

2019



**Инфраструктура
рынка ценных бумаг**

**Юбилейный сборник
научных статей**

25 лет ПАРТАД



*Памяти Виктора Семеновича Плескачевского —
друга, соратника, законодателя*

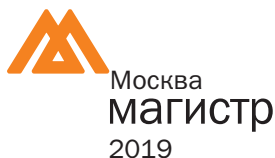
ИНФРАСТРУКТУРНЫЙ ИНСТИТУТ ПАРТАД



Инфраструктура рынка ценных бумаг

Сборник научных статей
к 25-летию ПАРТАД

Под редакцией
доктора экономических наук
П. М. Ланскова



Москва
магистр
2019

УДК 336.761(082)

ББК 65.264я43

И74

Научный редактор
д-р экон. наук *П. М. Лансков*

И 74 **Инфраструктура** рынка ценных бумаг : сборник научных статей; к 25-летию ПАРТАД / под ред. П. М. Ланскова. — М. : Магистр, 2019. — 104 с.

ISBN 978-5-9776-0506-9

Агентство СІР РГБ

Сборник научных статей подготовлен ведущими экспертами в сфере учета прав собственности на финансовые инструменты, корпоративного права и цифровых технологий.

Освещены новые тенденции в развитии рынка ценных бумаг и перспективы деятельности его инфраструктурных институтов.

Издание рассчитано на широкий круг специалистов, сотрудников регулирующих органов и организаций — профессиональных участников рынка ценных бумаг, научных работников, преподавателей и студентов вузов, — всех тех, кто интересуется развитием финансовой индустрии в эпоху цифровой экономики.

УДК 336.761(082)

ББК 65.264я43

ISBN 978-5-9776-0506-9

© Авторы, 2019

Содержание

Предисловие	7
-------------------	---

I

Расширение спектра профессиональной и сопутствующей деятельности

Карпова Е. В.

Фомин В. Э.

Расширение периметра деятельности учетных институтов в контексте развития кросс-секторальных услуг	13
--	----

Лансков П. М.

Мурашов М. В.

Пути трансформации бизнес-модели регистраторской деятельности: от линейного института учета прав на акции к сетевому «корпоративному супермаркету»	23
--	----

Оболоник Е. Ф.

Возможности и направления эволюции института специализированного депозитария	37
--	----

Усватов И.

Об увеличении спектра предоставляемых услуг как факторе сохранения и развития регистраторской деятельности	45
--	----

II

Регистрация эмиссий и корпоративная информация

Беляев Д. А.

Цифровизация новой процедуры эмиссии ценных бумаг акционерных обществ при их учреждении	57
---	----

Оленьков Д. Н.

**Перспективы взаимодействия учетной инфраструктуры
и информационных агентств при передаче данных
в центр корпоративной информации (ЦКИ)65**

Осиюк И. В.

**Регистраторы будут регистрировать не только права
на акции, но и их выпуски 71**

III

Актуальные проблемы права и административной ответственности

Дубонос П. В.

О цифровых правах и их законодательном описании83

Зенькович Е. В.

**Меры административного принуждения на финансовом
рынке в контексте хорошего (надлежащего) публичного
управления91**

Лазарева И. В.

**Некоторые аспекты административной ответственности
руководителя профессионального участника рынка
ценных бумаг97**

Предисловие

В начале 90-х годов прошлого века в возрождавшейся российской экономике была создана Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев — ПАРТАД. Это была первая профессиональная ассоциация, поднявшая знамя саморегулирования не только на финансовом рынке, но и в формирующейся рыночной экономике в целом. В 2019 г. ПАРТАД исполняется 25 лет. За эти годы роль и место саморегулирования в системе общественных отношений неоднократно менялись, от полного отторжения до сверхширокого, хотя и поверхностного распространения этого метода выстраивания взаимосвязи между бизнесом и обществом/государством.

Многие аспекты профессиональной деятельности и положения участников инфраструктуры рынка ценных бумаг освещались в специализированных изданиях, сборниках статей, подготовленных под эгидой ПАРТАД. Этот сборник — особый, он посвящен 25-летию нашей ассоциации и отражает существенные изменения, происходящие и на финансовом рынке, и в экономике, сегодня уже ставшей частью глобальной экономики.

К сожалению, в последнее время на финансовом рынке значение механизма саморегулирования профессиональной деятельности все более сводится к функции приводного ремня между набирающим обороты маховиком госрегулирования и быстро редущими рядами небанковских участников финансового рынка. Важная особенность сборника состоит в том, что в нем впервые практически не говорится об аспектах операционной деятельности инфраструктурных институтов, непосредственно связанных с учетом прав на именные ценные бумаги. Операционная активность на рынке ликвидных ценных бумаг теперь сосредоточена в центральной депозитарии, а надежды остальных участников учетной системы институтов больше ка-

Предисловие

саются развития корпоративных и иных дополнительных сервисов, которые они могут предоставлять широкому кругу клиентов на основе имеющихся у них информационных технологий и наработок в сфере идентификации клиентов.

Так или иначе, можно предположить, что быстро меняющаяся и приобретающая цифровую форму глобальная экономика, частью которой является экономика стран Евразийского экономического союза, включая Россию, уже в ближайшие годы может неузнаваемо изменить и картину финансового рынка, и методы его регулирования, узконациональный и (или) бюрократический характер которых все более не соответствует уровню и темпам развития тех самых «производительных сил», о которых писали классики политэкономии.

РАЗВИТИЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНИЦИАТИВЫ

СРО
НФА

СТАНДАРТЫ
ПРОВЕРКИ И
МОНИТОРИНГ
ЛИЦЕНЗИРОВАНИЕ
АТТЕСТАЦИЯ
МЕТОДИЧЕСКИЕ
РЕКОМЕНДАЦИИ
РАМОЧНЫЕ СОГЛАШЕНИЯ

СЕМИНАРЫ
КРУГЛЫЕ СТОЛЫ
ФОРУМЫ
ОБЗОРЫ РЫНКА
ДЕНЕЖНЫЕ ИНДИКАТОРЫ
УЧАСТИЕ В РАЗРАБОТКЕ
НОВЫХ ЗАКОНОПРОЕКТОВ
И ПРОДУКТОВ
ФИНАНСОВОГО РЫНКА

ОПРОСЫ
ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ
УЧАСТНИКОВ

NFA.RU, FINANCEVENT.RU,
info@nfa.ru, +7 (495) 980-98-74






25 лет

**Победитель ежегодного
профессионального конкурса**

**Лучший инфраструктурный
институт года
2016 - 2017**



www.draga.ru



**Расширение спектра
профессиональной
и сопутствующей деятельности**

Карпова Е. В.

Член правления ПАРТАД

Фомин В. Э.

Заместитель руководителя управления контроля ПАРТАД

Расширение периметра деятельности учетных институтов в контексте развития кросс-секторальных услуг

В сообществе учетных институтов, объединенном в ПАРТАД, существует положительный опыт установления единых правил в рамках системы их взаимодействия между собой. Это проект СТАР — Система трансфер-агентов и регистраторов, объединяющая регистраторов и их филиалы в единую трансфер-агентскую сеть электронного документооборота. Опыт проекта СТАР применим и к проектам по развитию кросс-секторальных услуг на финансовом рынке, поскольку они также предполагают разработку единых правил взаимодействия участников распределенной сети в процессе продажи финансовых продуктов (услуг).

В настоящее время есть интерес со стороны страховых компаний к сотрудничеству с регистраторами, имеющими разветвленную филиальную сеть. Используя данную сеть, страховая компания может сократить затраты на развитие своей региональной агентской сети. Кроме того, регистраторы имеют долгосрочные отношения с клиентами (эмитентами) и, выступая в качестве агента страховой компании, смогут повысить доверие к предлагаемым страховым продуктам, увеличивая тем самым совокупные продажи страховой компании.

Также согласно информационному письму Банка России от 28.11.2018 г. № ИН-01-59/69 «О продаже финансовых продуктов» некредитным финансовым организациям (НФО) рекомендуется привлекать в качестве посредников при продаже

финансовых продуктов физическим лицам другие НФО или кредитные организации, что тоже делает регистраторов привлекательными для сотрудничества в целях продажи страховых продуктов.

Для регистраторов в условиях традиционно невысокой рентабельности их деятельности продажи страховых продуктов могут стать источником дополнительных доходов.

Продажа страховых продуктов регистраторами подразумевает организацию системы их продаж на базе регистраторов (через филиальные сети). При этом клиенты регистраторов смогут получить дополнительные услуги в одном месте, с минимальными временными затратами (по принципу «одного окна»).

Реализация проекта по продаже страховых продуктов может рассматриваться в качестве одного из первых шагов на пути превращения регистраторской сети в распределенный корпоративный супермаркет. Через данную сеть можно будет реализовывать клиентам регистратора нестандартные финансовые продукты, требующие развернутых консультаций со стороны продавца, основанных на его знании потребностей клиента. В перспективе, имея возможность предлагать разнообразные услуги, регистраторы смогут предлагать «пакеты услуг», соответствующие потребностям клиентов.

Выбор страховой компании

На наш взгляд, существенным моментом для реализации проекта по продаже страховых продуктов учетными институтами является статус страховой компании, критериями высокого уровня которого являются опыт страховой компании, ее маркетинговая позиция на рынке, наличие квалифицированных специалистов и другие характеристики.

ПАРТАД, в свою очередь, имеет многолетний опыт сотрудничества с ведущими страховыми компаниями (ОАО СК «Альянс», ОСАО «Ингосстрах», ОАО «СОГАЗ», ООО СК «Уралсиб страхование», ООО «Страховое общество «Сургутнефтегаз» и др.) в рамках проведения процедуры регистрации договоров страхования деятельности учетных институтов.

Страховой продукт

Одним из видов страховых продуктов, который может быть предложен к продаже через офисы регистраторов, является страхование ответственности директоров, или *D&O insurance* от англ. *directors and officers liability insurance* (страхование ответственности директоров и должностных лиц), предлагаемый, в частности, СК «Альянс».

Чем интересен данный вид страхования? В современных условиях нередки случаи предъявления обвинений руководству компаний в нарушении законодательства, злоупотреблении полномочиями против интересов компании в целях личного обогащения. Данные обвинения зачастую бывают связаны с коммерческими спорами вокруг бизнеса, корпоративными конфликтами.

Между тем ответственность должностных лиц компаний закреплена законодательно. Установлено, что лицо, входящее в состав органов юридического лица, обязано действовать в интересах юридического лица добросовестно и разумно, обязано возместить по требованию юридического лица или его учредителей убытки, причиненные по его вине (постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда (ВАС) РФ от 30.07.2013 г. № 62, ст. 53.1 ГК РФ, ст. 71 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»). При этом претензии могут быть предъявлены различными лицами: поставщиками, клиентами, акционерами, кредиторами, конкурентами, сотрудниками и др.

Страховой продукт по полису *D&O* призван защитить директоров и должностных лиц (далее — страхователь и (или) застрахованные лица) компаний в рамках предъявления к ним соответствующих требований. Например, страхование ответственности по полису *D&O* может обеспечить страховую защиту для следующих лиц:

- членов совета директоров;
- генерального директора;
- членов коллегиального исполнительного органа;
- членов наблюдательного совета или консультативного комитета, или аналогичного им органа;

- топ-менеджеров, занимающих другие руководящие посты в компании.

Основными объектами страхования по данному продукту являются имущественные интересы страхователя и (или) застрахованных лиц, связанные с риском наступления ответственности за причинение вреда имущественным интересам выгодоприобретателей, которыми могут выступать как внешние стороны (акционеры, налоговые органы и т.п.), так и внутренние (другие директора, сама компания и т.п.).

По полису *D&O* возмещаются¹:

- расходы на защиту (оплата услуг юристов, экспертов, расходы на выяснение обстоятельств убытка, судебные расходы, включая внесение залога);
- дополнительные расходы (расходы на восстановление деловой репутации, расходы на экстрадицию, экстренные расходы);
- финансовый ущерб (возмещение убытка третьим лицам, установленного судом или мировым соглашением).

В настоящее время полисы приобретают, как правило, крупные компании. Но малый и средний бизнес подвержен тем же рискам, что и крупный, учитывая усложнение и неблагоприятную экономическую ситуацию в стране. При этом, в отличие от крупных компаний, небольшие компании не располагают достаточным штатом юристов и не могут выделить необходимый объем средств на юридическую поддержку своих должностных лиц.

Также следует отметить, что требования, предъявляемые в отношении директора/должностного лица компании, не могут быть покрыты другими видами страхования, например поли-

¹ Одним из примеров выплатного убытка является случай, когда директор одной из российских компаний был арестован по заявлению одного из акционеров компании. Ввиду того, что директор находился под арестом, он был вынужден самостоятельно нести расходы на защиту в суде и залоговые расходы и добился того, что уголовное преследование было прекращено. После прекращения уголовного дела директор подал заявление о возмещении расходов, которые могут быть признаны экстренными в связи с отсутствием возможности заранее связаться со страховщиком и получить его письменное одобрение на несение данных расходов. Общая сумма требования составила около 4 млн руб.

сом страхования гражданской или профессиональной ответственности.

Роль СРО в рамках реализации проекта

В целях реализации проекта в рамках саморегулируемой организации (СРО) предполагается разработать и принять типовые сценарии (условия) взаимодействия регистраторов с покупателями страхового продукта, который может быть принят в качестве внутреннего стандарта. Типовой сценарий продаж будет содержать последовательный комплекс действий и мероприятий при осуществлении продажи страхового продукта.

На базе СРО могут быть также организованы тренинги для сотрудников регистраторов с разъяснениями характеристик страхового продукта, расходов, связанных с его приобретением, сроков действия страхового продукта и др.

Методология продаж

Продажа страховых продуктов может осуществляться как клиентам, с которыми у регистраторов уже существуют долгосрочные отношения, так и новым клиентам в комплексном пакете услуг при заключении договора на ведение реестра. Цена страхового продукта, продаваемого в комплекте услуг, может быть ниже его приобретения как отдельной услуги.

Регистраторы при продаже страхового продукта действуют в роли посредников (страховых агентов по продаже страховых продуктов) от имени страховой компании на основании агентского договора. Страховая компания за содействие продажам страховых продуктов выплачивает регистраторам агентское вознаграждение.

Следует отметить, что договор о покупке страхового полиса может быть заключен как самой компанией, так и должностным лицом компании.

Положительным моментом в перспективах реализации проекта является возможность заключения в будущем договоров о продаже страховых продуктов и в электронной форме, которая может быть реализована начиная с 1 октября 2019 г., с момента введения в действие поправок в ГК РФ, расширяющих возмож-

ности применения электронной подписи в гражданском обороте. В частности, приравниваются к простой письменной форме договоров сделки, совершенные дистанционно с помощью электронных или иных технических средств. При этом нужно будет соблюсти два основных условия: используемые технические средства должны позволять воспроизводить на материальном носителе в неизменном виде содержание сделки, а также должен быть использован любой способ, позволяющий достоверно определить лицо, выразившее волю.

Функции участников

В рамках проекта к функциям регистратора относятся:

- консультация клиента по условиям приобретения страхового продукта;
- оформление страхового полиса с использованием соответствующего программного обеспечения, установленного страховой компанией;
- организация подписания с клиентом договоров страхования;
- передача в страховую компанию экземпляров подписанных клиентом страховых договоров (в случае оформления договора на бумажном носителе);
- представление отчетов о подписанных с клиентами договорах страхования;
- контроль за оплатой клиентом стоимости приобретения страхового продукта;
- перечисление страхового платежа на счет страховой компании (общая сумма или за вычетом агентского вознаграждения, в зависимости от условий взаимодействия);
- организация хранения неиспользованных бланков страховых полисов как бланков строгой отчетности.

Функциями страховой компании являются:

- обеспечение регистраторов всеми необходимыми документами для оформления страховых полисов;

- оперативное информирование регистраторов об изменениях в условиях страховых продуктов;
- предоставление консультации по порядку оформления договора страхования (страховых полисов);
- выполнение функции администрирования страховых полисов;
- осуществление урегулирования убытков и выплат страхового возмещения при наступлении страхового случая;
- осуществление выплат агентских вознаграждений регистраторам.

Преимущества проекта

Практическая реализация проекта по продаже страховых продуктов через офисы регистраторов имеет следующие ключевые преимущества для участников.

Для страховой компании:

- отсутствие необходимости в развитии собственной региональной сети офисов;
- использование в качестве агента профессионального участника рынка ценных бумаг, чьи сотрудники обладают достаточными компетенциями для продвижения страхового продукта;
- расширение круга потенциальных клиентов (страхователей) за счет наличия у регистратора прямого контакта с руководством компаний-эмитентов;
- снижение затрат на привлечение клиентов (клиентов страховой компании «приводит» регистратор; маркетинговые расходы сокращаются, поскольку они распределяются между регистратором и страховой компанией, либо страховая компания вообще не несет никаких расходов);
- снижение операционных затрат (продажа через сеть регистраторов позволяет снизить затраты на персонал и офисные помещения).

