



Наталья Агафонова

Председатель правления Центрального московского депозитария

КАК ВЕРНУТЬ ИНВЕСТОРА НА ФОНДОВЫЙ РЫНОК В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА: ВЗГЛЯД РЕГИСТРАТОРА

В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ В РЕГИСТРАТОРСКОМ БИЗНЕСЕ НАБЛЮДАЕТСЯ СНИЖЕНИЕ ДОХОДОВ ПО ВСЕМ НАПРАВЛЕНИЯМ, ОСОБЕННО В СЕГМЕНТЕ ОПЕРАЦИЙ ПО ПЕРЕРЕГИСТРАЦИИ ЦЕННЫХ БУМАГ, ЧТО ВЫЗВАНО НИЗКОЙ АКТИВНОСТЬЮ ФОНДОВОГО РЫНКА. С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ИНВЕСТОРОВ, РОССИЙСКАЯ ИНФРАСТРУКТУРА ХАРАКТЕРИЗУЕТСЯ ДЛИТЕЛЬНЫМИ СРОКАМИ ПРОВЕДЕНИЯ ОПЕРАЦИЙ (ОПЕРАЦИИ В РЕЕСТРЕ СОВЕРШАЮТСЯ В ТЕЧЕНИЕ 3 ДНЕЙ) И ДОРОГОВИЗНОЙ (БОЛЬШИНСТВО РЕГИСТРАТОРОВ ВЗИМАЮТ ПЛАТУ ЗА ПЕРЕРЕГИСТРАЦИЮ АКЦИЙ В ВИДЕ ПРОЦЕНТА ОТ СУММЫ СДЕЛКИ, СРАВНИВАЯ СЕБЯ С БИРЖАМИ, ДЕПОЗИТАРИЯМИ И ДАЖЕ БРОКЕРАМИ). ЧТО ЖЕ НЕОБХОДИМО ПРЕДПРИНЯТЬ, ЧТОБЫ ПРИВЛЕЧЬ ИНВЕСТОРОВ НА РОССИЙСКИЙ РЫНОК В ТАКИХ УСЛОВИЯХ?

Разговоров о том, каким образом сделать деятельность регистраторов более быстрой и дешевой, было много, иногда они даже превращались в жаркие споры. Но дальше споров и обсуждений дело не пошло. При этом к переменам регистраторы готовы, хотя и развивать электронный документооборот, который позволит оптимизировать расходы и сократить скорость проведения операций в реестре. Но все понимают, что для развития технологий необходима финансовая стабильность регистраторского бизнеса и инвестиционная составляющая, включенная в тариф.

СТРУКТУРА ДОХОДОВ РЕГИСТРАТОРОВ И СИСТЕМА ТАРИФООБРАЗОВАНИЯ

У регистраторов всего два источника доходов: эмитенты, оплачивающие услуги по хранению и ведению реестра акционеров, дополнительные услуги по осуществлению корпоративных процедур (организация и проведение собраний акционеров, выплата дивидендов, корпоративный и юридический консалтинг) и акционеры, которым регистратор оказывает информационные услуги (например, выдача выписки о количестве ценных бумаг на ли-

цевом счете) и услуги по перерегистрации прав собственности на акции.

С эмитентами вопрос тарифообразования прост: он строится на договорной основе. Каждый регистратор исходит из своей системы ценообразования, то есть самостоятельно определяет размер абонентской платы, а также факторы, которые на него влияют (например, объем услуг, количество акционеров). При этом свободный рынок и жесткая конкуренция стимулируют регистраторов к снижению тарифов для эмитентов. Таким образом, цена за данные услуги понятна и, можно сказать, регулируется рынком самостоя-



тельно, а значит, является конкурентоспособной.

