

**ЭВОЛЮЦИЯ РЕГИСТРАТОРОВ  
НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ:  
ОТ ПРИВАТИЗАЦИИ ДО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 2008 ГОДА**

**И. А. Алексеева**

*Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация*

**Информация о статье**

Дата поступления  
23 мая 2016 г.

Дата принятия к печати  
9 июня 2016 г.

Дата онлайн-размещения  
2 августа 2016 г.

**Ключевые слова**

Регистратор; учетные институты; ведение реестра; лицензионные требования; профессиональные участники

**Аннотация**

Создание в России центрального депозитария, изменения в корпоративном законодательстве, произошедшие в 2013 г., и передача полномочий регулятора рынка ценных бумаг Банку России определили новый этап в развитии регистраторского бизнеса в стране. Исторический путь регистраторов включает несколько этапов. В статье рассматривается эволюция регистраторов на российском рынке ценных бумаг от приватизации до финансового кризиса 2008 г.: становление учетной деятельности на рынке ценных бумаг (до середины 1990-х гг.), реализация стратегии действий регулятивных органов по консолидации и укрупнению регистраторов. В результате исследования выявлена неравномерность динамики количества регистраторов, ее зависимость от субъектного состава держателей реестра и регулятивных действий по отношению к регистраторам (введение лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг и ее совершенствование в направлении ужесточения лицензионных требований к регистраторам). Показывается влияние смены регулятора рынка ценных бумаг и его политики на регистраторский сегмент учетной системы.

**EVOLUTION OF REGISTRARS  
AT THE RUSSIAN STOCK EXCHANGE MARKET:  
FROM PRIVATIZATION TO THE FINANCIAL CRISIS OF 2008**

**Irina A. Alekseyeva**

*Baikal State University, Irkutsk, Russian Federation*

**Article info**

Received  
May 23, 2016

Accepted  
June 9, 2016

Available online  
August 2, 2016

**Keywords**

Registrar; accounting institutes; maintenance of register; licensing requirements; professional participants

**Abstract**

Foundation of the Central Securities Depository in Russia, changes in the corporate legislation introduced in 2013 as well as delegation of the securities market regulator authorities to the Bank of Russia predetermined a new development stage for the registrar business in Russia. The historical development of registrars comprises several stages. This paper considers evolution of registrars at the Russian securities market from privatization to the financial crisis of 2008 and focuses on the following milestones: development of accounting activities at the securities market (up to the mid-1990s); implementation of the strategy of regulating bodies for consolidation and enlargement of registrars. The research results revealed the uneven dynamics in the number of registrars and its dependence on the subject matter of register-keepers and regulating actions targeting registrars (introduction of licensing for keeping the securities owners register with the subsequent increased requirements for the registrar license holders). The author demonstrates the impact made by the change of the securities market regulator on the registrar segment of the accounting system.

Регистраторы на российском рынке ценных бумаг — профессиональные участники, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Из всех профессиональных участников этого рынка (брокеры, дилеры, управляющие, депозитарии и др.) регистраторы уже несколько лет являются объектом особого внимания со стороны профессионального и научного сообществ, а также регулятора финансового рынка — Банка России. Это связано с созданием в России в 2012 г. центрального депозитария, в результате чего поменялась архитектура российской учетной системы и изменилось место регистраторов в ней, а также с катастрофическим падением количества регистраторов (более чем в 15 раз — с 600 до 39), такого резкого сокращения не имел ни один финансовый институт (коммерческие банки, некредитные финансовые организации). Только за 1996–1997 гг. количество регистраторов сократилось в 4 раза. При этом, если пиковое значение всех профессиональных участников рынка ценных бумаг приходится на 2008 г. — 1 863 компании (с 2009 г. их число постоянно снижалось и на сегодняшний день составляет около 800), то у регистраторов тенденция снижения начала наблюдаться с 1997 г. Для выяснения причины такой ситуации в динамике регистраторов необходимо обратиться к истории появления данного финансового института.

Становление учетной деятельности на рынке ценных бумаг в России происходило в 1990–1995 гг. одновременно с зарождением этого рынка. В данный период происходило акционирование предприятий: в ходе приватизации учреждались десятки тысяч акционерных обществ с миллионами «обязательных» акционеров. Возникла необходимость учитывать и переоформлять права собственности на ценные бумаги. Первые упоминания о реестре, в котором регистрировались держатели акций, приводятся в Положении об акционерном обществе, утвержденном постановлением Совета министров РСФСР от 25 декабря 1990 г. № 601 (далее — Положение № 601). Согласно п. 46 данного документа, вести реестр акционеров могло само акционерное общество, либо оно имело право поручить регистрацию акционеров банку или другой специализированной организации. Позднее право акционерного общества и других организаций на ведение реестра акционеров нашло отражение в документах, связанных с приватизационными процессами: Положении о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием

в акционерные общества открытого типа<sup>1</sup>, утвержденном указом Президента Б. Н. Ельцина от 1 июля 1992 г. и Положении о продаже акций в процессе приватизации, утвержденном распоряжением Госкомимущества РФ от 4 ноября 1992 г. (далее — Положение ГКИ № 701-р)<sup>2</sup>. В п. 15 первого из указанных документов устанавливалось, что вести реестр акционеров может только акционерное общество; в п. 13.1 и 13.3 Положения ГКИ № 701-р допускалось, что вести реестр акционеров может само акционерное общество либо банк или регистратор по его поручению (в данном документе впервые был использован термин «регистратор»).

