

**И. А.
Алексеева,
Е. А.
Баргуева**

**Регистраторы на российском рынке ценных бумаг:
итоги и перспективы развития**

Рассматривается эволюция регистраторов на российском рынке ценных бумаг. Показано влияние политики регулятора по ужесточению лицензионных требований на динамику количества регистраторов. Предлагаются перспективные направления развития регистраторов.

Ключевые слова: регистраторы, учетные институты, ведение реестра, лицензионные требования к деятельности регистраторов.

**I. A. Alekseeva,
E. A. Bargaeva**

**RECORDER ON THE RUSSIAN SECURITIES MARKET:
RESULTS AND PROSPECTS**

The evolution of prices in the Russian registrars of securities-market. The influence of the regulator to tighten policy-Liezen-precision requirements on the dynamics of the number of registrars. Televisions perspective directions of development of registrars.

Keywords: receptionists, accounting institutes, registry maintenance, licensing requirements for registrars activity.

Регистраторы на российском рынке ценных бумаг являются профессиональными участниками этого рынка, осуществляющими деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Регистраторы относятся к учетным институтам, поскольку их основная функция – это учет прав на ценные бумаги. Они входят в состав учетной системы, которая включает, кроме регистраторов, также депозитарии: кастодиальные (или иначе клиентские), специализированные, расчетные; Центральный депозитарий. Учетная система с таким составом учетных институтов существует с 6 ноября 2012 года, после присвоения Национальному расчетному депозитарию статуса Центрального депозитария.

Из всех профессиональных участников рынка ценных бумаг – брокеров, дилеров, управляющих, депозитариев и регистраторов – именно регистраторы сегодня заслуживают внимания для изучения.

Связано, это прежде всего с тем, что, во-первых, над этим учетным институтом в связи с созданием Центрального депозитария нависла угроза исчезновения (правда об этой угрозе говорили преимущественно сами регистраторы и объединяющая их саморегулируемая организация ПАРТАД). Основной аргумент, который регистраторы приводили против появления Центрального депозитария – это серьезное ухудшение их экономического положения из-за потери доходов. Совокупные потери оценивались в 850 млрд р. Главная статья ожидаемых потерь – из-за падения объема перерегистрации по счетам с номинальными держателями. (Согласно законодательству¹, только центральный депозитарий имеет право открывать у регистраторов счета номинального держания акций, торгуемых на организованном рынке. Данное требование, как показал перевод в центральный депозитарий ценных бумаг, касалось 1 200 эмитентов с общей стоимостью зачисленных на счета депо номинального держателя центрального депозитария ценных бумаг 18 трлн р. [1, с. 12]) Потери ожидалось также от снижения объема оказания услуг по раскрытию информации и за счет отказа эмитентов от текущей индексации стоимости абонентского обслуживания. Опасения регистраторов оправдались, но не в тех масштабах, которых они ожидали: их совокупные потери составили 30 % доходов [4, с. 12].

Количество регистраторов в стране в связи с созданием Центрального депозитария уменьшилось с 50 до 40. Однако уход с рынка десяти регистраторов – ничто по сравнению с тем, сколько регистраторов лишился рынок за всю историю существования учетной системы, а именно с 600 до 39, или более чем в 15 раз. Причем такого катастрофического падения количества за современную историю финансового рынка не показал ни один финансовый институт: ни коммерческие банки, ни некредитные финансовые организации, за исключением, пожалуй, бирж, которых, в начале 1990-х годов, в России насчитывалось порядка 60 – больше, чем в какой-либо стране мира. При этом, например, пиковое значение всех профессиональных участников рынка ценных бумаг приходится на 2008 год – 1 863, а затем, с 2009 года, их число постоянно снижается (по состоянию на середину 2015 года их около 900). У регистраторов такая тенденция начала наблюдаться намного раньше – с 1997 года. С чем это связано – еще один мотив для изучения данного учетного института.

¹ О Центральном депозитарии: федер. закон РФ от 7 декабря.2011 г. № 414-ФЗ // Рос. газ. – 2011. – № 278. – Ст. 24.

Регистраторы на российском рынке ценных бумаг появились в начале 1990-х годов в период акционирования предприятий и учреждением в ходе приватизации десятков тысяч акционерных обществ с миллионами «обязательных» акционеров. Возникла необходимость учитывать и переоформлять права собственности на акции. Первоначально² вести реестр акционеров имело право само акционерное общество или, по его поручению, банк или специализированный регистратор.

