

О совершенствовании регулирования деятельности учетных институтов на рынке ценных бумаг

В рассматриваемый период прежнее руководство ФСФР без какого-либо обсуждения с участниками учетной инфраструктуры и их саморегулируемой организацией пошло на более чем двукратное увеличение требований к собственному капиталу инфраструктурных институтов к концу текущего года.

Вновь установленные требования о соответствии собственного капитала лицензиата нормативам, установленным ФСФР России с 1 января 2008г.: для регистраторов — 60 (с 1 января 2009 — 100) миллионов рублей, для депозитариев — 40 миллионов рублей, а для расчетного депозитария — 200 миллионов рублей, — по своим абсолютным величинам и соотношению между ними никак не связаны с потенциальными рисками, реализуемыми в процессе осуществления деятельности учетных институтов. По мнению экспертов ПАРТАД цели превентивной защиты имущественных прав и законных интересов инвесторов не могут быть достигнуты без стимулирования со стороны ФСФР применения механизмов страхования указанной профессиональной деятельности.

Необходимо отметить, что и другие лицензионные требования, сохраняемые новым Порядком лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденным приказом ФСФР России от 06.03.2007 № 07-21/пз-н "Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг"¹ (далее — Порядок), вызывают целый ряд вопросов, в том числе, о практической целесообразности заложенных в них принципов защиты общественных и государственных интересов.

В соответствии с п.3 раздела 2 протокола Совещания по вопросам развития учетной инфраструктуры финансового рынка (протокол № 07-6-1/пр от 15.06.2007 г.) состоявшемся в ПАРТАД с участием руководителя ФСФР В.Д. Миловидова, на рассмотрение в ФСФР были направлены предложения СРО о внесении изменений в указанный Порядок².

Не настаивая на полной отмене действующих количественных лицензионных требований ФСФР России, тем не менее, эксперты ПАРТАД предлагают их усовершенствовать путем дополнения (с частичной заменой) качественными требованиями к деятельности учетных институтов.

Например, требование подпункта 3.7.2 Порядка об обязательном наличии у регистратора после истечения 6 месяцев с момента получения лицензии не менее 50 договоров с эмитентами, выпуски которых прошли государственную регистрацию с числом владельцев ценных бумаг более 500 у каждого, так не достигшее заявленной цели его принятия — повышения надежности регистратора через обеспечение его независимости от эмитентов в процессе укрупнения, — может быть модифицировано с помощью других лицензионных условий

¹ Приказ ФСФР России от 06.03.2007 № 07-21/пз-н "Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2007. № 23. 4 июня.

² Предложения ПАРТАД о внесении изменений и дополнений в нормативные акты ФСФР по проведению проверок и лицензированию профессиональной деятельности // Письмо ПАРТАД от 15.06.2007г. № 80-к

качественного и количественного характера, обеспечивающих повышение надежности регистратора с одновременным обеспечением необходимого уровня его технологического развития и масштаба деятельности.

Полагая, что переход от количественных лицензионных требований к качественным станет более эффективным средством обеспечения успешного решения государственных задач регулирования деятельности всех категорий профессиональных участников рынка, предлагается начать их постепенное внесение в нормативные правовые акты ФСФР с норм, устанавливающих лицензионные требования к деятельности учетных институтов, как носящей публичный характер. Особенно это актуально в отношении регистраторов.

О лицензионных требованиях к учетным институтам рынка ценных бумаг

Главное из существующих в настоящее время лицензионных требований к регистраторам (наличие не менее 50 договоров на ведение реестра с эмитентами с числом владельцев ценных бумаг более 500 у каждого) устарело. Фактически, данное требование начало действовать еще с 01.12.1997 (введено Постановлением ФКЦБ № 41 от 27.11.1997)³.

С того времени прошло почти десять лет, а данное требование лишь несколько меняло свою формулировку, и кочует из документа в документ (см. табл.). Однако за это время очень многое изменилось в российской действительности и на отечественном фондовом рынке. Тем не менее, при регулировании его фундаментальной составляющей — учётной системы — продолжают применяться давно устаревшие требования.

Действительно, на период формирования в середине 90-х годов прошлого века системы лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг, наличие данного требования можно признать логичным и обоснованным. Регистраторы на то время существовали всего 1 — 2, максимум 3 года, нормативная база находилась в зачаточном состоянии, поэтому у самих участников инфраструктуры еще не было четких представлений о том, какими должны быть требования к их деятельности. Регулятор, безусловно, также не обладал обширным опытом в области лицензирования. Поэтому критерии, позволявшие выйти на рынок данных услуг и работать, на тот момент были выбраны очень простые: исключительный вид деятельности, независимость (доля любого участника — не более 20%), достаточность собственных средств, квалификация персонала и наличие надежной, реальной клиентской базы.

