

В статье рассмотрены проблемы деятельности филиальной сети одного из участников учетной системы рынка ценных бумаг – регистратора, приведены наиболее часто применяемые способы укрупнения регистраторов, рассмотрено влияние различных внешних условий на централизацию деятельности регистраторов. Филиалы регистраторов типологизированы в зависимости от выполняемых функций.

Автор анализирует структуру доходов регистратора от различных видов деятельности и предлагает методику расчета интегрального показателя, отражающего потребность регистратора в собственном филиале в данном регионе.

Учет прав собственности на ценные бумаги

Н. Р. МИЛЛЕР,
первый заместитель генерального директора
ЗАО «Реестр А-Плюс»,
Москва

До указа президента РФ № 1769 «О мерах по обеспечению прав акционеров» от 27.10.1993 г. реестры акционеров велись, как правило, самостоятельно акционерными обществами. Затем требования к организациям, осуществляющим ведение реестров акционеров, многократно ужесточались. Обязательность передачи реестра акционеров специализированным организациям (регистраторам) в сочетании с несовершенством законодательства, связанного с сохранением частной собственности, привело к формированию в России особой модели учетной системы. Ее особенность в том, что значительная часть регистраторов – «кэптивные»*, учитывающие права собственности на ценные бумаги предприятий, находящихся в собственности у одной финансово-промышленной группы. Создавая регистратор, т. е. институт, подтверждающий право собственности на принадлежащие учредителям регистратора ценные бумаги, собственники акцио-

* От англ. *captive company* – дочерняя компания, обслуживающая целиком или преимущественно интересы учредителей.



нерных обществ тем самым брали на себя одну из главных функций государства – защиту прав частной собственности.

Способы укрупнения регистраторов

Ужесточение требований к регистраторам и политика, направленная на их укрупнение, развили в России следующие формы объединения регистраторов:

- ✓ покупка крупными платежеспособными регистраторами более мелких вместе с клиентской базой; юридическое присоединение приобретенных регистраторов;
- ✓ объединение двух (или более) регистраторов под общей лицензией на условиях самостоятельного ведения бизнеса;
- ✓ перевод покупателю клиентской базы приобретенного регистратора без юридического присоединения.

В настоящее время практически все регистраторы имеют собственную филиальную сеть, которая, помимо прочих задач, позволяет также обеспечивать прием информации от зарегистрированных лиц, находящихся в регионах, в которых расположены филиалы. Таким образом, большинство регистраторов, имеющих разветвленную региональную структуру, начинало укрупнение с существования слабо связанных между собой филиалов и головной организации («регистратор с распределенной филиальной сетью»). Подобная ситуация в настоящее время встречается не так редко. В такой структуре большинство филиалов работает с собственной клиентской базой, самостоятельно оказывает дополнительные услуги эмитентам, имеет право самостоятельно проводить операции в реестре.

Тенденции к концентрации собственности в России ведут к появлению регистраторов с централизованной филиальной сетью. Регулирование деятельности регистраторов со стороны федерального органа исполнительной власти в части требований к работе филиалов приводит к тому же результату: все больше регистраторов сосредотачивают функции по проведению операций в центральном офисе. При этом функции взаимодействия с эмитентами рассредоточены между филиалами и головным офисом в зависимости, во-первых, от «значимости» эмитента, во-вторых, от места

нахождения лица эмитента, принимающего решение, – ближе к филиалу или к головному офису оно находится. Как правило, функции по приему зарегистрированных лиц выполняются в филиале, по работе с номинальными держателями – в головном офисе.

Внедрение в учетную систему нового элемента – центрального депозитария, необходимость стандартизации деятельности регистратора в рамках его филиальной сети и прорыв в области внедрения электронного документооборота между участниками учетной системы и ее клиентами еще более стимулирует процесс централизации деятельности регистраторов.

В идеале филиал регистратора с централизованной филиальной сетью должен исполнять только функции по приему зарегистрированных лиц, а в головном офисе должны быть сосредоточены функции по проведению операций в реестре, взаимодействию с эмитентами, взаимодействию с номинальными держателями (а в будущем – с центральным депозитарием).

В табл. 1 представлено сравнение распределения функций между головным офисом и филиалами регистратора с распределенной и с централизованной филиальной сетью.