Образование полноценного рынка регистраторских услуг как сферы бизнеса началось с выходом указа Президента РФ «О мерах по обеспечению прав акционеров» от 27 октября 1993 г. № 1769 (далее — Указ № 1769), который «ознаменовал новую эру в развитии инфраструктуры рынка ценных бумаг» [1, с. 51]. Указ обязал акционерные общества с числом акционеров более 1 тыс. передать ведение реестра акционеров не только банкам и специализированным регистраторам, но и инвестиционным институтам (кроме инвестиционных консультантов)<sup>3</sup> и депозитариям.

Получалось, вести реестр акционеров могла практически любая компания, заключившая договор с эмитентом. До выхода Указа № 1769 и Положения ГКИ № 840-р создание регистраторов инициировали субъекты, управляющие многочисленными чековыми инвестиционными фондами, брокеры, которые помогали проводить чековую приватизацию, или же эмитенты вели реестр самостоятельно. С введением данных правовых актов, чтобы не нарушать их, регистраторы стали образовываться эмитентами. Созданием регистраторов «под себя» занялись, прежде всего, крупные финансово-промышленные группы, которые, будучи заинтересованными в формировании достоверной системы учета

<sup>1</sup> Положение о коммерциализации государственных предприятий с одновременным преобразованием в акционерные общества открытого типа (утв. указом Президента РФ № 721 от 1 июля 1992 г.) // Российская газета. 1992. 7 июля.

<sup>2</sup> Положение о продаже акций в процессе приватизации (утв. распоряжением Госкомимущества РФ № 701-р от 4.11.1992 г.) // Российские вести. 1992. № 91.

<sup>3</sup> К инвестиционным институтам, согласно Положению о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР, утвержденного постановлением Правительства РСФСР от 28.12.1991 г. № 78, относились финансовые брокеры, инвестиционные консультанты, инвестиционные компании, инвестиционные фонды.

прав собственности на ценные бумаги в подконтрольных им предприятиях, считали, что обеспечить сохранность своих прав собственности на финансовые инструменты можно только в принадлежащем им регистраторе.

Процессы формирования инфраструктуры рынка ценных бумаг, в том числе учетной, на начальном этапе развития протекали стихийно, в условиях отсутствия или слабого нормативного регулирования в отношении всех участников рынка. Регулирование рынка ценных бумаг осуществляло Министерство финансов РСФСР, на которое данные полномочия были возложены п. 5 Положения № 601.

Распоряжением Президента РФ от 9 марта 1993 г. № 163-рп была образована Комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ. Целями деятельности этого коллегиального органа являлись организация и поддержка становления рынка ценных бумаг, а также защита интересов инвесторов и эмитентов рынка. Комиссия выполняла в основном консультативные и координирующие функции. Регулирование рынка ценных бумаг, как и иных финансовых рынков, продолжало осуществлять Министерство финансов РФ без разделения полномочий с другими органами. Только с созданием Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБФР), которая была сформирована в соответствии с указом Президента РФ от 4 ноября 1994 г. на базе Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам при Президенте РФ<sup>4</sup>, полномочия по регулированию рынка ценных бумаг, принадлежавшие Министерству финансов, перешли специализированному органу.

Перед ФКЦБФР стояла задача подготовить базовое законодательство о фондовом рынке. Результатом интенсивной работы стало принятие Федерального закона «Об акционерных обществах» от 25 декабря 1995 г. № 208-ФЗ и Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ. Первый из них определял круг лиц, имеющих право выступать в качестве держателей реестра акционеров: согласно п. 3 ст. 44 такое право закреплялось только за акционерными обществами, осуществившими размещение акций, и специализированными регистраторами. При этом акционерное общество обязано было поручить ведение

и хранение реестра акционеров общества специализированному регистратору, если число акционеров — владельцев обыкновенных акций общества превышало 500 (ранее, в соответствии с Указом № 1769, акционерное общество обязано было это сделать при числе акционеров — владельцев обыкновенных акций общества более 1 тыс.). В п. 1 ст. 8 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» данная норма подтверждалась. Предельный срок по передаче реестров акционерными обществами специализированным регистраторам (не позднее 1 января 1997 г.) устанавливался указом Президента РФ «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера» от 18 августа 1996 г. № 1210 (далее — Указ № 1210).