Для регистраторов:

- получение дополнительного источника дохода за счет осуществления агентской деятельности;
- повышение лояльности клиентов регистратора, в основном благодаря расширению продуктового предложения и созданию конкурентных преимуществ по сравнению с прочими регистраторами. Если регистратор будет предоставлять не только свои профессиональные услуги, но и дополнительные услуги, клиент будет относиться к сотрудничеству с этим регистратором с гораздо большим интересом;
- увеличение клиентской базы регистратора за счет клиентов — покупателей страховых продуктов.

Для клиентов регистратора:

- получение доступа к страховому продукту через надежного агента в лице регистратора;
- снижение затрат на приобретение страхового продукта;
- получение комплекса услуг в офисе регистратора или его филиала.

Для СРО:

- продвижение проекта обеспечит дополнительные финансовые возможности для членов СРО — регистраторов;
- реализация проекта позволит реализовать и расширять компетенции СРО в области информационных технологий.

Для Банка России:

- проект может расцениваться как социально значимый с точки зрения поддержки предпринимательства, обеспечения страховой защиты прав директоров и должностных лиц компаний;
- отношения между страховщиком и агентами прозрачны для регулятора и дополнительно контролируются СРО в рамках обеспечения соблюдения Типового сценария

продаж, соответствующего рекомендациям Банка России.

Проект, связанный с организацией продаж страховых продуктов через офисы регистраторов, имеет большую перспективу развития. Страховщик может получить эффективную агентскую сеть с высокой степенью лояльности, а регистратор — расширить периметр своей деятельности.

Лансков П. М.

Директор ООО «ИНФИ ПАРТАД», д-р экон. наук

Мурашов М. В.

Генеральный директор АО «ДРАГА», председатель Комитета ПАРТАД по финансовым технологиям

Пути трансформации бизнес-модели регистраторской деятельности: от линейного института учета прав на акции к сетевому «корпоративному супермаркету»

Российские учетные институты (регистраторы, депозитарии, специализированные депозитарии, осуществляющие ведение реестра владельцев инвестиционных паев) наряду с аналогичными иностранными финансовыми институтами, которые в соответствии с законом их юрисдикций осуществляют учет и переход прав собственности на ценные бумаги, являются важными элементами современной инфраструктуры глобального финансового рынка. В международной практике сейчас можно выделить различные бизнес-модели функционирования учетных институтов, зависящие от организации соответствующих национальных учетных систем.

Различие функциональных ролей российских регистраторов и депозитариев как элементов учетной системы рынка ценных бумаг с центральным депозитарием в ее сердцевине предопределяет разницу в их бизнес-моделях.

Так, в условиях сложившегося уровня потребности инвесторов в операциях купли-продажи ценных бумаг «голубых фишек» и других ценных бумаг операторы рынка, занимающиеся торговлей ликвидными бумагами, предпочитают держать их в депозитариях и платить за «хранение» суммы, зависящие

от рыночной стоимости бумаг, но при этом осуществлять транзакции по умеренной цене. Инвесторы, которые не ведут торговли ценными бумагами независимо от степени их ликвидности, имеют возможность учитывать свои права на ценные бумаги у регистратора, не неся расходов на их хранение, но при этом при продаже ценных бумаг должны нести издержки на переход прав собственности, так или иначе зависящие от величины сделки.

Сложившаяся в Российской Федерации бизнес-модель деятельности регистраторов как головных институтов учета прав собственности на акции исторически базируется на нескольких сложившихся принципах организации их взаимодействия с эмитентами ценных бумаг и их владельцами:

- абонентская плата эмитента регистратору за ведение реестра акционеров определяется договором сторон, условия расторжения которого предполагают дополнительные финансовые издержки абонента услуг регистратора;
- эмитент редко влияет на порядок оплаты зарегистрированными лицами операционных услуг, предоставляемых им регистратором;
- порядок оплаты зарегистрированными лицами услуг регистратора определяется правилами ведения реестра, устанавливаемыми самим регистратором с учетом ограничений, накладываемых нормативными актами регулирующего органа на основании положений законодательства РФ.

При этом вышеуказанные принципы или обычаи делового оборота не полностью учитывают, с одной стороны, фундаментальную ответственность эмитента за организацию ведения реестра владельцев его ценных бумаг и иных финансовых инструментов, установленную действующим законодательством, а с другой — возможность организовать оплату услуг, предоставляемых зарегистрированным в реестре лицам, с учетом степени участия эмитента и регистратора в управлении соответствующими рисками учетной системы.

Происхождение вида (услуг)

Специализированные регистраторы в Российской Федерации начали свою деятельность в первой половине 1990-х гг. на волне приватизационных процессов в стране, получив клиентов в лице десятков тысяч открытых акционерных обществ с миллионами акционеров. Динамика их количества за весь период наблюдения отражена в табл. 1.

Таблица 1. Динамика количественного состава регистраторов в Российской Федерации

До 1996 г.	2000 г.	2005 г.	2010 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.*
около 600	110	82	44	39	39	36	35	35	33

* На 1 мая 2019 г.

Создание специализированных регистраторов — юридических лиц, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, первоначально инициировали субъекты, на тот момент управлявшие крупными чековыми инвестиционными фондами, а также финансово-промышленные группы (ФПГ), владельцы контрольных пакетов акций которых были заинтересованы в формировании достоверной системы учета прав собственности на ценные бумаги на подконтрольных им предприятиях.

В целом для первой половины 1990-х гг. наиболее характерным было стремление всех более или менее крупных и прибыльных экономических институтов и ФПГ иметь «своего» регистратора для обеспечения сохранности своих и (или) клиентских прав собственности на доли в уставном капитале акционерных обществ, т.е. того, что тогда не могло с необходимым уровнем надежности гарантировать государство. Отсутствие на начальном этапе функционирования рынка ценных бумаг нормативной базы и гражданско-правовых инструментов обеспечения сохранности как прав собственности зарегистрированных лиц на ценные бумаги, так и самого регистраторского бизнеса предопределило естественно возникшее стремление небольших регистраторов присоединиться к более крупным

организациям, в том числе уже созданным ФПГ, консолидируя при этом ведение реестров в рамках сегмента того или иного рынка или территории.

В результате постепенно формировавшиеся крупные специализированные регистраторы изначально являлись, как правило, инфраструктурными элементами межотраслевых или межтерриториальных бизнес-групп. Таким образом, так называемая зависимость российского регистратора от своего клиента — эмитента была заложена изначально в существо его деятельности. Однако постепенно по мере расширения перечня клиентов регистраторов за счет малых и средних предприятий их первоначальная принадлежность той или иной ФПГ стала иметь меньшее значение для функционирования их бизнеса.

Немаловажно и то, что регулятивный пресс ФКЦБ/ФСФР в 1990-е и начале 2000-х гг. постепенно привел к сокращению количества регистраторов более чем на порядок, все более дифференцируя при этом клиентуру оставшихся на рынке учетных институтов¹.

Мировой финансовый кризис 2008 г. и формирование на фондовом рынке РФ в 2012 г. института центрального депозитария (ЦД), замкнувшего на себя расчеты по ликвидным ценным бумагам, усугубили негативные экономические тенденции в специализированной деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, что повлекло поглощение значительной части региональных регистраторов более крупными московскими структурами.

Однако вплоть до 2016 г., несмотря на все более сложное положение в экономике РФ вследствие ее вовлеченности в события на Украине и последовавших экономических санкций западных стран, мы наблюдали сравнительно устойчивое (по отношению к другим категориям участников фондового рынка) положение регистраторов в результате законодательного распространения их деятельности на все акционерные общества (начиная с 2014 г.) и развития для эмитентов ценных бумаг сервисов, сопутствующих ведению реестра. Именно это помогало большинству оставшихся нескольких десятков регистраторов компенсировать

¹ Лансков П., Гусов О., Нилов Д. От барьеров к перспективам // Рынок ценных бумаг. 2014. № 7. С. 9—10. URL: <http://partad.ru/UploadFiles/GetUploadedPdfFile?uploadFileId=123>.

выпавшие у них доходы от перерегистрации прав собственности вследствие появления института ЦД.

Но начиная с 2016 г. наблюдается развитие тенденции трансформации акционерных обществ (АО) в общества с ограниченной ответственностью (ООО) и (или) прекращения их деятельности как таковых. Только за 2017 г., по данным Банка России, количество АО сократилось с 102 293 до 86 440, т.е. почти на 15,5%¹. В той части, в которой это сокращение было связано с преобразованием в ООО, оно проистекает из издержек на функционирование бизнеса в этой организационно-правовой форме, в том числе дорогостоящего обязательного аудита хозяйственно-финансовой деятельности АО независимо от того, является ли оно публичным.

Предложения Банка России по реформированию бизнес-моделей учетных институтов

С учетом этих наглядных изменений на корпоративной карте страны Банк России в лице своего профильного департамента осенью 2018 г. представил на рассмотрение профессионального сообщества доклад «Совершенствование регулирования учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг»² (далее — Доклад), где он мотивирует необходимость совершенствования учетной инфраструктуры снижением доходности инвестиций и экономического эффекта от размещения ценных бумаг, которая, в свою очередь, якобы является следствием высоких издержек инвесторов и эмитентов на привлечение учетной инфраструктуры к их обслуживанию.

Хотя, даже если согласиться с этим подходом, нельзя одновременно не признать, что цена услуг учетной инфраструктуры в значительной степени определяется завышенными или непропорциональными требованиями самого регулятора к операционной, а значит, и технической, информационной надежности учетных институтов, подрывающими их финансовую устойчивость.

¹ См.: Доклад для общественных консультаций «Совершенствование регулирования инфраструктуры рынка ценных бумаг». Банк России. 2018. С. 5. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/51050/Consultation_Paper_181024.pdf.

² Там же. С. 3.

Несмотря на это в Докладе предлагался выход из ситуации не путем оптимизации нормативных требований к институтам учета прав собственности, а за счет так называемого *расширения периметра деятельности* регистраторов и депозитариев в результате их взаимного и встречного проникновения в сферы оказываемых ими учетных услуг.

При чтении Доклада складывалось впечатление, что, по мнению его авторов, регистраторская деятельность неполноценна по сравнению с депозитарной, поскольку депозитарии обслуживают торговый оборот, а регистраторы только (!) сохраняют реестры владельцев ценных бумаг, ведущихся в интересах обслуживаемых ими эмитентов.

В Докладе прямо указывалось, что деятельность регистраторов не может считаться эффективной, если ее устойчивость всецело поставлена в прямую зависимость от цены оказания услуг эмитенту и зарегистрированному лицу, что обременительно для всех и чувствительно в период рецессии¹. При этом расширение перечня услуг, предоставляемых регистратором акционерным обществам и их владельцам, за пределы узкопонимаемого рынка ценных бумаг в качестве источника повышения их финансовой и иной устойчивости авторами Доклада, к сожалению, не рассматривалось.

Одновременно с этим в Докладе указывалось, что потенциал для увеличения в будущем количества реестров, ведение которых осуществляется регистраторами (по независящим от них причинам), отсутствует, что будет продолжать негативно сказываться на операционной деятельности и ее финансовых результатах.

Какие же лекарства от действительных и мнимых болезней бизнес-модели головных учетных институтов были предложены в рассматриваемом Докладе? Фактически только одно: объединение лицензий на осуществление депозитарной деятельности и лицензий по ведению реестра в единую лицензию *на осуществление деятельности по учету прав на ценные бумаги*. Главным обоснованием предписываемого «лечения» стала схожесть технологических процессов депозитариев и регистраторов.

¹ См.: Доклад для общественных консультаций «Совершенствование регулирования инфраструктуры рынка ценных бумаг». Банк России. 2018. С. 7.

Однако в рамках серии инициированных Банком России общественных консультаций по тексту Доклада с участием широкого спектра экспертов из профессионального сообщества, организованных с ноября 2018 г. по январь 2019 г. сначала ПАРТАД, а затем аналитическим центром «Форум», их участники пришли к следующим основным выводам:

- «расширение периметра деятельности регистраторов», формально дающее регистраторам новый функционал номинального держателя и хранителя обездвиженных ценных бумаг, не гарантирует востребованности этих функций клиентами, хотя заведомо потребует дополнительных затрат регистраторов, как на анализ эффективности и целесообразности новых видов деятельности, включая оценку их рисков, так и на последующий маркетинг;
- конкурентоспособность услуг регистраторов в новых, депозитарных направлениях деятельности, а депозитариев — в регистраторских (при наличии института ЦД) маловероятна;
- расширение спектра деятельности регистраторов на РЦБ потребует увеличения затрат на страхование профессиональной ответственности;
- привлечь владельцев ценных бумаг к заключению отдельных договоров на их депозитарное обслуживание регистраторами будет весьма затруднительно, так как дополнительная плата за осуществление регистратором от их имени прав по ценным бумагам (например, за услугу по получению дивидендов или представительство на корпоративных действиях) будет непосильна для большинства из них (особенно для пенсионеров и лиц с низким уровнем дохода).
- предлагаемые регулятором меры по изменению порядка лицензирования не приведут к заявленному повышению доходности инвестиций, снижению издержек инвесторов и эмитентов на услуги учетных институтов и к повышению их операционной надежности, так как сохраняют в неприкосновенности централизованный характер су-

шествующей системы учета и могут способствовать увеличению издержек ее клиентов на ее поддержание.

Характерно, что в рамках проведенного ПАРТАД анкетирования участников общественных консультаций на предмет выяснения их мнения относительно отдельных положений Доклада учетные институты проявили обеспокоенность возможностью объединения функций расчетного (центрального) депозитария с функцией держателя реестра акционеров (реестра владельцев паев), против чего высказались 73% участников опроса. Кроме того, 76% опрошенных высказались за отмену (и только 16% — против) монопольного права ЦД на открытие лицевого счета номинального держателя центрального депозитария в реестрах в соответствии со ст. 24 Федерального закона от 07.12.2011 г. № 414-ФЗ «О центральном депозитарии», без чего дополнение регистраторского функционала депозитарным выглядит малопривлекательным.

В конечном счете возобладавшее среди профессионалов рынка по итогам обсуждения мнение может быть сформулировано так: декларируемые в Докладе цели не будут достигнуты указанными в нем лицензионными средствами, а в случае их применения учетные институты попадут в зону высокой турбулентности с непредсказуемыми последствиями для надежности учета прав на ценные бумаги.

В итоге с этим мнением с оговорками согласились и авторы Доклада, что выразилось в Отчете об итогах общественных консультаций (далее — Отчет)¹, в котором, в частности, говорится, что проведение реформы лицензирования учетных институтов Банк России полагает нецелесообразным, хотя считает возможным снять ограничение на совмещение деятельности регистратора с депозитарной и спецдепозитарной деятельностью. Реализация последнего и не обсуждавшегося с профсообществом предложения может повлечь возможность исполнения функций регистратора акционерных обществ центральным депозитарием, что неприемлемо с точки зрения сохранения конкурентных отношений в учетной инфраструктуре.

¹ Отчет об итогах общественных консультаций по докладу «Совершенствование регулирования учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг». Банк России. 2019. С. 2. URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/70444/Comments_190329.pdf.

Что делать или как зарабатывать?

Этот вопрос тем не менее стоит перед учетными институтами, несмотря на то, что за 25 лет развития в России рынка ценных бумаг создана жизнеспособная учетная система, вполне удовлетворяющая текущим его потребностям. По нашему мнению, ее институциональная структура сейчас близка к оптимальной, так как практически вся страна покрыта филиальной и трансфер-агентской сетью регистраторов — они есть практически во всех регионах и в крупных городах. Таким образом, регистраторы, львиная доля которых объединена Системой трансфер-агентов и регистраторов (СТАР), созданной ПАРТАД, обеспечивают большинству акционеров доступ к реестрам по месту (региону) их проживания.

При этом конкуренция между регистраторами объективно не дает им возможности завышать цены на услуги, предоставляемые эмитентам и акционерам.

С учетом общественной значимости деятельности регистраторов, затрагивающей интересы миллионов рядовых акционеров российских эмитентов, и на основе анализа, проведенного экспертами Инфраструктурного института ПАРТАД, в качестве двух возможных направлений совершенствования бизнес-модели функционирования учетных институтов можно выделить следующие:

- в рамках традиционной бизнес-модели регистраторской деятельности отменить прямое регулирование тарифов на операционные услуги регистраторов нормативными актами Банка России, на условиях реформирования основ их тарифной политики;
- модифицировать бизнес-модель регистраторской деятельности за счет расширения спектра факультативно предоставляемых эмитентам и их акционерам услуг, выходя за пределы ведения реестра и проведения собраний акционеров.