Однако в соответствии с указом Президента РФ «О мерах по обеспечению прав акционеров» № 1769 от 27.10.1993 г. (далее – указ Президента РФ № 1769) (п. 4) такое право появилось также у инвестиционных институтов (кроме инвестиционных консультантов) и депозитариев. Получалось, вести реестр акционеров могла практически любая компания, заключившая договор с эмитентом. Созданием регистраторов «под себя» занялись, прежде всего, крупные финансово-промышленные группы, которые считали, что обеспечить сохранность своих прав на финансовые инструменты в подконтрольных им предприятиях можно только в принадлежащем им регистраторе. В результате, число компаний, ведущих реестры владельцев ценных бумаг, быстро увеличивалось. Если в конце 1994 года их было 300, то к началу 1996 года насчитывалось около 600.

Рост числа регистраторов при отсутствии четких законодательных и нормативных требований к ним отрицательно сказался на качестве предоставляемых ими услуг. Участились случаи, когда в реестры не допускались нежелательные акционеры, регистраторы требовали большого количества не нужных для переоформления прав собственности документов, устанавливали необоснованно высокие расценки и др. Число жалоб на неправомерные действия регистраторов возросло [5, с. 54].

Стала очевидной необходимость государственного регулирования деятельности регистраторов путем лицензирования порядка осуществления их деятельности.

То, что «всякая предпринимательская деятельность на рынке ценных бумаг может осуществляться «исключительно профессиональными участниками на основании лицензий» было впервые установлено указом Президента РФ № 2063 от 4.11.1994 г.³ Указом было дано поручение

² Положение об акционерном обществе: постановление Совета министров РСФСР от 25.12.1990 г. № 601 П. 46.

³ О мерах по государственному регулированию рынка ценных бумаг в Российской Федерации: указ Президента РФ от 4 нояб. 1994 г. № 2063 // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 28. – Ст. 2972.

Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ (ФКЦБФР) «в трехмесячный срок установить новый порядок лицензирования профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» (п. 12).

30.08.1995 г. ФКЦБФР постановлением № 6 утверждает Временный порядок лицензирования деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг (далее – постановление ФКЦБФР № 6). С принятием данного документа, а также федерального закона «О рынке ценных бумаг» № 39-ФЗ от 22.04.1996 г., который и сегодня остается основным законодательным актом, регламентирующим профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, завершилась, по выражению специалистов, «относительная вольница первых лет деятельности специализированных регистраторов», начался новый этап «стабилизации и качественного развития» рынка ценных бумаг 4, с. 8; 6, с. 52; 8, с. 36]. Закон сократил число лиц, которые вправе были вести реестр владельцев ценных бумаг до эмитентов ценных бумаг и профессиональных участников рынка ценных бумаг – регистраторов. 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 Президента РФ № 1769, акционерное общество обязано было это сделать при числе акционеров – владельцев обыкновенных акций общества более 1 000). Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг была определена как исключительная, т. е. без права ее совмещения с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

ФКЦБФР постановлением № 6 установила требование к размеру собственного капитала компаний – лицензиатов – не менее 5 000 минимальных размеров оплаты труда (табл.). Однако вскоре было признано, что это и другие установленные постановлением требования, предъявляемые к регистраторам, являются заниженными и недостаточными для улучшения качества их работы. Регулятором была выработана стратегическая линия действий, направленная на консолидацию и укрупнение регистраторов. И этой линии регулятор в лице Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России), созданной указом Президента РФ № 1009 от 1.07.1996 г., затем Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России) (полномочия упраздненной ФКЦБ России переданы ФСФР России указом Президента РФ № 314 от 9.03.2004 г.) жестко следовал до марта 2013 года. Даже кризис 1998 года не остановил его от реализации взятого стратегического курса на укрупнение регистраторов через ужесточение лицензионных требований.

