**Приложение 4**

**Пояснительная записка**

**по дополнительным аспектам целесообразности отмены прямого регулирования тарифов на услуги регистраторов**

**1.** История регулирования тарифов регистратора с 90-х по 2016 гг. описана в подготовленном ИНФИ ПАРТАД в 2016 г и тогда же представленном в Банк России отчете по НИР «Анализ зарубежной и российской практики в части взимания платы регистраторами за услуги, оказываемые эмитентам и зарегистрированным лицам»[[1]](#footnote-1). В центре регулярно происходивших в указанный выше период дискуссий обычно находился вопрос о тарифах регистраторов за перерегистрацию (переход) прав собственности в реестрах, ответ на который, в конечном счете, был фактически дан не столько путем существующих до сих пор лимитирующих размер тарифов регулятивных ограничений, сколько в контексте существующей конкуренции услуг регистраторов зарегистрированным лицам с аналогичными по содержанию услугами депозитариев своим клиентам и, в первую очередь, с услугами центрального депозитария.

Участвующие в торговле ценными бумагами и заинтересованные в низких тарифах на перерегистрацию лица сконцентрировали учет своих активов в центральном депозитарии либо (в обслуживаемым им же) брокерских или кастодиальных депозитариях. Инвесторы, которые не торгуют ценными бумагами на регулярной основе, имеют возможность учитывать права на ценные бумаги у регистратора, не неся расходов на их хранение, но при этом при продаже ценных бумаг оплачивать суммы, так или иначе зависящие от стоимости передаваемых ценных бумаг.

**2.** Как известно, сложившаяся же в РФ модель оплаты услуг регистраторов базируется на нескольких исторически сложившихся принципах (обычаях делового оборота) организации деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг:

* договорные отношения с эмитентом определяют уровень оплаты услуг, предоставляемых ему регистратором;
* эмитент редко влияет на порядок оплаты зарегистрированными лицами услуг, предоставляемых им регистратором;
* порядок оплаты зарегистрированными лицами услуг регистратора определяется правилами ведения реестра, устанавливаемыми самим регистратором с учетом ограничений нормативными актами регулирующего органа на основании положений законодательства РФ.

Сложившаяся система отношений не полностью отражает и учитывает, с одной стороны, фундаментальную ответственность эмитента за организацию ведения реестра владельцев его ценных бумаг и иных финансовых инструментов, установленную действующим законодательством, а с другой – возможность организовать оплату услуг, предоставляемых зарегистрированным в реестре лицам, с учетом степени участия эмитента и регистратора в управлении соответствующими рисками учетной системы. Это связано с особенностями приватизации в РФ и текущая экономическая ситуация не предоставляет особых возможностей для серьезного изменения положения дел.

**3.** В то же время, исследование, проведенное ИНФИ ПАРТАД в 2016 г., показало, что сохранение в этих условиях регулятивных ограничений тарифов регистраторов скорей повышает как ценовой уровень услуг по перерегистрации для сравнительно меньших объемов сделок внутри соответствующих ступенчатых диапазонов тарифов практикуемых регистраторами, так и иных операций в реестре, уровень тарифов на которые коррелируют с тарифами на перерегистрацию. Искусственное ограничение тарифов вынуждает регистраторов взымать плату за многие операции в реестре по верхней планке существующих ограничений нормативного или конкурентного типа.

Нет оснований полагать, что состояние дел в этой сфере изменилось к 2020 г., так как Указание Банка России от 22.03.2018 N 4748-У, сохраняет общий подход к регулированию тарифов на услуги регистраторов зарегистрированным лицам, практиковавшийся до этого ФКЦБ и ФСФР и основанной на архаичной норме п.3.7.статьи 8 Закона «О рынке ценных бумаг, запрещающей держателю реестра взимать плату в виде процента от стоимости ценных бумаг, в отношении которых проводится операция по лицевому счету. По мнению большинства участников учетной системы решение застаревшей проблемы лежит как в отмене указанной нормы, так в отказе от прямого государственного регулирования размера тарифов на услуги регистраторов, которые оказываются ими в условиях конкуренции как между собой, так и с услугами депозитариев в главе с центральным.