Таблица 1

Распределение основных функций между головным офисом и филиалами регистратора с распределенной и с централизованной филиальной сетью

Функция		Филиальная сеть	
		распределенная	централизованная
Головной офис	Операции в реестре	Только в тех реестрах, которые ведет головной офис	Всех эмитентов регистратора
	Прием зарегистрированных лиц	Только тех реестров, которые ведет головной офис	Всех
Филиал	Операции в реестре	Только в тех реестрах, которые ведет филиал	Не осуществляет
	Прием зарегистрированных лиц	Всех	Всех

Движение регистраторов от распределенной филиальной сети к централизованной сопровождается появлением переходной формы, в рамках которой у конкретного регистратора существует несколько типов филиалов.

1. Самостоятельные филиалы. Осуществляют операции в реестрах эмитентов, с которыми заключены договоры в филиале, и работают с зарегистрированными лицами преимущественно этих же эмитентов. Самостоятельно оказывают дополнительные услуги эмитентам и обслуживают номинальных держателей. Такие филиалы, как правило, появились в результате присоединения одного регистратора к другому, более крупному.

2. Относительно самостоятельные филиалы. У них, как и у филиалов первого типа, есть «свой» эмитенты, операции в реестре которых они осуществляют, но есть и эмитенты из региона, где находится филиал, операции в реестре которых осуществляет головной офис. Перевод на обслуживание таких эмитентов в головной офис был продиктован политическими соображениями, включением эмитентов в холдинг, обслуживаемый головным офисом, наличием корпоративного конфликта и т. д.

3. Зависимые филиалы. Они самостоятельно не осуществляют операции в реестре акционеров, а выполняют функции по приему и передаче информации от зарегистрированных лиц головному офису, а также оказывают дополнительные услуги эмитентам региона (например, проведение собраний акционеров).

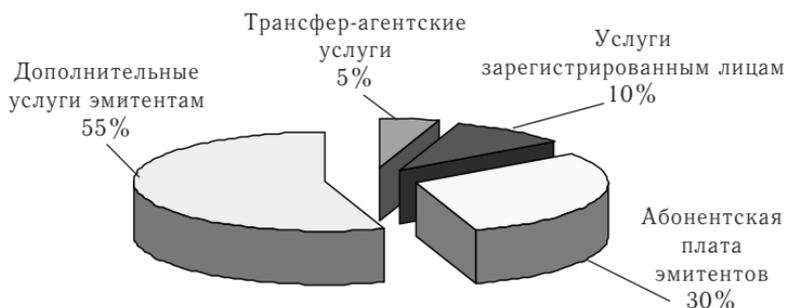
С централизацией регистратором своей филиальной сети идет движение от первого типа филиалов к третьему.

Появление значительного числа филиалов третьего типа приводит не только к перераспределению функций между головным офисом регистратора и таким филиалом, но и к пересмотру самой необходимости содержать филиалы. Причина такой постановки вопроса кроется в структуре доходов и расходов регистратора.

От чего зависят доходы

Доходы регистратора, в зависимости от источника выплат и вида услуг, делятся на:

- абонентную плату, уплачиваемую эмитентом по договору на ведение реестра;
- выручку от оказания дополнительных услуг эмитентам: от организации и проведения собраний акционеров, от осуществления процедуры выкупа акций, от выплаты и учета выплат дивидендов, от оказания консультационных услуг;
- выручку, получаемую от трансфер-агентских договоров, заключенных с крупнейшими расчетными и кастодиальными депозитариями;
- выручку, поступающую от зарегистрированных лиц за проведение операций в реестре (рисунок).



Структура доходов регистратора (в среднем по отрасли), %

Если же говорить о расходах, то далеко не все регистраторы группируют расходы по указанным выше статьям доходов. Однако, основываясь на многолетнем опыте автора в этой сфере, можно сказать, что структура расходов практически прямо противоположна структуре доходов: значительная часть расходов связана с обслуживанием зарегистрированных лиц.

Ситуация с несоответствием структуры доходов структуре расходов в других сферах деятельности обычно решается путем повышения стоимости услуг, выручка от кото-

рых не соответствует затратам. У регистраторов все намного сложнее, так как тарифы на оказание услуг для зарегистрированных лиц регулирует федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Регулирование тарифов базируется на предпосылке, что каждый конкретный регистратор фактически является монополистом для зарегистрированного лица, и при отсутствии регулирования может устанавливать сколь угодно высокие монопольные цены. Регулируются указанные тарифы постановлением ФКЦБ № 24 от 19 июня 1998 г. «Об утверждении положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг», и их величина привязана к минимальному размеру оплаты труда (МРОТ). Однако этот показатель, отражающий уровень инфляции, потерял свою актуальность после кризиса 1998 г. Поэтому регистраторы оказывают услуги для зарегистрированных лиц значительно ниже себестоимости, компенсируя расходы по обслуживанию зарегистрированных лиц доходами от других видов услуг.