Кроме того, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» указывал, что держатель реестра — независимая специализированная организация должна быть профессиональным участником рынка ценных бумаг, осуществляющим деятельность по ведению реестра. Данный вид деятельности определялся как исключительный (ст. 10), т. е. без права совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Следует обратить внимание на то, что в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» держатель реестра имел второе название — регистратор. Им мог быть эмитент и специализированный регистратор — профессиональный участник рынка ценных бумаг. Данная терминология перешла в закон из Временного положения о ведении реестра владельцев ценных бумаг, утвержденного постановлением Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ от 12 июля 1995 г. № 3 (далее — Постановление ФКЦБФР № 3). В последующем, после внесения редакций в ст. 8 закона «О рынке ценных бумаг», профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, стал называться не специализированным регистратором, а регистратором.

В постановлении ФКЦБФР № 3 определялись:

– порядок выдачи, приостановления и отзыва лицензий на право осуществления профессиональной деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг (п. 4);

– саморегулируемые организации, созданные лицами, осуществляющими деятель-

<sup>4</sup> О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации : указ Президента РФ от 4 нояб. 1994 г. № 2063 // Российская газета. 1994. 10 нояб. (№ 217).

ность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг и зарегистрировавшие в ФКЦБФР стандарты осуществления этой деятельности, обязательные для соблюдения членами организации, их право направлять в Федеральную комиссию «представления о выдаче лицензий на право осуществления профессиональной деятельности членам организации» (п. 5).

В отношении п. 5 постановления ФКЦБФР № 3 следует пояснить, что к моменту его принятия единственной саморегулируемой организацией в стране, объединяющей организации, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, являлась созданная в июне 1994 г. Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД). В марте 1995 г. она приняла Стандарты деятельности регистраторов, на их основе ФКЦБФР в июле этого же года утвердила Временное положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг.

С выходом постановления ФКЦБФР № 3 закончилась «эпоха романтизма на рынке ценных бумаг» [2, с. 59]. Ее результатом стало увеличение количества компаний, ведущих реестры владельцев ценных бумаг: если к концу 1994 г. в России по разным источникам насчитывалось 300–500 регистраторов, то к началу 1996 г. — около 600 [3, с. 43; 4, с. 9]. Из них 45 %, по оценкам регулятора, составляли карманные регистраторы [5, с. 5]. Однако рост числа регистраторов при отсутствии четких законодательных и нормативных требований к ним отрицательно сказался на качестве предоставляемых услуг, участились случаи, когда в реестры не допускались «нежелательные» акционеры, регистраторы требовали большого количества ненужных для переоформления прав собственности документов, устанавливали необоснованно высокие расценки и др. [6, с. 43; 7, с. 33]. Число жалоб на неправомерные действия регистраторов росло, и стала очевидной необходимость государственного регулирования деятельности регистраторов путем лицензирования.

Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 г. № 2063 ФКЦБФР было дано поручение в трехмесячный срок установить новый порядок лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг<sup>5</sup>.

В июле 1995 г. ФКЦБФР в п. 4 Постановления № 3 указала на свое право устанавливать

<sup>5</sup> О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации : указ Президента РФ от 4 нояб. 1994 г. № 2063. П. 1.

порядок выдачи, приостановления и отзыва лицензий на осуществление профессиональной деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг.

В августе 1995 г. ФКЦБФР принимает постановление № 6 «О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг» (далее — Постановление ФКЦБФР № 6), которым утверждается Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг (далее — Временный порядок лицензирования). Принятием данного документа, по оценке специалистов, начался новый этап «стабилизации и качественного развития» рынка ценных бумаг [1, с. 52; 4, с. 8; 8, с. 36]. В этот период появились и первые пессимистичные оценки относительно будущего регистраторов: их перспективы представлялись не особенно радужными при росте ликвидности рынка и снижении числа розничных инвесторов [3, с. 46].

Постановление ФКЦБФР № 6 определило требования, касающиеся размера собственного капитала компаний-лицензиатов — не менее 5 тыс. минимальных размеров оплаты труда (п. 2); преискуранта на услуги регистраторов (п. 12). Особые полномочия получала саморегулируемая организация, объединяющая профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг. Она имела право:

- направлять в ФКЦБФР представления о выдаче, приостановлении, отзыве лицензий на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг членами этой организации;
- осуществлять контроль за использованием членом организации лицензии, выданной по представлению организации;
- осуществлять по поручению ФКЦБФР экспертизу представляемых для лицензирования документов (п. 17).

