УЧЕБНИКИ
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
HSE

УЧЕБНИКИ
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
HSE

А.С.Селивановский

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Рекомендовано
федеральным государственным бюджетным
образовательным учреждением
высшего профессионального образования «Санкт-Петербургский
государственный университет» в качестве учебника
по дисциплине «Правовое регулирование рынка ценных бумаг»
для студентов высших учебных заведений,
обучающихся по специальности 030501.65 «Юриспруденция»
(подготовка специалиста по гражданско-правовой специализации)
и по направлению 030500.68
«Юриспруденция» (подготовка магистра)

Издательский дом Высшей школы экономики

Москва 2014

УДК 347.73(075)
ББК 67.402я7
С 29

Рукопись подготовлена в рамках грантового проекта ВШЭ
по изданию авторских учебников

Рецензенты:
кандидат экономических наук, доцент кафедры фондового рынка
и рынка инвестиций НИУ ВШЭ *А.Ю. Аршавский*;
кандидат юридических наук, доцент кафедры предпринимательского права
МГУ имени М.В. Ломоносова *А.Е. Молотников*;
кандидат юридических наук, доцент кафедры коммерческого
права СПбГУ *А.Ю. Бушев*;
проректор по научной работе СПбГУ, профессор *С.П. Туник*

Селивановский, А.С.

С 29 Правовое регулирование рынка ценных бумаг [Текст] : учебник / А. С. Селивановский ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М. : Изд. дом Высшей школы экономики, 2014. — 580, [4] с. — (Учебники Высшей школы экономики). — 2000 экз. — ISBN 978-5-7598-1083-4 (в пер.).

Учебник дает системное представление о правовых основах одного из сложнейших сегментов рыночной экономики — рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Структура издания соответствует программе учебного курса «Правовое регулирование рынка ценных бумаг», который уже несколько лет автор читает на факультете права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики». Написанию учебника предшествовал тщательный анализ нормативно-правовых источников и правоприменения (в частности, решений высших судов). Четкая структура издания (включая подробное оглавление), а также охват всего массива актуальных норм российского законодательства, регулирующих этот сектор, делает данную книгу незаменимым помощником не только в учебном процессе, но и в деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Для студентов, аспирантов и преподавателей юридических вузов, специалистов-практиков в области ценных бумаг и производных финансовых инструментов, а также для всех интересующихся данной тематикой.

УДК 347.73(075)
ББК 67.402я7

ISBN 978-5-7598-1083-4

© Селивановский А.С., 2014
© Оформление. Издательский дом
Высшей школы экономики, 2014

Оглавление

Принятые сокращения ... 21

Введение ... 24

Глава 1. Общие положения ... 26

1. Рынок ценных бумаг ... 26
   1.1. Понятие «рынок ценных бумаг» ... 26
   1.2. Основные задачи, решаемые фондовым рынком ... 26
   1.3. Первичный и вторичный рынки ... 28
2. Участники фондового рынка ... 28
   2.1. Группы участников и их основные функции ... 28
   2.2. Взаимодействие участников ... 29
   2.3. Эмитенты ... 30
      Публичные образования ... 30
      Коммерческие организации ... 30
      Некоммерческие организации ... 31
      Банк России ... 31
      Физические лица ... 31
      Иностранные лица ... 32
   2.4. Инвесторы ... 32
      Квалифицированные и неквалифицированные инвесторы ... 32
      Публичные образования ... 35
      Физические лица ... 35
      Юридические лица ... 36
      Некоммерческие организации ... 36
      Регулируемые организации (институциональные инвесторы) ... 37
      Центральный банк Российской Федерации ... 38
      Иностранные инвесторы ... 39
   2.5. Профессиональные участники рынка ценных бумаг ... 40
      Профучастники — непрофессиональные инвесторы ... 40
   2.6. Регуляторы ... 42
      Центральный банк Российской Федерации ... 42
      Правительство Российской Федерации ... 48
3. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг ... 48
   3.1. Понятие и регулирование ... 48
   3.2. Функции СРО ... 49
   3.3. Создание и аккредитация СРО ... 51
   3.4. Права СРО РЦБ ... 52
   3.5. Компенсационные фонды ... 53
   3.6. Обязанности СРО ... 53
   3.7. Третейские суды при СРО ... 54

3.8. Действующие СРО РЦБ 55
Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) 55
Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА) 56
Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД) 57
Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР) 58
Саморегулируемая организация Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП «НАПФ») 59
Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ») 59
4. Федеральный компенсационный фонд на рынке ценных бумаг 60
5. Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров 60
5.1. Кому Фонд осуществляет выплаты 61
5.2. Иная деятельность Фонда 61
6. Нормативная база рынка ценных бумаг 62
Судебная и арбитражная практика 64
Контрольные вопросы 65

Глава 2. Понятие «ценные бумаги» 66
1. Легальное определение понятия «ценные бумаги» 66
2. Право на бумагу и право из бумаги 67
3. Оборотоспособность субъективных прав, воплощаемых в ценной бумаге 68
4. Нормативные акты, определяющие понятие «ценные бумаги» 69
Контрольные вопросы 69

Глава 3. Классификации и виды ценных бумаг 70
1. Классификации ценных бумаг 70
1.1. По категории (документарные и бездокументарные) 70
1.2. По способу выпуска (эмиссионные и неэмиссионные) 71
1.3. По виду (именные, ордерные, предъявительские) 72
1.4. По функциональному назначению 74
1.5. По эмитенту 75
1.6. По сроку 75
1.7. По обеспеченности 76
1.8. По отношению к валютному законодательству 77
2. Акции 77
2.1. Понятие «акция» 77
2.2. Квалификация акций 78
2.3. Виды акций 78

Обыкновенные акции ... 78
Привилегированные акции ... 79
Дробные акции ... 80
«Золотая акция» ... 81
2.4. Права на акции ... 82
2.5. Права из акций ... 82
Право на участие в управлении обществом ... 83
Право на голосование ... 84
Право на внесение вопросов в повестку дня и право на выдвижение кандидатур в органы общества ... 84
Право на получение информации ... 85
Право на получение объявленных дивидендов ... 86
2.6. Общие правила эмиссии акций ... 87
2.7. Нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение акций ... 88
3. Облигации ... 89
3.1. Понятие «облигация» ... 89
3.2. Квалификация облигаций ... 90
3.3. Лица, участвующие в облигационном правоотношении ... 90
3.4. Учет прав на облигации ... 93
3.5. Документы, определяющие условия «займа» по облигациям ... 94
3.6. Виды облигаций ... 95
Процентные — дисконтные ... 95
Амортизируемые — неамортизируемые ... 96
Обеспеченные — необеспеченные (бланковые) ... 97
Государственные — корпоративные ... 98
3.7. Поручительства по облигациям ... 98
Требования к поручительству ... 99
Требования к поручителю ... 100
3.8. Оферты по облигациям ... 101
3.9. Дефолты по облигациям ... 103
3.10. Биржевые облигации ... 104
Требования к эмитенту биржевых облигаций ... 104
Требования к биржевым облигациям ... 104
Особенности эмиссии и обращения биржевых облигаций ... 104
3.11. Облигации с банковской гарантией ... 105
3.12. Облигации с залоговым обеспечением ценными бумагами и недвижимостью ... 106
3.13. Облигации с ипотечным покрытием ... 108
3.14. Облигации с государственной гарантией и государственные облигации ... 111
3.15. Облигации Банка России ... 114
3.16. Нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение облигаций ... 114
4. Закладные ... 115
4.1. Понятие ... 115
4.2. Квалификация закладных ... 115
4.3. Права на закладные ... 115

4.4. Права из закладных ... 116
4.5. Обязательные реквизиты закладной и приложения ... 116
4.6. Возникновение закладной ... 117
4.7. Оборот закладных ... 118
4.8. Депозитарный учет закладных ... 119
4.9. Прекращение закладной ... 120
4.10. Нормативные акты, регулирующие закладные ... 121
5. Векселя ... 122
5.1. Понятие и функции векселя ... 122
5.2. Виды векселей ... 122
5.3. Реквизиты векселя ... 123
5.4. Оборот векселей ... 125
5.5. Осуществление прав по векселю ... 126
Акцепт ... 126
Исполнение ... 127
5.6. Неисполнение или ненадлежащее исполнение ... 128
5.7. Нормативные акты, регулирующие векселя ... 129
6. Чеки ... 130
6.1. Понятие и функции чека ... 130
6.2. Реквизиты и форма чека ... 130
6.3. Оборот чека ... 131
6.4. Осуществление прав по чеку ... 132
6.5. Неисполнение либо ненадлежащее исполнение по чеку ... 132
6.6. Нормативные акты, регулирующие чеки ... 134
7. Банковская сберегательная книжка на предъявителя ... 134
7.1. Понятие ... 134
7.2. Квалификация сберегательной книжки на предъявителя ... 135
7.3. Права на банковскую сберегательную книжку на предъявителя ... 135
7.4. Права из банковской сберегательной книжки на предъявителя ... 135
7.5. Нормативные акты, регулирующие банковскую сберегательную книжку на предъявителя ... 136
8. Сберегательные и депозитные сертификаты ... 136
8.1. Понятие ... 136
8.2. Квалификация сертификатов ... 136
8.3. Обязательные реквизиты сертификатов ... 137
8.4. Права на сертификаты и передача прав на них ... 137
8.5. Прочие вопросы и статистика ... 138
8.6. Нормативные акты, регулирующие сберегательные и депозитные сертификаты ... 138
9. Опцион эмитента ... 138
9.1. Понятие ... 139
9.2. Квалификация опциона эмитента ... 139
9.3. Права на опцион эмитента ... 139
9.4. Права из опциона эмитента ... 140
9.5. Возникновение ... 140

9.6. Прекращение ... 140
9.7. Нормативные акты, регулирующие опционы эмитента ... 141
10. Складские свидетельства ... 141
10.1. Понятие и функции ... 141
10.2. Виды складских свидетельств ... 141
10.3. Реквизиты ... 142
10.4. Осуществление прав ... 143
10.5. Нормативные акты, регулирующие складские свидетельства ... 144
11. Коносамент ... 144
11.1. Понятие коносамента ... 144
11.2. Функции коносамента ... 146
11.3. Реквизиты коносамента ... 148
11.4. Виды коносамента ... 149
11.5. Нормативные акты, регулирующие коносамент ... 150
12. Российские депозитарные расписки (РДР) ... 150
12.1. Понятие и характеристики ... 150
12.2. Особенности эмиссии ... 151
Утверждение решения о выпуске ... 152
Государственная регистрация выпуска ... 153
Размещение РДР ... 154
12.3. Осуществление прав из РДР ... 154
12.4. Статистика ... 155
12.5. Нормативные акты, регулирующие РДР ... 155
13. Инвестиционный пай ПИФа ... 155
13.1. Понятие и виды ... 155
13.2. Квалификация инвестиционных паев ПИФов ... 157
13.3. Права на инвестиционные паи ПИФов и учет этих прав ... 157
13.4. Виды ПИФов ... 158
13.5. Права из инвестиционных паев ПИФов ... 163
Выдача инвестиционных паев ... 163
Обмен инвестиционных паев ... 164
Погашение инвестиционных паев ... 165
Порядок приема заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев ... 166
Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционных паев ... 166
Определение суммы денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая ... 167
13.6. Правила ПИФа ... 168
13.7. Статистика ... 168
13.8. Нормативные акты, регулирующие инвестиционные паи ПИФов ... 168
14. Ипотечный сертификат участия ... 168
14.1. Понятие ... 168
14.2. Квалификация ипотечных сертификатов участия ... 169
14.3. Реквизиты и форма сертификата ... 169