При переходе на централизованную филиальную сеть все филиалы регистратора будут выполнять функции, в основном связанные с оказанием услуг по приему зарегистрированных лиц. Услуги по проведению операций в реестре будет оказывать головной офис регистратора, дополнительные услуги эмитентам также целесообразно оказывать с привлечением специалистов головного офиса, а объем услуг по трансфер-агентским договорам, которые также может оказывать филиал, незначительны. Таким образом, филиалы будут становиться центрами затрат, что приведет к желанию большинства регистраторов закрывать такие филиалы. Подобные действия регистраторов, направленные на оптимизацию своих затрат, приведут к ущемлению прав зарегистрированных лиц, усложнив последним возможность получения или передачи информации регистратору.

Если же во главу угла ставить интересы акционеров, т. е. зарегистрированных лиц, а именно такая постановка вопроса является основной в мировой практике, то регистраторы будут вынуждены искать другие пути минимизиро-

вать затраты на поддержание региональной инфраструктуры. Здесь возможны следующие три варианта.

- Распределение постоянных затрат между несколькими участниками регистраторского рынка, например, путем отказа от поддержания региональной сети и заключения трансфер-агентских договоров с другими регистраторами. Такую схему используют в своей работе ЗАО «РегистраторСвязь» (ныне ОРК), ОАО «Центральный Московский депозитарий». В этом случае регистратор и трансфер-агент (другой регистратор) не связаны друг с другом отношениями собственности.
- Перенос постоянных затрат на других участников рынка, например, на крупнейшие розничные банки, также с использованием правовой конструкции трансфер-агентского договора. Такую схему используют в своей работе ЗАО Регистратор «Статус» (осуществляет прием зарегистрированных лиц через Сбербанк), ЗАО Регистратор «Никойл» (осуществляет прием зарегистрированных лиц через банк «Уралсиб»). В этом случае регистратор и трансфер-агент объективно связаны отношениями собственности.
- Перенос постоянных затрат на специализированных участников рынка, с которыми регистратор не связан отношениями собственности.

Ликвидировать или создать?

Ликвидация филиала регистратором либо использование указанных выше вариантов минимизации затрат на обслуживание зарегистрированных лиц в филиалах порождает еще одну проблему. Кроме чисто финансовых интересов, регистратор в регионах преследует зачастую определенные стратегические цели, в связи с которыми он готов финансировать даже убыточные филиалы. Возникает очень актуальный для регистраторов вопрос: при каких условиях стратегические интересы компании в регионе перевешивают ее текущие финансовые интересы? Как оценить важность наличия филиала в том или ином регионе и обосновать необходимость внешнего финансирования его деятельности?

В настоящее время отсутствуют комплексные методики подобной оценки. Автором предлагается алгоритм, предпо-

лагающий расчет и дальнейшую трактовку интегрального показателя, отражающего потребность регистратора в собственном филиале в данном регионе. Методической основой такой оценки выбран метод экспертных оценок, проводимых специально привлеченными для этой цели специалистами по определенному набору факторов (табл. 2).

Таблица 2

**Факторы, влияющие на принятие решения
о закрытии филиала регистратора**

Фактор	Комментарий
Наличие ключевой фигуры в управлении филиалом	Ключевая фигура в управлении филиалом является своего рода «проводником» в отношениях с эмитентами региона. Именно с этим лицом установлены доверительные отношения собственников акционерных обществ, которые передали свои реестры на обслуживание в филиал. При закрытии филиала и/или увольнении ключевой фигуры данные эмитенты могут сменить регистратора
Объем дополнительных услуг эмитентам региона и потенциал его роста	Выручка от дополнительных услуг эмитентам региона может многократно превышать выручку от оказания услуг зарегистрированным лицам. При этом объем затрат, как правило, фиксирован
Степень зависимости от эмитентов региона	Этот фактор отражает специфику филиала – он является самостоятельным, относительно самостоятельным или зависимым, и на какой стадии централизации находится
Стратегические интересы компании в регионе	Регистратор может содержать даже убыточный филиал, преследуя стратегические интересы в регионе
Количество эмитентов в регионе, обслуживаемых регистратором, с числом акционеров более 500	Таких эмитентов называют «зачетными», так как согласно требованиям законодательства, у регистратора должно быть не менее 50 таких эмитентов. Поэтому для любого регистратора каждый такой эмитент очень важен

Каждый из приведенных в таблице 2 факторов оценивается по 10-балльной шкале. Критерии оценки разных факторов отличаются. По первому фактору – «Наличие ключевой фигуры в управлении филиалом» – предлагается шкала, приведенная в таблице 3.

