

РИСК РЕГУЛЯТОРА

СЕРГЕЙ УСМАНОВ

аспирант Дипломатической академии
Министерства иностранных дел
Российской Федерации

НЕСМОТРЯ НА ДОВОЛЬНО ДИНАМИЧНОЕ РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА, РЕГУЛИРУЮЩЕЕ РЫНОК ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО ЯВНО ЗАПАЗДЫВАЕТ. ОДНОЙ ИЗ САМЫХ «НЕДОРЕГУЛИРОВАННЫХ» СФЕР НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ ЯВЛЯЕТСЯ УЧЕТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА, А ИМЕННО ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ РЕГИСТРАТОРОВ.

Регистраторы уже много лет выступают основным институтом учета прав на ценные бумаги российских эмитентов, вместе с тем они являются и самым незащищенным и подверженным различным рискам звеном в цепочке, призванной защитить права собственника акций. Слабость позиции регистраторов обуславливают особенности российского законодательства, которые, по сути, препятствуют регистратору выполнять свою главную функцию — обеспечивать надежное хранение ценных бумаг и защиту прав собственности акционеров.

Сложившаяся ситуация больше всего напоминает традиционную русскую игрушку два медведя, когда сидящие на бревне медведи по очереди бьют молотами по наковальне, стоит только привести игрушку в движение. Первый медведь — это имущественный риск регистратора, связанный с исполнением операции в реестре по сомнительным документам; второй — риск применения санкций со стороны надзорного органа за необоснованный отказ в совершении операции в реестре (надзорный риск), который возникает, как только регистратор сочтет, что документы сомнительные. И в любом случае, какое из действий не предпринял бы ре-

гистратор, результат — удар молота по наковальне. Если регистратор проведет операцию по документам, вызвавшим у него сомнения, и окажется, что имело место мошенничество, он понесет ответственность перед эмитентом или акционером и будет вынужден возмещать ущерб за незаконно списанные акции. Если операция не будет проведена и имущественного риска удастся избежать, возникает надзорный риск.

При проверке Федеральная служба по финансовым рынкам России (ФСФР) может посчитать, что регистратор отказал в проведении операции без должных оснований, а это является грубым нарушением, и тогда регулятор будет вправе применить санкции, как показывает последняя практика, вплоть до аннулирования аттестатов руководства и отзыва или приостановления лицензии, что, конечно, не может не отразиться на клиентах, которых регистратор обслуживает.

Что же приводит в движение медведей?

Таких силы две.

Во-первых, у регистратора нет достаточно надежных инструментов для проверки подлинности поступающих ему документов на проведение операций в реестре — доверенностей, передаточных рас-

поряжений, свидетельств о праве на наследство и т. п. Деятельность регистратора жестко регламентирована законодательно, в том числе Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденным Постановлением ФКЦБ России от 2 октября 1997 г. № 27 (основной нормативный документ, регулирующий деятельность регистраторов), где установлены исчерпывающий перечень причин, по которым регистратор может отказать во внесении записи в реестр, и сроки проведения операций (всего 3 дня), что существенно ограничивает возможности регистратора по проверке принятых документов.

Во-вторых, несовершенство, а точнее полное отсутствие, регламента принятия решений о наложении тех или иных санкций на регистратора и непрозрачность механизмов их принятия.

Самыми серьезными с точки зрения последствий для деятельности регистратора, а соответственно и для его клиентов, являются отзыв или приостановление лицензии, а также аннулирование квалификационных аттестатов руководства регистратора. И та и другая мера уже не является чем-то исключительным, обе применялись не далее как в 2007 г.

При этом следует отметить, что, несмотря на серьезность данных санкций, механизм принятия решений об их применении фактически не регламентирован и оставлен на усмотрение чиновников.

В ст. 44 Федерального закона «О рынке ценных бумаг» есть лишь одна фраза, регулирующая аннулирование квалификационных аттестатов: «Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг (сейчас это ФСФР России) вправе аннулировать квалификационные аттестаты физических лиц в случае неоднократного или грубого нарушения ими законодательства Российской Федерации о ценных бумагах». И это все, что написано в законе. Более подробно о регулировании не говорится ни на уровне закона, ни в подзаконных актах. Не определено, что можно считать грубым нарушением, равно как и что считать неоднократным нарушением. Единственное уточнение сделано для случаев приостановки или отзыва лицензии, основанием для применения подобной меры являются неоднократные нарушения в течение одного года.

Применение такой санкции, как аннулирование квалификационного аттестата, к руководителю компании-регистратора означает для данного лица запрет на управленческую деятельность на рынке ценных бумаг. Аттестат необходим, чтобы занимать определенные должности в организациях, работающих на финансовых рынках, в том числе должность единоличного исполнительного органа и должность контролера. Кодекс об административных правонарушениях (КоАП) РФ предусматривает похожую санкцию в других сферах экономической деятельности — дисквалификацию. Формально аннулирование аттестата не является административной санкцией и КоАП РФ не регулируется.