Полномочия, которые получила ПАРТАД (на сегодняшний день она является единственной саморегулируемой организацией, объединяющей профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг) свидетельствовали о сформировавшемся подходе ФКЦБФР — в основе рынка ценных бумаг приоритетные позиции занимает саморегулируемая организация. Вслед за этим ПАРТАД и исполнительная дирекция ФКЦБФР 14 декабря 1995 г. подписали соглашение, согласно которому саморегулируемая организация

проверяет документы своих членов, составляет протоколы их проверки и направляет представления о выдаче лицензий регулятору, который обязуется рассмотреть их в течение 15 дней и принять решение о выдаче или отказе в выдаче лицензии. Первые лицензии по новому порядку были выданы ФКЦБФР 19 марта 1996 г. 47 организациям из 32 областей России [9, с. 54–55]. В это же время впервые регулятор поднял вопрос о том, что требования к регистраторам занижены, и проведение лицензирования в соответствии с ними не улучшит качество их работы. Была выработана стратегическая линия действий, направленная на консолидацию и укрупнение регистраторов, которую среди специалистов называли «государственной программой укрупнения регистраторов» [10, с. 49]. ФКЦБФР поставила перед собой задачу, в соответствии с которой предполагалось до конца года совместно с региональными комиссиями и межрегиональными ассоциациями сотрудничества обеспечить создание нескольких пилотных крупных межрегиональных регистраторов, обеспечивающих ведение не менее 500 тыс. лицевых счетов. Одновременно ассоциациям профессиональных участников рынка ценных бумаг было предложено способствовать созданию межрегиональных регистраторов<sup>6</sup>.

Действуя в соответствии с выработанной стратегией, ФКЦБФР 24 апреля 1996 г. принимает постановление № 7. В п. 1 данного постановления указывалось, что на момент подачи заявки на получение лицензии у регистратора должно быть не менее 100 тыс. лицевых счетов. Для того, чтобы выполнить это требование регистраторы начали искать новых эмитентов, искусственно увеличивать количество имеющихся лицевых счетов путем деления их по категориям и выпускам акций, открывать в реестре счета обманутым вкладчикам и т. д. [9, с. 54–55].

Накопившиеся проблемы в среде регистраторов пришлось решать Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг России (ФКЦБ), созданной указом Президента РФ от 1 июля 1996 г. № 1009<sup>7</sup>, подчиняющейся Президенту РФ. ФКЦБ имела статус федерального государственного органа исполнительной власти по проведению государствен-

ной политики в области рынка ценных бумаг, контролю за деятельностью его профессиональных участников, обеспечению прав инвесторов, акционеров и вкладчиков. Именно ФКЦБ стала представлять собой реальный регулятор фондового рынка [11, с. 43–44], с ее созданием регистраторская деятельность стала жестко регулироваться государством [8, с. 36].

В августе 1996 г. Указом № 1210 было установлено, что деятельность специализированных регистраторов, осуществлявших ведение и хранение реестров акционеров без надлежащей лицензии, подлежит прекращению не позднее 1 января 1997 г.<sup>8</sup>

В сентябре 1996 г. ФКЦБ принимает постановление № 18<sup>9</sup>, которым вносит существенные изменения в постановление ФКЦБФР № 6. Они касались обязательных условий для получения лицензии на право осуществления деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг. В частности, в качестве значимых параметров для лицензирования предлагалось два количественных критерия оценки профессиональной деятельности регистратора, но заявитель, который на момент подачи заявки осуществлял ведение реестров, имел право выбрать один критерий:

1. Наличие не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг более 500 по каждому эмитенту (в профессиональной среде таких эмитентов называли «зачетными»). При этом эмитенты и заявитель должны были находиться на территории одного субъекта РФ (данное положение не распространялось на регистраторов, находящихся в Москве, Московской области, Омске, Ростове, Самаре, Санкт-Петербурге, Ленинградской области, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Екатеринбурге, Иркутске, Казани, Челябинске и Хабаровске).

2. Наличие не менее 100 тыс. лицевых счетов. У заявителя, не осуществляющего ведение реестров на момент подачи заявки на получение лицензии, должно было быть не менее 15 договоров на ведение реестров, заключенных с эмитентами, с числом владельцев именных ценных бумаг более 500

<sup>8</sup> О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера : указ Президента РФ от 18 авг. 1996 г. № 1210. // Российская газета. 1996. 27 авг. П. 7.

<sup>9</sup> Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг : постановление ФКЦБ России от 17 сент. 1996 г. № 18 // Экономика и жизнь. 1996. № 46.

<sup>6</sup> О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг : постановление Федер. комис. по цен. бумагам и фонд. рынку при Правительстве РФ от 30 авг. 1995 г. № 6, п. 14 // Экономика и жизнь. 1995. № 40.

<sup>7</sup> О Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг : указ Президента РФ от 1 июля 1996 г. № 1009 // Российская газета. 1996. 12 июля.

у каждого — так называемых договоров о намерении (п. 2).

В постановлении содержались новые требования к размеру собственного капитала (для заявителей, осуществляющих ведение реестров акционеров акционерных обществ, контрольный пакет акций которых закреплен в федеральной собственности, собственный капитал должен был составлять не менее 10 тыс. минимальных размеров оплаты труда, для всех остальных — не менее 5 тыс.) и форме его расчета, а также к запасу денежных средств на счетах регистратора-заявителя.