14.4. Права на сертификаты, учет прав ... 175
14.5. Статистика ... 175
14.6. Нормативные акты, регулирующие ипотечные сертификаты участия ... 175
15. Ценные бумаги иностранных эмитентов в Российской Федерации ... 176
15.1. Виды иностранных ценных бумаг, которые могут быть допущены к обращению в Российской Федерации ... 177
15.2. Требования к эмитенту ... 177
15.3. Порядок допуска иностранных ценных бумаг к обращению в России ... 178
15.4. Учет прав на ценные бумаги иностранного эмитента ... 179
15.5. Раскрытие информации ... 179
15.6. Приостановление размещения и прекращение обращения в России ... 180
15.7. Статистика ... 181
15.8. Нормативные акты, регулирующие обращение иностранных ценных бумаг в России ... 181
Контрольные вопросы ... 181

Глава 4. Основные положения о производных финансовых инструментах ... 183
1. Понятие «производные финансовые инструменты» ... 183
2. Правовое регулирование производных финансовых инструментов ... 186
ПФИ — сделки пари без судебной защиты ... 186
ПФИ — сделки пари, обеспеченные судебной защитой ... 188
ПФИ в Законе о РЦБ и других актах ... 189
3. Виды ПФИ ... 190
3.1. Виды ПФИ в зависимости от способа исполнения обязательства: поставочные и расчетные (индексные) ... 190
3.2. Форварды и фьючерсы ... 190
3.3. Опционы ... 192
Опцион «колл» (call) ... 192
Опцион «пут» (put) ... 193
Европейский опцион ... 193
Американский опцион ... 193
Экзотические опционы ... 194
3.4. Свопы ... 195
Валютный своп ... 195
Процентный своп ... 195
Кредитный своп ... 195
3.5. Виды ПФИ в зависимости от базового актива: валютные, фондовые, процентные, товарные, кредитные, погодные ... 197
4. Профессиональная деятельность на рынке ПФИ ... 198
Рынок ПФИ ... 198
Понятие и виды профессиональной деятельности на рынке ПФИ ... 199
5. Договорное регулирование ПФИ ... 200
5.1. Международный опыт ... 200
5.2. ПФИ, заключаемые на биржевых торгах ... 201
5.3. Генеральные соглашения, договоры ... 201

5.4. Наиболее сложные вопросы ПФИ ... 202
5.5. Неттинг и зачет ... 204
Виды неттинга ... 204
Зачет ... 207
Взаимозачет (договорный зачет) ... 208
Сравнение зачета и неттинга ... 209
6. Нормативные акты, регулирующие ПФИ ... 210
Контрольные вопросы ... 210

Глава 5. Эмиссия ценных бумаг и раскрытие информации ... 212
1. Понятия ... 212
2. Значение эмиссии ... 212
3. Виды эмиссий ... 213
4. Регистрирующий орган ... 213
5. Процедура эмиссии и ее этапы ... 214
Этап 1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг ... 215
Этап 2. Утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг ... 218
Этап 3. Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг ... 219
Проспект ценных бумаг ... 221
Этап 4. Размещение эмиссионных ценных бумаг ... 223
Договор между эмитентом и инвестором ... 227
Отказ эмитента от размещения бумаг ... 227
Этап 5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг ... 228
6. Приостановление эмиссии ... 230
7. Признание эмиссии несостоявшейся и недействительной ... 231
8. Злоупотребления при эмиссии ценных бумаг ... 234
9. Техническая эмиссия облигаций ... 234
10. Размещение ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации ... 235
11. Судебная практика по эмиссии ценных бумаг ... 238
Аудиторская проверка при подаче документов на государственную регистрацию выпуска ... 238
Ликвидация как последствие непредставления документов по эмиссии в установленный срок ... 238
Последствия отмены решения суда о признании выпуска недействительным ... 239
12. Раскрытие информации ... 239
12.1. Основные понятия, связанные с раскрытием информации ... 239
12.2. Формы раскрытия информации ... 240
Ежеквартальный отчет ... 241
Сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность ... 241
Сообщения о существенных фактах ... 242
Информация об аффилированных лицах общества ... 242

12.3. Где раскрывается информация ... 242
12.4. Обязанность по раскрытию информации ... 243
12.5. Освобождение от обязанности раскрывать или предоставлять информацию ... 245
12.6. Ответственность за нарушения в раскрытии информации ... 245
Гражданско-правовая ответственность ... 245
Административная ответственность ... 246
12.7. Эффективность раскрытия информации ... 248
13. Нормативные акты, регулирующие эмиссию ценных бумаг ... 249
Контрольные вопросы ... 250

Глава 6. Переход и защита прав на ценные бумаги ... 252
1. Способы передачи прав на ценные бумаги ... 252
2. Вручение бумаги (traditio) ... 253
3. Индоссамент ... 254
4. Цессия ... 254
5. Трансферт ... 255
5.1. Переход прав на акции в реестре лицевых счетов ... 257
6. Момент перехода прав на ценные бумаги ... 259
7. Защита прав на бездокументарные ценные бумаги ... 259
7.1. Признание права ... 260
7.2. Виндикационный иск ... 265
7.3. Признание сделок недействительными и применение последствий такой недействительности ... 272
7.4. Восстановление корпоративного контроля ... 273
7.5. Возмещение убытков ... 275
7.6. Обжалование действий (бездействия) регистратора ... 278
7.7. Кондикционное требование ... 279
8. Нормативные акты, регулирующие переход и защиту прав по ценным бумагам ... 280
Контрольные вопросы ... 281

Глава 7. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг ... 282
1. Общие положения о профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг ... 282
1.1. Понятие ... 282
1.2. Лицензирование ... 284
Лицензирующий орган ... 284
Соискатель лицензии (лицензиат) ... 285
1.3. Создание профучастника ... 285
1.4. Правоспособность профучастника ... 286
1.5. Получение лицензии ... 287
Сроки ... 289
Принимаемые решения ... 289

1.6. Лицензионные требования ... 290
Требования общего характера ... 290
Раскрытие информации ... 290
Требования к учредителям (участникам) профучастника ... 291
Требования по капиталу ... 291
Требования к органам и сотрудникам организации ... 292
1.7. Совмещение профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг ... 297
1.8. Приостановление лицензии ... 298
1.9. Аннулирование лицензии ... 299
1.10. Изменение организации-профучастника (реорганизация, изменение наименования и пр.) ... 300
Отчетность профучастника ... 300
Изменение организации-профучастника ... 300
1.11. Банкротство организации-профучастника ... 302
Предупреждение банкротства ... 302
Временная администрация ... 303
Банкротство ... 305
Наблюдение ... 306
Конкурсное производство ... 306
1.12. Ответственность организации-профучастника ... 307
Административная ответственность ... 307
Уголовная ответственность ... 311
Гражданско-правовая ответственность ... 313
1.13. Нормативные акты, регулирующие общие вопросы осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг ... 313
2. Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг ... 314
2.1. Легальное определение и услуги брокера ... 314
2.2. Лицензия ... 315
Лицензионные требования ... 315
Порядок получения лицензии ... 316
2.3. Совмещение деятельности ... 316
2.4. Условия осуществления деятельности ... 317
Общие условия осуществления брокерской деятельности ... 317
Информационные требования ... 317
Ограничения по совершению сделок ... 319
Правила осуществления сделок ... 319
Внутренний учет ... 321
Внутренние документы ... 323
Раскрытие информации о сделках ... 323
Счета брокера ... 323
2.5. Договор о брокерском обслуживании ... 325
2.6. Маржинальные и необеспеченные сделки ... 326
Требования к маржинальным и необеспеченным сделкам ... 327
Требования к обеспечению маржинальных и необеспеченных сделок ... 329
2.7. Конфликт интересов ... 330

2.8. Споры с участием брокера ... 330
Споры брокера с ФСФР ... 330
Другие споры с участием брокера ... 331
2.9. Статистика ... 332
2.10. Нормативные акты, регулирующие брокерскую деятельность ... 333
3. Дилерская деятельность ... 334
3.1. Легальное определение ... 334
3.2. Лицензия ... 334
Лицензионные требования ... 334
Порядок получения лицензии ... 335
3.3. Совмещение деятельности ... 335
3.4. Условия осуществления деятельности ... 335
Общие условия осуществления дилерской деятельности ... 335
Информационные требования ... 336
Ограничения по совершению сделок ... 336
Внутренние документы ... 337
Раскрытие информации о сделках ... 337
3.5. Особенности совершения дилерских сделок ... 337
3.6. Статистические данные ... 338
3.7. Нормативные акты, регулирующие дилерскую деятельность ... 338
4. Деятельность по управлению ценными бумагами ... 339
4.1. Легальное определение ... 339
4.2. Лицензия ... 340
Лицензионные требования ... 340
Порядок получения лицензии ... 340
4.3. Совмещение деятельности ... 341
4.4. Условия осуществления деятельности ... 341
Общие условия осуществления деятельности управляющего ... 341
Внутренний учет ... 342
Внутренние документы ... 342
Информационные требования ... 343
4.5. Договор управляющего с клиентом ... 343
4.6. Споры с участием доверительного управляющего ... 345
Споры о признании недействительными сделок управляющего ... 345
Споры о взыскании убытков с управляющего ... 346
Споры доверительного управляющего с ФСФР ... 346
4.7. Статистические данные ... 347
4.8. Нормативные акты, регулирующие деятельность по управлению ценными бумагами ... 347
5. Депозитарная деятельность ... 348
5.1. Легальное определение ... 348
5.2. Лицензия ... 349
Лицензионные требования ... 349
Порядок получения лицензии ... 350
5.3. Совмещение деятельности ... 350