**4.** В соответствии с поручением Банка России ПАРТАД (при поддержке НФА) выполнила экспресс-исследование структуры и динамики доходов регистраторской деятельности на основе анкетирования большой группы ее участников, проведенного с 12 по 18 февраля текущего года. В анкетировании приняли участие 24 регистратора, что составляет 75% их общего количества. Результаты анкетирования подведены как по всей выборке его участников, так и раздельно по участникам формально равных по величине «федеральной» и «региональной» ее групп и представлены в Приложении 1. В первую из них включены регистраторы, головные офисы которых находятся в Москве и которые имеют филиалы за пределами Московского региона: **ВТБ – регистратор, Гарант, Индустрия–реестр, МРЦ, НРК РОСТ, РТ-регистратор, РДЦ Паритет, Статус, Сервис-реестр, Оборонрегистр, Реестр, Реестр–РН**. В региональную группу отнесены, соответственно: **ВРК, Евроазиатский регистратор, Интрако, Регистратор-капитал, РДЦ, КРЦ, Сургутинвестнефть, Партнер, Центр-инвест, Центр учета и регистрации, Южно-региональный регистратор, ЯФЦ**. В результатах анкетирования отражена динамика доходов регистраторов и изменения в их базовой структуре в период с 2017 по 2019 гг , что позволяет в перспективе частично дополнить ими данные полученные при предыдущем анкетировании в 2016 г.

Соотношение доходов между двумя указанными группами регистраторов за период 2017-2019 гг. колеблется вокруг уровня 81,5% (4 872 млн руб) к 19,5% (953 млн руб), что в целом отражает сложившееся диспропорции в развитии финансового рынка.

За рассматриваемый период средняя (простая арифметическая) доля операций с зарегистрированными в реестре лицами в среднем по отрасли возросла с 22 до 25%. В предшествующие годы она колебалась вокруг уровня в 16%. Соответственно, доля доходов от услуг оказываемых собственно эмитентам ценных бумаг снизилась, по сравнению с 80% в период 2014-2016 гг., до 70%. Рассмотрим изменения доли доходов от операции с зарегистрированными лицами по группам регистраторов в таблице 1.

Средняя величина доли доходов от операций с зарегистрированными лицами составляет в рассматриваемом периоде в расчете на одного регистратора участника опроса 23,3%, в том числе у «федеральных» регистраторов - 19,7%, а «региональных» - 27%. Средневзвешанная по величине доходов регистраторов доля указанных доходов еще выше: у «федералов» -21%, а у «регионалов»- 33, 6%.

Таблица 1

**Доля доходов от операций зарегистрированных лиц**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Годы**  **Группы регистраторов** | **2017** | **2018** | **2019** | **Среднее за период** | **Средне-взвешенное за период** |
| Все регистраторы | 0,22 | 0,23 | 0,25 | 0,233 | 0,27 |
| Федеральные регистраторы | 0,18 | 0,21 | 0,2 | 0,197 | 0,21 |
| Региональные регистраторы | 0,27 | 0,25 | 0,29 | 0,27 | 0,336 |

**5.** Очередное увеличение доли доходов от операций с зарегистрированными лицами, после периода ее спада в 2014-2016 гг., которое быстрее происходит у регистраторов региональной группы, связано с довольно быстрым сокращение общего количества акционерных обществ в стране (на 26, 7% - по данным ЕГРЮЛ) за рассматриваемый период на фоне непростой ситуации сложившейся в экономике (табл. 2). По данным Банка России, использующего собственную методику расчета, количество обслуживаемых регистраторами АО сократилось с 3 квартала 2018 г. по 3-й квартал 2019 г. на 5%. Таким образом, при любом способе расчета тенденция снижения количество базовых источников доходов регистраторов налицо.

Таблица 2

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Количество акционерных обществ в Российской Федерации (по данным ЕГРЮЛ)** | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| **01.01.2018** | | | | | **01.01.2019** | | | | | **01.01.2020** | | | | | | | |
| АО | ЗАО | | ОАО | | АО | ЗАО | | | ОАО | АО | ПАО | | Непубл. АО | ОАО | | ЗАО | |
| 86 440 | 69 954 | | 15 829 | | 73 730 | 59 949 | | | 12 733 | 63 015 | 957 | | 28 232 | 9 465 | | 24 361 | |
| **172 223** | | | | | **146 412** | | | | | **126 030** | | | | | | | |
|  | |  | |  |  | |  |  | |  | |  |  | |  | |  |