Принципиально новые требования были предъявлены к размеру платы за услуги регистратора, изменился принцип взимания платы за внесение записей в систему ведения реестра о передаче ценных бумаг: плата за перерегистрацию ценных бумаг стала взиматься не в соответствии с количеством ценных бумаг, а за одно распоряжение с каждой из сторон по сделке. Величина платы не могла превышать 0,1 минимального размера оплаты труда, установленного законодательством РФ на дату представления передаточного распоряжения. Введение ограничения на размер платы за услуги регистратора существенно снижало доходы регистраторов, что негативно сказывалось на их возможностях по развитию материальной базы. Поменялись и полномочия саморегулируемой организации, объединяющей профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг: она была лишена всех прав, которые получила с принятием постановления ФКЦБФР № 6. В п. 3 новой редакции данного постановления за ФКЦБ закреплялось единоличное право осуществления лицензирования.

Смена регулятора не сказалась на курсе укрупнения регистраторов, что нашло отражение как в постановлении ФКЦБ № 18 (в п. 11 постановления указывалось, что органам исполнительной власти субъектов РФ, региональным отделением Федеральной комиссии должно оказываться содействие в организации крупных регистраторов), так и в постановлении ФКЦБ от 27 ноября 1997 г. № 41<sup>10</sup> (далее — Постановление ФКЦБ № 41), которым вносились изменения в поста-

<sup>10</sup> О внесении изменений и дополнений в постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг от 17 сент. 1996 г. № 18 «Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг»: постановление ФКЦБ России от 27 нояб. 1997 г. № 41 // Экономика и жизнь. 1997. № 52.

новление ФКЦБ № 18. В п. 1 Постановления ФКЦБ № 41 предписывалось считать одним из приоритетных направлений деятельности Федеральной комиссии осуществление согласованных с саморегулируемой организацией ПАРТАД мероприятий по укрупнению специализированных регистраторов.

Безусловно, введение лицензирования деятельности регистраторов — необходимая мера по повышению их профессионального уровня. Оно позволило, с одной стороны, сделать значительный шаг к более надежному и качественному учету и переоформлению прав собственности на ценные бумаги, с другой — способствовало активизации процессов консолидации и укрупнения регистраторов.

Укрупнение регистраторов происходило разными путями:

- слияние регистраторов в новое юридическое лицо;
- присоединение к базовому регистратору регистраторов с небольшим числом лицевых счетов;
- передача реестров базовому регистратору на определенных условиях, например, создание подразделения с использованием специалистов и помещений упраздняемого реестродержателя [9, с. 57].

В результате укрупнения регистраторов появилось несколько десятков крупных общероссийских специализированных регистраторов с разветвленной сетью филиалов, расположенных за пределами территории, на которой находится «головной» офис. Часть из них являлась инфраструктурными элементами в составе межотраслевых или межтерриториальных бизнес-групп, что свидетельствовало о «зависимости» регистраторов от эмитентов. Развивались и «национальные» регистраторы, образованные по территориальному принципу деятельности в национальных республиках, входящих в состав РФ, и практически напрямую контролируемые в то время местными властями [4, с. 9].

По данным ФКЦБ, на начало марта 1997 г. лицензию на право осуществления деятельности по ведению реестров владельцев ценных бумаг получили 174 регистратора из 600, действовавших годом ранее [9, с. 56]; к концу 1997 г. их число сократилось до 150 [4, с. 9].

В профессиональных кругах сокращение числа регистраторов оценивалось по-разному. Одни считали это освобождением рынка от «карманных» регистраторов, что позволяло более полно обеспечить защиту прав инвесторов и являлось естественным раз-

витиём регистраторского бизнеса. Другие предупреждали, что консолидация регистраторского бизнеса неизбежно породит новые проблемы [1, с. 52–53; 9, с. 57]. В частности, в отдаленных, аграрных регионах и областях с неразвитой индустриальной базой, где было небольшое число регистраторов, через несколько лет могло не остаться организаций, оказывающих услуги по ведению реестра. Впоследствии данные опасения подтвердились. В целом же мнение о перспективах регистраторов было не особенно радужным, однако считалось, что будущее у них есть [3, с. 46].

Одновременно с совершенствованием регламентации процесса лицензирования специализированных регистраторов шла работа по регламентированию процедур учета прав в реестре, так как без этого невозможно было осуществлять правовую защиту акционеров и реализовывать гарантии государства по охране права собственности на бездокументарные ценные бумаги.

Первой значимой попыткой регламентировать регистраторскую деятельность в России стало положение ФКЦБ «О ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» от 2 октября 1997 г. № 27 (далее — Положение ФКЦБ № 27). Данный нормативный акт действует и в настоящее время, он устанавливает требования к порядку ведения реестра владельцев именных ценных бумаг, обязательные для исполнения регистраторами. В документе в качестве объекта регулирования был выбран «механизм» работы регистратора. Отличался документ рядом установленных жестких формальных требований, подробно регулирующих внутреннюю работу и документооборот регистратора.

Тем временем ФКЦБ продолжала следовать стратегии укрупнения регистраторов через ужесточение лицензионных требований. Постановлением от 19 июня 1998 г. № 24 она утвердила положение «О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» (далее — Положение ФКЦБ № 24). Этим документом были дифференцированы количественные требования к регистраторам в зависимости от их месторасположения: регистраторы, находящиеся на территории Москвы, Московской области, Санкт-Петербурга, Ленинградской, Нижегородской, Самарской и Свердловской областей должны иметь не менее 50 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг по каждому эмитенту более 500; регистраторы других регионов — не менее 25 реестров.