5.4. Условия осуществления деятельности ... 351
Общие условия осуществления депозитарной деятельности ... 351
Внутренние документы ... 351
5.5. Депозитарный договор ... 353
5.6. Споры с участием депозитария ... 355
Споры депозитария с ФСФР ... 355
5.7. Статистические данные ... 356
5.8. Нормативные акты, регулирующие депозитарную деятельность ... 357
6. Регистрационная деятельность на рынке ценных бумаг ... 357
6.1. Легальное определение ... 357
6.2. Лицензия ... 358
Лицензионные требования ... 358
Порядок получения лицензии ... 360
6.3. Совмещение деятельности ... 360
6.4. Условия осуществления деятельности ... 360
Внутренние документы ... 360
Техническое оснащение ... 361
Ограничения по совершению сделок ... 361
Система ведения реестра ... 361
6.5. Договор на ведение реестра ... 364
6.6. Реестр акционеров ... 367
6.7. Споры с участием регистратора ... 369
Споры регистратора с ФСФР ... 369
Споры о возмещении убытков, причиненных незаконным списанием акций ... 369
6.8. Статистические данные ... 371
6.9. Нормативные акты, регулирующие регистрационную деятельность ... 373
7. Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг) ... 374
7.1. Легальное определение ... 374
7.2. Лицензия ... 375
Лицензионные требования ... 375
Порядок получения лицензии ... 378
Аннулирование лицензии ... 379
7.3. Совмещение деятельности ... 380
7.4. Условия осуществления деятельности ... 381
Общие условия осуществления деятельности клиринговых организаций ... 381
Информационные требования ... 382
7.5. Договоры с участием клиринговой организации ... 383
Договор об оказании клиринговых услуг ... 383
Соглашение о клиринговом обеспечении ... 384
Договор хранения имущества ... 388
7.6. Статистические данные ... 388
7.7. Нормативные акты, регулирующие клиринговую деятельность ... 389
8. Управляющая компания активами фондов ... 389
8.1. Лицензия ... 389
8.2. Лицензионные требования ... 390

8.3. Порядок получения лицензии ... 392
8.4. Аннулирование лицензии ... 393
8.5. Совмещение деятельности ... 396
8.6. Условия осуществления деятельности управляющего активами фондов ... 396
Общие условия осуществления деятельности управляющего активами фондов ... 396
Информационные требования ... 397
Внутренний контроль ... 398
8.7. Договор с клиентом ... 399
Договор доверительного управления (ДУ) с НПФ ... 399
Договор об управлении активами ПИФа ... 401
8.8. Споры с управляющими активами фондов ... 402
Споры о взыскании суммы невозвращенных фонду активов при прекращении действия договора доверительного управления ... 402
Споры о возмещении ущерба в связи с ненадлежащим качеством оказания услуг по доверительному управлению ... 403
Споры о структуре возвращаемых активов при прекращении действия договора доверительного управления ... 404
Споры о выплате вознаграждения управляющей компании ... 405
Споры между управляющими компаниями активами фондов и ФСФР ... 405
8.9. Статистические данные ... 406
8.10. Нормативные акты, регулирующие деятельность управляющих компаний активами фондов ... 407
9. Специализированный депозитарий инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов ... 408
9.1. Лицензия ... 408
Лицензионные требования ... 409
Порядок получения лицензии ... 411
Аннулирование лицензии ... 412
9.2. Совмещение деятельности ... 415
9.3. Условия осуществления деятельности ... 416
Общие условия осуществления деятельности специализированного депозитария ... 416
Информационные требования ... 417
Внутренний контроль ... 418
9.4. Договор с клиентом ... 419
Договор специализированного депозитария с акционерным ИФ и ПИФом ... 419
Договор специализированного депозитария с НПФ ... 420
9.5. Споры с участием специализированных депозитариев ... 421
О взыскании вознаграждения по договору оказания услуг специализированного депозитария ... 421
Об обязании специализированного депозитария внести запись в реестр ... 422
Споры между специализированными депозитариями и ФСФР ... 423
9.6. Статистические данные ... 424
9.7. Нормативные акты, регулирующие деятельность специализированных депозитариев ... 425

10. Центральный депозитарий ... 426
10.1. Понятие ... 426
10.2. Присвоение статуса центрального депозитария ... 426
10.3. Требования, предъявляемые к центральному депозитарию ... 427
10.4. Совмещение деятельности ... 431
10.5. Условия осуществления деятельности ... 432
Общие условия осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария ... 432
Информационные требования ... 433
Прочие требования ... 434
10.6. Счета центрального депозитария ... 434
10.7. Нормативные акты, регулирующие деятельность центрального депозитария ... 437
Контрольные вопросы ... 437

Глава 8. Биржевые и иные организованные торги ... 438
1. Организаторы торговли ... 438
1.1. Виды организаторов торговли ... 438
Операции на Форексе ... 439
1.2. Требования к организационно-правовой форме и наименованиям организаторов торговли ... 439
1.3. Требования к органам управления и работникам организатора торговли ... 440
Структура управления организатора торговли ... 440
Руководитель организатора торговли и Обязательные работники ... 440
Совет директоров ... 442
Биржевой совет ... 442
1.4. Требования к учредителям (участникам) организатора торговли ... 443
1.5. Требования к собственным средствам организатора торговли и иные обязательные нормативы ... 444
1.6. Ограничения деятельности организаторов торговли ... 444
1.7. Обязанности организаторов торговли ... 445
2. Организованные торги ... 446
2.1. Правила торгов ... 446
2.2. Биржевой товар ... 448
2.3. Участники биржевых торгов ... 451
2.4. Приостановление торгов ... 454
2.5. Порядок разрешения споров ... 454
3. Договоры, заключаемые на организованных торгах ... 456
3.1. Форма и структура биржевой сделки ... 456
3.2. Порядок заключения договоров ... 458
3.3. Момент заключения биржевых договоров ... 462
3.4. Предмет биржевых договоров ... 462
3.5. Стороны биржевой сделки ... 463
Без участия центрального контрагента ... 463
С участием центрального контрагента ... 463

3.6. Дальнейшая судьба договоров, заключенных на организованных торгах..... 464
4. Нормативные акты, регулирующие биржевые и иные организованные торги..... 465
Контрольные вопросы..... 465

Глава 9. Недобросовестные практики на рынке ценных бумаг и рынке производных финансовых инструментов 467
1. Недобросовестные практики 467
2. Инсайдерская информация 470
2.1. Основные понятия, касающиеся инсайдерской информации 470
2.2. Сегменты..... 473
2.3. Общий запрет 473
2.4. Основные правила..... 474
2.5. Меры по противодействию 475
2.6. Контроль..... 476
2.7. Превентивные меры 477
2.8. Последствия выявления недобросовестных практик 478
Правовая квалификация инсайдерской информации как предмета неправомерного использования инсайдерской информации 478
Уголовная ответственность 480
Административная ответственность 481
Гражданско-правовая ответственность..... 481
2.9. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию неправомерному использованию инсайдерской информации..... 485
3. Манипулирование рынком 486
3.1. Понятие..... 486
3.2. Сегменты..... 487
3.3. Общий запрет 488
3.4. Основные правила..... 488
3.5. Меры по противодействию 489
3.6. Контроль..... 490
3.7. Превентивные меры 490
3.8. Последствия выявления манипулирования рынком 491
Административная ответственность юридических лиц..... 491
Административная ответственность должностных лиц 491
Уголовная ответственность физических лиц 492
Гражданская ответственность..... 493
3.9. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию манипулированию рынком 493
4. Конфликт интересов 494
4.1. Понятие..... 494
4.2. Сегменты..... 499
4.3. Основные правила..... 499
4.4. Меры по противодействию 499
4.5. Контроль..... 501
Контроль на уровне СРО..... 501
4.6. Превентивные меры 502

4.7. Последствия выявления конфликта интересов ... 502
Административная ответственность юридических лиц ... 502
Административная ответственность должностных лиц ... 503
Гражданская ответственность ... 503
4.8. Нормативные акты, регулирующие действия при конфликте интересов ... 504
5. Нечестные (несправедливые) условия договоров ... 504
5.1. Понятие ... 504
5.2. Общий запрет и основные правила ... 506
5.3. Контроль ... 506
5.4. Последствия выявления недобросовестных практик ... 507
5.5. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию нечестным (несправедливым) условиям договоров ... 507
Контрольные вопросы ... 508

Глава 10. Особенности некоторых договоров с ценными бумагами ... 509
1. Купля-продажа неэмиссионных документарных ценных бумаг на вторичном рынке ... 509
1.1. Купля-продажа векселей ... 510
1.2. Купля-продажа закладных ... 511
2. Купля-продажа эмиссионных ценных бумаг на вторичном рынке ... 513
2.1. Субъектный состав договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг ... 513
2.2. Существенные условия договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг ... 515
2.3. Права и обязанности сторон по договору купли-продажи эмиссионных ценных бумаг ... 516
2.4. Судебная практика ... 517
2.5. Нормативные акты, регулирующие куплю-продажу эмиссионных ценных бумаг ... 518
3. Договор репо ... 519
3.1. Понятие договора репо и отличие его от займа под залог ... 519
3.2. Объект договора репо ... 522
3.3. Форма договора репо ... 523
3.4. Существенные условия договора репо ... 523
3.5. Субъектный состав договора репо ... 524
3.6. Детализация прав и обязанностей сторон по договору репо ... 524
3.7. Генеральные соглашения по сделкам репо ... 525
3.8. Исполнение договора репо ... 527
Надлежащее исполнение ... 527
Исполнение в силу изменившихся обстоятельств ... 527
Досрочное исполнение ... 528
Неисполнение или ненадлежащее исполнение ... 528
3.9. Нормативные акты, регулирующие договор репо ... 529
4. Договор залога ценных бумаг ... 529
4.1. Понятие и общие замечания ... 529

4.2. Форма и существенные условия договора залога ... 530
4.3. Основания возникновения залога ценных бумаг ... 531
4.4. Изменение предмета залога и судьба залога при изменении обеспечиваемого обязательства ... 532
4.5. Фиксация залога эмиссионных ценных бумаг ... 536
4.6. Пользование и распоряжение заложенными ценными бумагами ... 537
4.7. Основания обращения взыскания на заложенные ценные бумаги ... 540
4.8. Обращение взыскания на заложенные эмиссионные ценные бумаги в судебном и внесудебном порядках ... 543
4.9. Реализация заложенных ценных бумаг ... 548
Реализация заложенных эмиссионных ценных бумаг при обращении взыскания на них в судебном порядке ... 548
Реализация заложенных ценных бумаг при обращении взыскания на них во внесудебном порядке ... 556
4.10. Нормативные акты, регулирующие договор залога ценных бумаг ... 561
5. Договор займа ценных бумаг ... 561
5.1. Общие замечания ... 561
5.2. Понятие «кредитование ценными бумагами» ... 562
5.3. Стандартная документация ... 564
5.4. Нормативные акты, регулирующие договор займа ценных бумаг ... 565
6. Примерные условия договоров и генеральное соглашение (единый договор) на финансовом рынке ... 565
6.1. Понятие и виды типовых договоров ... 565
6.2. Типовые договоры, предусматривающие заключение отдельных сделок ... 566
6.3. Генеральные соглашения и ликвидационный неттинг ... 569
6.4. Типовые договоры, не предусматривающие заключение отдельных сделок ... 572
6.5. Типовой договор доверительного управления ПИФом ... 572
6.6. Нормативные акты, регулирующие типовые договоры ... 575
Контрольные вопросы ... 576