Трансформация отдельных лицензионных требований к регистраторам

Документ	Лицензионное требование (условие)
Постановление ФКЦБФР № 6 от 30.08.1995 г.	– размер собственного капитала – не менее 5 000 МРОТ
Постановление ФКЦБФР № 7 от 24.04.1996 г.	– количество лицевых счетов – не менее 100 тысяч
Постановление ФКЦБ России № 18 от 7.09.1996 г.	– количество лицевых счетов – не менее 100 тысяч или – наличие не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев ценных бумаг более 500 по каждому эмитенту (местом нахождения эмитентов и заявителя должна являться территория одного субъекта Российской Федерации) (требование для лицензиата) – наличие не менее 15 договоров на ведение реестров, заключенных с эмитентами, с числом владельцев именных ценных бумаг более 500 у каждого эмитента (требование для соискателя лицензии) – размер собственного капитала – не менее 10 000 МРОТ
Постановление ФКЦБ России № 24 от 19.06.1998 г.	– наличие не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев ценных бумаг более 500 по каждому эмитенту – наличие не менее 50 реестров эмитентов с числом владельцев ценных бумаг более 500 по каждому эмитенту (для регистраторов, местом нахождения которых являлись Москва, Московская область, Санкт-Петербург, Ленинградская, Нижегородская, Самарская и Свердловская области) – размер собственного капитала – не менее 200 000 ЭКЮ или не менее 400 000 ЭКЮ – для регистраторов, которые осуществляют ведение реестров владельцев ценных бумаг эмитентов, контрольный пакет акций которых закреплен в федеральной собственности
Документ	Лицензионное требование (условие)
Постановлением ФКЦБ России № 10 от 15.08.2000 г.	– наличие не менее 50 реестров с числом владельцев ценных бумаг по каждому эмитенту более 500
Постановление ФКЦБ России № 15 от 18.07.2001 г.	– норматив достаточности собственных средств с 1.07.2002 г. – 10 млн р., с 1.01.2004 г. – 15 млн р., с 1.01.2005 г. – 30 млн р.

Приказ ФСФР России от № 07-50/пз-н от 24.04.2007 г.	– норматив достаточности собственных средств с 1.01.2008 г. – 100 млн р., с 1.07.2011 г. – 150 млн р.
Приказ ФСФР России от № 11-9/пз-н от 5.04.2011 г.	– наличие системы мер управления рисками деятельности по ведению реестра – наличие электронного документооборота между лицензиатом и его обособленными подразделениями
Положение ЦБ РФ № 481-П от 27.07.2015 г.	– наличие филиалов и (или) трансфер-агентов с 1.07.2016 г. – не менее чем в 30 субъектах РФ, с 1.07.2017 г. – не менее чем в 40 субъектах РФ, с 1.07.2018 г. – не менее чем в 50 субъектах РФ, с 1.07.2019 г. – не менее чем в 60 субъектах РФ

Это касается, прежде всего, требования к размеру собственных средств. Сначала надо было иметь соискателю лицензии и лицензиату размер собственного капитала не менее 5 000 МРОТ, затем меньше чем через полгода – уже не меньше 10 000 МРОТ (для регистраторов, осуществляющих ведение реестров акционеров акционерных обществ, контрольный пакет акций которых закреплен в федеральной собственности).

Принятое в 1998 году постановление ФКЦБ России № 24 изменяет требования к собственному капиталу регистраторов: для всех регистраторов – не менее суммы, эквивалентной 200 000 ЭКЮ, а для регистраторов, которые осуществляют ведение реестров владельцев ценных бумаг эмитентов, контрольный пакет акций которых закреплен в федеральной собственности, – не менее 400 000 ЭКЮ. С 1.07.2002 г. устанавливается норматив достаточности собственных средств в рублях – 10 млн р. с постепенным его повышением к 1.01.2005 г. до 30 млн р. С 1.01.2008 г. данный показатель повысился сразу более чем в 3 раза и составил 100 млн р., а с 1.07.2011 г. должен был составлять 150 млн р. Но затем требование к нормативу достаточности собственных средств в размере 150 млн р. было отменено⁴. И сегодня для регистраторов нижняя планка для создания бизнеса – минимальный размер собственных средств – определен в 100 млн р.⁵

⁴ Нормативы достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденные приказом ФСФР России № 11-23/пз-н от 24.05.2011 г.

⁵ О требованиях к собственным средствам профессиональных участников рынка ценных бумаг и управляющих компаний, осуществляющих деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами: Указание Банка России от 21 июля .2014 г. № 3329-У.

Но давление данного показателя испытали на себе все профессиональные участники рынка ценных бумаг, а не только регистраторы. А вот такой количественный показатель как наличие количества лицевых счетов – не менее 100 тыс. р., который был введен постановлением ФКЦБФР № 7 от 24.04.1996 г., был сугубо «регистраторский» и выполнять его было крайне трудно. И чтобы соблюсти данное требование регистраторы «продемонстрировали чудеса изобретательности»: начали искать новых эмитентов, искусственно увеличивать количество уже имеющихся лицевых счетов путем деления их по категориям, выпускам акций, открывать в реестре счета обманутым вкладчикам и т. п. Данное требование было отменено в июне 1998 года (постановлением ФКЦБ России № 24). Но зато единолично стал царствовать другой показатель, введенный постановлением ФКЦБ России № 18 от 7.09.1996 г. – наличие не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг более 500 по каждому эмитенту (в профессиональной среде таких эмитентов называли «зачетными»). Затем количество эмитентов – «зачетников» возросло до 50, сначала только для семи субъектов РФ (согласно постановлению ФКЦБ России № 24 от 19.06.1998 г.), а затем и для всех субъектов РФ (в соответствии с постановлением ФКЦБ России № 10 от 15.08.2000 г.).