Противоположная ситуация по тарифам для акционеров (инвесторов). Взаимоотношения с ними регулируются Постановлением ФКЦБ России от 19 июня 1998 г. № 24, которое устанавливает максимальную стоимость информационных услуг. Например, в 1998 г. выписка стоила 10 руб. (тогда эта сумма полностью покрывала расходы регистратора на оказание данной услуги), и сегодня ее стоимость не изменилась. Но в современных условиях данная сумма не возмещает даже расходы на бумагу, не говоря уже об оплате труда сотрудников и совершенствование технологического обеспечения. То есть этот сегмент регистраторского бизнеса в текущих условиях является убыточным и финансируется за счет оказания других услуг.

ИНВЕСТИРОВАНИЕ В ТЕХНОЛОГИИ

Как в таких условиях осуществляется финансирование технологий? Если посмотреть на сегмент обслуживания эмитентов, то можно увидеть, что часть доходов от оказания таких услуг поступает на финансирование технологических решений, и большинство крупных участников рынка имеют современные программные продукты, позволяющие обслуживать ведение реестра, проведение собраний, выплату дивидендов.

В сегменте обслуживания акционеров пока только разработаны идеи возможной автоматизации процессов по аналогии «банк – клиент». Но идеи эти не продвигаются из-за отсутствия финансирования, так как убыточный тариф по информационным услугам не позволяет инвестировать средства в технологии, а доходы, получаемые от оказания услуг по перерегистрации прав собственности, поступают не на финансирование технологии, а на покрытие убытков от информационных операций. За счет такого перекрестного финансирования и живет сегмент регистраторских услуг для акционеров. Однако в период кризиса, когда активность на рынке значительно снизилась, сократились и доходы регистраторов. Если регистратор использует не «плоский тариф», а «плавающую шкалу», получая процент от суммы сделки, то накладывается и снижение в несколько раз стоимости самих ценных бумаг. В этих условиях финансирование убыточных информационных услуг осуществляется за счет оказания услуг для эмитентов. В такой ситуации, помимо отсутствия инвестиций в технологии для акционеров, сокращаются или вообще прекращаются вложения в технологические решения для эмитентов.

Есть ли выход из этого порочного круга перекрестного финансирования? Думаю, он лежит в плоскости изменения привычной практики тарифного регулирования в регистраторском бизнесе.

ПОДХОДЫ К РЕГУЛИРОВАНИЮ ТАРИФОВ РЕГИСТРАТОРОВ

Сегодня логичными видятся три варианта: сохранение тарифного регулирования с установлением предельных цен; отмена тарифного регулирования с условием «платит эмитент»; рыночный механизм тарифного регулирования. Каждый из вариантов имеет свои недостатки, но их общий подход связан с возможностью сделать доходы регистраторов стабильными и включить в тарифы инвестиционную составляющую. При этом необходимо помнить, что задача любого варианта – сделать инфраструктуру более быстрой и дешевой.

Сохранение тарифного регулирования с установлением предельных цен. Данный вариант ничем не отличается от текущей ситуации на рынке, но позволяет скорректировать ограничения, установленные в 1998 г. Однако здесь не существует методики расчета максимально допустимой стоимости услуг, то есть будет потрачено время на ее разработку, определение критериев, сопоставление с ростом иных индикаторов, согласование и ввод в действие. Кроме того, такая система требует постоянного контроля со стороны регулятора, саморегулирующих организаций, что приведет к росту издержек рынка на поддержание системы регулирования. Такой вариант способен решить задачу на определенный период, но потом мы опять вернемся к перекрестному финансированию и прекращению инвестиций в технологии. Данный подход можно назвать пессимистичным.

Отмена тарифного регулирования с условием, что за все услуги, оказываемые регистратором акционеру, будет платить эмитент. Это революционный вариант, так как сегодня отсутствует практика обслуживания эмитентом рынка своих акций. Большинство эмитентов просто не готовы оплачивать услуги в реестре за своих акционеров, а в текущих экономических условиях это приведет к еще большему росту неплатежей, который сегодня наблюдается на рынке регистраторских услуг. Хотя существуют эмитенты, которые уже сейчас хотели бы принять на себя часть расходов акционеров в реестре, – это исключение из общей картины. Кроме того, возрастет риск необоснованных инфраструктурных издержек, если

недобросовестные участники рынка просто заходят переложить на эмитента больше своих расходов. Данный сценарий изменения тарифообразования регистраторского бизнеса – оптимистичный, и переход к нему должен быть постепенным: необходимо подготовиться, наработать опыт путем предоставления эмитентам права, а не возложения обязанности оплачивать рынок своих акций.