Использованная литература ... 577

Принятые сокращения

ААС	—	арбитражный апелляционный суд
Административный регламент по лицензированию	—	Приказ ФСФР от 25.01.2011 № 11-5/пз-н «Об утверждении Административного регламента по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг»
АИФ	—	акционерный инвестиционный фонд
АПК РФ	—	Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации
БК РФ	—	Бюджетный кодекс Российской Федерации
ВАС РФ	—	Высший Арбитражный Суд Российской Федерации
ВС РФ	—	Верховный Суд Российской Федерации
ГК РФ	—	Гражданский кодекс Российской Федерации
Договор ПФИ	—	договор, являющийся производным финансовым инструментом
ЕГРЮЛ	—	Единый государственный реестр юридических лиц
Закон об АО	—	Федеральный закон от 29.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»
Закон об инсайде	—	Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»
Закон об ипотеке	—	Федеральный закон от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»
Закон об исполнительном производстве	—	Федеральный закон от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве»
Закон об ИФ	—	Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»
Закон об ИЦБ	—	Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»
Закон о банкротстве	—	Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
Закон о залоге	—	Закон РФ от 29.05.1992 № 2872-I (с изменениями и дополнениями)
Закон о защите прав инвесторов	—	Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

Закон о клиринге	—	Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности»
Закон о НПФ	—	Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»
Закон о РЦБ	—	Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
Закон о торгах	—	Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах»
Закон о ЦБ РФ	—	Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»
ЗАО	—	закрытое акционерное общество
ИФ	—	инвестиционный фонд
КоАП РФ	—	Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ
КС РФ	—	Конституционный Суд Российской Федерации
КТМ РФ	—	Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации
НК РФ	—	Налоговый кодекс Российской Федерации
НПФ	—	негосударственный пенсионный фонд
ОАО	—	открытое акционерное общество
ПАРТАД	—	Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев
ПИФ	—	паевой инвестиционный фонд
Положение о ведении реестра	—	Постановление ФКЦБ РФ от 02.10.1997 № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг»
Положение о векселе	—	Постановление Центрального Исполнительного Комитета и Совета Народных Комиссаров СССР «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» от 07.08.1937 № 104/1341
Положение о внутреннем контроле	—	Приказ ФСФР от 21.03.2006 № 06-29/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг»
Положение о лицензионных требованиях	—	Приказ ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»
Положение о порядке расчета собственных средств	—	Приказ ФСФР от 23.10.2008 № 08-41/пз-н «Об утверждении Положения о порядке расчета собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, товарных бирж

		и биржевых посредников, заключающих в биржевой торговле договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, базисным активом которых является биржевой товар»
Положение о специалистах		Приказ ФСФР от 28.01.2010 № 10-4/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка»
Положение о ФСФР		Положение о Федеральной службе по финансовым рынкам, утвержденное Постановлением Правительства РФ от 29.08.2011 № 717 «О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации». Действие Положения прекращено в 2013 г. в связи с упразднением ФСФР с 01.09.2013 согласно Указу Президента РФ от 25.07.2013 № 645
Профучастник	—	профессиональный участник рынка ценных бумаг
ПФИ	—	производные финансовые инструменты
СРО РЦБ	—	саморегулируемая организация профессиональных участников рынка ценных бумаг
УК РФ	—	Уголовный кодекс Российской Федерации
Управляющие компании активами фондов	—	управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов
ФАС	—	федеральный арбитражный суд
ФСФР	—	Федеральная служба по финансовым рынкам. Упразднена Указом Президента РФ от 25.07.2013 № 645
ЦБ РФ	—	Центральный банк Российской Федерации

Введение

Рынок ценных бумаг — один из самых сложных сегментов рыночной экономики. Современный этап нормативного регулирования ценных бумаг и фондового рынка в России начался еще в 1990 г., и с тех пор соответствующая нормативная база находится в постоянном развитии, становясь год от года объемнее и сложнее.

Для подготовки квалифицированных специалистов в этой непростой области в ряде ведущих учебных заведений была введена дисциплина «Правовое регулирование рынка ценных бумаг». Одним из первых такой курс появился более десяти лет назад на факультете права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

Правовое регулирование рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов рассматривается автором как комплексное образование, включающее в себя нормы частного и публичного права. Учебник написан на основе анализа содержания норм российского законодательства, регулирующего рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов, с учетом их практического применения — включая решения высших судебных органов по соответствующим вопросам.

Учебник предназначен для студентов вузов, обучающихся по специальностям 030501.65 — «Юриспруденция» (подготовка специалиста по гражданско-правовой специализации) и 030500.68 — «Юриспруденция» (подготовка магистра), для аспирантов и преподавателей юридических вузов, специалистов-практиков в области ценных бумаг и производных финансовых инструментов, а также для всех интересующихся данной тематикой.

Содержание учебника охватывает все темы учебной дисциплины «Правовое регулирование рынка ценных бумаг», преподаваемой автором на факультете права Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», и полностью повторяет ее структуру:

Тема 1. Значение фондового рынка и его участники
Тема 2. Понятие «ценные бумаги»
Тема 3. Виды и классификация ценных бумаг
Тема 4. Основные положения о ПФИ
Тема 5. Эмиссия ценных бумаг и раскрытие информации
Тема 6. Переход прав на ценные бумаги
Тема 7. Профессиональные участники рынка ценных бумаг
Тема 8. Биржевые торги
Тема 9. Недобросовестные практики
Тема 10. Особенности договоров с ценными бумагами

К особенностям настоящего учебника по сравнению с другими учебными изданиями следует отнести наличие в нем самостоятельных глав, посвященных: биржам и биржевым договорам; недобросовестным практикам; подробному рассмотрению договоров, заключаемых участниками рынка при осуществлении операций с ценными бумагами и деривативами.

Автор выражает благодарность:

• Издательскому дому ВШЭ, предоставившему грант на подготовку настоящего учебника;

• уважаемым рецензентам А.Ю. Бушеву, доценту Санкт-Петербургского государственного университета, А.Е. Молотникову, доценту Московского государственного университета, и А.Ю. Аршавскому, доценту Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики», за лестные рецензии, а также замечания, которые дают направления для дальнейшей работы по этой теме;

• ЗАО «КонсультантПлюс» за огромную информационную поддержку, оказанную в рамках Программы информационной поддержки российской науки и образования.

Автор выражает огромную искреннюю признательность Александре Николаевой, Роману Суслову и Маше Селивановской за помощь в подготовке материалов для настоящего учебника.

Учебник основан на нормативном материале по состоянию на 1 декабря 2013 г.

1 глава

ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1. Рынок ценных бумаг

1.1. Понятие «рынок ценных бумаг»

В 1996 г. был принят Федеральный закон «О рынке ценных бумаг». Однако, несмотря на название этого Закона и частое употребление понятия «рынок ценных бумаг» в других нормативных актах, легального определения последнего законодатель не дает.

Экономисты предлагают различные определения данного понятия. Одни считают, что рынок ценных бумаг — это рынок, который опосредует с помощью ценных бумаг отношения кредитные и совладения. Другие определяют рынок ценных бумаг как часть финансового рынка (совокупность отношений, связанных с перераспределением денежных ресурсов между субъектами хозяйствования), представляющую собой совокупность экономических отношений по вопросам выпуска и обращения ценных бумаг. Можно найти и другие определения.

Легальное понятие необходимо для того, чтобы наиболее четко определить область нормативного регулирования: например, какие лица вправе осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. В отсутствие четкого понятия в отдельных случаях возникают вопросы о правомерности предъявления тех или иных требований к лицам, совершающим сделки с ценными бумагами, денежными средствами, иными объектами гражданских прав.

1.2. Основные задачи, решаемые фондовым рынком

Фондовый рынок выполняет ряд задач. Перечислим некоторые из них. Прежде всего это так называемые ***первостепенные задачи***.

I. Привлечение временно свободных денежных средств инвесторов

Посредством размещения ценных бумаг эмитенты (лица, нуждающиеся в финансовых ресурсах) привлекают денежные средства, как правило, у широкого круга лиц — инвесторов (лиц, намеренных разместить свободные денежные средства). Привлечение денежных средств производится, преимущественно на первичном рынке.

II. Размещение свободных денежных средств

В экономике функционируют различные субъекты, в частности, инвесторы — лица, которые обладают денежными средствами и намерены разместить их на срочной, возвратной и платной основе. Один из способов размещения свободных денежных средств — приобретение ценных бумаг.

III. Перераспределение прав собственности

Эта задача может решаться и без фондового рынка, но именно рынок ценных бумаг дает возможность приобрести права собственности в различных компаниях, в том числе в крупнейших российских акционерных обществах. При использовании такого инструмента, как акции, перераспределение прав собственности происходит оперативнее, нежели уступка прав в отношении доли в обществе с ограниченной ответственностью.

IV. Обслуживание государственного долга

Фондовый рынок используется для управления государственным долгом: государство выпускает облигации, за счет этого пополняется бюджет, а также решаются некоторые другие задачи, например, снижается инфляционное давление на финансовую систему[1].

Кроме первостепенных выделяют и так называемые ***второстепенные задачи***, решаемые фондовым рынком.

I. Оптимизация финансовых потоков эмитентов

Эмиссия ценных бумаг обычно позволяет эмитентам привлечь более дешевые средства и (или) на более комфортных условиях, а подчас и в большем объеме по сравнению с банковскими кредитами.

II. Интеграция в мировую финансовую систему (экономику)

Идет процесс глобализации, в частности капиталы довольно свободно перемещаются по планете, выискивая наиболее эффективные сферы и территории для своего приложения. Часть инвесторов в российские ценные бумаги — это иностранные инвесторы, а некоторые российские компании и граждане инвестируют в иностранные активы.

III. Создание положительного имиджа компании

При оценке стоимости компании учитывается ее репутация: чем она выше — тем выше стоимость компании. Имидж компании зависит, в частности, от того, как она выполняла принятые на себя обязательства. Над-

[1] См.: *Чалдаева Л.А., Килячков А.А.* Рынок ценных бумаг: учебник. Изд. 3-е, перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010. С. 29–30.

лежащее исполнение обязательств по публичному долгу (по облигациям, размещенным среди неограниченного круга лиц и обращавшимся на бирже) повышает степень доверия к компании. Поэтому встречаются случаи, когда компания, не нуждающаяся в денежных средствах, производит размещение облигаций. Цель такого выпуска ценных бумаг — формирование положительного имиджа, с тем чтобы получить привлекательный кредитный рейтинг или провести в будущем публичное размещение акций.

IV. Создание дополнительных рабочих мест

Развитие фондового рынка способствует созданию новых рабочих мест как в самой индустрии финансового рынка (требуются новые специалисты рынка ценных бумаг), так и в отраслях, где функционируют эмитенты, поскольку эмитенту требуются новые работники для обслуживания выпуска бумаг, а также для развития производства, в целях которого и привлекались средства.

