по всей учетной системе, но об этом надо писать отдельно. Несмотря ни на что, будем надеяться, что эта технология окажется востребованной при жизни автора.

\* \* \*

Спустя с небес на землю, скажу еще раз, что год у регистраторов выдался непростой и они успешно выполнили свою работу. Остается только похвалить их за это и констатировать, что сегодня регистраторы являются сложившимся эффективно работающим учетным институтом российской учетной системы, способным решать сложные задачи. А дальше будет дальше. ■

## Сегодня регистраторы являются сложившимся эффективно работающим учетным институтом российской учетной системы, способным решать сложные задачи.

и т. п. Хотят и потенциально могут, но не имеют права, будучи жестко связаны правилами регистраторской деятельности<sup>17</sup>. Спрос на такие услуги есть. Надо их легализовать, разрешив регистраторам заключать дополнительные договоры, исполнять условные сделки и использовать счета эскроу для проведения расчетов.

вать эмитентов, как обслуживали раньше, и вести те же самые лицевые счета зарегистрированных лиц, которые вели до этого. Но только теперь не у них открыты счета центрального депозитария, а наоборот, они имеют корреспондентские счета депо в центральном депозитарии. На мой взгляд, минусов для реги-

<sup>17</sup> Фактически такие услуги оказываются, но не по «стандартной технологии» Подобные операции, когда в обмен на передаточное распоряжение под столом ногами передвигают портфель с наличностью, можно было бы назвать «неформальным DVP».

<sup>18</sup> Надеюсь, регистраторы не убьют автора за это предложение.