I. В отношении первого направления совершенствования бизнес-модели регистраторской деятельности предлагается нормативно установить следующее:

- вменение регистраторам обязанности предлагать эмитентам — публичным акционерным обществам (ПАО) выбирать при заключении договора на ведение реестра из не менее чем двух вариантов прејскурантов услуг для зарегистрированных лиц, один из которых предполагает полную или частичную компенсацию затрат на операционное обслуживание зарегистрированных в реестре лиц (в первую очередь, физических) самим эмитентом;
- возможность дифференциации оплаты операционных услуг регистратора для зарегистрированных лиц в реестрах ПАО и непубличных АО;
- формирование в структуре управления саморегулируемых организаций (СРО) регистраторов Комитета пользователей его услуг (в случае сохранения взимания оплаты за услуги с зарегистрированных лиц) из числа представителей эмитентов и зарегистрированных в реестре лиц. Его полномочия должны быть сопоставимы с полномочиями Комитета пользователей услуг центрального депозитария и определяться внутренним стандартом СРО, соответствующим требованиям международных стандартов в этой сфере для организаций финансовой инфраструктуры;
- разрешить регистраторам самостоятельно устанавливать плату за перевод ценных бумаг в реестре в зависимости от объема сделки на уровне, не превосходящем устанавливаемый Комитетом пользователей услуг регистраторов;
- разработать внутренний стандарт СРО для регистраторов по порядку учета специфики категорий обслуживаемых им эмитентов при выработке тарифной политики в отношении отдельных видов операций в реестре.

При разработке соответствующего внутреннего стандарта СРО представляется, например, возможным исходить из того, что эмитенты ликвидных ценных бумаг — ПАО, оборот которых главным образом происходит на организованном рынке, должны в той или иной форме влиять на организацию системы управления рисками регистратора в отношении обеспечения сохранности прав их владельцев. В частности, потери от реали-

зации типичных операционных рисков регистраторов в отношении ценных бумаг ПАО, таких как ошибки персонала, компьютерные преступления, должны в основном покрываться страхованием профессиональной ответственности, которое может производиться как регистратором за счет средств, полученных от эмитента, так и самим эмитентом или ими обоими.

Иначе говоря, средства, получаемые регистратором от эмитента — ПАО, должны давать ему возможность сформировать эффективную систему управления рисками, включая страховую защиту зарегистрированных лиц при перерегистрации ими прав собственности в реестре.

С другой стороны, для непубличных АО, сделки с ценными бумагами которых заключаются на внебиржевом рынке лишь время от времени, вопрос возможности компенсации затрат регистраторов на преобладающие здесь информационные операции, как правило, может уточняться в рамках договорных отношений с эмитентом.

Плату за перерегистрацию прав собственности в реестрах эмитентов целесообразно устанавливать в зависимости от объема сделки на уровне, дифференцированном по группам таких эмитентов. Например, в пределах 0,2—0,4% от объема сделки, но не менее 500 руб., что соответствует уровню оплаты услуг учетных институтов у наших партнеров по Евразийскому экономическому союзу.

Очевидно, что вероятность возникновения потребности зарегистрированных лиц в перерегистрации прав собственности в реестрах эмитентов сильно различается по их категориям, в зависимости от сферы деятельности, региональных особенностей, размера бизнеса, количества акционеров, наличия рыночной капитализации и ее уровня и т.д.

Так или иначе, по нашему мнению, в рамках традиционной бизнес-модели функционирования регистратора, определяемой составом обслуживаемых им эмитентов, необходимо предоставить ему возможность самостоятельно устанавливать тарифы на операционные услуги дифференцированно по группам обслуживаемых ими клиентов, пропорционально рискованности операционной деятельности, в свою очередь, зависящей от экономического/корпоративного качества эмитентов.

Предлагаем рассмотреть данные предложения в рамках анонсированного Банком России в Отчете¹ анализа в течение 2019—2020 гг. перспективы перераспределения ответственности между регистратором, эмитентом и зарегистрированными лицами в зависимости от осуществляемых регистратором функций по ведению и хранению реестра владельцев ценных бумаг в контексте изменения регулирования тарифов регистраторов.

II. Основное направление модификации регистраторской деятельности достаточно точно обрисовывается изменениями в законодательство о рынке ценных бумаг, которые устанавливают право учетных институтов самостоятельно регистрировать эмиссии акционерных обществ при их учреждении и проистекающие из этого их полномочия по регистрации соответствующих юридических лиц в ЕГРЮЛ.

Указанные изменения превращают каждого регистратора в центр корпоративных компетенций, к числу которых помимо корпоративного консалтинга может быть отнесено и наделение всех категорий клиентов регистраторов квалифицированными электронными подписями (ЭП), открывающими им доступ к системе государственных услуг и взаимодействия юридических лиц с государственными ведомствами, в первую очередь, с Федеральной налоговой службой (ФНС). При этом конкуренция между регистраторами объективно не дает им возможности завышать цены на услуги, предоставляемые эмитентам и акционерам.

С учетом этого Инфраструктурный институт ПАРТАД реализует проект унифицированного взаимодействия регистраторов — членов ПАРТАД с удостоверяющими центрами (УЦ), имея в виду оказание услуг по идентификации клиентов УЦ и распространению лицензий на право использования программных продуктов УЦ, т.е. спектра ЭП с опциями доступа к системам электронного документооборота различных ведомств и торговых площадок по размещению государственных и корпоративных заказов.

¹ Отчет об итогах общественных консультаций по докладу «Совершенствование регулирования учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг». Банк России. 2019. С. 3.

ruAA

Рейтинг
надежности
депозитария
Эксперт РА

AAA

Национальный
рейтинг надежности
депозитариев
ПАРТАД



МЕСТО

в Национальном рейтинге
специализированных
депозитариев
ПАРТАД



8 495 252 3232
МОСКВА, УЛ. ШАБОЛОВКА, 31Б
www.specdep.ru

АО «Специализированный депозитарий «Инфинитум»

Лицензия на осуществление деятельности по осуществлению депозитарной деятельности

от 31 октября 2003 года № 045-07071-000100 выдана ФКЦБ России. Лицензия на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов от 04 октября 2000 года № 22-000-1-00013 выдана ФКЦБ России

СТАБИЛЬНЫЙ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ПАРТНЕР

Росбанк — один из лучших банков мира
по версии международного журнала
Forbes*

**БУДУЩЕЕ—
ЭТО ВЫ**  **РОСБАНК**
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE GROUP

*список "The world's best banks 2019", Forbes, февраль 2019г.
ПАО РОСБАНК. Группа Сосьете Женераль. Реклама.

Возможности и направления эволюции института специализированного депозитария

Одно из определений эволюции характеризует ее как процесс постепенного непрерывного количественного изменения, подготавливающий качественные изменения, при этом каждое новое состояние объекта имеет по сравнению с предшествующим более высокий уровень организации и дифференциации функций.

Институт специализированных депозитариев эволюционировал с момента его образования. Менялись и добавлялись контрольные функции, расширялся список типов клиентов, в отношении которых осуществляются функции специализированных депозитариев.

Теперь настало время перейти от количественных изменений к качественным, и не только потому, что накоплен значительный объем количественных изменений. Все дело в том, что изменился инвестор рынка коллективных инвестиций, изменились его требования к инфраструктуре рынка, к уровню сервиса, к перечню услуг, к оперативности и к применяемым технологиям. То, что казалось нормой еще вчера, сегодня уже не отвечает современным требованиям, предъявляемым к услугам на финансовых рынках. И если инфраструктура рынка коллективных инвестиций не сможет адаптироваться к современным требованиям, то рынок может потерять свою привлекательность и инвесторы будут отдавать предпочтение другим сегментам финансового рынка, более мобильным и привлекательным с точки зрения взаимодействия с ними.

Какие же требования предъявляются к инфраструктуре? К какой модели функционирования она должна стремиться?

Ни для кого не секрет, что при современном развитии технологий инфраструктура должна быть оперативной, надежной и при этом прозрачной и понятной в части своего функционала.

Для того чтобы специализированные депозитарии стали частью современной инфраструктуры, необходимо избавиться от атавизмов прошлого и модернизировать принципы функционирования института специализированных депозитариев.

Прежде всего необходимо исключить дублирование функционала внутри инфраструктуры. Обязанности и функции инфраструктуры должны быть четко распределены между ее участниками. При таком подходе границы ответственности участников рынка коллективных инвестиций будут четко определены и понятны, как для его участников, так и для их клиентов.

Принимая во внимание огромный опыт и накопленные компетенции, специализированные депозитарии могли бы взять на себя роль основного института, ответственного за учет и контроль деятельности инфраструктуры рынка коллективных инвестиций.

Так, специализированным депозитариям могут быть переданы все учетные функции от управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, включая определение стоимости чистых активов и величины обязательств фондов. Это позволит убрать дублирование при ведении учета имущества паевого инвестиционного фонда. При этом ведение учета будет осуществляться независимой рыночной организацией на основании сформированных стандартных правил, а учет и определение результатов инвестирования средств будут находиться «на удалении» от управления активами. Для инвестора это будет означать отсутствие конфликта интересов в рамках одного участника инфраструктуры рынка коллективных инвестиций, а для участников это позволит снизить и оптимизировать трудозатраты и, что немаловажно, повлияет на стоимость предоставляемых услуг для конечного клиента. При таком подходе повысится оперативность формирования ключевых показателей деятельности фонда (стоимость чистых активов, стоимость одного инвестиционного пая и т.п.).

Также вполне логично было бы передать специализированным депозитариям весь функционал по формированию и предоставлению отчетности как регулятору, так и конечным клиентам.

Если далее развивать тему функции ведения учета, можно рассмотреть передачу специализированным депозитариям, в частности, ведения учета и формирования отчетности в отношении средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов.

Отдельным пунктом могло бы стать предоставление специализированными депозитариями услуг по аутсорсингу ведения бухгалтерского учета профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Кроме того, в специализированных депозитариях как институтах, ответственных за осуществление контрольных функций, должны быть сконцентрированы компетенции, связанные с формированием правил ведения учета и определения стоимости активов, находящихся под их контролем. Данные функции можно расширить за счет делегирования полномочий по регистрации (согласованию) правил доверительного управления паевых инвестиционных фондов (ПИФ), что позволит упростить и ускорить процедуры регистрации.

Для формирования роли специализированного депозитария как основного контрольного института необходимо предоставление специализированным депозитариям большего объема прав при осуществлении контроля за распоряжением имуществом субъектов рынка коллективных инвестиций.

Например, как известно, специализированный депозитарий дает согласие на распоряжение имуществом, если такое распоряжение не противоречит федеральным законам, нормативным актам Банка России, инвестиционной декларации субъекта рынка коллективных инвестиций, его договору с управляющей компанией и иным регламентирующим документам. Но при реализации указанной функции у специализированных депозитариев отсутствуют основания для отказа в выдаче согласия на распоряжение имуществом или совершение сделок, формально не противоречащих требованиям нормативных актов, но при этом создающих угрозу правам и законным интересам инвесторов.

Расширение оснований для отказа в выдаче специализированным депозитарием согласия на распоряжение имуществом позволит специализированному депозитарию, с одной стороны, эффективно осуществлять контроль, а с другой — обеспечить необходимую защиту прав инвесторов.

Для эффективной организации контрольных функций также нужно на уровне нормативных актов закрепить возможность для специализированного депозитария самостоятельно определять список необходимой информации для осуществления своих функций, а также возможность получения информации из любых источников, при этом объекты контроля могут освобождаться от предоставления первичных документов в случае, если специализированный депозитарий самостоятельно получает соответствующие документы и информацию.

Что касается хранения первичных документов, то было бы уместно и здесь внести значительные изменения: снять в нормативных актах требования о необходимости хранения оригиналов первичных документов там, где эти нормы избыточны, и добавить такие требования там, где это требуется для защиты прав и законных интересов инвесторов.

Например, можно нормативно закрепить обязанность управляющей компании ПИФ по передаче документов, связанных с управлением им, лицу, осуществляющему прекращение ПИФ.

Не стоит обходить вниманием и функцию по хранению имущества, которое подлежит контролю. Тема эта довольно давно обсуждается, но решение пока не выработано.

В соответствии с действующим законодательством специализированный депозитарий осуществляет учет и хранение имущества, составляющего ПИФ. Учет и хранение имущества ПИФ, отличного от ценных бумаг, должно быть организовано таким образом, чтобы в первую очередь обеспечить его сохранность, но при этом не создавать искусственных преград для использования данного имущества в целях, для которых оно приобреталось.

При этом хотелось бы избежать формального подхода. Должно быть понятно, кем и где осуществляется хранение имущества, кто за это несет ответственность.

Таким образом, решение вопросов по учету и хранению имущества, исключение параллельного учета, передача всех контрольных функций, а также формирования отчетности специализированного депозитария позволит модернизировать инфраструктуру в соответствии с текущими требованиями и ожиданиями инвесторов. Кроме того, это позволит участникам инфраструктуры сконцентрироваться на основном своем функционале: управляющим компаниям — на управлении активами клиентов, а специализированным депозитариям — на осуществлении контрольных функций.

Изменения, вносимые в распределение функций в рамках инфраструктуры, не будут иметь ожидаемого эффекта, если не будет решен вопрос распределения ответственности между участниками инфраструктуры.

Так, на управляющую компанию должна быть возложена полная ответственность за распоряжение имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд. В соответствии с положениями ч. 5 ст. 43 Федерального закона от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения специализированным депозитарием обязанностей по учету и хранению имущества, принадлежащего акционерному инвестиционному фонду (составляющего ПИФ), а также по осуществлению контроля, предусмотренного настоящей статьей, специализированный депозитарий несет солидарную ответственность с управляющей компанией перед акционерным инвестиционным фондом или перед владельцами инвестиционных паев ПИФ.

Указанная норма устанавливает степень ответственности специализированного депозитария, при этом специализированный депозитарий не осуществляет деятельность по управлению ПИФ, не в состоянии существенно повлиять на деятельность управляющей компании по управлению ПИФ и распоряжению имуществом, составляющим ПИФ. Решения по вопросам управления ПИФ управляющая компания принимает самостоятельно. При этом у владельцев инвестиционных паев ПИФ возникает право требовать возмещения убытков солидарным должником, которым является специализированный депозитарий, в случаях, когда управляющая компания формально исполнила свои обязанности, предусмотренные нормативными актами и

правилами доверительного управления фонда, но при этом права и законные интересы владельцев инвестиционных паев были нарушены.

Возложение на управляющую компанию полноты ответственности за распоряжение имуществом, составляющим ПИФ, с заменой солидарной ответственности специализированного депозитария с управляющей компанией перед владельцами инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда на субсидиарную позволит повысить степень ответственности управляющей компании за надлежащее исполнение обязанностей по управлению ПИФ и, как следствие, качество управления им.

Специализированный депозитарий, в свою очередь, должен нести перед управляющей компанией и перед владельцами инвестиционных паев ПИФ полную ответственность за учет и хранение имущества, составляющего ПИФ, а также за осуществление контрольных функций.

Дополнительно необходимо повысить ответственность управляющей компании при прекращении ПИФ, в том числе установить возможность привлечения управляющей компании к ответственности за ненадлежащее исполнение обязанностей по управлению ПИФ после аннулирования (прекращения действия) лицензии управляющей компании.

Услуга по осуществлению независимого контроля в настоящее время востребована в разных областях. Поэтому на законодательном уровне следовало бы предусмотреть возможность заключения специализированным депозитарием договора с любым лицом, пожелавшим иметь независимого внешнего контролера.

Услуги специализированного депозитария в ближайшем будущем могут быть использованы для следующих целей:

1) для учета, хранения ценных бумаг, входящих в состав *имущества эндаумент-фондов* и контроля за распоряжением доверительными управляющими (управляющими компаниями) имуществом, входящим в *целевые фонды некоммерческих организаций*. Функционал специализированного депозитария должен быть императивно установлен в системе регулирования инвестиционной деятельности эндаумент-фондов;

2) для контроля *расчетов по счетам эскроу*, используемых при реализации договоров долевого участия в строительстве. Введение процедуры контроля со стороны специализированного депозитария в данном случае повысит уровень контроля за целевым использованием капитала общего долевого участия в строительстве застройщиками и кредитными организациями. Предполагается контроль за распоряжением денежными средствами, перечисляемыми застройщикам при исполнении договоров долевого участия в строительстве;

3) для осуществления *функции счетной комиссии* на собраниях владельцев инвестиционных паев в целях соблюдения прав владельцев инвестиционных паев;

4) для контроля *за деятельностью доверительных управляющих*. Контроль со стороны специализированного депозитария обеспечит защиту инвесторов от предоставления некачественных услуг и от злоупотреблений, в частности, при предоставлении услуг индивидуального доверительного управления. Возможно введение обязательного контроля в случае, если размер средств, передаваемых в доверительное управление или зачисляемых на индивидуальный инвестиционный счет одним инвестором, сопоставим с минимальной стоимостью имущества, необходимой для формирования паевого инвестиционного фонда.