1.3. Первичный и вторичный рынки

На ***первичном рынке*** ценных бумаг производится их размещение, т.е. отчуждение ценных бумаг (как правило, эмиссионных) эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Иными словами, заключаются сделки между эмитентом и инвесторами, которые становятся первыми владельцами ценных бумаг. Первичный рынок не существует постоянно: периодически производится эмиссия эмиссионных ценных бумаг различными эмитентами. Бывают времена, когда эмиссий много и когда нет никаких эмиссий (например, первая половина 2009 г.).

На ***вторичном рынке*** идет обращение ценных бумаг (заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги). Сделки заключаются между инвесторами.

Вторичный рынок функционирует постоянно. При этом в отношении каких-либо ценных бумаг конкретного эмитента может не быть такого рынка. Например, в случае если какой-либо инвестор скупит все акции акционерного общества — эмитента.

2. Участники фондового рынка

2.1. Группы участников и их основные функции

Следуя обычной классификации, выделим четыре группы участников фондового рынка, внеся в нее некоторые корректировки:

- эмитенты — лица, которые выпускают ценные бумаги;

• инвесторы — лица, которые инвестируют денежные средства в ценные бумаги;

• профессиональные участники — профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также лица, которые оказывают услуги, тесно связанные с данным рынком (управляющие компании активами фондов, спецдепозитарии, а также биржи)[2];

• регулятор — Центральный банк Российской Федерации (ранее регуляторами были Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и сменившая ее Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР)).

2.2. Взаимодействие участников

Эмитенты не могут обойтись без инвесторов, и наоборот.

Эмитенты не размещают свои ценные бумаги самостоятельно: для этой весьма непростой задачи привлекаются консультанты, как правило, из числа так называемых инвестиционных банков — компаний и банков, которые имеют брокерскую лицензию. Платежи по облигациям обычно осуществляются через так называемых платежных агентов, которые также имеют лицензию профессиональных участников рынка ценных бумаг. Между эмитентами и консультантами/платежными агентами заключаются соответствующие договоры.

Многие инвесторы не приобретают ценные бумаги самостоятельно, на их деньги инвестиции производят управляющие компании и брокеры. Такие инвестиции осуществляются во исполнение договоров на брокерское обслуживание и (или) договоров доверительного управления.

Бездокументарные ценные бумаги учитываются на счетах у депозитариев и регистраторов — профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Как будет подробно продемонстрировано ниже, Центральный банк Российской Федерации активно взаимодействует со всеми группами участников. Выделим лишь ключевые направления. ЦБ РФ (до 31.08.2013 г. все нижеперечисленные функции выполняла ФСФР):

• осуществляет государственную регистрацию ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг;

• определяет правила раскрытия информации эмитентами и профессиональными участниками финансового рынка;

• выдает профессиональным участникам рынка ценных бумаг, а также управляющим компаниям активами фондов, спецдепам и биржам соответствующие лицензии;

[2] К этой группе традиционно относят лишь профессиональных участников рынка ценных бумаг.

• осуществляет надзор за деятельностью профессиональных участников финансового рынка;

• осуществляет контроль за деятельностью некоторых инвесторов: ПИФов, НПФ, страховых организаций.

2.3. Эмитенты

Публичные образования

Федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» устанавливает, что государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам в соответствии с Законом о РЦБ, удостоверяющих право их владельца на получение от эмитента указанных ценных бумаг денежных средств или в зависимости от условий эмиссии этих ценных бумаг иного имущества, установленных процентов от номинальной стоимости либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями указанной эмиссии.

Известны случаи выпуска государством и иных ценных бумаг, не являющихся эмиссионными (см. Постановление Правительства РФ от 14.04.1994 № 321 «О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов Российской Федерации»).

Обязательства по государственным ценным бумагам входят в структуру долговых обязательств Российской Федерации, в связи с этим эмиссия государственных ценных бумаг осуществляется в соответствии с Бюджетным кодексом Российской Федерации.

Коммерческие организации

Хозяйственные общества (акционерные общества и общества с ограниченной ответственностью) активно используют фондовый рынок для привлечения капитала. Выпускаются три основных вида ценных бумаг: акции (естественно, только акционерными обществами), облигации и векселя. Общее правило заключается в том, что коммерческие организации вправе выпускать ценные бумаги в порядке, установленном законом.

Например, в январе 2013 г. вступили в силу изменения, внесенные в законодательство, упрощающие условия выпуска облигаций. Теперь акционерное общество вправе выпускать облигации при соблюдении единственного условия: уставный капитал должен быть полностью

оплачен[3]. Для выпуска облигаций акционерное общество обязано соблюсти все процедуры, определенные корпоративным законодательством, а также законодательством о рынке ценных бумаг.

Некоммерческие организации

Эмиссия облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг некоммерческими организациями допускается только в случаях, предусмотренных федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, при наличии обеспечения, определенного указанными нормативными актами[4].

Так, закон устанавливает, что размещать облигации вправе некоторые государственные корпорации.

Например, ГК «Внешэкономбанк» для достижения целей своей деятельности вправе выпускать облигации и иные ценные бумаги в соответствии с законодательством Российской Федерации[5].

Банк России

Банк России в целях реализации денежно-кредитной политики может от своего имени осуществлять эмиссию облигаций, размещаемых и обращаемых среди кредитных организаций.

Предельный размер общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия Советом директоров решения об утверждении решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций Банка России, устанавливается как разница между максимально возможной суммой обязательных резервов кредитных организаций и суммой обязательных резервов кредитных организаций, определенной исходя из действующего норматива обязательных резервов[6].

Физические лица

Физические лица не вправе выпускать эмиссионные ценные бумаги.

Физические лица вправе выпускать векселя и закладные. Активного выпуска векселей гражданами не наблюдается. А вот выпуск закладных в последнее десятилетие приобретает массовый характер в связи с развитием ипотечного кредитования. Подробнее о закладных см. гл. 3.

---

[3] Пункт 2 ст. 102 ГК РФ.

[4] Пункт 3 ст. 5 Закона о защите прав инвесторов.

[5] См. п. 3 ст. 3 Федерального закона от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О банке развития».

[6] Статья 44 Закона о ЦБ РФ.

Иностранные лица

Иностранные лица весьма ограничены в выпуске ценных бумаг на территории Российской Федерации.

В 2009 г. был принят Федеральный закон от 28.04.2009 № 74-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и статью 5 Федерального закона "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг"», который определил порядок и условия допуска на российский финансовый рынок иностранных ценных бумаг[7].

Кроме эмиссионных ценных бумаг иностранные лица вправе выпускать в России неэмиссионные ценные бумаги, прежде всего векселя.

2.4. Инвесторы

Понятие «инвестор» на рынке ценных бумаг дано в Законе о защите прав инвесторов[8]:

Инвесторы — физические и юридические лица, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги.

Существуют различные классификации инвесторов. Прежде всего, всех инвесторов на российском рынке можно разделить на квалифицированных и неквалифицированных.

Квалифицированные и неквалифицированные инвесторы

Смысл введения такой классификации заключается в том, что законодатель устанавливает особые правила обращения наиболее рискованных ценных бумаг: такие ценные бумаги предназначаются только для квалифицированных инвесторов, неквалифицированные инвесторы могут получить такие бумаги лишь в исключительных случаях (скажем, в результате универсального правопреемства).

> Например, по состоянию на март 2012 г. в обращении находилось пять выпусков облигаций, предназначенных только для квалифицированных инвесторов, а кроме того, инвестиционные паи более 100 закрытых ПИФов.

Требования к проспекту ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, а также к составу сведений и порядку раскрытия информации об указанных ценных бумагах и их эмитентах применяют-

[7] Подробнее см. гл. 3.

[8] Статья 1 Закона о защите прав инвесторов.

ся с учетом изъятий и особенностей, определяемых нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

Квалифицированные инвесторы подразделяются на две группы: в силу прямого указания закона и в силу признания.

К ***квалифицированным инвесторам*** в силу прямого указания закона отнесены:

1) брокеры, дилеры и управляющие;

2) клиринговые организации;

3) кредитные организации;

4) акционерные инвестиционные фонды;

5) управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

6) страховые организации;

7) негосударственные пенсионные фонды;

8) некоммерческие организации в форме фондов, которые относятся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства в соответствии с ч. 1 ст. 15 Федерального закона от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», единственными учредителями которых являются субъекты Российской Федерации и которые созданы в целях приобретения инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, привлекающих инвестиции для субъектов малого и среднего предпринимательства;

9) Банк России;

10) государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;

11) Агентство по страхованию вкладов;

12) государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий», а также юридическое лицо, возникшее в результате ее реорганизации;

13) международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития.

Другие лица могут быть признаны квалифицированными инвесторами, если они отвечают требованиям, установленным Законом о РЦБ и нормативными актами ЦБ РФ и ФСФР. Основным актом является Приказ ФСФР от 18.03.2008 № 08-12/пз-н «Об утверждении Положения о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами».

Установлено, что физическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно отвечает любым двум требованиям из указанных:

1) владеет ценными бумагами (и (или) имеет обязательства из договоров, являющихся производными финансовыми инструментами и заклю-

ченных за счет этого лица) общей стоимостью (в размере), соответствующей (соответствующем) требованиям, установленным нормативными правовыми актами ЦБ РФ(ФСФР);

2) имеет установленный нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР) опыт работы в российской и (или) иностранной организации, которые совершали сделки с ценными бумагами и (или) с ПФИ;

3) совершило сделки с ценными бумагами и (или) заключило ПФИ в количестве, объеме и в срок, которые установлены нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ранее — ФСФР).

Юридическое лицо может быть признано квалифицированным инвестором, если оно является коммерческой организацией и отвечает любым двум требованиям из указанных:

1) имеет собственный капитал в размере, установленном нормативными правовыми актами ЦБ РФ;

2) совершило сделки с ценными бумагами и (или) заключило договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, в количестве, объеме и в срок, которые установлены нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР);

3) имеет оборот (выручку) от реализации товаров (работ, услуг) в размере и за период, которые установлены нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР);

4) имеет сумму активов по данным бухгалтерского учета за последний отчетный год в размере, установленном нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

Признание лица по его заявлению квалифицированным инвестором осуществляется брокерами, управляющими, иными лицами в случаях, предусмотренных федеральными законами, в порядке, установленном ЦБ РФ (ФСФР).

Лицо может быть признано квалифицированным инвестором в отношении одного или нескольких видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов, одного или нескольких видов услуг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Лицо, осуществляющее признание квалифицированным инвестором, обязано уведомить квалифицированного инвестора о том, в отношении каких видов ценных бумаг и иных финансовых инструментов или услуг он признан квалифицированным инвестором.