При этом согласно данным Банка России[[2]](#footnote-2) чистая прибыль всех регистраторов по итогам девяти месяцев 2019 г. составила 1,2 млрд руб. (незначительно выросла по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), а рентабель­ность капитала снизилась по сравнению с предыдущим годом 18% до 10,6%. В то же время отраслевая рентабельность регистраторской деятельности составляла в период 2014-2016 гг. около 21 %, а у «федеральных регистраторов доходила до 30%[[3]](#footnote-3). При сравнительно стабильном уровне доходов отрасли это свидетельствует о тенденции увеличения расходов регистраторов направляемых, в частности, на соблюдение постоянно растущих требований регулятора к разным аспектам его деятельности: от регионального присутствия до информационной безопасности. При этом регистраторы не имеют возможности компенсировать даже затраты на проведение ряда операций в реестре так как существующие ограничения тарифов существенно ниже их себестоимости, что подталкивает регистраторов к перекладыванию издержек на стоимость других операций и искажает экономическое содержание их деятельности.

Неслучайно доля убыточных регистраторов выросла по данным Банка России за по­следний год с 9 до 19%, что повышает вероятность ухода с рынка отдельных игроков и даль­нейшего снижения уровня конкуренции в отрасли. Согласно данным отчета ИНФИ ПАРТАД (2016) сравнительно высокая рентабельность деятельности присуща только части «федеральных» регистраторов и является весьма неустойчивой переменной с точки зрения существующих макроэкономических обстоятельств и их влияния на корпоративную сферу. К сожалению, нет оснований полагать, что ситуация изменилась в рассматриваемый период, если в рамках процесса регуляторной «гильотины» не будут предприняты шаги по отмене существующих избыточных ограничений для развития их деятельности.

**6.** Согласно данным февральского опроса регистраторов, 62,5% его участников полагают, что отмена прямого регулирования их тарифов окажет значимое влияние на уровень рентабельности их деятельности, 30% полагают влияние такого шага не столь существенным, а только 1 регистратор не придает этому значения.

В то же время, есть основания предполагать, что отмена указанных ограничений не вызовет скачкообразного увеличения тарифов на регистраторские услуги, так как согласно данным того же опроса регистраторов , 26% из них считают, что их доходы возрастут более чем на 10%, 39,1% - рассчитывают что рост доходов составит от 5 до 10 %, а 26% - что менее чем 5%. Один же регистратор полагает, что его доходы вообще сократятся.

При этом надо учитывать, что тарифы на переводы акций внутри депозитария в среднем находятся, согласно данным анкет представленных в ПАРТАД и НФА (см. Приложение 2), в диапазоне от 250 до 500 рублей, что при доступном депозитарном тарифе зачисления бумаг из реестра создает реально конкурентные условия для владельцев ценных бумаг и послужит естественным ограничителем для попыток злоупотребить отменой ограничений тарифа на перерегистрацию в реестре.

В этой связи важно отметить, что согласно данным Банка России количество обслуживаемых в депозитариях физических лиц возросло только за прошедший 2019 г. на 61,9%[[4]](#footnote-4) и превысило 3,5 млн. Это вполне коррелирует с сокращением зарегистрированных в реестре лиц с ненулевыми остатками на счетах на тот же период на 11, 9% и создает благоприятные условия для отмены прямого регулирования тарифов регистраторов.

\*\*\*

Результаты проведенного дополнительного анализа влияния существующих тарифных ограничений на уровень доходов регистраторов подтверждают необходимость и целесообразность отказа от существующего порядка их регулирования. Низкий уровень рентабельности «региональных» и части «федеральных» регистраторов», связанный не только с корпоративным качеством обслуживаемых эмитентов, но и с существованием указанных ограничений, осложняет перспективы их технологического развития, что становится критичным для продолжения их профессиональной деятельности в среднесрочной перспективе.

1. Анализ зарубежной и российской практики в части взимания платы регистраторами за услуги, оказываемые эмитентам и зарегистрированным лицам. ИНФИ ПАРТАД. 2016 г. <http://partad.ru/UploadFiles/GetUploadedPdfFile?uploadFileId=1006> [↑](#footnote-ref-1)
2. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 3 • III квартал 2019 года [↑](#footnote-ref-2)
3. Анализ зарубежной и российской практики в части взимания платы регистраторами за услуги, оказываемые эмитентам и зарегистрированным лицам. ИНФИ ПАРТАД. 2016 г. [↑](#footnote-ref-3)
4. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг № 3 • III квартал 2019 года [↑](#footnote-ref-4)