Все, о чем говорилось выше, это ожидания специализированных депозитариев от регулятора, позволяющие реализовать возможности данного института. При этом возникает логичный вопрос: на чем следовало бы сосредоточить свои усилия самим специализированным депозитариям (не дожидаясь милости высших сил), для того чтобы выйти на качественно иной уровень развития?

Ответ очевиден: с учетом возросшей регуляторной нагрузки, с учетом тех объемов информации, которые приходится ежедневно обрабатывать, безусловно, необходимо развитие информационных (цифровых) технологий. Используемые технологии должны идти в ногу со временем и даже опережать потребности клиентов. И тогда как результат совместных усилий регулятора и участников инфраструктуры рынка коллективных инвестиций будет сформирована современная инфраструктура, опера-

тивная, надежная, с понятным функционалом и распределением ролей.

При этом одной из задач модернизированной инфраструктуры останется постепенное накопление количественных изменений для подготовки качественных изменений, которые позволят перейти на следующий, более высокий уровень ее организации, т.е. дальнейшая эволюция.

Об увеличении спектра предоставляемых услуг как факторе сохранения и развития регистраторской деятельности

Постепенно у все большего числа людей появляется понимание того, что экономика, основанная на работе независимых друг от друга децентрализованных систем, экономика без регуляторов (в широком смысле) — это ближайшая перспектива и реальность.

С каждым днем роботизированные технологии подключаются к выполнению новых функций, а профессии, которые еще вчера являлись востребованными, сегодня уходят в прошлое. Футурологи говорят о будущем рынке труда как о месте, где фактически останутся только ИТ и «творческие» специальности. И в этой связи сфера финансового рынка и работа его инфраструктуры не является исключением: очевидно, перестраиваться придется всем участникам рынка ценных бумаг, и разработка соответствующей стратегии в ряде компаний происходит уже сегодня.

В апреле 2019 г. АО «Новый регистратор» провело среди своих сотрудников опрос о том, каким будет специализированный регистратор через 20 лет? Большинство — 45% высказались за то, что регистратор будет администратором ИТ-системы ведения реестра, 41% респондентов высказались за сохранение регистратора в нынешнем виде с трансформацией части его функций в формат электронного документооборота и только 14% предположили, что регистраторов заменят роботы и технология блокчейн. Думаю, в других регистраторских компаниях подобный опрос дал бы схожие результаты.

Тем не менее, несмотря на достаточно скептическое отношение к перспективе замены человеческого ресурса высокими технологиями даже в экспертной среде, уже сегодня мы видим реализацию данного процесса, который, например, позволил без исключения всем специализированным регистраторам в России сберечь финансовые и организационные ресурсы на развитие собственной филиальной сети за счет внедрения и успешного функционирования системы трансфер-агентов и регистраторов (СТАР). Кроме того, действующими сервисами, сводящими к минимуму взаимодействие потребителя регистраторских услуг с оператором, являются личный кабинет удаленного доступа, электронное голосование, а также иные сервисы электронного взаимодействия между эмитентами, их органами управления и акционерами.

Внедрение соответствующих электронных сервисов позволяет регистратору расширить линейку предоставляемых услуг, в первую очередь базовых. Под базовыми здесь подразумеваются услуги по ведению и хранению реестра владельцев ценных бумаг, а также услуги по проведению общих собраний акционеров (даже несмотря на то, что непубличные общества могут прибегать к услугам нотариуса, а часть обществ вообще исключает для себя проведение данной корпоративной процедуры). Таким образом, сегодня использование возможностей информационных технологий позволяет менеджменту регистратора работать над развитием компании уже не только в количественном отношении (увеличивая число подразделений, сотрудников), но и в качественном (приобретая новые компетенции, создавая новые программные продукты).

Если же посмотреть на регистраторский бизнес других стран, в которых действует схожая с российской модель финансового рынка, то обратит на себя внимание тот факт, что регистратор в этих странах — таких как, например, Великобритания, Австралия, Индия — представляет собой компанию с большим набором ИТ-услуг. Более того, известная австралийская компания *Computershare* вообще выросла из ИТ-стартапа, создавая различное программное обеспечение для организаций. Современная компания, предоставляющая услуги по обслуживанию эмитентов, — это уже не просто компания-регистратор, а нередко

целый холдинг, который может заниматься предоставлением услуг по управлению персоналом, по корпоративному управлению, пенсионному обеспечению и даже предоставлению займов и иных видов финансовых услуг. При этом все услуги такой компании основаны на собственных продуктах программного обеспечения, предоставляющих возможности их пользователям — клиентам такого мегарегистратора получать необходимый результат быстро, как правило, удаленно, и при этом сводя к минимуму риск случайной ошибки по причине человеческого фактора. Примером такого холдинга может служить британская компания *Equiniti*, которая, в частности, декларирует тезис «Наша миссия — сделать сложные вещи простыми как для организаций, так и для частных лиц».

А что у нас?

После достаточно продолжительного перерыва Россия вновь находит себя в среде рыночной экономики, при том, однако, за прошедшую четверть века рынок стал глобальным и в какой-то момент для нашей страны неограниченно открытым. Организации из большинства секторов российской экономики (особенно те, в которых присутствует высокая конкуренция, в том числе с зарубежными компаниями) давно сумели приспособиться к этой среде и сегодня способны на изменение структуры своего бизнеса, видов деятельности, поиск новых рынков сбыта и привлечение новых для себя групп клиентов.

В свою очередь, рынок регистраторских услуг долгое время оставался достаточно консервативным, в 1990-х гг. фиксируя результаты массовой приватизации, в 2000-х непосредственно осуществляя ведение и хранение реестров, с чем, несомненно, регистраторы справились, решив возложенную на них задачу. Однако со временем стало приходить понимание того, что основным смыслом функционирования акционерного общества как особой формы объединения капиталов и его целью является открытое (публичное) обращение размещенных ценных бумаг. Для обслуживания такого процесса прежний подход к эмитентам и акционерам все менее актуален, и требуется новый набор компетенций, увеличение числа видов деятельности, направленных на предоставление комплексной помощи в реализации бизнес-процессов.

О системном изменении в понимании роли акционерных обществ говорит и корпоративное законодательство, новыми нормами которого изменена классификация корпораций с открытых и закрытых на публичные и непубличные, усилено внимание к качеству корпоративного управления, в том числе путем постепенного внедрения принципов кодекса корпоративного управления, рекомендованного Банком России, и усиления роли коллегиального органа управления и органов внутреннего контроля и аудита. При этом лейтмотивом многих выступлений представителей регулятора на мероприятиях с участием представителей профессиональных участников и эмитентов является акцентирование внимания на качестве корпоративного управления именно публичных обществ, которые, как известно, в отличие от непубличных обществ, могут осуществлять размещение ценных бумаг неограниченному кругу лиц.

Таким образом, как внешние, так и внутренние факторы все больше побуждают регистраторов заботиться о развитии как профессиональных участников рынка ценных бумаг, об увеличении числа предоставляемых услуг, о новом подходе к запросам клиентов. Таковым сегодня и стремится быть АО «Новый регистратор», которое с момента своего основания старается соответствовать всем актуальным трендам российского финансового рынка.

Обладая уникальным опытом работы в сфере корпоративного управления, мы оказываем полный комплекс услуг в данной области, в том числе это:

- разработка проектов учредительных и внутренних документов АО, ООО (устав, положения об органах общества);
- государственная регистрация АО, ООО как юридического лица «под ключ», включая подготовку учредительных документов, эмиссионных документов и представление интересов в регистрирующих органах, передачу реестра акционеров регистратору;
- консультационные услуги и сопровождение корпоративных действий эмитента при реорганизации в форме слияния, присоединения, разделения, выделения и преобразования, в том числе с одновременным сочетанием раз-

личных ее форм, а также реорганизации с участием двух и более юридических лиц, в том числе созданных в разных организационно-правовых формах;

- консультационные услуги при осуществлении эмиссии всех видов ценных бумаг, включая подготовку всех необходимых эмиссионных документов и представление интересов в регистрирующем органе;
- функции корпоративного секретаря, в том числе на основе долгосрочного абонентского договора;
- правовое сопровождение деятельности органов управления АО, ООО;
- консультационные услуги и сопровождение процедур добровольного, обязательного предложения, принудительного выкупа ценных бумаг;
- консультационные услуги в области подачи ходатайств в ФАС России;
- консультационные услуги в области приватизации государственного и муниципального имущества в форме преобразования, включая консультирование, подготовку документов и сопровождение на всех этапах приватизации; представление интересов в регистрирующих органах;
- корпоративное сопровождение инвестиционных проектов хозяйственных обществ, а также консультационные услуги для групп компаний и холдингов, в состав которых входят акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью;
- консультационно-информационное обслуживание обществ с ограниченной ответственностью на основе абонентского договора (ведение списка участников; выполнение функций корпоративного секретаря в отношении органов управления общества; услуги по организации и проведению собраний участников и др);
- комплаенс-контроль крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, в том чис-

ле с возможностью сопровождения процедуры заключения сделки «под ключ» и на условиях абонентского обслуживания;

- ведение учета аффилированных лиц для акционерных обществ и обществ с ограниченной ответственностью в соответствии с требованиями законодательства, в том числе о защите персональных данных физических лиц.

Кроме того, АО «Новый регистратор» активно работает и над так называемыми проектами развития, в число которых включены:

- информационное сопровождение деятельности компании в социальных сетях: сообщество на facebook.com — «Акционерный портал» и twitter.com — @newregru;
- сотрудничество с журналом «Рынок ценных бумаг» — с сентября 2018 г. по март 2019 г. силами регистратора подготовлено три спецвыпуска журнала;
- проекты на YOUTUBE-канале: 1) «Прямой эфир «ГОСА 2019» — обсуждение вопросов, связанных с темой годового общего собрания акционеров в 2019 г. и 2) вебинары в формате «круглого стола» по для арбитражных управляющих по тематике корпоративного управления на этапах процедур банкротства;
- образовательные проекты «Корпоративная среда» (образовательный проект по вопросам применения эмитентами и акционерами корпоративного законодательства, ориентированный преимущественно на клиентов регистратора) и «Образовательный четверг» (проект повышения квалификации для сотрудников регистратора);
- проект «Мастер-класс» — индивидуальные консультации эмитентам, юридическим и физическим лицам по всем вопросам корпоративной жизни общества в любом из территориальных подразделений регистратора (запись на «Мастер-класс» автоматизирована, доступна на сайте компании, в соответствующем разделе которого есть возможности выбора подразделения (региона), темы консультаций, даты и времени приема).

Таким образом, расширение перечня предоставляемых услуг и информационное сопровождение деятельности компании посредством «проектов развития» позволяет нам решать несколько задач одновременно: во-первых, привлечение новых клиентов, в том числе «непрофильных», — обществ с ограниченной ответственностью и организаций, имеющих реестры требований кредиторов; во-вторых, удержание имеющихся клиентов, в том числе имеющих повышенный запрос на услуги, связанные с корпоративным управлением; в-третьих, развитие собственных сотрудников, повышение качества их работы и, как результат, позитивное позиционирование компании как команды высококвалифицированных профессионалов, способных решать любые задачи во всех регионах присутствия регистратора.

При этом решение указанных задач важно не само по себе, а служит цели извлечения прибыли, причем прибыли от базовых видов услуг, имея в виду, что все корпоративные процедуры, проходящие в организации-эмитенте, являются побудительными по отношению к деятельности по ведению реестра. Выкупы (выкуп по требованию акционеров, «обратный» выкуп по решению уполномоченного органа управления общества, принудительный выкуп в ходе процедуры направления добровольного или обязательного предложения), эмиссии акций (в том числе при реорганизации общества, а также при увеличении уставного капитала, изменения объема прав по акциям отдельной категории (вида) и т.д.), подготовка проектов устава и внутренних документов общества (в первую очередь регламентирующих деятельность органов управления), одобрение органами управления общества экстраординарных сделок и некоторые другие виды корпоративных процедур служат основанием в одних случаях для внесения записей в реестр владельцев ценных бумаг, а в других — для проведения общих собраний акционеров.

Большинство результатов наших «проектов развития» находится в свободном доступе, и таким образом мы не только делимся своим опытом и точкой зрения на решение какого-либо вопроса, но и приглашаем других участников процесса к сотрудничеству, к диалогу в широком смысле. Более того, по нашему мнению, крайне важно, чтобы как можно большее число регистраторов имели максимальный набор компетенций, с тем что-

бы регистратор как профессиональный участник рынка ценных бумаг в сознании наших клиентов представал не только как узкоспециализированная организация, способная только «на внесение записей», а как корпоративный консультант, куда в первую очередь следует обратиться при возникновении вопроса, связанного с деятельностью корпорации с момента ее создания до момента внесения записи в ЕГРЮЛ о прекращении деятельности.

Мы убеждены в том, что именно такой подход даст регистраторской отрасли возможность уверенно себя чувствовать в будущем, каким бы оно ни было, даже если на смену человеку придет «блокчейн».

Акционерное общество
СУРГУТИНВЕСТНЕФТЬ



Проверено временем*

Стабильный
и надежный
регистратор



www.sineft.ru

* С 1994 года на рынке регистраторских услуг



TECHNOLOGIES AND BUSINESS



- Автозаполнение процессов бюджетирования (БДР, БДДС) от **400 000** руб.
- Учет и ведение взаимодействий с контрагентами (CRM) от **300 000** руб.
- Разработка и внедрение внутренних систем учета «под ключ» от **900 000** руб.
- Настройка и создание web-интерфейсов от **250 000** руб.
- Организация электронного документооборота в компании от **150 000** руб.
- Разработка чат ботов от **100 000** руб.
- Анализ больших данных (BigData) и построение аналитики с использованием Machine Learning (ML) - машинного обучения от **150 000** руб.

Тел.: +7(499) 647-43-06 доб. 742
8 800 555 95 17
www.tab-is.ru





Регистрация эмиссий и корпоративная информация



Цифровизация новой процедуры эмиссии ценных бумаг акционерных обществ при их учреждении

С 2020 г. вступает в силу законодательно определенный новый порядок учреждения непубличных акционерных обществ и процедуры эмиссии ценных бумаг¹, позволяющий осуществлять их с помощью регистратора. Нововведения повысят важность регистраторов как инфраструктурных институтов, укрепится стабильность их бизнеса.

Усилить эффект от нововведения можно с помощью современных информационных технологий, создав распределенную базу данных эмиссий акционерных обществ, используя технологии блокчейн и открытые программные интерфейсы (*Open API*)² для публичного доступа к информации, обеспечив таким образом доступ третьих лиц к сведениям об эмиссиях акционерных обществ.

Описываемая ниже технология может быть первым и достаточно быстрым шагом к созданию широко обсуждаемого в профильных кругах распределенного реестра данных об эмиссионных ценных бумагах, а в перспективе — и их владельцах.

¹ Федеральный закон от 27.12.2018 г. № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг» (далее — Закон № 514-ФЗ).

² *Open API* — общедоступный централизованный программный интерфейс, позволяющий разработчику получить программный доступ к специализированной информационной системе.

Вариант архитектуры информационных потоков

Задача по технологической реализации требований федерального законодательства может быть решена различными способами. Ниже описан один из вариантов, использующий технологические функциональные связи с другими подсистемами будущей Интегрированной платформы сервисов учетных институтов (*ips.partad.ru*).

Данная архитектура преследует в первую очередь прагматичные цели снижения расходов и увеличения прибыли регистраторов. При этом формируются социально значимые сервисы с одновременным решением политических задач. Так, например, предоставление публичного доступа к актуальной информации об эмиссиях акционерных обществ одновременно является технологическим аргументом для предоставления регистраторам права ведения реестра владельцев ООО.

Рассмотрим архитектуру возникающих при этом информационных потоков (рис. 1) и ее *ключевые особенности*.