В п. 2.5 Положения ФКЦБ № 24 регламентируются также требования к собственному капиталу регистраторов: он должен быть не менее суммы, эквивалентной 200 тыс. European Currency Unit (ECU), а для регистраторов, осуществляющих ведение реестров владельцев ценных бумаг эмитентов, контрольный пакет акций которых закреплен в федеральной собственности — не менее 400 тыс. ECU. Требование вступило в силу с 1 апреля 1998 г. и действовало до 30 сентября этого же года. С 1 октября 1998 г. собственный капитал заявителей, осуществляющих ведение реестров владельцев именных ценных бумаг эмитентов, более 25 % акций которых находится в федеральной собственности, должен составлять не менее суммы, эквивалентной 400 тыс. ECU.

После вступления в силу Положения ФКЦБ № 24 многие регистраторы, в особенности региональные, были вынуждены прекратить свою деятельность из-за несоответствия лицензионным требованиям.

Негативные процессы в экономике, вызванные финансовым кризисом 1998 г., также оказали влияние на сокращение числа компаний, оказывающих услуги по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Доходы регистраторов резко уменьшились, конкуренция на рынке усилилась, особенно ценовая. Рынок встал на путь передела сфер влияния. Многие регистраторы, прежде всего небольшие и региональные, вошли в состав более крупных компаний в виде филиалов и представительств, либо вообще прекратили свое существование. В этих условиях наметилась позитивная тенденция регистраторов к интеграции с целью координации деятельности, обмена информацией и накопленным опытом, реализации совместных проектов, а также защиты от недобросовестной конкуренции [8, с. 36]. В среде регистраторов высказывалось мнение, что в сложившейся ситуации ФКЦБ нет необходимости укрупнять регистраторов, главный акцент в регулировании этого рынка должен быть сделан на повышении их надежности [12, с. 72].

Однако ожидания регистраторов не оправдались. В 2000 г. количество регистраторов сократилось до 110 [4, с. 9], но это не явилось основанием для отказа ФКЦБ от стратегии по укрупнению регистраторов, через два года после кризиса регулятор вернулся к ней, проводя политику ужесточения лицензионных требований.

В августе 2000 г. ФКЦБ утвердил Порядок лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных

бумаг РФ<sup>11</sup> (далее — Порядок лицензирования ФКЦБ № 10). Данным документом регулятор впервые установил единый порядок лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг независимо от ее вида (до принятия документа порядок лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг и остальных видов профессиональной деятельности на этом рынке устанавливался разными нормативными актами).

Порядок лицензирования ФКЦБ № 10 устранил дифференциацию количественных требований к регистраторам в зависимости от их места нахождения. Для всех регистраторов было введено единое требование — наличие 50 реестров с числом владельцев ценных бумаг по каждому эмитенту более 500, что предопределило дальнейшее сокращение регистраторов, прежде всего региональных.

Одновременно ФКЦБ ужесточила требования к размеру собственных средств регистраторов, установив постановлением «О нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг» от 18 июля 2001 г. № 15<sup>12</sup> с 1 июля 2002 г. норматив достаточности собственных средств в размере 10 млн р. с повышением с 1 января 2004 г. до 15 млн р. и с 2005 г. до 30 млн р. Появление новых требований к объему собственного капитала сообществом регистраторов расценивалось как попытка регулятора подтолкнуть процесс укрупнения регистраторов «сверху», как нерыночный способ объединительного процесса<sup>13</sup>.

Сокращение региональных регистраторов сопровождалось преобразованием их в филиалы ведущих столичных компаний. Однако иметь большое количество филиалов регистраторам было невыгодно, так как это вызывало проблему контроля над ними. Кроме того, в условиях отсутствия электронного документооборота регистраторы несли издержки высокого уровня при осуществлении деятельности, они относились на счет клиентов — через повышение абонентской платы за обслуживание эмитентов и увеличение

<sup>11</sup> Порядок лицензирования отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации, утв. постановлением ФКЦБ России от 15 авг. 2000 г. № 10 // Российская газета. 2000. 24 окт.

<sup>12</sup> О нормативах достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг : постановление ФКЦБ России от 18 июля 2001 г. № 15 // Вестник ФКЦБ России. 2001. 31 авг.

<sup>13</sup> Российский рынок: инвесторы не могут содержать эффективную инфраструктуру // Рынок ценных бумаг. 2001. № 18. С. 35.

стоимости операций в реестре. Фактором, сдерживающим рост стоимости услуг регистратора, являлось увеличение количества реестров, находящихся на обслуживании у регистраторов. Такой рост происходил в 2002–2003 гг. после внесения изменений в ст. 44 Федерального закона «Об акционерных обществах»<sup>14</sup>. В соответствии с п. 3 ст. 44 этого закона, регистратору разрешалось выступать держателем реестра акционеров акционерного общества с числом акционеров более 50 (по прежнему порядку акционерное общество должно было заключить договор с регистратором на ведение реестра, если число акционеров превышало 500).

