



Максим Калинин  
член совета директоров ПАРТАД

## ПОПЫТКА ОТЧЕТА ЧЛЕНА СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ ПАРТАД ПЕРЕД ЧЛЕНАМИ АССОЦИАЦИИ

**ЗАВЕРШАЕТСЯ ВАЖНЫЙ ЭТАП В ЖИЗНИ РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ. И ПОСКОЛЬКУ ПОВОРОТНОЙ ВЕХОЙ ЕЕ ИСТОРИИ СТАЛ ПОДГОТОВЛЕННЫЙ ЗАКОН О ЦД, ЕСТЕСТВЕННО, ВНИМАНИЕ ПРИКОВАНО, ПРЕЖДЕ ВСЕГО, К НЕМУ. ДЕЛАТЬ ВИД, ЧТО НИЧЕГО НЕ ПРОИЗОШЛО, НЕ ПОЛУЧИТСЯ ДАЖЕ САМЫМ ЗАПИСНЫМ ОПТИМИСТАМ.**

Сразу скажу, что мне как эксперту ПАРТАД не в чем себя упрекнуть — мнение нашей организации было услышано, и в открытой дискуссии на уровне экспертов нам всегда удавалось отстоять взвешенную позицию по поводу надвигающейся на нас реформы. Даже итоговые документы группы, возглавляемой А. Волошиным, содержали нейтральные и компромиссные предложения. Все решилось уже потом — на последнее совещание, образно говоря, судья пришел с уже заранее написанным приговором. В общем, наши лоббистские возможности оказались гораздо слабее наших экспертных познаний.

Кстати, было бы ошибкой считать, что от нововведений пострадают одни лишь регистраторы и что исключительно их интересы отстаивали на рабочей группе, скажем, Александр Гордон и Михаил Братанов, которые к регистраторскому цеху имеют весьма опосредованное отношение. Вообще было бы ошибкой считать, что на этих совещаниях мы отстаи-

вали чьи-то материальные интересы в противовес здравому смыслу. К сожалению, именно этот самый здравый смысл в итоге и пал главной жертвой принятых решений по конструкции Центрального депозитария.

Судите сами: более 15 лет продолжались дискуссии на тему, нужен нам этот институт или нет. Такие долгие прения и обсуждения должны настораживать любого вдумчивого профучастника: как же все это время жил наш фондовый рынок, как торговали брокеры и каким образом размещали акции эмитенты? Все мы хорошо знаем ответы на эти вопросы: нормально жил, с выгодой торговали, успешно размещали.

Практически год шла предметная работа над текстом Закона о ЦД, и наконец, после многих итераций, он увидел свет. В результате нам представили откровенно слабый текстуально документ, изобилующий к тому же опечатками. Закон, в котором нет ни слова о том, чем, собственно, новым и невидан-

ным займется Центральный депозитарий. Закон, который, похоже, написан просто для того, чтобы дать ЦД некий набор преимуществ перед иными депозитариями: единственность номинального в реестре, особый порядок информационного и операционного взаимодействия. При всей своей фантазии здравомыслящий человек не может назвать перечисленные функциями. Это именно привилегии. А что же судьбоносного в обмен на них будет исполнять Центральный депозитарий, нам так и не сообщили.

**Потому что ничего нового и прорывного он делать не будет. И это, если хотите, главный центродепозитарный секрет.**

И если позитивных результатов от внедрения ЦД сразу не получить, то негативные — понятны и очевидны.

Как и любая монополия, ЦД сужает для владельцев ценных бумаг возможность выбора базового учетного института. Теперь те, кто хочет пользоваться услугами кастодианов, делать этого не

смогут, не миновав Центродеп. Помимо всего прочего, это означает, что для целей любых корпоративных действий возникает еще один промежуточный элемент, который вряд ли добавит оперативности процедурам корпоративного раскрытия. Особо хочу подчеркнуть, что в настоящий момент никто никого законодательно не принуждает хранить свои акции в том или ином месте, а значит, владельцы предпочитают учитывать свои активы где и как им удобно и комфортно. Новый закон «наконец-то» объясняет, где на самом деле им будет хорошо. И это «хорошо» — Центральный депозитарий.

Конечно, наиболее пострадали в этой ситуации регистраторы — их лишают весьма значительной части работы, а значит, и доходов. Надо отметить, что это был честный и взаимовыгодный бизнес: одни инвесторы прибегали к услугам регистраторов, поручая своим депозитариям открывать счета в реестре; другие же, напротив, полагая, что им удобнее действовать через расчетные депозитарии, поручали своим кастодианам открыть счета у них. Теперь же этого бизнеса у регистраторов не будет. Его не будет потому, что кто-то решил, что тупые инвесторы просто не понимают своего счастья, следовательно, их надо осчастливить насиль-

но. Важно понимать, что для регистраторов до 35—40% выручки составляет данный вид услуг, и эти доходы отнюдь не лишние, особенно учитывая, что этот бизнес давно не может похвастаться высокой маржинальностью. Заменить эти доходы ни быстро, ни в полном объеме не получится, а значит, мы столкнемся с практически неизбежным падением качества услуг регистраторов, которые сейчас находятся под огнем критики за невысокий технологизм. Причем — о, поверьте, чисто случайно — эта критика как раз и высказывается самыми оголтелыми адептами ЦД. Удивительное дело, одни и те же люди сначала обвиняют оппонентов в недостаточной надежности и гибкости, а затем лишают последних каких-либо финансовых возможностей их повысить. Можно предположить, что дальнейшее почти неизбежное падение качества сервиса регистраторов будет использовано их оппонентами для мотивировки дальнейших шагов по урезанию их бизнеса.

Итак, в сухом остатке мы получаем прежде всего новую монополию, жизнедеятельность которой придется контролировать, поскольку рыночных механизмов для этого уже не остается. Я вообще противник монополий, тем более вновь создаваемых и совершенно не очевидно необходимых.

Кроме того, информационная цепочка для эмитента принужденно удлиняется. Если раньше большинство инвесторов раскрывались регистратору напрямую через своих кастодианов, то теперь эта операция будет происходить через Центральный депозитарий. А нас еще в школе учили: чем больше в системе элементов, тем она менее надежна. Вводя дополнительное звено в информационную цепочку, мы не оптимизируем процесс раскрытия, не ускоряя и не упрощая его ход.

Наконец, предлагаемая конкретная версия закона грешит внутренними противоречиями, как, скажем, норма о том, что движение акций между реестром и ЦД возможно только без перехода прав собственности. Это, например, означает, что некто, имеющий счет только в депозитарии и наследующий покойной прабабушке, которая числилась в реестре, должен будет сначала открыть счет в реестре, получить акции на него, а уже затем переводить акции в свой депозитарий, теряя на этой идиотской комбинации время и деньги.

Жаль, что, судя по всему, прогноз я пишу в последний раз... В следующий раз, скорее всего, обо всех этих (и не только этих) проблемах придется говорить в режиме констатации факта. ■



Теперь Вы можете оформить подписку  
на журнал «Рынок ценных бумаг» в электронном виде.  
Подробности на [www.rcb.ru/rcb](http://www.rcb.ru/rcb)