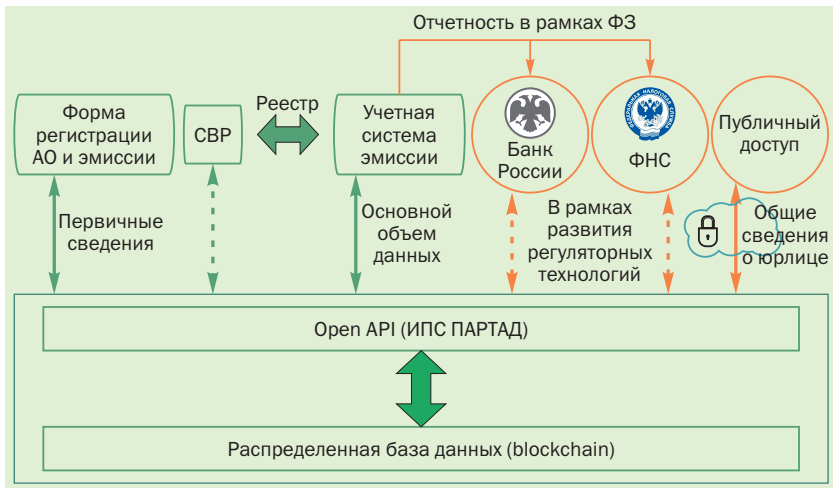


Рис. 1. Архитектура информационных потоков

1. Использование открытых программных интерфейсов (*OpenAPI*). Это позволит снизить расходы на внутреннюю поддержку программных интерфейсов соответствующей блокчейн-сети. Это также позволит унифицировать обращение третьих

лиц к публичным данным, что повысит авторитет регистраторов как части современной информационной инфраструктуры.

2. Использование блокчейна с доверенными валидаторами для создания распределенной базы данных. Обычно он классифицируется как блокчейн консорциума или как распределенный реестр закрытого типа, что концептуально соответствует сложившимся представлениям о регистраторской деятельности.

Ключевой особенностью предлагаемой версии блокчейн-сети является доверенный доступ к записи информации в распределенную базу данных и более широкий доступ к чтению информации из нее.

3. Размещение на странице регистратора в сети Интернет форм предоставления данных для регистрации АО и эмиссии предусмотрено, так как в Законе № 514-ФЗ четко прописана возможность подачи эмитентом заявления в электронном виде.

4. Создание у каждого регистратора системы учета эмиссий, которая должна позволять:

- а) формировать заявления на регистрацию АО и их эмиссий будущими эмитентами;
- б) обеспечивать учет внутренних операций регистратора в рамках бизнес-процесса оказания услуги регистрации АО и их эмиссий;
- в) формировать отчетность о количестве поданных заявлений от вновь создающихся АО, их текущем статусе;
- г) формировать отчетность для Банка России и Федеральной налоговой службы (ФНС);
- д) обмениваться данными с системой ведения реестра (СВР) в целях обеспечения баланса выпущенных и размещенных акций.

5. Обеспечение возможности прямого обмена информацией СВР с распределенной базой данных, совместно создаваемой системами учета эмиссий регистраторов.

6. Подключение ФНС и Банка России к распределенной базе данных об эмиссиях, зарегистрированных регистраторами, в рамках развития регуляторных технологий.

7. Публичный доступ. Как основа предложенной архитектуры он должен позволить третьим лицам получать сведения об эмиссиях акционерных обществ в более оперативной, технически простой и безопасной форме. При этом обязательна защита публичного доступа технологиями устойчивого *DNS*¹ и балансировка нагрузки серверов.

Методы защиты веб-сервисов от внешних атак

Из-за использования публичного доступа к распределенной базе данных об эмиссиях АО необходима ее защита от внешних атак на предоставляемый сервис с одновременной балансировкой нагрузки на серверы с установленными на них нодами блокчейн-сети.

Необходимо применение следующих технологий:

- 1) «белый» список (для обмена данными между регистраторами);
- 2) устойчивый *DNS*;
- 3) балансировка запросов на серверы.

Самая простая из представленных технологий — это «белый» список. Суть технологии очень проста: это возможность обмена информацией между разными серверами, включенными в список доверенных. Варианты реализации «белого» списка следующие.

1. Использование сети *VPN*². Один из самых ярких примеров — *VipNet*, используемая в системе межведомственного электронного взаимодействия (СМЭВ).

При этом кроме очевидных плюсов защищенного универсального протокола связи возникает существенный минус: при компрометации одного узла единой *VPN*-сети компрометируются все ее узлы. Ответственность за безопасность сети целиком лежит на разработчике конкретного сервиса.

2. Использование распределяющего сервера или маршрутизаторов на базе НКО/СРО/внешнего подрядчика. В этом случае

¹ *Domain name system (DNS)* — распределенная иерархическая система определения имен устройств, подключенных к сети Интернет.

² *Virtual private network (VPN)* — технология расширения частной информационной компьютерной сети между удаленными филиалами организаций, использующая общедоступную сеть Интернет. Подразумевает шифрование данных.

на данном оборудовании одним ответственным лицом (с контролем доступа по электронной подписи (ЭП)) определяется «белый» список, и маршрутизатор допускает к обслуживанию только доверенные организации. Само собой информационный поток должен быть зашифрован, так как информацию до и после маршрутизатора можно перехватить.

3. Распределение информации о «белом» списке через систему электронного документооборота (ЭДО) (например, ПТК МИГ) каждой организации, входящей в «белый» список. При этом каждой организации надо внести его в настройки маршрутизатора самостоятельно.

Самым слабым звеном любого публичного веб-сайта/веб-сервиса является его имя, по которому все к нему обращаются (рис. 2). Это могут быть веб-сайты конкретной организации, включая *nalog.ru*, *cbr.ru* и т.д., поддерживаемые конкретными серверами с ограниченной пропускной способностью входящего потока запросов.

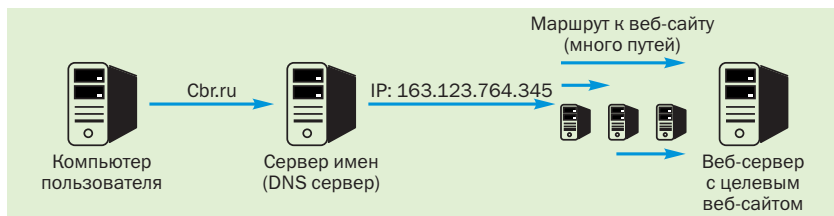


Рис. 2. Принцип работы DNS

Таким образом, если кто-то сгенерирует огромное количество одновременных запросов на имя *cbr.ru*, то, к примеру, организации финансового рынка не смогут своевременно сдать отчетность, так как для захода в личный кабинет участника финансового рынка используется как раз данное имя.

Такие атаки часто применяются недобросовестными конкурентами в розничном секторе онлайн-торговли, где одна минута простоя сказывается миллионными убытками.

Технологии устойчивого *DNS* применяются для защиты от такого рода атак. Основная цель сервиса — сделать атаку более дорогой, чем защита от данной атаки. При этом схема обращения к сайту начинает выглядеть так (рис. 3):

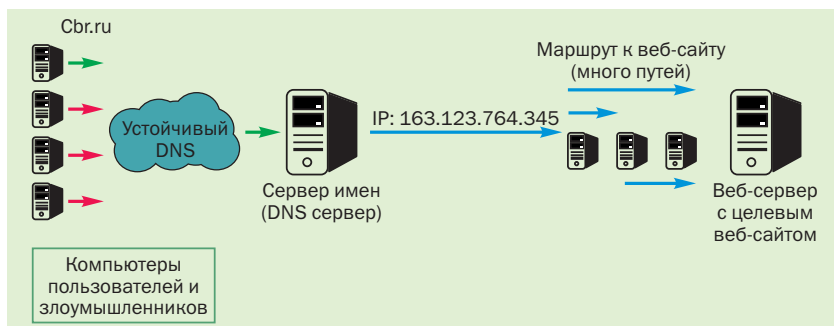


Рис. 3. Принцип работы DNS с защитой

Например, технология устойчивого *DNS* используется для защиты таких инфраструктурных объектов, как операторы фискальных данных (ОФД). Причем инфраструктура ОФД на данный момент построена на основе централизованной ИТ-инфраструктуры, что само по себе влечет более значительные риски, чем предлагаемая архитектура распределенной базы данных.

Также система защиты *DNS* используется в крупных розничных онлайн-магазинах различных отраслей для защиты от действий конкурентов, например таких, как *ozon.ru*, *qiwi*, Тинькофф банк и т.д.

Чаше одна технология — это балансировка нагрузки на веб-серверы нодов без доступа к инфраструктуре этих серверов (рис. 4). Отсутствие доступа балансирующих серверов к серверам нодов — важный стабилизирующий фактор. Даже при компрометации одного из серверов с установленным нодом вся сеть функционирует, как и раньше, конечные пользователи даже не заметят случившегося инцидента.

Базовыми критериями балансировки нагрузки могут быть:

1) определение доступности нода с помощью *ICMP*-запроса¹, если он недоступен, то запрос пользователя на него не будет направлен;

2) плановая нагрузка по количеству запросов на один нод. Например, 1000 запросов в 1 секунду на один сервер;

¹ *Internet Control Message Protocol (ICMP)* — базовый протокол связи, поддерживающий работоспособность сети Интернет. Определяет доступность устройств между собой.



Рис. 4. Схема распределения нагрузки запросов на веб-сервис предоставления об эмиссиях АО

3) средний тайм-аут ответа ноды по осуществленному запросу, с распределением на тот сервер, где тайм-аут наименьший.

Стоимость технологий защиты публичных сервисов

Стоимость описанных технологий по защите и балансировке публичных сервисов в разрезе отрасли незначительна. Затраты потребуются при высокой вероятности массированной целевой атаки на блокчейн-сеть и могут составить около 150 000 руб. в месяц.

Права на технологию

Распределенную базу данных зарегистрированных эмиссий АО на основе технологии блокчейн и открытые программные интерфейсы (*OpenAPI*) имеет смысл создавать совместно всеми регистраторами (или их доминирующим большинством) с общим владением через институты профессионального сообщества регистраторов. Такого рода технологии дают значительный эффект при совместном их использовании основной массой участников рынка. Должна быть исключена ситуация, при которой лицензию на оказание регистратором каких-либо услуг фактически выдает и Банк России, и разработчик поддерживающего программного продукта.

Кроме того, требуется регулирующий нод в блокчейн-сети, посредством которого добавляются новые участники распределенной базы данных, проводится настройка «белых» списков и т.п. Поддерживающая ее структура должна обеспечивать безопасность и внутренний контроль в блокчейн-сети и быть понятной всем заинтересованным в ее функционировании сторонам. Такой структурой может быть, например, ПАРТАД.

Преимущества использования вышеописанных технологий при регистрации эмиссий

1. Высокая безопасность IT-инфраструктуры при минимальной стоимости ее поддержки.
2. Технологический аргумент в пользу допуска регистраторов к ведению реестров владельцев ООО.
3. Минимизация издержек регистраторов на оказание услуги вновь создаваемым АО при унифицированном решении задач обработки и распределенном хранении информации об эмиссиях.

Перспективы взаимодействия учетной инфраструктуры и информационных агентств при передаче данных в центр корпоративной информации (ЦКИ)

Проблемы взаимодействия эмитентов с акционерами и учетной инфраструктурой возникли вместе с возникновением рынка ценных бумаг. Последние пять лет значение учетной инфраструктуры в коммуникации с акционерами существенно увеличилось: здесь и каскадный порядок взаимодействия с акционерами по предоставлению им информации, и реализация принципа «поставка против платежа» с использованием реестродержателя при приобретении или выкупе акций в соответствии со ст. 72 и 75 Федерального закона «Об акционерных обществах» (далее — Закон об АО), и новый порядок выплаты дивидендов.

Серьезным шагом вперед для целей защиты прав акционеров стало создание в 2016 г. на базе центрального депозитария центра корпоративной информации (ЦКИ), что стало возможным благодаря введению в действие ст. 30.3 Федерального закона от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — ФЗ о РЦБ) и нормативного акта Банка России, реализующего нормы закона — Положения № 546-П.

Предполагалось, что создание ЦКИ позволит решить сразу несколько проблем рынка, а именно:

- отсутствие единого официального источника информации;
- отсутствие структурирования информации и существенные затраты на ее анализ, обработку и верификацию;

- медленная и недостаточная коммуникация эмитента с акционерами и учетными институтами по вопросам корпоративных действий.

С 1 июля 2016 г. статус единого источника информации о корпоративных действиях, данные которого имеют приоритет, закреплен за центральным депозитарием.

Положение Банка России № 546-П распространяет свое действие на эмитентов, в реестре владельцев ценных бумаг которых открыт лицевой счет номинального держателя — центрального депозитария, либо на эмитентов, для которых центральный депозитарий является лицом, осуществляющим обязательное централизованное хранение облигаций.

Сама информация о корпоративных действиях должна предоставляться эмитентом или уполномоченным им лицом, в том числе регистратором, в электронной форме по установленным центральным депозитарием форматам и правилам электронного взаимодействия.

Трудности перевода

Перевод эмитентов на новые правила коммуникации с учетной системой и Центром корпоративной информации проходит небезоблачно. Уже спустя год после запуска ЦКИ можно было увидеть следующие проблемы:

- существенное увеличение трудозатрат эмитентов для доставки рынку по сути одной и той же информации. Дело в том, что примерно половина информации, которую необходимо было передавать в центральный депозитарий, раскрывалась через Ленты уполномоченных агентств по совершенно другой процедуре;
- отсутствие внятных инструкций по заполнению сообщений о корпоративных действиях, что вынуждало часть эмитентов передавать данные функции на аутсорсинг регистродержателям. В результате выросла нагрузка на регистродержателей, а у эмитентов возникли дополнительные расходы или трудозатраты;
- необходимость передачи информации в ЦКИ даже в случае, если на счете номинального держателя — централь-

ного депозитария был нулевой остаток. Эмитенты очень часто даже и не подозревали о том, что у них в реестре открыт «пустой» счет номинального держателя, в результате получали предписания Банка России предоставить в ЦКИ информацию, например, о собрании акционеров, при том что на счете центрального депозитария был нулевой остаток;

- необходимость дублирования процедур передачи информации в ЦКИ и процедур информирования номинальных держателей в соответствии с требованиями п. 9 ст. 8.9 ФЗ о РЦБ. Так, эмитент обязан предоставлять информацию и материалы, предусмотренные федеральными законами и принятыми в соответствии с ними нормативными актами Банка России, лицам, осуществляющим права по ценным бумагам, права на ценные бумаги которых учитываются номинальными держателями, путем их передачи держателю реестра для направления номинальному держателю, которому открыт лицевой счет. Как видим, п. 9 ст. 8.9 искусственно сужает круг лиц, которые могут передавать информацию номинальному держателю, по сути, обязывая эмитента в отдельных случаях прибегать к услугам реестродержателя для передачи информации «номиналам»;
- постоянное изменение требований к содержанию передаваемых сообщений со стороны центрального депозитария. При этом центральный депозитарий не имеет прав устанавливать требования к содержанию передаваемых сообщений, однако наделен правом устанавливать форматы таких сообщений. В то же время, как полагает автор, формат сообщений должен быть удобен всем пользователям — как получателям информации, так и эмитентам, и делегирование центральному депозитарию избыточных регулирующих функций не является оправданным. Форматы сообщений, по идее, должны вырабатываться с учетом мнения пользователей и вводиться плавно, после широкого обсуждения, причем не единолично центральным депозитарием, а желательно независимо от НКО «Национальный расчетный депозитарий»

(НРД) организацией, например одной из саморегулируемых организаций (СРО).

Жить будет лучше...

Итак, в 2016 г. информация, подлежащая направлению в центральный депозитарий, совпадала с информацией, подлежащей раскрытию в форме существенных фактов, более чем на 60%. И достаточно быстро у всех эмитентов появилось понимание, что данные информационные потоки необходимо сблизить, а нормативные акты максимально синхронизировать.

В результате под эгидой НРД и при активном участии Банка России в 2017 г. была создана рабочая группа, целью которой стала выработка возможных путей для оптимизации бизнес-процессов предоставления информации о корпоративных действиях в учетную систему.

Пересечение корпоративных действий и «сущфактов» было достаточно существенным:

- 80% сообщений, которые эмитентам необходимо сейчас публиковать согласно Положению № 546-П, дублируются полностью или частично в Положении № 454-П;
- почти полностью совпадают содержательные требования к раскрытию информации об этапах процедуры эмиссии и к предоставлению аналогичной информации в НРД;
- совпадают требования к раскрытию и предоставлению информации в НРД о решениях собраний акционеров, выплате дивидендов, проведении процедур приобретения крупных пакетов акций;
- есть много пересечений при раскрытии и предоставлении информации в НРД по корпоративным облигациям: приобретение, выкуп, досрочное погашение, собрания владельцев облигаций.

В результате широкого обсуждения было принято решение дать возможность эмитентам передавать информацию в ЦКИ через уполномоченные агентства, с тем чтобы уполномоченные агентства могли стать своего рода «единым окном» для взаимодействия эмитентов с инфраструктурой (рис.).