Рыночный механизм регулирования тарифов регистраторов. Он успешно действует в сегменте регистраторских услуг для эмитентов. Как показала практика работы с нерегулируемыми тарифами, эмитент использует все конкурентные преимущества для выбора оптимального тарифного плана с учетом оптимизации своих расходов на обслуживание реестра, а также сохранения акционерной стоимости. Сегодня на российском рынке работает около 60 регистраторов. И привлечение нового клиента в жесткой конкурентной борьбе требует от регистратора индивидуального подхода к каждому потенциальному клиенту, раскрытия полной информации о финансовом положении регистратора, способах снижения рисков профессиональной деятельности, и конечно же, структуры формирования цен на услуги.

Что касается оказания регистратором услуг для акционеров, то непосредственно акционеры могут принимать участие в выборе регистратора и определении критериев его отбора посредством реализации своих прав через участие в общих собраниях, Совете директоров. Поэтому к привычным функциям контроля в виде государственного регулятора и саморегулируемых организаций в сегменте услуг для акционеров появляются и непосредственные потребители услуг, а снижению цен будет также способствовать конкурентная борьба. А возможные попытки регистраторов вступить в сговор с целью необоснованного повышения стоимости своих услуг должны оперативно пресекаться – благо все законные механизмы для этого у нас есть.

Другой часто приводимый аргумент за сохранение установленных более 10 лет назад тарифных ограничений – невозможность многих акционеров оплачивать услуги регистратора в большем размере, например платить свыше 10 руб. за выписку. На рисунке видно, что за последние 10 лет рост стоимости информационных услуг регистратора составил 0%. При этом только инфляционные издержки должны были увеличить их стоимость в 4,3 раза. Однако стоимость акций «малообеспеченного акционера» выросла в 13,7 раза (уже с кризисным



снижением прошлого года), а если допустить, что данный акционер является пенсионером, то средняя пенсия за этот период увеличилась в 11,3 раза. По моему убеждению, показатели, представленные на рисунке, свидетельствуют о том, что перемены на регистраторском рынке должны быть, и они полностью обоснованны.

Возвращаясь к предлагаемым вариантам изменения тарифов регистраторов, хотелось бы сказать, что каждый из них имеет свои преимущества и позволяет достичь желаемого результата — сделать

инфраструктуру понятной, прозрачной, надежной и отвечающей современным требованиям. Однако не хочется приходить к этому революционными методами или заново наступать на одни и те же грабли. Мы в данном вопросе придерживаемся комплексного подхода — переход на рыночное регулирование тарифов с предоставлением эмитентам права оплачивать рынок своих услуг.

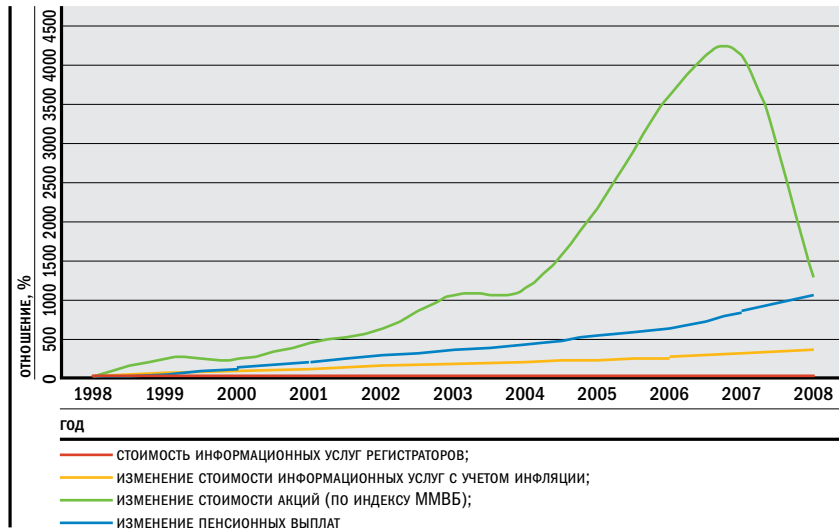
Возьмем самый простой вариант, который можно оперативно реализовать и в котором сохранятся все нормативные требования ведения регистраторского