Регистраторам крайне сложно давалось выполнение данного лицензионного требования. Дело в том, что в результате объективных процессов концентрации и перераспределения собственности постоянно снижалось количество эмитентов с числом владельцев ценных бумаг более 500 (за период 2000–2008 гг. число таких эмитентов сократилось на треть [4, с. 10]). Регистратор постоянно находился под угрозой перехода эмитента на обслуживание к другому регистратору и потери лицензии из-за снижения количества обслуживаемых эмитентов. Данное требование под нажимом регистраторского сообщества было наконец-то отменено приказом ФСФР России № 11-9/пз-н от 05.04.2011 г. Этим же приказом впервые регулятором вводились лицензионные условия, касающиеся не количественных, а качественных требований по ведению реестра владельцев ценных бумаг:

- наличие системы мер управления рисками, возникающими в деятельности регистратора;
- наличие электронного документооборота между лицензиатом и его обособленными подразделениями;
- обеспечение возможности обмена документами в электронно-цифровой форме с электронной подписью с номинальными держателями ценных бумаг, включенных в котировальные списки фондовых бирж (в соответствии с Техническими стандартами обмена документами ПАРТАД, согласованными с

ФСФР России) (п. 2.8.8).

Период кардинальных перемен в системе организации российского рынка ценных бумаг в целом, который касался и регистраторского бизнеса, начался в 2011 году. Речь идет об объединении двух бирж и создании Центрального депозитария.

1 сентября 2013 г. произошло значимое событие для всего финансового рынка страны – упразднение ФСФР России и передача ее полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков Банку России. Профессиональная деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг также стала подконтрольной Центробанку. К этому времени на рынке осталось 36 регистраторов. И они первоначально настороженно относились к новому регулятору, поскольку Банк России всегда был ближе к депозитарному сообществу и на этапе формирования учетной системы выступал против создания регистраторов. Но сегодня регистраторы доказали право на существование, они стали важнейшим инфраструктурным элементом фондового рынка. И вопрос уже стоит не в том, есть ли будущее у регистраторов, а как направить эволюцию регистраторов в правильное русло.

Значение деятельности регистраторов на современном этапе существенно возросло в связи с последними поправками в Гражданский кодекс РФ⁶. Для всех акционерных обществ с 1 октября 2014 г. появилось обязательное требование – ведение реестра акционеров только регистратором. Вести реестр своих акционеров, при любом их количестве, само акционерное общество сейчас не имеет право. У регистраторов появились также функции, связанные с корпоративными действиями: подтверждение принятия решений и состава акционеров, участвующих в общем собрании.

На практике требования законодательства привели к удвоению клиентской базы регистраторов. Но при этом только крупнейшие из них смогли расширить ее – двукратное увеличение клиентов потребовало соответствующей квалификации работников, технологической составляющей и развитой филиальной сети, чего не было у небольших регистраторов. Можно предположить, что число клиентов у большинства регистраторов дальше будет только сокращаться вследствие наметившегося тренда реорганизации акционерных обществ в общества с ограниченной ответственностью.

Сколько самих регистраторов останется на рынке – редко кто из профессионалов дает оптимистичный прогноз. Чаще высказывается мнение, что останется 15–20 регистраторов. Есть и более радикальный прогноз:

⁶ О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации: федер. закон от 02 июля 2013 г. № 142-ФЗ. Ст. 1, п. 9, ст. 3, п. 1.

тенденция укрупнения в регистраторском сегменте учетной инфраструктуры будет продолжаться до тех пор, пока на рынке не останется около 5 крупных компаний – регистраторов [2, с. 35; 3, с. 17; 4, с. 16; 9, с. 16]. Правда, надо заметить, некоторые из этих прогнозов делались с перспективой на 2014–2015 гг. и, как видим, они не подтвердились: количество регистраторов остается на протяжении последних трех лет стабильным – 39 компаний имеют лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра.