С 13 марта 2004 г. ФКЦБ была упразднена и все ее полномочия переданы федеральному органу исполнительной власти по рынку ценных бумаг — Федеральной службе по финансовым рынкам России (ФСФР). Сообщество регистраторов и объединяющая их ПАРТАД возлагали большие надежды на нового регулятора и ожидали, что ФСФР отреагирует на критику, которой подвергалась ФКЦБ (по поводу отсутствия оценки деятельности регистраторской сферы по качественным показателям; не внедрения системы управления рисками профессиональной деятельности и не принятия мер по улучшению технологического взаимодействия всех участников учетной системы; политики по укрупнению регистраторов административными методами и механического увеличения требований к минимальному размеру собственных средств).

К моменту, когда ФСФР приступила к работе, состояние учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг специалистами учетных институтов оценивалось высоко. По их мнению, в стране была создана жизнеспособная система учета прав на ценные бумаги, вполне удовлетворяющая текущие потребности рынка, а структура рынка регистраторских услуг, включающая регистраторов с широкой сетью филиалов и трансфер-агентами, близкой к оптимальной. Конкуренция между регистраторами не позволяла необоснованно завышать цены на услуги, предоставляемые эмитентам и акционерам. Благодаря филиальной сети регистраторов и системе трансфер-агентских отношений обеспечивался доступ акционеров к реестрам по месту их проживания, а также обращение ценных бумаг эмитентов на организованном рынке.

<sup>14</sup> Об акционерных обществах : федер. закон от 7 авг. 2001 г. № 120-ФЗ // Российская газета. 2001. 9 авг.

В действительности, такая структура учетного сегмента не могла обеспечить участникам даже необходимого минимума гарантий, лишь отдельные регистраторы удовлетворяли требованиям участников рынка, инвесторов и брокеров, которым нужны были уверенность в стабильности и незыблемости учетного института, максимальный комфорт в технологическом взаимодействии с регистратором и гарантии того, что регистратор не действует в интересах той или иной группы собственников [13, с. 74]. На отставание в развитии российской инфраструктуры финансового рынка, на то, что российский рынок акций использует нестандартную учетную систему, которая несет элементы нерыночного риска, связанного с учетом прав собственности на ценные бумаги, указывалось в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы, утвержденной Правительством РФ 1 июня 2006 г. В ней одной из задач развития финансового рынка в указанный период являлось обеспечение существенного снижения на финансовом рынке транзакционных издержек привлечения капитала путем развития конкурентоспособных институтов инфраструктуры фондового рынка. Для сохранения конкурентоспособности российской учетно-расчетной инфраструктуры в короткие сроки предполагалось осуществить ряд преобразований, в том числе консолидацию существующей системы депозитарного учета и создание центрального депозитария<sup>15</sup>. Исходя из стратегических целей внимание ФСФР, в связи с курсом на создание центрального депозитария, переключилось на депозитарию.

Тем не менее, регистраторы ощущали на себе действия регулятора по ужесточению требований к деятельности профессиональ-

ных участников рынка ценных бумаг. Особенно негативно профессиональные участники рынка ценных бумаг отнеслись к приказу ФСФР от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н<sup>16</sup> (далее — Приказ ФСФР № 07-50/пз-н), которым устанавливались в повышенных размерах нормативы достаточности собственных средств. Так, для регистратора с 1 января 2008 г. он составлял 100 млн р., а с 1 июля 2011 г. — 150 млн р. Соблюдение этих норм в условиях кризисной экономической ситуации могли выдержать только крупнейшие учетные институты, поэтому регулятор в конце 2007 г. ввел в приказ ФСФР № 07-50/пз-н п. 13<sup>17</sup>, согласно которому регистраторам предоставлялась возможность уменьшать размер своих собственных средств на 20 % при наличии договора страхования профессиональной ответственности, соответствующего требованиям регулятора, и ходатайства саморегулируемой организации. Данная редакция приказа позволила несколько смягчить состояние отрасли учетных институтов, но изменить тенденцию к сокращению регистраторов так и не смогла. Финансовый кризис 2008 г. усугубил ситуацию на рынке регистраторских услуг — темпы снижения числа компаний, их оказывающих, в условиях возрастающей конкуренции лишь увеличились.

*(Продолжение следует)*

<sup>16</sup> Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов : приказ ФСФР России от 24 апр. 2007 г. № 07-50/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2007. № 23.