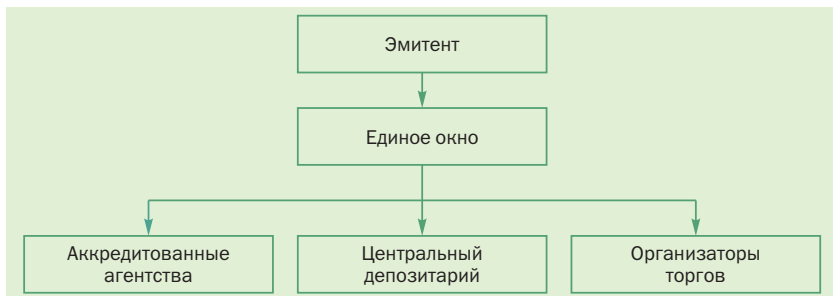


Рис. Модель единого окна для взаимодействия эмитентов с инфраструктурой

В свою очередь, Банк России включил «единое окно» в список инициатив по совершенствованию регулирования в 2018 г., принятых по итогам ежегодной стратегической сессии с участниками финансового рынка. Как результат, проект «единого окна» в феврале 2019 г. был запущен совместными усилиями НРД и «Интерфакс — ЦРКИ». В перспективе это позволит компаниям одновременно публиковать все сообщения о существенных событиях через информационные агентства и все сведения о корпоративных действиях через НРД. Этот проект является реакцией на внесенное ПАО «ТМК» в 2018 г. предложение выработать единый формат раскрытия информации публичными обществами.

Заявленные цели проекта «единого окна» будут в основном достигнуты при условии полной синхронизации друг с другом двух положений — Положения о раскрытии информации и Положения о предоставлении информации в центральный депозитарий. Однако уже сейчас можно говорить о целом ряде положительных результатов:

- создан единый непротиворечивый источник данных (с минимальной задержкой их обработки) для всех получателей;
- учетным институтам предоставлена возможность контроля точек получения информации, обеспечение *STP*;
- снижен риск расхождений в информации.

Перспективы развития взаимодействия агентств и учетной инфраструктуры

Вступающие в силу с 1 января 2020 г. поправки в ФЗ о РЦБ открывают новые возможности, поскольку Банк России получает право на уровне своих нормативных актов определять перечень раскрываемых эмитентами сообщений о «сущфактах». По крайней мере представители Банка России в своих публичных высказываниях неоднократно подчеркивали важность максимальной синхронизации требований к раскрытию информации и к предоставлению информации в ЦКИ. Таким образом, можно ожидать, что уже в 2020 г. эмитент сможет при раскрытии существенного факта через агентство сразу же на его основе сформировать сообщение для ЦКИ, отправить информацию на биржу.

Однако в принципе понятно, что эмитенту было бы удобно из одной точки отправлять всю корпоративную информацию вне зависимости от ее адресата, поэтому в среднесрочной перспективе нельзя исключать интеграции сервиса агентства с федеральным ресурсом, в который должны вносить информацию все без исключения юридические лица.

Также достаточно перспективным является коммуникация эмитента через агентство с регистратором во исполнение п. 9 ст. 8.9 ФЗ о РЦБ, поскольку часть корпоративной информации эмитент, к сожалению, императивно обязан направлять номинальным держателям только через регистратора. Но здесь агентству придется отдельно договариваться с каждым регистратором о порядке взаимодействия — либо необходимо внести в п. 9 ст. 8.9 ФЗ о РЦБ изменения, которые бы дали возможность передавать информацию номинальным держателям не только регистраторам, но и иным уполномоченным эмитентом лицам при определенных условиях.

Регистраторы будут регистрировать не только права на акции, но и их выпуски

Федеральным законом от 27.12.2018 г. № 514-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования правового регулирования осуществления эмиссии ценных бумаг», который в обиходе уже довольно давно (еще в его бытность законопроектом) стали именовать Законом об упрощении эмиссии ценных бумаг, предусмотрена передача регистраторам полномочий по регистрации выпусков акций при учреждении акционерных обществ. Исключение здесь составляет только учреждение тех организаций, решение о регистрации которых в качестве юридических лиц принимается Банком России (например, кредитные организации, акционерные пенсионные фонды).

Это будет уже не первый опыт Банка России по делегированию лицензированным компаниям финансового рынка своих полномочий по допуску инструментов. Так, уже не первый год существуют биржевые и коммерческие облигации, выпуски которых Банк России не регистрирует. Их выход на рынок, который до января 2020 г. называется «присвоением идентификационного номера выпуску ценных бумаг», реализуют биржи и центральный депозитарий. И опыт показал хорошие результаты — спрос со стороны эмитентов на биржевые облигации в разы превышает спрос на «классические»¹, у которых есть государственный регистрационный номер.

¹ Официально такого термина не существует. Просто так сложилось, что биржи допускают к торговле биржевые облигации, центральный депозитарий — коммерческие. Чтобы как-то различать в разговоре те облигации, у которых есть государственный регистрационный номер, их стали называть «классическими».

С января 2020 г. в контур регистрирующих организаций, т.е. коммерческих компаний, реализующих на договорной основе отдельные полномочия финансового регулятора, включаются и регистраторы. Каков будет спрос на услугу, какие интересные возможности это откроет, какие риски спродуцирует — это нам только еще предстоит увидеть и оценить.

Возможность регистрации выпуска акций может появиться у регистратора только при условии заключения им договора с учредителями будущего акционерного общества. Причем непременным условием является заключение договора только с тем регистратором, который утвержден решением об учреждении акционерного общества в качестве регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев акций такого общества. То есть нельзя будет нанять одного регистратора для выпуска регистрации, а другого — для ведения реестра.

Кроме прочего, у эмитента (вернее, у его учредителей) останется возможность выбора: зарегистрировать выпуск у регистратора или получить государственную регистрацию выпуска в Банке России. Таким образом, у регистраторов появляется поле для маневра — можно придумать, за счет чего стать для эмитентов более привлекательными. Сделать регистрацию выпуска в более короткие сроки — возможно. Помочь подготовить комплект документов — да, конечно. Оказывать при этом дополнительные услуги (например, консалтинговые) — да, конечно. Словом, есть над чем подумать.

Закон об упрощении эмиссии дает регистраторам еще одно конкурентное преимущество: помимо регистрации выпуска акций, регистраторы также наделяются полномочиями по направлению от имени акционерного общества документов в ФНС для регистрации его в качестве юридического лица.

С учетом того, что уже давно основной функцией регистратора является обслуживание корпоративной жизни эмитента, обеспечение практически всех его корпоративных действий (оказание услуг по подготовке и проведению общего собрания акционеров, участие по поручению эмитента в исполнении по ценным бумагам, организация реализации преимущественного права при эмиссиях, организация всех действий при выкупах ценных бумаг и проч.), добавление комплексной услуги, так ска-

зять, на входе, фактически превращает регистратора в систему «единого окна» для акционерных обществ с возможностью комплексного обслуживания в области действия законодательства о рынке ценных бумаг и акционерных обществах.

Выбор делает не только эмитент. У регистратора тоже есть право выбирать.

Регистрация выпусков — это право регистратора, а не его обязанность, и если по каким-то причинам регистратор не хочет регистрировать выпуск конкретного эмитента, то он вправе этого не делать (не заключать соответствующий договор), даже если зафиксирован выбор этого регистратора в протоколе собрания учредителей.

Ну и поскольку отношения договорные, то и вопрос оплаты такой же. Если Банк России при регистрации выпусков взимает государственную пошлину, размер которой определен Налоговым кодексом РФ, то стоимость регистрационных услуг регистратора определяется договором. К слову сказать, и все остальные параметры договора об оказании услуг по регистрации выпуска определяются по усмотрению сторон, никакого регулирования этого вопроса не предполагается.

Следует упомянуть, что помимо наделения регистраторов полномочиями по регистрации выпуска акций при учреждении Закон об упрощении эмиссии меняет и саму процедуру регистрации выпуска акций при учреждении.

В настоящее время выпуск акций при создании акционерного общества регистрируется одновременно с регистрацией отчета об итогах такого выпуска после регистрации эмитента — акционерного общества в ФНС, что создает ситуацию, в которой АО может и не прийти за регистрацией выпуска акций после регистрации общества в ФНС (и, к сожалению, таких ситуаций за время существования Закона об акционерных обществах и Закона о рынке ценных бумаг накопилось уже немало).

Со следующего года процедура регистрации выпуска при учреждении будет аналогична той, которая успешно применяется и отлично зарекомендовала себя с 2013 г. для регистрации выпусков при реорганизации. Суть этой системы в том, что выпуск акций регистрируется до регистрации эмитента как юридического лица в ФНС. Иными словами, если АО решило выделить

из себя другое АО, то перед тем как материнское общество пойдет подавать документы в ФНС, оно обращается в Банк России в качестве заявителя за регистрацией выпуска акций будущего эмитента. И ФНС регистрирует АО, образуемое в результате реорганизации, только если заявителем будут предоставлены документы, подтверждающие, что выпуск будущего АО зарегистрирован.

Принятое решение о регистрации выпуска акций — получается, принятое авансом — вступает в силу только с даты государственной регистрации образуемого АО в качестве юридического лица.

Представляется, что нужно также немного поговорить о том, что такое регистрация выпуска акций. Регистрировать регистраторам не привыкать, но предмет регистрации существенно отличается, а новая тема всегда кажется немного туманной.

Итак, эмиссия — это жестко регламентированная процедура с определенными этапами и процессами. На уровне закона устанавливаются:

- органы управления хозяйственного общества, имеющие право принимать решения в рамках процедуры эмиссии (компетенция);
- перечень решений, которые необходимо принять в рамках этой процедуры;
- порядок принятия этих решений.

Нормативными актами определяются:

- набор документов, которые необходимо представить в регистрирующий орган (регистрирующую организацию) для принятия им решения о допуске;
- состав информации в этих документах;
- формы и даже форматы предоставляемых документов.

И в итоге получается, что лицо, регистрирующее выпуск, должно убедиться, что:

- приняты все необходимые решения;
- решения приняты надлежащими органами эмитента;

- решения приняты в надлежащем порядке;
- представлены все необходимые документы;
- документы содержат всю предусмотренную информацию, и они (документы) в нужной форме и в нужном формате;
- в документах нет противоречий и нет ничего, указывающего на то, что в документах содержится недостоверная информация;
- и главное, что положения, включенные в эмиссионные документы, определяющие права, предоставляемые ценными бумагами, и процедуру их размещения, не противоречат законодательству.

Вот, собственно, и все. Если на все вышеперечисленные вопросы имеются положительные ответы, то регистрирующему органу (регистрирующей организации) можно принимать решение о допуске финансового инструмента.

Больше всего опасений, на мой взгляд, вызывает вопрос достоверности информации. Как в ней убедиться? А вдруг регистратор не заметит, что эмитент включил в свои документы недостоверную информацию и умело замаскировал? Ответ простой: стоит помнить, что, как и все регистрирующие органы и организации, регистратор отвечает только за полноту информации, содержащейся в документах, представленных для регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг. За достоверность информации несет ответственность эмитент. Конечно, это не говорит о том, что можно не обращать внимания на явные признаки недостоверности, но и проводить оперативно-розыскные мероприятия или допрашивать эмитента с пристрастием в ходе эмиссии не требуется.

Сейчас и для Банка России, и для бирж и центрального депозитария действует общий нормативный акт — Стандарты эмиссии (Положение Банка России от 11.08.2014 г. № 428-П). Все необходимое регулирование по составу информации, набору и формам документов, по особенностям процедур допуска в зависимости от вида бумаг или вида процедур имеется в этом акте. В настоящее время идет разработка новой редакции Стандартов

эмиссии (закон об упрощении эмиссии предполагает масштабные изменения, новая редакция необходима), после ее выхода этот акт станет общим для всех регистрирующих органов и организаций, содержащим все необходимые особенности регулирования процесса допуска.

Конечно, Стандартами эмиссии будет установлен порядок информационного взаимодействия Банка России и регистрирующих организаций в процессе реализации ими функции допуска ценных бумаг. Точнее, данный нормативный акт установит сроки и порядок, в котором регистраторы будут уведомлять Банк России:

- 1) о факте регистрации выпуска акций;
- 2) об итогах выпуска акций, зарегистрированного регистратором (т.е. о конкретных параметрах уже размещенных акций зарегистрированного регистратором выпуска — сколько акций размещено, какой номинал, и проч.);
- 3) о приостановлении и возобновлении эмиссии акций (если вдруг такое произойдет, хотя думаю, что на практике эти процедуры для эмиссии акций при учреждении применяться регистраторами не будут);
- 4) о признании выпуска акций несостоявшимся по решению регистратора (такая необходимость может возникнуть, если учредитель будущего эмитента придет к регистратору и зарегистрирует у него выпуск, а потом не дойдет до ФНС или ФНС почему-либо откажет в регистрации юридического лица).

Также в Стандартах будут описаны вопросы хранения документов, связанных с регистрацией выпуска. В отличие от документов, составляющих реестр владельцев акций, которые в случае замены регистратора подлежат передаче новому регистратору, эмиссионные документы — это эмиссионное дело, а его хранить должен тот, кто зарегистрировал выпуск.

Сейчас, когда Банк России регистрирует выпуск, то он оставляет один экземпляр решения о выпуске у себя (хранит в эмиссионном деле вместе со всеми теми документами, которые эмитент предоставлял для регистрации), а два отдает эмитенту. Из этих двух экземпляров один полагается регистратору, осуществляющему ведение реестра. В настоящее время у всех регистраторов хранится по одному экземпляру решений о выпуске

и отчетов, зарегистрированных Банком России (или предшественниками, ФСФР, например) по всем выпускам акций всех эмитентов, ведение реестров которых осуществляет регистратор. И если реестр передается, решение о выпуске и отчет (несколько решений и отчетов, если выпуск был не один) передаются новому регистратору.

В будущем при регистрации выпуска регистратор один экземпляр решения будет передавать «в пользование» эмитенту, а два оставит у себя: один экземпляр — в комплект документов реестра, а второй — в эмиссионное дело. Тот экземпляр, который входит в комплект реестра, в дальнейшем может и откочевать (вместе с реестром). Но эмиссионного дела это не касается — оно останется на месте.

Нельзя не упомянуть об ответственности в данном вопросе.

Закон об упрощении эмиссии предусматривает следующие последствия, если регистратор нарушит процедуру регистрации выпуска акций.

А. Запрет регистрировать выпуски акций на срок до одного года (применяется в случае нарушения регистрирующей организацией требований, установленных Законом «О рынке ценных бумаг» для регистрации выпусков акций).

Б. Аннулирование лицензии на осуществление деятельности по ведению реестра (в случае неоднократного нарушения в течение одного года регистратором при регистрации выпусков акций требований законодательства РФ).

В. Солидарная с эмитентом ответственность за убытки, причиненные инвесторам и (или) акционерам в результате нарушения требований законодательства РФ при регистрации выпуска акций.

Без сомнения, в процессе подготовки к новой для регистраторов функции возникнет множество вопросов, еще больше их возникнет в процессе реализации. Однако регулятор всегда открыт к общению. Сотрудники Банка России готовы оказывать информационную поддержку и методологическую помощь регистраторам, ведь наша общая цель — удобный, понятный и методологически единый процесс допуска ценных бумаг на финансовый рынок.



**Онлайн-голосование
собственников помещений МКД**

**ЛИЧНЫЙ КАБИНЕТ
СОБСТВЕННИКА**

**ЛИЧНЫЙ КАБИНЕТ
УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ**

**МОБИЛЬНОЕ ПРИЛОЖЕНИЕ
КВОРУМ ДОМА**



**Идентификация через учетную запись на госуслугах
Входит в Банк решений проекта «Умный город»**

Акционерное общество
«Независимая регистраторская компания P.O.C.T.»

RROST.RU | KVORUMDOMA.RU



РЕГИОН
ГРУППА КОМПАНИЙ

ДЕПОЗИТАРНАЯ КОМПАНИЯ «РЕГИОН»

16 лет на рынке

>100

клиентов за
время работы

616
млрд

рублей на
обслуживании

>100

сделок
реализовано

>150
тысяч

закладных
проверено

Спецдепозитарий с 2004 г.

- Услуги спецдепозитария (учет и контроль) для ПИФ, СК, СРО
- Ведение реестра ипотечного покрытия
- Депозитарные услуги
- Аудит закладных, ипотечных, лизинговых досье
- Контроль за обеспечением
- Трансграничная секьюритизация

Кастодиан с 2003 г.



Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 045-09028-000100, выданная ФСФР России 04 апреля 2006г. Лицензия на осуществление деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов № 22-000-0-00088, выданная ФСФР России 13 мая 2009г. region-dk.ru. АО «ДК РЕГИОН»

region.ru

Тел. +7 (495) 777 29 64



Актуальные проблемы права и административной ответственности



О цифровых правах и их законодательном описании

С 1 октября 2019 г. вступает в силу Федеральный закон от 18.03.2019 г. № 34-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Гражданского кодекса Российской Федерации», который вводит в гражданский оборот такой объект, как цифровые права. Вступление в силу этих положений ГК РФ должно подготовить почву для принятия законов о цифровых финансовых активах (далее — законопроект о ЦФА) и краудфандинге (привлечении инвестиций через электронные площадки). На момент написания данной статьи проекты этих федеральных законов ожидают второго чтения.