бизнеса. Сюда также добавятся новые механизмы регулирования, которые называют рыночным регулированием тарифов. Его использование позволит уже на следующий день после принятия решения сделать шаг вперед на пути развития технологий с целью оптимизации расходов, а многие регистраторы, пытаясь объяснить клиенту обоснованность своих тарифов, откроют для себя хотя бы понимание их составляющих.

Не следует забывать и о том, что уже есть эмитенты, готовые принять на себя расходы своих акционеров. Не надо делать это обязанностью, но если компания стремится развивать систему корпоративного управления, готова нести социальную ответственность перед своими акционерами, то мы не должны этому препятствовать. Если такая практика получит распространение, мы сможем определять целесообразность перехода на новый этап ценообразования в регистраторском бизнесе, к которому мы, наверное, придем через 5, а может, через 10 лет.

В заключение хотелось бы сказать, что снять с регистраторов ярлыки «долго» и «дорого» можно только рыночным путем, чтобы инвестор, акционер, профучастники понимали и видели, что регистратор — это не обособленное подразделение, живущее по особым правилам, а один из механизмов единого ответственного фондового рынка. ■

ПЛАТА ЗА ИНФОРМАЦИОННЫЕ УСЛУГИ В СРАВНЕНИИ С ИНДЕКСОМ ММВБ, ПЕНСИОННЫМИ ВЫПЛАТАМИ И ИНФЛЯЦИЕЙ



НОВОСТИ НДС

Заместителем директора НДС назначен Сергей Наумов, заместителем директора НДС — контролером назначен Сергей Босецкий

С 12 мая 2009 г. на должность Заместителя директора Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) назначен Сергей Николаевич Наумов, на должность Заместителя директора НДС — контролера назначен Сергей Николаевич Босецкий.

Сергей Наумов родился 20 февраля 1955 г. в Москве. В 1976 г. окончил общеэкономический факультет Московского Института Народного Хозяйства им. Г. Плеханова (МИНХ им. Г. В. Плеханова), канд. экон. наук, доцент. С 1993 по 1997 г. занимал различные должности в компании Pricewaterhouse. С июля 1997 г. — ведущий исполнитель Pricewaterhouse, старший эксперт Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России). С 1998 по 2003 г. являлся начальником Отдела внутреннего контроля НДС. В 2003 г. назначен на должность Заместителя директора — контролера НДС. В период 2000—2002 гг. — член Совета директоров ПАРТАД. С 2007 г. — член Совета директоров ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания». Заме-

ститель председателя Комитета по управлению рисками НДС. Является автором более 50 научных трудов. Женат. Имеет дочь.

Сергей Босецкий родился 20 апреля 1953 г. в Горьком. В 1975 г. окончил Рижское высшее военное командное Краснознаменное училище им. Маршала Советского Союза С. С. Бирюзова. Квалификация: военный инженер-электрик; специальность: системы управления летательных аппаратов и технологическое электрооборудование к ним. В 2005 г. окончил Московский авиационный институт (государственный технический университет) (МАИ). Квалификация: экономист-менеджер; специальность: менеджмент организации; специализация: финансовый менеджмент. С 1975 по 1999 г. проходил службу в Вооруженных Силах, полковник запаса. С декабря 1999 г. — специалист, ведущий специалист, главный специалист, заместитель начальника Отдела внутреннего контроля НДС. Секретарь Комитета по управлению рисками НДС. Женат. Имеет дочь.