<sup>17</sup> О внесении изменений в нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденные приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н : приказ ФСФР России от 25 дек. 2007 г. № 07-112/пз-н // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2008. № 6.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Поляков И. Жизнь или смерть регистратора? А если жизнь, то какая? / И. Поляков // Рынок ценных бумаг. — 1996. — № 14. — С. 51–54.
2. Жинкин А. «Временное положение ... ». Пора стать постоянным / А. Жинкин // Рынок ценных бумаг. — 1997. — № 10. — С. 59–63.
3. Козлов А. Есть ли будущее у регистраторов? / А. Козлов, Б. Черкасский // Рынок ценных бумаг. — 1995. — № 10. — С. 43–46.
4. Лансков П. От барьеров к перспективам / П. Лансков, О. Гусов, Д. Нилов // Рынок ценных бумаг. — 2014. — № 7. — С. 8–12.
5. Васильев Д. Новые эмиссии не за горами / Д. Васильев // Рынок ценных бумаг. — 1995. — № 18. — С. 4–8.
6. Валов М. Депозитарий? Проблемы, проблемы ... / М. Валов, Г. Стародубцева // Рынок ценных бумаг. — 1995. — № 12. — С. 43–46.

7. Королев А. Проблемы развития специализированных регистраторов // Рынок ценных бумаг. — 1995. — № 3. — С. 33–35.
8. Семенов А. Регистраторский бизнес — актуальные проблемы / А. Семенов // Рынок ценных бумаг. — 2000. — № 13. — С. 36–38.
9. Петрова Н. Лицензия — лицо регистратора / Н. Петрова // Рынок ценных бумаг. — 1997. — № 10. — С. 54–58.
10. Миронова Л. Обзор рынка регистраторских услуг / Л. Миронова // Рынок ценных бумаг. — 2007. — № 4. — С. 49–50.
11. Звягинцева Н. А. Регулирование рынка ценных бумаг Российской Федерации / Н. А. Звягинцева, И. А. Алексеева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2006. — 316 с.
12. Жизненко О. Мы стараемся учитывать индивидуальные потребности клиентов / О. Жизненко // Рынок ценных бумаг. — 1998. — № 21–22. — С. 71–72.
13. Рябцев В. В ожидании Р.О.С.Т.а / В. Рябцев // Рынок ценных бумаг. — 2001. — № 18. — С. 73–74.

#### REFERENCES

1. Polyakov I. Registrar's life or death? And if life, what should it be like? *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1996, no. 14, pp. 51–54. (In Russian).
2. Zhinkin A. «Temporary position...» It is time to become permanent. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1997, no. 10, pp. 59–63. (In Russian).
3. Kozlov A., Cherkasskii B. Are there any future for registrars? *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1995, no. 10, pp. 43–46. (In Russian).
4. Lanskov P., Gusov O., Nilov D. From barriers to prospects. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2014, no. 7, pp. 8–12. (In Russian).
5. Vasil'ev D. New emissions not far off. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1995, no. 18, pp. 4–8. (In Russian).
6. Valov M., Starodubtseva G. Depository? Issues, challenges... *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1995, no. 12, pp. 43–46. (In Russian).
7. Korolyov A. Development issues of specialized registrars. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1995, no. 3, pp. 33–35. (In Russian).
8. Semenov A. Burning issues of the registrar business. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2000, no. 13, pp. 36–38. (In Russian).
9. Petrova N. License as a registrar's face. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1997, no. 10, pp. 54–58. (In Russian).
10. Mironova L. Survey of the registrar services market. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2007, no. 4, pp. 49–50. (In Russian).
11. Zvyagintseva N. A., Alekseeva I. A. *Regulirovanie rynka tsennykh bumag Rossiiskoi Federatsii* [Regulation of the securities market of the Russian Federation]. Irkutsk, Baikal State University of Economics and Law Publ., 2006. 316 p.
12. Zhiznenko O. We try to take into consideration individual needs of our clients. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 1998, no. 21–22, pp. 71–72. (In Russian).
13. Ryabtsev V. Waiting for the growth of the R.O.S.T. Registrar Company. *Rynok tsennykh bumag = Securities Market*, 2001, no. 18, pp. 73–74. (In Russian).

#### Информация об авторе

Алексеева Ирина Анатольевна — кандидат экономических наук, профессор, доцент, кафедра банковского дела и ценных бумаг, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11, e-mail: ialekseeva28\_02@mail.ru.

#### Author

Irina A. Alekseyeva — PhD in Economics, Professor, Department of Banking and Securities, Baikal State University, 11 Lenin St., 664003, Irkutsk, Russian Federation, e-mail: ialekseeva28\_02@mail.ru.

#### Библиографическое описание статьи

Алексеева И. А. Эволюция регистраторов на российском рынке ценных бумаг: от приватизации до финансового кризиса 2008 года / И. А. Алексеева // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2016. — Т. 26, № 4. — С. 603–612. — DOI : 10.17150/2500-2759.2016(4).603-612.

#### Reference to article

Alekseyeva I. A. Evolution of registrars at the Russian stock exchange market: from privatization to the financial crisis of 2008. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Bulletin of Irkutsk State Economics Academy*, 2016, vol. 26, no. 4, pp. 603–612. DOI: 10.17150/2500-2759.2016.26(4).603-612. (In Russian).