**Шкала оценки фактора «Наличие ключевой фигуры
в управлении филиалом»**

Составляющие фактора	Оценка
Существует ключевая фигура в управлении филиалом, от которой зависят отношения с большинством эмитентов региона	10
Не существует ключевой фигуры в управлении филиалом, но руководитель филиала выполняет функции по поддержанию отношений с эмитентами региона	5
Не существует ключевой фигуры в управлении филиалом. Руководитель филиала выполняет технические функции	0

Для оценки фактора «Объем дополнительных услуг эмитентам региона и потенциал его роста» предлагается шкала, отражающая шесть ситуаций относительно объема дополнительных услуг эмитентам региона. Если филиал получает более 500% от выручки по оказанию услуг зарегистрированным лицам, оценка составляет 10 баллов, более 300% – 8, более 200% – 6, более 100% – 4, менее 100% – 2 и менее 10% – 0 баллов.

Для оценки фактора «Степень зависимости от эмитентов региона» предлагается шкала (табл. 4), включающая, как и в предыдущем случае, шесть категорий.

Таблица 4

**Шкала оценки фактора
«Степень зависимости от эмитентов региона»**

Составляющие фактора	Оценка
Филиал является самостоятельным, что было условием его присоединения к регистратору	10
Филиал является относительно самостоятельным	8
Филиал является относительно самостоятельным, но с руководством достигнута договоренность о постепенной передаче реестров в головной офис	6
Филиал является относительно самостоятельным, но процесс передачи реестров в головной офис уже практически завершен	4
Филиал был создан регистратором, но самостоятельно ведет несколько реестров	2
Филиал был создан регистратором и не ведет самостоятельно реестров	0

Для оценки фактора «Стратегические интересы компании в регионе» предлагается шкала, приведенная в таблице 5.

Таблица 5

**Шкала оценки фактора
«Стратегические интересы компании в регионе»**

Составляющие фактора	Оценка
Обслуживание регистратором холдинга (группы компаний), который обеспечивает значительную абонентную плату и у которого в данном регионе расположено предприятие	10
Наличие в регионе большого количества зарегистрированных лиц эмитента, который обеспечивает значительную абонентную плату	5
Высокий экономический потенциал региона при низкой конкуренции в регионе со стороны регистраторов	3
Низкий экономический потенциал региона	0

Для оценки фактора «Количество эмитентов в регионе, обслуживаемых регистратором, с числом акционеров более 500», предлагается следующая шкала. Если в регионе регистратор обслуживает более 10 эмитентов с числом акционеров более 500, дается оценка 10 баллов, более пяти эмитентов – 8, более трех эмитентов – 6, более двух эмитентов – 4, одного эмитента – 2, если в регионе нет эмитентов с числом акционеров более 500, обслуживаемых регистратором, оценка составляет 0 баллов.

Приведенные в таблицах 3–5 шкалы для оценки факторов, влияющих на принятие решения о закрытии филиала, могут меняться конкретным пользователем. Коэффициенты веса, которые, по нашему мнению, могут быть использованы для учета оценок по отдельным факторам, приведены в таблице 6.

Значение интегрального показателя, рассчитанного по предлагаемой методике, является основой для принятия решения о ликвидации филиала. В таблице 7 приведены границы значений интегрального показателя и комментарии к ним.

**Коэффициенты веса, применяемые
для расчета интегрального показателя**

Фактор	Коэффициент веса
Стратегические интересы компании в регионе	0,30
Объем дополнительных услуг эмитентам региона и потенциал его роста	0,20
Количество эмитентов в регионе, обслуживаемых регистратором, с числом акционеров более 500	0,20
Наличие ключевой фигуры в управлении филиалом	0,15
Степень зависимости от эмитентов региона	0,15
ИТОГО	1,00

Таблица 7

**Таблица трактовки значений
интегрального показателя**

Значение интегрального показателя	Комментарий
От 0 до 3,0	Ликвидация филиала
От 3,1 до 6,0	Более детальный анализ
От 6,1 до 8,0	Сохранение филиала, с контролем значения показателя
От 8,1 до 10,0	Сохранение филиала

Таким образом, чтобы принять рациональное решение о том, содержать или закрыть филиал в данном регионе, необходимо использовать интегральный показатель, отражающий ряд факторов нефинансового характера.