В то же время ГК РФ дает однозначный ответ на вопрос: что такое цифровое право?

В соответствии с положениями ст. 141.1 ГК РФ цифровыми правами признаются названные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия осуществления которых определяются в соответствии с правилами информационной системы, отвечающей установленным законом признакам. Осуществление, распоряжение, в том числе передача, залог, обременение цифрового права другими способами или ограничение распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу.

Следует отметить, что норма о том, что «распоряжения цифровым правом возможны только в информационной системе без обращения к третьему лицу», следует из принципа дезинтермедиации (исключения посредников), на котором в том числе строится современный подход к регулированию распределенных баз данных, применяемый, например, в ЕС. То есть для распоряжения (определения судьбы) принадлежащего мне циф-

рового права я не обязан обращаться к какому-то посреднику, например брокеру или депозитарию, я реализую это самостоятельно, непосредственно в информационной системе.

Однако следует обратить внимание на то, что законодатель указал, что реализация прав осуществляется в определенной среде — «информационной системе». А понятие «информационная система» имеет четкое нормативное определение: в соответствии с п. 3 ст. 2 Федерального закона от 27.07.2006 г. № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» информационная система — совокупность содержащейся в базах данных информации и обеспечивающих ее обработку информационных технологий и технических средств. Согласно ч. 2 ст. 13 Закона № 149-ФЗ, если иное не установлено федеральными законами, *оператором информационной системы является собственник используемых для обработки содержащейся в базах данных информации технических средств*, который правомерно пользуется такими базами данных, *или лицо, с которым этот собственник заключил договор об эксплуатации информационной системы*.

Таким образом, можно утверждать, что в любом случае для появления цифровых прав должна будет появиться фигура оператора информационной системы, в которой обращаются цифровые права, и оператором может быть в том числе и учетный институт, если это ему поручит собственник информационной системы.

Итак, цифровые права — это обязательственные и другие права, содержание и условия осуществления которых указаны в специальной информационной системе (например, в распределенной базе данных). Новеллы ГК РФ не приводят примеров таких прав, но они есть, например, в проекте закона о краудфандинге. Согласно этому проекту инвестор сможет приобрести токен, который предоставит ему право требовать:

- передачи какой-либо вещи;
- выполнения работ, оказания услуг;
- размещения ценных бумаг по определенной цене.

Следует особо отметить, что появление любого вида цифровых прав ГК РФ обуславливает принятием специального закона.

В то же время ГК РФ не содержит никаких положений о цифровых деньгах. Напомним, что внесенным в Государственную Думу РФ проектом изменений в ГК РФ первоначально предполагалось введение в гражданское законодательство такого базового понятия, как цифровые деньги — *не удостоверяющая право на какой-либо объект гражданских прав совокупность электронных данных (цифровой код или обозначение)*, созданная в информационной системе, отвечающей установленным законом признакам децентрализованной информационной системы, и используемая пользователями этой системы для осуществления платежей.

Поскольку в итоге ГК РФ не описывает цифровые деньги, вне сферы регулирования оказывается подавляющее число имеющих на рынке цифровых прав, имеющих наибольшее распространение, в частности криптовалют. Законопроект о ЦФА не распространяется и, видимо, не будет пока распространяться, например, на оборот *Bitcoin, Ethereum, Ripple* и т.д., поскольку эти цифровые активы не удостоверяют денежные требования, права по эмиссионным ценным бумагам или на их передачу либо права участия в капитале.

То есть с принятием законопроекта в нынешнем виде существующий рынок криптовалют по-прежнему может остаться в «серой» зоне. Подтверждением этому является то, что в ходе Петербургского международного юридического форума 2019 г. премьер-министр Д. А. Медведев заявил, что «криптовалюты уже не так интересны населению, а следовательно, регулирование индустрии теперь не является приоритетной задачей для властей РФ». Глава правительства также заявил, что «ажиотаж вокруг биткоина поутих, однако это явление может быть временным». Мнение премьер-министра сложно игнорировать, однако это означает, что российское законодательство не будет описывать существующий (и достаточно развитый) в настоящее время цифровой рынок и в то же время будет создавать новые, отличные от существующих механизмы появления и оборота ЦФА.

При этом криптовалюты уже существуют и обращаются, в том числе на территории РФ, функционируют механизмы их учета («горячие» и «холодные» кошельки), к сожалению, ГК РФ и проектируемое законодательство не дают ответа на вопрос, что произойдет с оборотом этих объектов после его принятия.

Одновременно ч. 4 ст. 1 законопроекта о ЦФА (здесь и далее анализируются положения законопроекта, подготовленного ко второму чтению) содержит, например, нормы о том, что выпуск и обращение в информационной системе *совокупности электронных данных (цифровой код или обозначение), полученных по правилам информационной системы и используемых для приобретения и обращения цифровых финансовых активов или совершения иных сделок (далее — цифровые операционные знаки), осуществляются в случаях и в порядке, установленных нормативными актами Банка России.*

Что такое цифровые операционные знаки, какова их правовая суть, для совершения каких гражданско-правовых сделок их можно использовать, законопроект не разъясняет. Фактически предполагаемая норма вводит понятие, необходимость регулирования которого (исходя из норм самого законопроекта), как минимум, неочевидна.

Более того, в соответствии с ч. 7 ст. 8 законопроекта требования *к условиям обмена* цифровых финансовых активов на цифровые операционные знаки устанавливаются Банком России. Таким образом, законопроект допускает регулирование Банком России гражданско-правовых отношений — совершение сделок с такими объектами права, как цифровые операционные знаки, и установление условий таких сделок, что, по нашему мнению, не может входить в компетенцию Банка России. Этот вывод основан на положениях уже принятых поправок в ГК РФ, в соответствии с которыми «цифровыми правами признаются *названные в таком качестве в законе* обязательственные и иные права». То есть поскольку цифровые операционные знаки не могут быть цифровыми правами и, следовательно, не являются объектами гражданских прав в соответствии с ГК РФ, их и невозможно «обменивать» на объекты гражданских прав.

Следует также обратить внимание на положения законопроекта о ЦФА, которые описывают оператора обмена цифровых финансовых активов. Так, в соответствии с ч. 2 ст. 8 законопроекта функции оператора обмена цифровых финансовых активов могут осуществляться кредитными организациями и организаторами торговли, которые включены Банком России в установленном им порядке в реестр операторов обмена цифровых финансовых активов.

Учитывая количество кредитных организаций, предложена такая модель, в которой деятельность по обращению цифровых активов сконцентрирована внутри банковского сектора, т.е. к традиционным рискам кредитных организаций добавляются риски учета результатов обращения цифровых активов.

По нашему мнению, необходимо либо расширить круг лиц, которые могут на конкурентной основе предлагать услуги оператора обмена цифровых финансовых активов, за счет существующих инфраструктурных институтов (регистраторов и депозитариев), либо описать эту деятельность как самостоятельную. Лицо, которое намерено осуществлять деятельность оператора информационной системы, в рамках которой осуществляется обращение цифровых финансовых активов, может и не заниматься никакой иной деятельностью, чтобы не размывать свои компетенции и предоставлять квалифицированную услугу.

Отличительной чертой законопроекта о ЦФА (а по сути, концептуальных подходов его авторов) является включение в систему оборота цифровых активов институтов, ранее неизвестных никому в мире. Например, в соответствии с ч. 3 ст. 9 законопроекта в случае *выпуска акций непубличного акционерного общества в виде цифровых финансовых активов* лицом, осуществляющим учет прав на акции этого общества, признается оператор информационной системы, в рамках которой осуществляет выпуск цифровых финансовых активов.

Также законопроект предполагает дополнить ст. 1 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее — ФЗ об АО) пунктом 7 следующего содержания:

«7. Особенности осуществления акционерами своих прав в случаях, если акции непубличного акционерного общества выпущены в виде цифровых финансовых активов, определяются в соответствии с Федеральным законом «О цифровых финансовых активах и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

Однако законопроект не содержит никаких «особенностей осуществления акционерами своих прав». И таких норм с «пустым» содержанием в законопроекте достаточно.

Например, предлагается дополнить ст. 56 ФЗ об АО пунктом 5 следующего содержания: «5. Функции счетной комиссии в об-

шестве, акции которого выпущены в виде цифрового финансового актива, осуществляются в соответствии с Федеральным законом «О цифровых финансовых активах и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» оператором информационной системы (оператором обмена цифровых финансовых активов)». Таким образом, Федеральный закон «О цифровых финансовых активах» должен содержать описание регулирования функции счетной комиссии, но не содержит такого описания и не может содержать, поскольку у него совершенно иной предмет регулирования.

Законопроектом предполагается абз. 1 п. 1 ст. 2 ФЗ об АО дополнить предложением следующего содержания: «Под акциями в целях настоящего абзаца понимаются также *акции, выпущенные в виде цифрового финансового актива* в соответствии с Федеральным законом «О цифровых финансовых активах и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — акции, выпущенные в виде цифрового финансового актива)».

Таким образом, законопроектом предполагается, что наряду с акциями АО, которые и так являются *бездокументарными ценными бумагами* (т.е., по сути, цифровыми записями в электронных реестрах), должны появиться некие *«акции, выпущенные в виде цифрового финансового актива»*, на которые, например, не будут распространяться положения гл. 6 «Обращение эмиссионных ценных бумаг» Федерального закона от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».

Предполагается также, что непубличное общество, акции которого выпущены в виде цифрового финансового актива, будет *не вправе осуществлять выпуск эмиссионных ценных бумаг* (т.е. авторы законопроекта не считают эмиссионными ценными бумагами акции, выпущенные в виде цифрового финансового актива), в том числе эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в его акции.

По нашему мнению, эта правовая конструкция противоречит нормам ч. 1 ст. 96 ГК РФ, в которой указано, что акционерным обществом признается хозяйственное общество, уставный капитал которого разделен на определенное число акций, а также тому, что в соответствии с ч. 2 ст. 142 ГК РФ *акция является*

ценной бумагой, а не цифровым правом. Фактически непубличное общество, акции которого выпущены в виде цифровых финансовых активов, не может быть признано юридическим лицом.

Следует признать, что создание подобных правовых фикций не связано с какой-либо экономической необходимостью. Известно, какую задачу пытались решить авторы законопроекта, когда придумывали акционерное общество без выпуска эмиссионных ценных бумаг, однако подобные институты неизвестны мировой практике корпоративного законодательства.

В то же время принятые нормы ГК РФ содержат ряд полезных и своевременных новелл, в частности, появилось новое правило о письменной форме сделки. В соответствии с новым абзацем п. 1 ст. 160 ГК РФ письменная форма сделки будет считаться соблюденной, если сделку *совершили с помощью электронных или других технических средств*. Такое правило будет работать при условии, что можно:

воспроизвести содержание сделки в неизменном виде на материальном носителе (например, распечатать на бумаге);

достоверно определить контрагентов.

Также в ГК РФ введено достаточно изящное описание смарт-контракта, в соответствии с которым условиями сделки может быть предусмотрено исполнение ее сторонами возникающих из нее *обязательств* при наступлении определенных обстоятельств без направленного на исполнение обязательства отдельно выраженного дополнительного волеизъявления его сторон *путем применения информационных технологий, определенных условиями сделки*.

Таким образом, цифровое будущее учетных институтов как операторов инфраструктуры финансового рынка становится если не светлым, то все менее туманным. Можно абсолютно точно утверждать, что развитие технологий создает новые возможности, и крайне важно не только понимать, какие возможности появляются у классических учетных институтов как наиболее технологически продвинутых участников рынка, но и самим создавать технологические предпосылки для таких возможностей и совместно внедрять их на финансовом рынке.

Меры административного принуждения на финансовом рынке в контексте хорошего (надлежащего) публичного управления

Хорошее (надлежащее, эффективное) управление¹ можно включить в группу требований, которые предназначены для обеспечения качества и надлежащего функционирования публичного управления в контексте современного демократического государства, основанного на верховенстве защиты и уважения прав и свобод человека. Из-за сложности в позитивном описании концепции эффективного публичного управления чаще описываются ее негативные стороны. Как правило, неэффективным управлением признается деятельность органов публичной власти, которые нарушают процессуальные нормы, ведут себя неэтично, небрежно, дискриминационно, не служат общественным благам, являются нерентабельными².

Для преодоления этого недостатка 6 сентября 2001 г. Европейский парламент принял Кодекс хорошего публичного управления (Кодекс хорошей административной практики), который обеспечивает действие ст. 41 Хартии основных прав Европейского союза, содержащей право на хорошее управление³.

Для развития российского административного права большое значение имеет Кодекс надлежащего государственного управления, принятый Рекомендацией СМ/Rec (2007)7 Коми-

¹ Good governance или Good administration (англ.).

² См.: *Potěšil L.* Individuální správní akty: disertační práce. Masarykova univerzita. Právnická fakulta. Katedra správní vědy a správního práva. 2009—2010, s. 29. URL: http://is.muni.cz/th/61256/pravf_d.

³ См.: *Стариков Ю. Н.* и др. Общее административное право: учебник: в 2 ч. 2-е изд. Воронеж: Издательский дом ВГУ, 2016. С. 11.

тета министров Совета Европы государствам-членам, который закрепляет принципы и нормы по соблюдению органами публичного управления в их отношениях с частными лицами для обеспечения надлежащего управления в публичной сфере. К основным принципам относятся принципы законности, равенства, беспристрастности, соразмерности, юридической определенности, осуществления действий в разумные сроки, участия в подготовке и осуществлении административных решений, уважения частной жизни, прозрачности (транспарентности)¹.

Стимулирующее действие по совершенствованию принципов надлежащего управления оказывает юрисдикция Европейского суда по правам человека (ЕСПЧ). В его судебной практике содержатся ключевые принципы надлежащего управления в отношении положений ст. 6 Европейской конвенции о защите прав человека и основных свобод. Принятое в мае 2019 г. Решение Совета Европы о восстановлении участия РФ в работе его органов поддерживает юрисдикцию ЕСПЧ в отношении граждан РФ, что очень важно для надлежащей защиты их прав, в том числе в административном производстве.

Несомненно, что процессуальное значение эффективности управления выражается в соблюдении основных правил и процедур, исходя из требований по защите прав физических и юридических лиц.

Процессуальные правила регламентируются в различных странах по-разному. Как восточноевропейские, так и западноевропейские юрисдикции различаются степенью наличия процедур по выработке политики в общих правовых кодексах. Главной целью и общим назначением процессуальных законов является создание упорядоченного метода принятия адекватных и правильных судебных решений.

Для европейских стран указанное упорядочивание выражается в принятии кодексов административной процедуры или административно-процессуальных кодексов, которые в деталях уточняют, как должны осуществляться административные действия². В законах об административных процедурах (адми-

¹ *Старилов Ю. Н.* Указ. соч.

² *Галлиган Д. Дж.* и кол. Административная юстиция в новых европейских демократиях: Практические исследования в сфере административного права и процесса в Болгарии, Венгрии, Польше и Украине. Пер. с англ. Будапешт: ОСИ/КОЛПИ, 1999.

нистративно-процессуальных кодексах) определяются принципы реализации административных процедур, правила административного процесса, стороны процесса и их статус, принятие решения, порядок обжалования и др.

Ряд принципов, закрепленных законами об административных процедурах, применяется в производстве о правонарушениях. Например¹:

- *принцип объективной (материальной) правды.* Исходит из обязанности административного органа при принятии решения полного, точного и надежного обнаружения всех фактических обстоятельств дела. Это означает, что административный орган по собственному убеждению и на основании предложенных доказательств обнаружит все обстоятельства, необходимые для принятия решения в производстве о правонарушениях. Принцип материальной правды предполагает полноту обнаружения фактических обстоятельств дела, и это означает обязанность административного органа обнаружить все необходимые обстоятельства, невзирая на то, будет ли это в пользу участника процесса;
- *принцип активного содействия.* Пассивные участники производства должны проявить активность. Активность представляет собой, в частности, реализацию процессуальных прав и охраняемых правом интересов со стороны участников, лиц, участвующих в деле, и иных лиц. Со стороны административного органа должна идти речь об обеспечении пространства для реализации прав и охраняемых правом интересов, при этом административный орган не должен препятствовать активно или пассивно реализации процессуальных прав. Административный орган обязан дать возможность участнику процесса высказаться перед принятием решения по сути дела. Реализация принципа активного содействия должна помочь исполнению обязанности административного органа разъяснять субъектам процесса их процессуальные права и обязанности в той мере, чтобы незнание своих про-

¹ *Vrabko M. a kol. Správne právo procesné. Osobitná časť. Šamorín: Heuréka, 2015, s. 279—280.*

цессуальных прав и обязанностей не навредило их материальным правам;

- *принцип эффективности и экономичности процесса.* Содержание понятия «эффективность» в этом принципе — обстоятельства, которые заставляют административный орган принять решение в максимально короткий срок с использованием самых подходящих средств без чрезмерного обременения субъектов. Эффективность в производстве обеспечена также установлением точных сроков. Содержанием понятия «экономичность» является требование использования административным органом в производстве таких средств, которые адекватны общему познанию, не обременяют участников процесса чрезмерно финансово, не повышают расходы на производство и ведут к исполнению цели производства.