Лицо, осуществляющее признание квалифицированным инвестором, обязано требовать от юридического лица, признанного квалифицированным инвестором, подтверждения соблюдения требований, соответствие которым необходимо для признания лица квалифицированным инвестором, и осуществлять проверку соблюдения указанных требований. Такая

проверка должна осуществляться в сроки, установленные договором, но не реже одного раза в год.

Лицо, осуществляющее признание квалифицированным инвестором, обязано вести реестр лиц, признанных им квалифицированными инвесторами, в порядке, установленном федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Исключение квалифицированного инвестора из указанного реестра осуществляется по его заявлению либо в случае несоблюдения им требований, соответствие которым необходимо для признания лица квалифицированным инвестором.

Остальные лица признаются ***неквалифицированными инвесторами***.

Для неквалифицированных инвесторов предусмотрены компенсационные механизмы, которые не действуют в отношении профессиональных инвесторов[9].

Публичные образования

Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования могут выступать в качестве инвесторов. Однако следует иметь в виду два обстоятельства:

1) в отношении ряда инвестиций законом установлены ограничения.

Например, средства федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов, свободные денежные средства и иные объекты собственности, находящиеся в ведении федеральных органов государственной власти, не могут быть использованы для формирования уставного капитала кредитной организации, за исключением случаев, предусмотреньных федеральными законами[10];

2) для осуществления таких инвестиций необходимо соблюдение соответствующей бюджетной процедуры.

Физические лица

Граждане могут свободно осуществлять право на распоряжение своими средствами и приобретать ценные бумаги. Ограничения установлены законом. Например, граждане — неквалифицированные инвесторы не вправе приобретать ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов.

Следует отметить, что в отличие от граждан — клиентов кредитных организаций физическим лицам — инвесторам в ценные бумаги, а также

[9] Подробнее см. разд. 4 настоящей главы.

[10] Статья 11 Закона о банках.

клиентам профессиональных участников рынка ценных бумаг законодатель фактически не предоставил никаких дополнительных средств защиты. Закон «О защите прав инвесторов» носит в основном декларативный характер и практически не применяется.

Например, ст. 7 указанного Закона установлен срок рассмотрения жалоб и заявлений инвесторов ЦБ РФ, который не должен превышать двух недель со дня подачи жалобы или заявления. До 1 сентября 2013 г. такая обязанность лежала на ФСФР, которая никогда не соблюдала данный срок.

Юридические лица

Юридические лица как инвесторов можно подразделить на три группы:
1) некоммерческие организации;
2) регулируемые организации (институциональные инвесторы);
3) прочие коммерческие организации.
Кроме того, выделим Центральный банк Российской Федерации.

Некоммерческие организации

Некоммерческие организации вправе осуществлять предпринимательскую и иную приносящую доход деятельность лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых они созданы, и соответствует указанным целям, при условии, что такая деятельность указана в учредительных документах соответствующих некоммерческих организаций. Такой деятельностью признаются в том числе приобретение и реализация ценных бумаг.

Законодательством могут устанавливаться ограничения на предпринимательскую и иную приносящую доход деятельность некоммерческих организаций отдельных видов, в том числе отдельных типов учреждений.

Например, политические партии не вправе приобретать ценные бумаги, казенное учреждение — осуществлять долевое участие в деятельности других учреждений (в том числе образовательных), организаций, приобретать акции, облигации, иные ценные бумаги и получать доходы (дивиденды, проценты) по ним.

Все вопросы, касающиеся возможности приобретения ценных бумаг некоммерческими организациями, следует выяснять в отношении каждой конкретной организации на основании соответствующих законов, а также учредительных документов самой организации.

Регулируемые организации (институциональные инвесторы)

К институциональным инвесторам обычно относят: кредитные организации, страховые организации, НПФ, ПИФы.

У кредитных организаций есть особые правила приобретения ценных бумаг. В основном эти правила касаются экономических категорий. Банк России ввел норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения акций (долей) других юридических лиц (Н12), который ограничивает совокупный риск вложений банка в акции (доли) других юридических лиц максимальным отношением сумм, инвестируемых банком на приобретение акций (долей) других юридических лиц, к собственным средствам (капиталу) банка. Максимально допустимое числовое значение норматива Н12 установлено в размере 25%[11].

В отношении инвестиций в ценные бумаги средств негосударственных пенсионных фондов действует ряд специальных правил, установленных Правительством Российской Федерации.

НПФ осуществляют размещение средств пенсионных резервов самостоятельно в ограниченное количество активов, а также через управляющие компании[12].

НПФ имеют право самостоятельно размещать средства пенсионных резервов в государственные ценные бумаги Российской Федерации, банковские депозиты и иные объекты инвестирования, предусмотренные Правительством Российской Федерации.

Постановлением Правительства РФ от 01.02.2007 № 63 утверждены Правила размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением. Установлено, что структура пенсионных резервов НПФ должна одновременно соответствовать ряду требований, в том числе введены следующие максимальные значения:

- доля государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации — 80% пенсионных резервов;
- доля муниципальных облигаций — 80% пенсионных резервов;
- доля облигаций российских хозяйственных обществ — 80% пенсионных резервов;
- доля инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов — 70% пенсионных резервов.

Страховые компании (страховщики) вправе инвестировать и иным образом размещать средства страховых резервов в порядке, установленном

[11] Подробнее см. гл. 8 Инструкции Банка России от 03.12.2012 № 139-И «Об обязательных нормативах банков».

[12] Статья 25 Закона о НПФ.

Приказом Минфина России от 02.07.2012 № 100н «Об утверждении Порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

Инвестиции в ценные бумаги средств паевых инвестиционных фондов регламентированы Положением о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов, утвержденным Приказом ФСФР от 28.12.2010 № 10-79/пз-н.

Например, структура активов ПИФов, относящихся к категории фондов облигаций, должна соответствовать одновременно ряду требований, в том числе введены следующие максимальные значения:

- денежные средства, находящиеся во вкладах в одной кредитной организации, — 25% стоимости активов;
- оценочная стоимость долговых инструментов должна составлять не менее 50% стоимости активов;
- оценочная стоимость инвестиционных паев ПИФов и (или) паев (акций) иностранных инвестиционных фондов — 10% стоимости активов.

Центральный банк Российской Федерации

Банк России вправе выступать как инвестор на фондовом рынке. Банк России имеет право осуществлять следующие банковские операции и сделки с российскими и иностранными кредитными организациями, Правительством Российской Федерации для достижения целей, предусмотренных законом[13]:

- предоставлять кредиты на срок не более одного года под обеспечение ценными бумагами и другими активами, если иное не установлено федеральным законом о федеральном бюджете. Списки векселей и государственных ценных бумаг, пригодных для обеспечения кредитов Банка России, определяются решением Совета директоров;
- покупать и продавать ценные бумаги на открытом рынке, а также продавать ценные бумаги, выступающие обеспечением кредитов Банка России;
- проводить расчетные, кассовые и депозитные операции, принимать на хранение и в управление ценные бумаги и другие активы.

Банк России осуществляет операции на открытом рынке, под которыми понимаются[14]:

- купля-продажа казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также заключение договоров репо с указанными ценными бумагами[15];

[13] Статья 46 Закона о ЦБ РФ.

[14] Статья 39 Закона о ЦБ РФ.

[15] Статья 39 Закона о ЦБ РФ.

• купля-продажа иных ценных бумаг, определенных решением Совета директоров, при условии их допуска к обращению на организованных торгах, а также заключение договоров репо с указанными ценными бумагами.

При осуществлении Банком России операций на открытом рынке с акциями допускаются только заключение договоров репо, а также реализация Банком России акций в связи с ненадлежащим исполнением контрагентом обязательств по договору репо.

Законом также установлено ограничение: Банк России не вправе покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете[16].

Иностранные инвесторы

Общие принципы инвестиционной деятельности иностранных инвесторов определены Федеральным законом от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации». Этот Закон ввел понятие «иностранный инвестор».

Иностранный инвестор[17] — это:

• иностранное юридическое лицо, гражданская правоспособность которого определяется в соответствии с законодательством государства, в котором оно учреждено, и которое вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

• иностранная организация, не являющаяся юридическим лицом, гражданская правоспособность которой определяется в соответствии с законодательством государства, в котором она учреждена, и которая вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

• иностранный гражданин, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его гражданства и который вправе в соответствии с законодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

• лицо без гражданства, которое постоянно проживает за пределами Российской Федерации, гражданская правоспособность и дееспособность которого определяются в соответствии с законодательством государства его постоянного места жительства и которое вправе в соответствии с за-

[16] Статья 22 Закона о ЦБ РФ.

[17] Статья 2 Федерального закона от 09.07.1999 № 160-ФЗ «Об иностранных инвестициях в Российской Федерации».

конодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

• международная организация, которая вправе в соответствии с международным договором Российской Федерации осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

• иностранные государства в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами.

Статья 13 указанного Закона устанавливает гарантию права иностранного инвестора на приобретение ценных бумаг. Иностранный инвестор вправе приобрести акции и иные ценные бумаги российских коммерческих организаций и государственные ценные бумаги в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Ограничения приобретения ценных бумаг иностранным инвестором устанавливаются Федеральным законом «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства».

2.5. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Профучастники — непрофессиональные инвесторы

Законы о рынке ценных бумаг проводят градацию участников на профессиональных и прочих («непрофессиональных») участников. Можно провести другую классификацию — на профессиональных участников и непрофессиональных.

Следует оговориться, что законодатель посчитал возможным не вводить понятие «профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг»[18]. Профессиональные участники перечислены в Законе о РЦБ. Однако при этом есть ряд организаций, которые фактически осуществляют такую деятельность на основании сходных лицензий, выдаваемых, как правило, все той же ФСФР, или закона.

К профессиональным участникам следует отнести непосредственно профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющие компании активами фондов, специализированные депозитарии, биржи, клиринговые организации, Банк России, другие организации, которым закон предоставил право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг (например, ГК «Внешэкономбанк»).

К непрофессиональным участникам следует отнести всех остальных. При этом иногда выделяют розничных участников (клиентов, инвесто-

[18] Подробнее см. гл. 8.

ров) — физических лиц[19] и корпоративных. Непрофессиональные участники, как правило, являются клиентами профессиональных участников.

Смысл рассматриваемой классификации заключается в том, что в отношениях между профессионалом и непрофессионалом, очевидно, есть «сильная сторона», обладающая большим объемом информации, знаний, навыков и ресурсов, и «слабая сторона». При этом договорные отношения «профессионала» и его клиента строятся на основании договора, подготовленного профессионалом. Таким образом, возникают информационная и договорная диспропорции, которые ставят профессионала в заведомо более защищенное, выгодное положение[20].

В принципе законодатель должен выравнивать эту ситуацию, четко определяя обязанности профессионала, налагая на него ограничения и наделяя непрофессионала дополнительными правами и иными средствами защиты.