Процессы консолидации на рынке регистраторских услуг могут возобновиться со второй половины 2016 года. Число регистраторов начнет сокращаться за счет тех обладателей лицензии, кто осуществляет деятельность по ведению реестров публичных акционерных обществ и не выполнит лицензионное требование по присутствию регистратора через свои филиалы и трансфер-агентов в регионах⁷. Сначала не менее чем в 30 субъектах Российской Федерации с 1 июля 2016 года, а с 1 июля 2019 года регистратор должен быть представлен не менее чем в 60 субъектах Российской Федерации. Данная мера регулятора, по оценке регистраторского сообщества, «не поддается логическому объяснению», ее трудно оценить как осмысленную [7, с. 12; 10, с. 8]. И понять их можно: публичные эмитенты сами заинтересованы в рынке своих акций, и, если спрос на акции какого-либо эмитента в том или ином регионе есть, эмитент сделает все, чтобы регистратор в этом регионе имел трансфер-агента. Формальное же следование требованию регулятора может привести к необоснованным издержкам регистраторов.

Если сделки по консолидации будут происходить, то они будут совершаться самими регистраторами: в силу невысокой рентабельности отрасль не является привлекательной для внешних инвесторов. На этот процесс влияют помимо рисков, связанных с сохранением и интеграцией клиентской базы поглощаемой регистраторской компании, еще отраслевой риск – неопределенности дальнейшего пути развития учетных институтов в целом и регистраторов в частности.

Как указано в Основных направлениях развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов, в среднесрочной перспективе деятельность регистраторов будет находиться под особым вниманием Банка России. Банк России совместно с саморегулируемой организацией планирует: продолжить работу по стандартизации деятельности по ведению реестра владельцев

⁷ О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничения на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг: Положение Банка России от 27.07.2015 г № 481-П.

ценных бумаг в части порядка обмена документами, хранения записей и передачи реестра; передать регистраторам функции по регистрации акций непубличных акционерных обществ; разрешить регистраторам оказывать услуги по содействию создания акционерных обществ, включая подготовку учредительных и иных документов, регистрацию общества в налоговых органах и при открытии (предварительном открытии) счетов в кредитных организациях.

В профессиональных кругах предлагаются и иные направления деятельности регистраторов по расширению спектра оказываемых регистраторами услуг [8, с. 38; 9, с. 17; 11, с. 36]. Это даст возможность регистраторам больше зарабатывать и стабилизировать финансовое положение. Тем самым будет нивелирован один из факторов, негативно сказывавшийся на динамике числа компаний, занимающихся деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг. С другой стороны, это необходимо для повышения качества и доступности услуг учетной инфраструктуры как условия обеспечения эффективности механизма защиты прав собственности на ценные бумаги.

Список использованной литературы 1. Астанин Э.

Жизнь после кризиса // Рынок ценных бумаг. – 2013. – № 5. – С. 11–12.

2. Давайте сделаем три шага вперед, после сделанного шага назад // Рынок ценных бумаг. – 2012. – № 1. – С. 34–35.

3. Есть ли бизнес на рынке ценных бумаг? // Рынок ценных бумаг. – 2012. – № 6. – С. 6–17. 4. Лансков П. и др. От барьеров к перспективам // Рынок ценных бумаг. – 2014. – № 7. – С. 8–12.

5. Петрова Н. Лицензия – лицо регистратора // Рынок ценных бумаг. – 1997. – № 10. – С. 54–58.

6. Поляков И. Жизнь или смерть регистратора? А если жизнь, то какая? // Рынок ценных бумаг. – 1996. – № 14. – С. 51–54.

7. Разговор с регистратором // Рынок ценных бумаг. – 2015. – № 7. – С. 11–12. 8. Семенов А. Регистраторский бизнес – актуальные проблемы // Рынок ценных бумаг. – 2000. – № 13. – С. 36–38.

9. Черкасский Б. Регистраторы и жизнь // Рынок ценных бумаг. – 2014. – № 7. – С. 13–17.

10. Черкасский Б. Регистраторы и жизнь: год спустя // Рынок ценных бумаг. – 2015. – № 7. – С. 6–10.

11. Шакотько В. Итоги и перспективы регистраторского дела // Рынок ценных бумаг. – 2016. – № 1. – С. 34–37.

Информация об авторах

Алексеева Ирина Анатольевна – кандидат экономических наук, профессор, доцент, кафедра банковского дела и ценных бумаг, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

Баргужева Елена Андреевна – студентка финансово-экономического факультета, Байкальский государственный университет, 664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

Authors

Alekseeva Irina Anatolievna – PhD in Economics, Professor, Chair of Banking and Securities, Baikal State University, 11, Lenin str., Irkutsk, 664003.

Bargueva Elena Andreevna – student of Finance and Economy faculty, Baikal State University, 11, Lenin str., Irkutsk, 664003.