³ Постановление ФКЦБ России от 27.11.1997г. № 41 "О внесении изменений и дополнений в Постановление ФКЦБ от 17.09.1996 № 18 "Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг" // Вестник ФКЦБ России. 1997. № 9. 1 декабря.

Последнее требование и было сформулировано как обслуживание не менее 25 (а в наиболее развитых регионах — 50) акционерных обществ с числом акционеров более 500 в каждом. Почему более 500 акционеров? Потому что на тот момент подавляющее большинство акционерных обществ было создано в период массовой приватизации путём акционирования бывших государственных предприятий, для которых было характерно большое количество членов трудовых коллективов — будущих акционеров. В обслуживании значительного количества таких клиентов виделся залог того, что регистратор будет стабилен в осуществлении своей деятельности. Очевидно, что введенный Постановлением ФКЦБ № 41 количественный критерий также имел своей целью не допустить на рынок регистраторских услуг случайных участников. Однако с тем пор в структуре российских акционерных обществ, как клиентской базе регистраторов, произошли важные изменения. На это, как представляется, серьезно повлияли три фактора:⁴

1. *Массовая скупка акций в процессе перераспределения акционерного капитала.*

С точки зрения экспертов ПАРТАД, влияние данного фактора наиболее ярко демонстрирует нелогичность рассматриваемого лицензионного требования. Действительно, акционерное общество как работало, так и работает, однако, если количество акционеров уменьшилось (например, с 501 до 499), то для регистратора это уже "незачетный" эмитент. С акционерным обществом не произошло никаких качественных изменений (более того, произошедшие изменения никак не зависят ни от общества, ни от регистратора), однако для регистратора, обслуживающего данный реестр, изменения в его работе становятся именно качественными — он может потерять лицензию из-за снижения количества "зачетных" эмитентов, а вместе с ней и право на ведение реестров, в том числе и на ведение реестра данного эмитента.

При этом надо учитывать, что концентрация собственности на акции в результате их скупки в середине — конце 90-х носила массовый характер. Более того, опыт членов ПАРТАД позволяет утверждать, что многие акционерные общества сознательно шли на снижение количества акционеров до уровня менее 500, так как это (в совокупности с некоторыми другими действиями) позволяло им уйти от обязанности по раскрытию информации в форме ежеквартальных отчетов и сообщений о существенных фактах своей деятельности.

2. *Ликвидация акционерных обществ в процессе банкротства.*

Переход на новые условия работы и испытание рыночной экономикой не выдержали очень многие предприятия. С определенной долей уверенности можно утверждать, что доля таких организаций больше именно среди крупных акционерных

⁴ Замелина О. "О лицензионных требованиях к организациям, осуществляющим деятельность по ведению реестра" // Рынок ценных бумаг. 2007. № 21(348). Ноябрь