К сожалению, в России до сих пор нет административно-процессуального кодекса (кодекса об административных процедурах). А сами административные органы, включая Банк России, не затрудняют себя составлением каталога фундаментальных принципов хорошего управления в публичной сфере.

Вместе с тем в юридической литературе признается необходимость определения принципов административных процедур с учетом положительного зарубежного опыта. Принятие соответствующего законодательного акта создало бы юридические гарантии законности действий публичной администрации, особенно дискреционных полномочий¹.

Рекомендацией № (80) 2 Комитета министров Совета Европы² «дискреционные полномочия» определены как полномочия, дающие административным органам некоторую степень само-

¹ См.: Соловей Ю. Принципы административных процедур как правовые средства «связывания» административного усмотрения // Ежегодник публичного права 2018: Принципы административных процедур и административного судопроизводства. М.: Инфотропик Медиа, 2018. С. 143.

² Рекомендация (80)2 Комитета министров Совета Европы от 11 марта 1980 г. «Об осуществлении дискреционных полномочий административными органами» (Recommendation N R (80) 2 of the Committee of Ministers of the Council of Europe concerning the exercise of discretionary powers by administrative authorities (adopted on 11 March 1980). См. также: Руководство по мониторингу административной юстиции. ОБСЕ/БДИПЧ / (OSCE/ODIHR). 2013, s. 31. URL: www.osce.org/odihr.

стоятельности по отношению к принимаемым решениям и позволяющую им выбирать из нескольких юридически допустимых решений то, которое они полагают наиболее соответствующим¹.

Согласно Рекомендации № (80) 2 административный орган, осуществляя дискреционные полномочия:

1) не преследует цели, противоречащие тем, для достижения которых предоставлены данные полномочия;

2) соблюдает объективность и беспристрастность, принимая во внимание только факты, имеющие значение для дела;

3) соблюдает принцип равенства всех перед законом, избегая несправедливой дискриминации;

4) обеспечивает надлежащий баланс между любыми неблагоприятными последствиями решения, ущемляющими права, свободы или интересы лиц, и целью, которую он преследует;

5) принимает решение в течение времени, которое является разумным с учетом особенностей рассматриваемого вопроса;

6) применяет общие административные принципы в установленном порядке, учитывая конкретные обстоятельства каждого дела.

В соответствии с Рекомендацией эти принципы должны применяться при защите прав, свобод и интересов физических и юридических лиц именно от административных актов, принятых в порядке осуществления административными органами дискреционных полномочий².

Резолюцией № 77 (31) Комитета министров Совета Европы «О защите отдельных лиц при действиях административных органов власти» определены пять фундаментальных принципов административных процессов:

- право быть услышанным;
- право доступа к информации;
- право на представительство и консультацию в ходе процесса;

¹ См.: *Srebalova M. Administrative Law in the practice of administrative authorities and in the practice of administrative justice. Current issues of administrative procedure.* P. 171.

² См.: *Соловей Ю. Указ. соч. С. 143.*

- право на обоснование отдельного административного акта;
- право на консультацию по средствам судебной защиты.

Важное значение имеют и Рекомендации № (87) 16 Комитета министров Совета Европы государствам-членам «Об административных процедурах, затрагивающих большинство заинтересованных лиц», Рекомендации № (91) 1 «Об административных санкциях», а также Руководство Европейского комитета Совета Европы по правовому взаимодействию от 1996 г., называемое «Принципы административного права, относящиеся к отношениям между административными органами власти и физическими лицами»¹.

С учетом цели и важности указанных рекомендаций представляется возможным утверждать, что они направлены на формирование стандарта надлежащих дискреционных полномочий в том смысле, что решения, принятые в соответствии с такими полномочиями, должны соответствовать дискреционному критерию или же должна гарантироваться защита отдельных общественных прав².

Таким образом, внедряя институт мотивированного (профессионального) суждения на финансовом рынке и опираясь на международный опыт, Банку России необходимо не только предусмотреть, но и соблюдать как механизмы объективизации таких суждений, так и их судебного и внесудебного оспаривания путем согласительных процедур внутри самого регулятора.

К сожалению, уже сложившийся порядок применения Банком России мер административной ответственности не позволяет с уверенностью утверждать, что институт мотивированного суждения будет применяться регулятором на небанковском финансовом рынке с полным соблюдением принципов исполнения дискреционных полномочий, тем более что задача их соблюдения пока не ставится регулятором во главу угла.

¹ См.: *Srebalova M.* Op. cit. P. 171.

² Ibid.

Некоторые аспекты административной ответственности руководителя профессионального участника рынка ценных бумаг

Вопрос личной ответственности руководителя (генерального директора) профессионального участника рынка капитала за нарушения, выявленные Банком России в деятельности компании, отнюдь не праздный и напрямую затрагивает многих. В настоящей статье рассматриваются вопросы оснований и мер ответственности руководителя организации — профессионального участника рынка.

В первую очередь следует подчеркнуть, что общие нормы обязанностей и ответственности единоличного исполнительного органа определены ст. 53 и 53¹ ГК РФ, ст. 69 и 71 Федерального закона от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и ст. 40 и 44 Федерального закона от 08.02.1998 г. № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью». Указанные нормы законодательства устанавливают, что лицо, которое в силу закона, иного правового акта или учредительного документа юридического лица уполномочено выступать от его имени, должно действовать в интересах представляемого им юридического лица добросовестно и разумно. И нести ответственность, если будет доказано, что при осуществлении своих прав и исполнении своих обязанностей оно действовало недобросовестно или неразумно, в том числе если его действия (бездействие) не соответствовали обычным условиям гражданского оборота или обычному предпринимательскому риску.

Толкование приведенных норм как полной ответственности единоличного исполнительного органа за любые нарушения,

выявленные в деятельности возглавляемого им общества, по нашему мнению, противоречит:

- конституционному принципу индивидуализации ответственности за совершенное нарушение, имеющему основополагающее значение для всех отраслей права (определение Конституционного Суда РФ от 04.04.2013 г. № 485-О, постановления Конституционного Суда РФ от 8.12.2017 г. № 39-П, от 06.02.2018 г. № 6-П и др.);
- необходимости установления вины как основания наступления ответственности привлекаемого к ней лица; недопустимости наложения наказания за действия (бездействие) при наличии лишь признаков объективной стороны состава правонарушения как противоречащего вытекающему из ст. 49 Конституции РФ принципу виновной ответственности за такого рода деликты, приводящего к объективному вменению и в конечном счете нарушению принципов юридического равенства и справедливости — к несоразмерному ограничению прав и свобод гражданина (ст. 49 Конституции РФ, ст. 1.5 КоАП (преамбула; ч. 1 ст. 1; ч. 1 и 2 ст. 19; ч. 3 ст. 55 Конституции РФ) (постановления от 19.03.2003 г. № 3-П, от 13.03.2008 г. № 5-П, от 27.05.2008 г. № 8-П, от 13.07.2010 г. № 15-П, от 17.01.2013 г. № 1-П, от 14.02.2013 г. № 4-П, от 25.02.2014 г. № 4-П, от 31.05.2016 г. № 14-П, определение Конституционного Суда РФ от 27.03.2018 г. № 633-О и др.);
- общеправовому принципу запрета дискриминации по любому признаку, в том числе по должностному положению, зафиксированному в ст. 14 Конвенции о защите прав человека и основных свобод и ч. 2 ст. 19 Конституции РФ, установившей запрет дискриминации, в том числе по должностному положению.

Судебные акты Верховного Суда РФ, в которых указывалось на необходимость установления личной вины единоличного исполнительного органа в допущенном в деятельности общества нарушении как обязательного и безусловного основания привлечения его к ответственности, позволяли говорить о сформировавшейся единообразной судебной практике. В каче-

стве примера можно привести такие тезисы: «Нельзя утверждать о безусловной ответственности единоличного исполнительного органа за неправомерные действия структурных подразделений общества», а «сам по себе факт установления вины общества в совершении административного правонарушения и привлечения его к административной ответственности не свидетельствует о безусловном наличии вины в действиях (бездействии) единоличного исполнительного органа в совершении административного правонарушения обществом» (определение от 5.12.2016 г. № 306-ЭС16-17579). При отсутствии вины руководитель не может нести ответственность за неправомерные действия работников (постановление Верховного Суда РФ от 14.03.2006 г. № 29-ад06-1). На необходимость установления обстоятельств того, в чем именно выразилось неисполнение либо ненадлежащее исполнение генеральным директором общества своих служебных обязанностей, а также установления лиц, в чьи обязанности входило выполнение функций, ненадлежащее исполнение которых явилось причиной допущенных нарушений, указано в постановлении Верховного Суда РФ от 9.03.2017 г. № 78-АД17-8. Приведенные правовые позиции многократно повторены в решениях судов разных инстанций.

Важным при определении подходов к ответственности руководителя является позиция Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 30.07.2013 г., изложенная в постановлении № 62. В нем арбитражным судам разъясняются возникающие в судебной практике вопросы, касающиеся возмещения убытков, причиненных действиями (бездействием) лиц, входящих или входивших в состав органов управления юридического лица. В том числе определяются важнейшие моменты, которые должны учитываться судами при рассмотрении вопросов виновности генерального директора. Полагаем, что основания установления вины, указанные в этом постановлении, распространяются не только на гражданско-правовую ответственность, но и в полной мере применимы к административной ответственности генерального директора. В постановлении Пленума Высшего Арбитражного Суда № 62, в частности, указано, что при установлении вины единоличного исполнительного органа юридического лица арбитражным судам следует давать оценку тому, насколько

ко совершение того или иного действия входило или должно было, учитывая обычные условия делового оборота, входить в круг обязанностей директора, в том числе с учетом масштабов деятельности юридического лица, характера соответствующего действия и т.п. (п. 3). А также что, если лицо утверждает, что директор действовал недобросовестно и (или) неразумно, и представил доказательства, свидетельствующие о наличии убытков юридического лица, вызванных действиями (бездействием) директора, такой директор может дать пояснения относительно своих действий (бездействия) и указать на причины возникновения убытков (например, недобросовестность работника юридического лица) и представить соответствующие доказательства (абз. 4 п. 1). Указанным постановлением Пленума установлено, что лицо, обвиняющее генерального директора, должно «доказать наличие обстоятельств, свидетельствующих о недобросовестности и (или) неразумности действий (бездействия) директора, повлекших неблагоприятные последствия для юридического лица».

Еще одним важным моментом, на который следует обратить внимание, является то, что рассматриваемые нормы законов об акционерных обществах и об обществах с ограниченной ответственностью *имеют общеправовой* характер и не устанавливают особенностей для единоличного исполнительного органа профессионального участника рынка ценных бумаг. Следует подчеркнуть, что в силу ч. 3 ст. 55 Конституции РФ права и свободы человека и гражданина могут быть ограничены только федеральным законом и только в той мере, в какой это необходимо в целях защиты основ конституционного строя, нравственности, здоровья, прав и законных интересов других лиц, обеспечения обороны страны и безопасности государства. В качестве примера специальных установлений в отношении генерального директора можно привести Федеральный закон от 6.12.2011 г. № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете», п. 1 ст. 6 которого определяет, что ответственность за организацию бухгалтерского учета в организациях и соблюдение законодательства при выполнении хозяйственных операций несут руководители организаций, а также ст. 7 указанного Закона, согласно которой «ведение бухгалтерского учета и хранение документов бухгалтерского учета

организируются руководителем экономического субъекта». Важно подчеркнуть, что даже специальные нормы законодательства возлагают на руководителя ответственность за «организацию» процесса, а не «полную ответственность» за выполнение любого действия работника Общества в рамках выполнения его должностных обязанностей. Пункт 24 постановления Пленума Верховного Суда РФ от 24.10.2006 г. № 18 «О некоторых вопросах, возникающих у судов при применении Особенной части Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях» определяет, что *руководитель несет ответственность за надлежащую организацию бухгалтерского учета, а главный бухгалтер (бухгалтер, при отсутствии в штате должности главного бухгалтера) — за ведение бухгалтерского учета, своевременное представление полной и достоверной бухгалтерской отчетности.*

Однако ни Федеральный закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», ни Федеральный закон от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», ни Федеральный закон от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» не имеют подобных требований в отношении обязанностей руководителя профессионального участника рынка ценных бумаг.

В постановлении Верховного Суда РФ от 25.11.2015 г. № 78-АД15-8 указано, что «для привлечения руководителя организации к административной ответственности по ст. 15.5 Кодекса Российской Федерации об административных правонарушениях необходимо установить, *были ли им допущены какие-либо нарушения, связанные с организацией представления в установленные сроки в налоговый орган налоговых деклараций*». А также «в чем именно выразилось неисполнение либо ненадлежащее исполнение» генеральным директором «своих служебных обязанностей».

В решениях Курганского областного суда от 12.01.2016 г. по делу № 21-36/2016 и от 23.08.2016 г. по делу № 21-330/2016 также указано, что наличие «общих установлений об ответственности руководителя, закрепленных действующим законодательством», *не означает, что он «без вины несет административную ответственность за любые противоправные действия, совершенные иными работниками... при осуществлении ими своих полномочий.* Иное означало бы применение в отношении привлекаемого к административ-

ной ответственности должностного лица *противоречащего административному закону принципа объективного вменения*».

К руководителю профессионального участника рынка ценных бумаг применялись или могут быть применены следующие меры специальной ответственности:

- аннулирование квалификационного аттестата. До 1 июля 2019 г. наличие такого аттестата являлось необходимым условием для замещения должности единоличного исполнительного органа профессионального участника рынка ценных бумаг. Законодательство о рынке ценных бумаг определяло общие требования к основаниям аннулирования квалификационных аттестатов физических лиц в случае неоднократного или грубого нарушения ими законодательства РФ о ценных бумагах. А особенности аннулирования квалификационных аттестатов у руководителя определялись только п. 7 Положения о специалистах финансового рынка, утвержденного приказом ФСФР России от 28.01.2010 г. № 10-4/пз-н, который предусматривал в качестве основания аннулирования одновременно наличие двух обстоятельств: допущенное руководителем нарушение требований законодательства и аннулирование лицензии у организации за допущенные руководителем нарушения;
- занесение в «черный список»¹ Банка России. Указанная мера, определенная Федеральным законом от 29.07.2017 г. № 281-ФЗ, в настоящее время не распространяется на руководителей профессиональных участников рынка ценных бумаг, но касается должностных лиц кредитных организаций, страховых организаций, негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний инвестиционного фонда, паевого инвестиционного фонда и негосударственного пенсионного фонда (далее — управляющая компания) и микрофинансовых компаний. Кон-

¹ «Черный список» — это база данных о лицах, чья репутация не соответствует требованиям регулятора, а деятельность, по мнению специалистов Банка России, способствует нанесению ущерба финансовому положению банка или финансовой организации. Включенные в него лица не могут, в частности, быть назначены на должность руководителя, члена совета директоров финансовой организации, приобретать свыше 10% акций банков и некредитных финансовых организаций.

кретный перечень таких лиц определяется специальными законами, как правило, это единоличный исполнительный орган, его заместитель, член коллегиального исполнительного органа, руководитель филиала, по кредитным организациям также главный бухгалтер, заместитель главного бухгалтера, главный бухгалтер филиала кредитной организации и члены совета директоров общества. Однако Банк России неоднократно заявлял о своих планах по расширению перечня регулируемых им организаций, руководители и акционеры которых будут попадать под подобное регулирование.

Кроме того, после 1 июля 2019 г. в соответствии с требованиями закона «О независимой оценке квалификаций» подтвердить квалификацию на рынке ценных бумаг нужно будет путем независимой оценки — процедуры, в ходе которой проверяется, соответствует ли квалификация действующего или потенциального работника профессиональному стандарту или квалификационным требованиям, которые установлены в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами.

Научное издание

**ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА
ЦЕННЫХ БУМАГ**

Сборник статей

Под редакцией

Петра Михайловича Ланскова

Издание не подлежит маркировке
в соответствии с п. 1 ч. 2 ст. 1 ФЗ № 436ФЗ

Подписано в печать 14.06.2019. Формат 60 x 90^{1/16}.

Печать офсетная. Гарнитура “NewtonС”.

Усл. печ. л. 6,5. Тираж 500 экз. Заказ

ООО Издательство «Магистр»
101000, Москва, Колпачный пер., 9А.
Тел.: (495) 621-62-95.
e-mail: magistr-book@mail.ru