Отдельные фрагменты защиты присутствуют в российском законодательстве. Можно отметить, например, следующие:

- правило о том, что брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера. В случае, если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации[21];
- правило, установленное Законом о защите прав инвесторов, которое запрещает профессиональным участникам рынка ценных бумаг включать в договоры с инвесторами условия, ограничивающие права инвесторов по сравнению с правами, предусмотренными законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, под страхом ничтожности этих условий[22].

Однако следует признать, что в целом система не сформирована. Концепция «клиент профессионального участника рынка ценных бумаг» не разработана и не имеет воплощения ни на уровне законодательства, ни в подзаконных нормативных актах регуляторов, ни в судебной практике[23].

---

[19] К розничным инвесторам некоторые юристы относят и компании малого бизнеса.

[20] Подробнее см.: Защита прав потребителей финансовых услуг / М.Д. Ефремова, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев и др.; отв. ред. Ю.Б. Фогельсон. М.: Норма; Инфра-М, 2010.

[21] Пункт 2 ст. 3 Закона о РЦБ.

[22] Пункт 2 ст. 4 Закона о защите прав инвесторов.

[23] Подробнее см. гл. 7 настоящего учебника.

2.6. Регуляторы

Статья 38 Закона о РЦБ определяет основы государственного регулирования рынка ценных бумаг, которое осуществляется путем:

1) установления обязательных требований к деятельности профучастников и ее стандартов;

2) государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;

3) лицензирования деятельности профучастников;

4) создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;

5) запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Центральный банк Российской Федерации

С 1 сентября 2013 г. единственным регулятором на рынке ценных бумаг является Центральный банк Российской Федерации[24]. До этого в течение длительного времени основным регулятором на рынке ценных бумаг и рынке производных финансовых инструментов была Федеральная служба по финансовым рынкам.

В качестве так называемого мегарегулятора ЦБ РФ осуществляет свою деятельность по различным направлениям.

В отношении ценных бумаг Банк России:

- утверждает стандарты эмиссии ценных бумаг, в том числе документов, подаваемых эмитентами в ЦБ РФ на всех этапах эмиссии;
- утверждает порядок государственной регистрации выпуска, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска и регистрации проспектов эмиссионных ценных бумаг;
- устанавливает обязательные требования к операциям с ценными бумагами;
- регистрирует выпуски эмиссионных ценных бумаг и отчеты об итогах выпуска ценных бумаг, а также проспекты ценных бумаг (за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг);

[24] В соответствии с Федеральным законом № 251-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков».

• осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;

• приостанавливает эмиссию ценных бумаг, признает выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся;

• устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории Россйской Федерации ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации;

• устанавливает нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и листингу.

В отношении эмитентов Банк России:

• устанавливает порядок и сроки раскрытия информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, информации, связанной с деятельностью управляющего ипотечным покрытием, порядок и сроки раскрытия или предоставления инсайдерской информации, дополнительные требования к порядку раскрытия информации жилищным накопительным кооперативом;

• устанавливает правила ведения учета и составления отчетности (за исключением бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности) эмитентами;

• контролирует соблюдение эмитентами требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ЦБ РФ (ФСФР);

• выдает предписания эмитентам.

В отношении инвесторов Банк России:

• определяет стандарты деятельности ИФ, НПФ, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;

• ведет реестр ПИФов;

• устанавливает требования, которым должны соответствовать лица для признания их квалифицированными инвесторами;

• определяет порядок регистрации правил НПФ и их изменений, стандартов раскрытия информации и форм отчетности (кроме бухгалтерской) НПФ;

• устанавливает требования к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов ПИФов;

• устанавливает требования финансовой устойчивости страховщиков в части формирования страховых резервов, состава и структуры активов, принимаемых для покрытия страховых резервов, состава и структуры активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика;

• определяет требования к размеру и порядку расчета собственных средств АИФ и управляющей компании ИФ, ПИФа и НПФ.

В отношении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Банк России:

• определяет правила профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:

○ устанавливает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;

○ устанавливает правила ведения учета и составления отчетности (за исключением бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности);

○ регистрирует документы профучастников, управляющих компаний, а также специализированных депозитариев, которые подлежат регистрации в соответствии с законодательством Российской Федерации;

• осуществляет лицензирование профучастников:

○ определяет порядок лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

○ осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

○ ведет реестр профучастников;

○ принимает решения о приостановлении действия или об аннулировании соответствующих лицензий профучастников;

○ проводит проверки профучастников, управляющих компаний активами ИФ и НПФ, а также специализированных депозитариев;

• регулирует вопросы, касающиеся аттестации:

○ определяет условия и порядок аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в сфере деятельности АИФ, управляющих компаний и специализированных депозитариев;

○ определяет типы и формы квалификационных аттестатов;

○ утверждает программы квалификационных экзаменов, а также экзаменационные вопросы для аттестации граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в сфере деятельности АИФ, управляющих компаний активами фондов и специализированных депозитариев;

○ осуществляет аккредитацию организаций, проводящих аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

○ ведет реестр аттестованных лиц, прошедших аттестацию в соответствии с законодательством Российской Федерации;

○ контролирует исполнение профучастниками, организациями, осуществляющими управление ПИФами или НПФ, законодательства Российской Федерации о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в части фиксирования, хранения и предоставления информации об операциях, подлежащих обязательному контролю, а также организацию и осуществление внутреннего контроля;

○ устанавливает обязательные для профучастников нормативы достаточности собственных средств и иные требования, направленные на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе порядок расчета величины собственных средств профучастников;

○ выдает предписания профучастникам, АИФ, управляющим компаниям, специализированным депозитариям, агентам по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев, регистраторам АИФ, лицам, осуществляющим ведение реестров владельцев инвестиционных паев, субъектам отношений по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений, субъектам отношений по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию, ипотечным агентам, управляющим ипотечным покрытием и специализированным депозитариям ипотечного покрытия, иным физическим и юридическим лицам в соответствии с законодательством Российской Федерации;

○ аннулирует квалификационные аттестаты физических лиц в случае неоднократного или грубого нарушения аттестованными лицами требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;

• определяет требования к лицам, занимающим определенные должности в организациях, являющихся профучастниками, в том числе:

○ определяет квалификационные требования и требования к профессиональному опыту лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа профучастников, лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа управляющих ипотечным покрытием и специализированных депозитариев ипотечного покрытия;

○ определяет квалификационные требования и требования к профессиональному опыту лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа АИФ, управляющей компании АИФ, руководителя филиала специализированного депозитария АИФ (руководителя отдельного структурного подразделения организации, осуществляющей деятельность специализированного депозитария АИФ), контролеров (руководителей службы внутреннего контроля) управляющей компании АИФ и специализированного депозитария АИФ, кандидатов на должность единоличного исполнительного органа жилищного накопительного кооператива, в том числе требования к руководителю управляющей организации или управляющему жилищного накопительного кооператива, на должность главного бухгалтера жилищного накопительного кооператива;

○ квалификационные требования к работникам управляющих ипотечным покрытием, специализированных депозитариев ипотечного покрытия, к работникам управляющей компании АИФ и специализированного депозитария АИФ, к лицам, осуществляющим функции единолично-

го исполнительного органа НПФ, к контролерам (руководителям службы внутреннего контроля) НПФ.

Банк России организует работу с финансовыми организациями, испытывающими финансовые проблемы:

• определяет порядок проведения выездных проверок деятельности финансовых организаций по результатам анализа плана восстановления платежеспособности финансовой организации, порядок осуществления контроля за исполнением плана восстановления платежеспособности финансовой организации;

• устанавливает порядок осуществления временной администрацией финансовой организации контроля за деятельностью ликвидационной комиссии (ликвидатора) в случае принятия решения о ликвидации финансовой организации;

• запрещает или ограничивает на срок до шести месяцев проведение профессиональным участником рынка ценных бумаг отдельных операций на рынке ценных бумаг;

• принимает решения об ограничении или о приостановлении полномочий исполнительного органа финансовой организации;

• принимает решения о назначении временной администрации финансовой организации или нецелесообразности такого назначения, о продлении срока деятельности временной администрации финансовой организации, о досрочном прекращении деятельности временной администрации финансовой организации и назначении новой временной администрации;

• осуществляет выбор кандидатур руководителя временной администрации финансовой организации и ее членов, утверждает состав временной администрации финансовой организации.

В отношении СРО РЦБ Банк России:

• устанавливает порядок выдачи разрешений и осуществляет выдачу разрешений на приобретение статуса СРО РЦБ, ведет реестр указанных организаций, отзывает разрешения на приобретение статуса СРО при нарушении требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также стандартов и требований, утвержденных ЦБ РФ (ФСФР);

• осуществляет контроль за соблюдением СРО РЦБ требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ЦБ РФ (ФСФР);

• выдает предписания СРО, созданным в соответствующей сфере деятельности.

Банк России также:

• разрабатывает рекомендации по применению законодательства Российской Федерации, регулирующего отношения, связанные с функционированием рынка ценных бумаг;

• обращается в арбитражный суд с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством Российской Федерации;

• обеспечивает раскрытие информации в соответствии с законодательством Российской Федерации;

• устанавливает требования к информационным технологиям, в том числе к форматам информации в электронном виде, применяемым при раскрытии или предоставлении информации о ценных бумагах и о ПФИ;

• осуществляет полномочия по контролю и надзору, предусмотренные Федеральным законом «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»;

• взаимодействует в установленном порядке с органами государственной власти иностранных государств и международными организациями в установленной сфере деятельности.

Банк России с целью реализации вышеуказанных полномочий имеет право:

1) запрашивать и получать в установленном порядке сведения, необходимые для принятия решений;

2) организовывать проведение расследований, испытаний, экспертиз, анализа и оценки, а также научных исследований по вопросам осуществления надзора в установленной сфере деятельности;

3) давать физическим и юридическим лицам разъяснения по вопросам, отнесенным к компетенции Банка России;

4) привлекать в установленном порядке для проработки вопросов, отнесенных к установленной сфере деятельности ЦБ РФ, научные и иные организации, ученых и специалистов;

5) пресекать нарушение законодательства Российской Федерации в установленной сфере деятельности, а также применять меры ограничительного, предупредительного и профилактического характера, направленные на недопущение и (или) ликвидацию последствий, вызванных нарушением физическими и юридическими лицами обязательных требований по вопросам, отнесенным к компетенции ЦБ РФ;

6) создавать координационные, совещательные и экспертные органы (советы, комиссии, группы, коллегии), в том числе межведомственные, в установленной сфере деятельности; направлять своих представителей в финансовую организацию в целях осуществления контроля за деятельностью финансовой организации и ее временной администрации;

7) обращаться в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, с иском о признании недействительными правил про-

фессиональной деятельности страховщиков по обязательному страхованию гражданской ответственности владельцев транспортных средств, установленных профессиональным объединением страховщиков, или с иском о внесении в них изменений, если они нарушают права иных лиц, в том числе потерпевших, страхователей, страховых организаций, не входящих в профессиональное объединение.