Таблица

**Лицензионные требования к организациям, осуществляющим
деятельность по ведению реестра (с 1997г.) ***

Наименование нормативного документа	Формулировка лицензионного требования	Период действия	Примечания
Постановление ФКЦБ РФ при Правительстве РФ от 30.08.1995 № 6 "О временном порядке лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг"	Лицензионные требования, связанные с количеством обслуживаемых эмитентов, отсутствуют	30.09.1995 29.09.1996	
Постановление ФКЦБ РФ при Правительстве РФ от 30.08.1995 № 6 (ред. от 17.09.1996) "О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг"	Наличие у заявителя, осуществляющего ведение реестров на момент подачи заявки: 1) не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг каждого эмитента более 500, при этом местом нахождения эмитентов и заявителя должна являться территория одного субъекта Российской Федерации 2) или наличие, как правило, не менее 100 тыс. счетов	30.09.1996 30.11.1997	Первый пункт не распространялся на регистраторов, находящихся в Москве, Московской области, Омске, Ростове, Самаре, Санкт-Петербурге, Ленинградской области, Нижнем Новгороде, Новосибирске, Екатеринбурге, Иркутске, Казани, Челябинске, Хабаровске.
Постановление ФКЦБ РФ при Правительстве РФ от 30.08.1995 № 6 (ред. от 27.11.1997) "О лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг"	Наличие у заявителя, осуществляющего ведение реестров на момент подачи заявки на продление лицензии, не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг каждого эмитента более 500, а у заявителей, местом нахождения которых является Москва, Московская область, Санкт - Петербург и Ленинградская, Нижегородская, Самарская и Свердловская области, - не менее 50 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг по каждому эмитенту более 500.	01.12.1997 02.07.1998	От действия настоящего требования регистратор был освобожден с 1 апреля 1998 года при наличии в перечне ведущихся реестров эмитентов федеральной группы.
Постановление ФКЦБ РФ от 19.06.1998 № 24(ред. от 13.11.2002) "Об утверждении положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг"	Наличие у заявителя, осуществляющего ведение реестров, в течение всего периода его деятельности, начиная с момента подачи первой заявки на продление лицензии, не менее 25 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг по каждому эмитенту более 500, а у заявителей, местом нахождения которых являются Москва, Московская область, Санкт - Петербург, Ленинградская, Нижегородская, Самарская и Свердловская области, - не менее 50 реестров эмитентов с числом владельцев именных ценных бумаг по каждому эмитенту более 500.	03.07.1998 08.09.2001	
Приказ ФСФР РФ от 06.03.2007 № 07-21/пз-н(ред. от 09.08.2007) "Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг"	Наличие по истечении 6 месяцев с даты получения лицензии не менее 50 договоров с эмитентами, выпуски эмиссионных ценных бумаг которых прошли государственную регистрацию в соответствии с законодательством Российской Федерации, с числом владельцев ценных бумаг более 500 у каждого, ведение реестров владельцев ценных бумаг которых осуществляется лицензиатом;	15.06.2007 -	

*

Там же.

обществ (предприятие под руководством "красного" директора, создававшееся и "заточенное" для целей плановой экономики — вот, пожалуй, наиболее типичный пример акционерного общества, закончившего свой путь процедурой банкротства).

3. *Принудительный выкуп акций у их владельцев.*

Данный механизм действовал с 01.01.1996 по 31.12.2001 как консолидация с последующим принудительным выкупом мелких акций, а также стал возможен после выхода в 2006 году поправок к федеральному закону "Об акционерных обществах"⁵. В настоящее время данный процесс только начинается во многих российских акционерных обществах, но есть все основания полагать, что, во-первых, количество воспользовавшихся данной возможностью будет весьма значительным, а во-вторых, что основную часть таких обществ составят крупные акционерные общества с числом акционеров более 500.

Также нельзя не упомянуть и о происходивших преобразованиях акционерных обществ в ходе масштабных реструктуризаций. Так, осенью 2000 года Совет директоров ОАО "Связьинвест" принял решение об объединении 72 предприятий связи России в 7 крупных межрегиональных компаний. Многие из этих предприятий были акционерными обществами с числом акционеров более 500.

Итак, все вышесказанное наглядно доказывает, что за прошедшие десять лет клиентская база регистраторов претерпела серьезные изменения, заключающиеся, в том числе, и в изменении ее структуры. Количество крупных акционерных обществ (с числом акционеров более 500) уменьшилось. С другой стороны, появилось значительное количество вновь созданных, экономически эффективных предприятий, заинтересованных в услугах регистратора и понимающих важность роли регистратора в процессе корпоративного управления вне зависимости от количества акционеров. Кроме того, значительное число акционерных обществ с числом акционеров более 50, нарушая закон, продолжают вести реестр самостоятельно.

Однако вместо того, чтобы конкурировать между собой за право обслуживания платежеспособных клиентов, многие региональные регистраторы вынуждены бороться за "зачетных" эмитентов. А в результате — полное противоречие *целей* и *результатов* применения лицензионных требований. Даже ничего не сведущему в экономике человеку понятно, что качественные товары или услуги могут производиться только при наличии конкуренции между их производителями. Но рассматриваемое лицензионное требование приводит к особому виду "конкуренции" — по поводу того, кто предложит "зачетному" эмитенту более выгодные условия обслуживания, а проще говоря - более низкую абонентскую плату. Конечно же, повышать качество услуг при этом становится гораздо сложнее.

⁵ Федеральный закон от 26.12.1995 № 208 — ФЗ "Об акционерных обществах" (в редакции от 27 июля 2006г.) // Российская газета. 1995. № 248. 29 декабря.