Таким образом, в настоящее время отсутствует как таковая процедура аннулирования аттестата. Что это значит?

Во-первых, отсутствие срока давности. Теоретически аннулировать аттестат можно за нарушения, которые были допущены 1, 2, 3, 10 лет тому назад. Для сравнения: за административные правонарушения, по которым в КоАП РФ предусмотрена дисквалификация, срок давности составляет 1 год.

Во-вторых, в законе отсутствует процедура рассмотрения вопроса об аннулировании аттестата.

Производство по делу об административном правонарушении не возбуждается, протокол не составляется, лицо, в отношении которого рассматривается во-

прос об аннулировании аттестата, как правило, заранее не уведомляется об этом и вообще может быть не уведомлено. Данное лицо не присутствует на заседании, на котором рассматривается вопрос об аннулировании аттестата, не может ознакомиться с материалами, на основании которых регулирующий орган принимает решение, не может представлять заранее никакие доказательства в свою защиту.

В результате любая компания-профучастник финансового рынка является заложником ФСФР. В любой момент в результате проверки за неопределенный период могут быть найдены, по сути, любые нарушения и в качестве санкции аннулированы аттестаты руководства компании, что повлечет за собой, если не удастся оспорить решение ФСФР (а процедура для этого, кроме обращения в суд, не предусмотрена), как минимум смену руководства компании-регистратора.

При этом решение описанных проблем с процедурой аннулирования аттестатов не является сверхзадачей и не требует создания новой нормативной базы — достаточно отнести данные конкретные санкции к Кодексу об административных правонарушениях, указав в нем административные правонарушения на финансовом рынке, за совершение которых нарушитель может быть дисквалифицирован. В свою очередь Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» должен быть изменен, и в нем следует указать, что аттестат может быть аннулирован только в том случае, если ранее в отношении владельца аттестата было принято решение о дисквалификации в порядке, установленном КоАП РФ.

Мы столь подробно описали все сложности и перипетии, связанные с наложением санкций в отношении регистраторов, для того, чтобы дать представление о том, в какой неоднозначной ситуации подчас оказывается регистратор и какими могут быть последствия отставания им интересов эмитента и акционера. Это подводит нас к вопросу об ответственности регистратора за незаконно списанные акции.

С учетом сегодняшних реалий сложность ситуации с ответственностью регистраторов усугубляется несопоставимостью финансовых возможностей регистраторов (включая страховое покрытие) и стоимости ценных бумаг, ответственность за хранение которых несет регистратор.

Именно по этой причине Высший арбитражный суд РФ начал создавать судебную практику, в соответствии с которой ответственность перед владельцами цен-

ных бумаг за ведение реестра несет непосредственно эмитент.

Немаловажно также, что большая часть регистраторов на рынке кэптивные, т. е. они принадлежат крупным эмитентам, их обслуживают и при этом ведут реестры сторонних обществ, часто по демпинговым расценкам. Ответственность таких регистраторов — вообще понятие относительное. Если похищенные акции являются акциями эмитента — собственника регистратора, то ущерб возмещается, что называется, из одной корзины. Если похищены акции стороннего эмитента, то компенсировать его ущерб такому регистратору крайне невыгодно (собственник часто против, а решение, как правило, принимает он, а не менеджмент регистратора).

Такие вопросы, как репутация и пр., волнуют карманных регистраторов гораздо меньше, чем рыночных. Деньги за причиненный ущерб с них получить очень сложно. Еще одна проблема карманных регистраторов — плохая оснащенность, отсутствие опыта, системы и механизмов проверки, необходимых для выявления мошенничества, так как собственники таких регистраторов неохотно и редко инвестируют средства в их развитие. При этом размер собственных средств и страхового покрытия карманных регистраторов обычно чуть выше лицензионных требований, т. е. минимальный. Договоры страхования также заключаются по принципу минимизации затрат, а не максимизации защиты.

Независимые регистраторы склонны добросовестно отвечать по всем обязательствам. Но выдерживать конкуренцию с демпингующими кэптивными регистраторами довольно непросто, особенно на фоне совершенно других затрат на техническое оснащение, риск-менеджмент, страхование, продвижение и пр. Пока на рынке преобладают кэптивные регистраторы, понятие ответственности будет относительным.

В сложившейся ситуации очевидно, что в условиях несовершенства учетной системы рынка ценных бумаг единственно верным решением, гарантирующим максимально надежное хранение активов, является передача реестра акционеров на обслуживание крупному независимому регистратору. При этом для эмитентов основными факторами минимизации рисков в случае хищения акций пока остается величина собственных средств и страхового покрытия регистратора. Основная же причина попыток хищения акций у регистратора — это несовершенство законодательной базы, оставляющее для мошенников немало лазеек. ■