А потребность в качественных услугах регистратора существует. Общий экономический рост в стране привел к увеличению активности и в сфере корпоративных отношений. Нельзя также не согласиться с тем, что будущее за регистраторами, которые уже сейчас разрабатывают новые продукты в сфере предоставления услуг эмитентам и "непрофессиональным" инвесторам. Назовем хотя бы несколько перспективных, с точки зрения экспертов ПАРТАД, направлений, где услуги регистратора крайне востребованы:

1. Информационно-справочное обслуживание акционерных обществ.

Значение подобных услуг будет только возрастать в свете неуклонно повышающихся требований регулятора к уровню и качеству раскрытия информации.

2. Корпоративное обслуживание "под ключ", то есть предоставление максимально полного комплекса услуг, начиная от ведения реестра, организации и проведения общих собраний акционеров и заканчивая аудитом корпоративных отношений и подготовкой внутренних документов акционерного общества.

Такая услуга наиболее востребована со стороны компаний, занимающихся производством товаров, и стремящихся передать максимальное количество процессов (в том числе все, что связано с корпоративными отношениями) на аутсорсинг.

3. Услуги, связанные с реализацией положений ст. XI.1 ФЗ "Об акционерных обществах"⁶ (приобретение более 30 процентов акций открытого общества).

В настоящее время практика работы в данном направлении только формируется, однако совершенно очевидно, что то, насколько корректно и правильно будет проходить процедура выкупа, во многом зависит от регистратора.

4. Противодействие рейдерским захватам.

Существует мнение, что пособниками таких захватов зачастую являются нечистые на руку, так называемые, "проектные" регистраторы. Однако, на самом деле, если изучить рекомендации, которые дают акционерным обществам профессиональные консультанты, специализирующиеся на противодействии недружественным поглощениям, то один из первых пунктов любой такой рекомендации — передача ведения реестра независимому регистратору.

Несмотря на все прогнозы, связанные с возможным созданием Центрального депозитария, потребность в существовании регистраторов со стороны эмитентов не исчезнет. Однако соблюдать лицензионные требования многим из них становится все труднее и обусловлено это отнюдь не качественным снижением уровня регистраторов, а моральным устареванием самих лицензионных требований.

⁶ Там же.

Очевидно, что укрупнение регистраторов — процесс естественный, как и для любой сферы бизнеса. Однако он должен быть результатом конкуренции, причем конкуренции рыночной, а не искусственной, обусловленной существованием административных барьеров. Потребитель, то есть акционерное общество, неизбежно сделает свой выбор в пользу качественных услуг надежного регистратора. В конечном итоге это все равно приведет к укрупнению регистраторов, но только обусловленному экономическими причинами, так как регистратор, не вызывающий доверия или предоставляющий некачественные услуги, лишится своих клиентов и будет вынужден прекратить своё существование.

В ответ на высказанные выше аргументы звучат доводы, что отмена обсуждаемого требования сделает возможным и более активное создание новых регистраторов. Однако они появляются и сейчас (около 10 за последние 3 года), но ни для кого не секрет, что лицензионный барьер преодолевается, зачастую, за счет технических приемов — "клонирования" зачетных эмитентов, их переманивания у конкурентов за счет демпинговых цен, в конце концов, их элементарной "покупки" у более крупных коллег. Т.е. существующий административный барьер отнюдь не служит преградой для появления "проектных" регистраторов. Тем более, что за время начального периода работы (6 месяцев после получения лицензии, когда регистратору достаточно иметь 15 зачетных эмитентов), можно реализовать все цели, ради которых создавался "проектный регистратор", и далее спокойно распрощаться с лицензией.

Безусловно, отмена рассматриваемого количественного лицензионного требования не решит данной проблемы, так как на первый взгляд входение на рынок упростится. Однако речь идет не просто об отмене одного из лицензионных требований, а о пересмотре подхода к формированию таких требований в принципе, о том, что в лицензировании регистраторов должен быть сделан поворот от количественных требований, — к качественным.

Что же касается укрупнения регистраторов, то здесь важно руководствоваться принципом разумной достаточности. Чем крупнее становится объект, тем сложнее им управлять. Во всех регистраторах рост числа обслуживаемых клиентов происходит за счет создания новых или развития существующих филиалов. Если этих филиалов 5 — 10, то головная организация еще в силах их контролировать и управлять их деятельностью. Если же количество филиалов превышает оптимальное количество, то головному офису регистратора становится все сложнее и сложнее отслеживать ситуацию в филиалах, добиваться выполнения многочисленных правил и регламентов регистраторской деятельности. Как правило, филиал крупного регистратора создается на базе более мелкого регионального, и на работу в этот филиал в полном составе переходят и сотрудники развалившегося регистратора.

Зачастую, созданный таким образом филиал может остаться чужеродным телом в составе регистратора, живущим по своим правилам, так как руководство регистратора не сможет уделить ему должного внимания в силу территориальной удаленности. Развивая данную мысль, можно предположить, что наличие такого филиала предоставляет прекрасные возможности для различных злоупотреблений. Выходом из ситуации могло бы, в частности, стать регулятивное "стимулирование" со стороны ФСФР применения электронного документооборота во взаимоотношениях головного офиса регистратора и его филиалов и трансфер-агентов (см. раздел 5).

По мнению экспертов и членов ПАРТАД лицензионные требования к учетным институтам должны быть изменены, как минимум, по трем направлениям:

1. Требования к технической и технологической оснащенности.

Надежность учетного института во многом зависит и от его оснащенности, от используемых им технологий. Поэтому, по мнению экспертов ПАРТАД, было бы логично в качестве лицензионных выдвинуть требования о наличии у каждого регистратора единого программного обеспечения по ведению реестров, системы электронного документооборота с применением электронной цифровой подписи (далее — ЭДО) для взаимодействия со своими филиалами, трансфер-агентами и номинальными держателями в реестрах, а также системы резервного копирования и архивного хранения учетных данных, необходимых для ведения реестров.

Требование об обязательности использования систем ЭДО, резервного копирования и архивного хранения применимо и для депозитариев, в первую очередь, расчетных.

Кроме того, в критериях оценки деятельности любого учетного института следует более четко прописать требования к используемым помещениям, к системам безопасности, что также позволит повысить надежность хранения информации и документов, а значит, и надежность самого института.

2. Требования к достаточности и порядку расчета собственных средств.

Введённое Приказом ФСФР от 24 апреля 2007 г. № 07-50/пз-н⁷ увеличение нормативов достаточности собственных средств формально направлено на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, на повышение надёжности инфраструктурных институтов финансового рынка. Но для того, чтобы сделать это наилучшим образом, необходимо диверсифицировать механизмы защиты, включить в их число компенсационные инструменты, предназначенные для покрытия возможных убытков от реализации рисков профессиональной деятельности.

⁷ Приказ ФСФР России от 24.04.2007г. № 07-50/пз-н "Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2007. № 23. 4 июня.

Представляется, что существующая методика расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг⁸ (далее — Методика), не в полной мере способствует действительному снижению рисков профессиональной, в том числе и регистраторской деятельности. Было бы целесообразным включить в состав активов, принимаемых к расчёту собственных средств согласно Методике, *страховое покрытие* по договору страхования профессиональной ответственности. В отличие от денег на расчётном счёте или в депозите, векселей, основных средств, то есть тех активов, которые учитываются при расчёте согласно Методике в настоящее время, средствами страхового покрытия регистратор и депозитарий не смогут распорядиться по своему усмотрению. С другой стороны, именно договор страхования профессиональной ответственности гарантирует защиту интересов как инвестора, так и профессионального участника рынка. Современная история финансового рынка в России уже знает случаи крупных страховых выплат по таким договорам (см. раздел 6).

О повышении роли страхования ответственности в деятельности профессиональных участников говорит и то внимание, которое уделяется данному вопросу СРО. При расчёте рейтингов регистраторов и депозитариев, осуществляемом ИНФИ/ПАРТАД, всё большее значение придаётся показателям, реально характеризующим надёжность работы, в частности, страховому покрытию рисков.

3. Требования к квалификации персонала.

Существующие лицензионные требования позволяют учетному институту, у которого нет филиалов и совмещения видов деятельности, иметь в своем штате всего трех аттестованных сотрудников, два из которых — это руководитель и контролер. Хотя квалификационный аттестат, выдаваемый ныне СРО в соответствии с требованиями ФСФР России, является пусть и минимальной, но гарантией того, что этот работник обладает достаточной квалификацией для работы в учетном институте. Представляется, что данные требования можно усилить. Например: наличие опыта работы на рынке ценных бумаг для руководителей среднего звена; определенный процент аттестованных работников среди специалистов, имеющих непосредственное отношение к деятельности по ведению реестра или депозитарной деятельности.

⁸ Приказ ФСФР России от 29.09.2005г. № 05-43/пз-н "Об утверждении методики расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. 2005. № 45. 7 ноября.