Следует отметить, что передача функций регулятора от ФСФР (органа исполнительной власти) Банку России (независимому от исполнительной власти органу) сопряжено с серьезным конфликтом интересов, в котором оказывается ЦБ РФ. Дело в том, что Банк России не только выполняет функции контролера на рынке, устанавливает правила для участников рынка, но и сам является активным участником финансового рынка: выпускает ценные бумаги[25] и инвестирует денежные средства[26]. Таким образом, Банк России как участник финансового рынка оказывается в заведомо привилегированном положении по сравнению с другими его участниками. По состоянию на 1 августа 2013 г. специальных нормативных актов, регулирующих данные аспекты, принято не было.

Правительство Российской Федерации

Как уже указывалось выше, Правительство Российской Федерации оказывает регулятивное воздействие на рынок ценных бумаг:

- устанавливает правила выпуска ценных бумаг, например, Постановлением от 14.04.1994 № 321 «О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов Российской Федерации»;
- утверждает Правила размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением (Постановление от 01.02.2007 № 63);
- осуществляло руководство ФСФР до 1 сентября 2013 г.

3. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг

3.1. Понятие и регулирование

Саморегулируемая организация на рынке ценных бумаг **(*СРО РЦБ*)** — некоммерческая организация, созданная профессиональными участниками рынка ценных бумаг и получившая аккредитацию в Банке России (статус

[25] Подробнее см. гл. 3.

[26] Подробнее см. ниже.

СРО, присвоенный ФСФР, остается действительным до окончания срока его действия). Напомним, что некоммерческие организации — это юридические лица, не имеющие извлечение прибыли в качестве основной цели и не распределяющие полученную прибыль между участниками[27].

Все доходы СРО РЦБ используются ею исключительно для выполнения уставных задач и не распределяются среди ее членов[28].

Саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг регулируются Законом о РЦБ и Законом о защите прав инвесторов, положения Федерального закона «О саморегулируемых организациях» применяются субсидиарно.

Важно отметить, что членство в СРО РЦБ для профучастников не является обязательным. В связи с этим многие из профучастников не являются членами СРО РЦБ.

3.2. Функции СРО

СРО создаются для достижения следующих целей[29]:

1) обеспечение условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг,

2) соблюдение стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг,

3) защита интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами СРО[30];

4) установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

СРО РЦБ выполняют следующие функции:

1) устанавливают обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг[31];

---

[27] Пункт 1 ст. 50 ГК РФ, п. 1 ст. 2 Федерального закона «О некоммерческих организациях».

[28] Статья 48 Закона о РЦБ.

[29] Там же.

[30] Определив таким образом цели СРО РЦБ, законодатель заложил конфликт интересов. Дело в том, что СРО РЦБ учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг и финансируется членами данной СРО. Закон же устанавливает, что одной из целей является защита интересов клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг — членов самой СРО. Клиенты СРО РЦБ, как правило, не являются членами самой СРО РЦБ. Следовательно, законодатель вменил в обязанность СРО РЦБ защищать права неограниченного круга третьих лиц против своих членов, на средства которых СРО РЦБ осуществляет свою деятельность.

[31] Статья 48 Закона о РЦБ, ст. 57, 58 Закона об ИФ, ст. 36.26 Закона о НПФ.

2) устанавливают обязательные стандарты проведения операций с ценными бумагами[32].

Следует иметь в виду, что устанавливаемые правила и стандарты распространяют свое действие только на членов этих СРО РЦБ. На иных участников рынка ценных бумаг они не распространяются. Важно отметить также, что правила и стандарты СРО РЦБ существуют не параллельно обязательным правилам, которые устанавливает ЦБ РФ, а только как их дополнение и не должны им противоречить;

3) осуществляют контроль за исполнением своими участниками (членами) законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг[33], а также за соблюдением правил и стандартов, принятых в данной СРО РЦБ[34].

СРО РЦБ осуществляют указанный контроль по собственной инициативе, на основании обращения ЦБ РФ и иных федеральных органов исполнительной власти, а кроме того, по жалобам и заявлениям инвесторов[35]. Формы, сроки и порядок проведения контроля определяются учредительными документами, правилами и стандартами деятельности СРО.

СРО РЦБ рассматривает жалобы и заявления инвесторов на действия ее участника (члена), его должностных лиц и специалистов в порядке, предусмотренном учредительными документами, правилами и стандартами ее деятельности. По итогам рассмотрения жалобы и заявления СРО вправе принять следующее решение:

- применить к нарушителю санкции, установленные правилами и стандартами деятельности этой организации;
- рекомендовать своему участнику (члену) возместить инвестору причиненный ущерб во внесудебном порядке;
- исключить профучастника из числа своих участников (членов) и обратиться в ЦБ РФ с заявлением о принятии мер по аннулированию или приостановлению действия лицензии указанного профучастника на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- направить материалы по жалобе и заявлению в правоохранительные и иные федеральные органы исполнительной власти в соответствии с их компетенцией для рассмотрения.

СРО обязана сообщить в ЦБ РФ об итогах рассмотрения жалоб и заявлений инвесторов и принятых ею решениях. В случае непринятия мер по законным и обоснованным жалобам и заявлениям инвесторов, неисполнения законодательства Российской Федерации о защите прав и законных

[32] Статья 48 Закона о РЦБ, ст. 57, 58 Закона об ИФ, ст. 36.26 Закона о НПФ.

[33] Пункт 1 ст. 15 Закона о защите прав инвесторов.

[34] Статья 48 Закона о РЦБ.

[35] Статьи 15 и 16 Закона о защите прав инвесторов.

интересов инвесторов на рынке ценных бумаг федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг вправе применить к СРО санкции, установленные Законом о РЦБ и нормативными правовыми актами Российской Федерации;

4) привлекают к ответственности своих членов за нарушения нормативных актов, правил и стандартов СРО РЦБ[36];

5) осуществляют защиту интересов своих членов в форме представления интересов членов СРО РЦБ перед ЦБ РФ, органами государственной исполнительной власти[37];

6) организуют работу по обучению граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также, в случае если СРО является аккредитованной ЦБ РФ (ФСФР), принимают квалификационные экзамены и выдают квалификационные аттестаты[38].

3.3. Создание и аккредитация СРО

Закон о РЦБ[39] устанавливает, что СРО РЦБ учреждается не менее чем десятью профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Такая организация приобретает статус СРО на основании разрешения, выданного ЦБ РФ (или более раннего статуса, присвоенного ФСФР)[40].

Для получения разрешения в ЦБ РФ представляются:

- заверенные копии документов о создании СРО;
- правила и положения СРО, принятые ее членами и обязательные для исполнения всеми членами СРО.

Закон о РЦБ устанавливает, что правила и положения СРО должны содержать ряд требований, предъявляемых к СРО и ее членам, в частности в отношении правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности, правил вступления в организацию профессионального участника рынка ценных бумаг и выхода или исключения из нее, обязательств ее членов по отношению к клиентам и другим лицам по возмещению ущерба из-за ошибок или упущений при осуществлении членом организации его профессиональной деятельности, а также неправомерных действий члена организации или его должностных лиц и(или) персонала, соблюдения порядка рассмотрения претензий и жалоб членов организации, процедур проведения проверок соблюдения членами организации установленных правил и стандартов.

---

[36] Статья 50 Закона о РЦБ, ст. 58 Закона об ИФ, ст. 36.26 Закона о НПФ.

[37] Статья 36.26 Закона о НПФ.

[38] Статья 49 Закона о РЦБ и ст. 58 Закона об ИФ.

[39] Статья 48 Закона о РЦБ.

[40] Статья 50 Закона о РЦБ.

В выдаче разрешения может быть отказано, если в представленных организацией профучастников документах не содержится установленных требований, а также предусматривается хотя бы одно из следующих положений:

- возможность дискриминации прав клиентов, пользующихся услугами членов организации;
- необоснованная дискриминация членов организации;
- необоснованные ограничения на вступление в организацию и выход из нее;
- ограничения, препятствующие развитию конкуренции профессиональных участников рынка ценных бумаг, в том числе регламентация ставок вознаграждения и доходов от профессиональной деятельности членов организации.

Отказ в выдаче разрешения по иным основаниям допускается, если документами соискателя предусмотрено регулирование вопросов, не относящихся к компетенции и не соответствующих целям деятельности СРО, а также в случае предоставления недостоверной или неполной информации.

Отзыв разрешения СРО производится при установлении ЦБ РФ нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, требований и стандартов, установленных ЦБ РФ (ФСФР), правил и положений СРО, предоставлении недостоверной или неполной информации.

СРО обязана представлять в ЦБ РФ данные обо всех изменениях, вносимых в документы о создании, положения и правила СРО, с кратким обоснованием причин и целей таких изменений.

Изменения и дополнения считаются принятыми, если в течение 30 календарных дней с момента их поступления федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг не направлено письменное уведомление об отказе с указанием его причин.

3.4. Права СРО РЦБ

Саморегулируемая организация вправе:

- получать информацию по результатам проверок деятельности своих членов, осуществляемых в порядке, установленном ЦБ РФ (ФСФР (ее региональным отделением));
- утверждать правила и стандарты осуществления своими членами профессиональной деятельности, в том числе операций с ценными бумагами и операций, связанных с заключением и исполнением договоров, являющихся ПФИ;
- контролировать соблюдение своими членами утвержденных СРО РЦБ правил и стандартов осуществления профессиональной деятельности;

• осуществлять обучение граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в случае, если СРО РЦБ является аккредитованной ЦБ РФ (ФСФР), принимать квалификационные экзамены и выдавать квалификационные аттестаты.

3.5. Компенсационные фонды

Закон о защите прав инвесторов[41] предусматривает, что СРО РЦБ вправе создавать компенсационные и иные фонды в целях возмещения понесенного инвесторами — физическими лицами ущерба в результате деятельности профессиональных участников — участников (членов) СРО РЦБ.

На момент написания настоящей книги ни одна из СРО не создала подобного фонда.

3.6. Обязанности СРО

На уровне закона указаны некоторые обязанности СРО РЦБ.

1. Так, Закон о РЦБ обязывает СРО РЦБ представлять в ЦБ РФ данные обо всех изменениях, вносимых в документы о создании, положения и правила СРО, с кратким обоснованием причин и целей таких изменений[42].

2. Закон о защите прав инвесторов налагает обязанность на СРО РЦБ осуществлять контроль за исполнением своими участниками (членами) законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, а также правил и стандартов их деятельности[43]. СРО РЦБ осуществляют контроль по собственной инициативе, на основании обращения ЦБ РФ и иных федеральных органов исполнительной власти, а также по жалобам и заявлениям инвесторов. Формы, сроки и порядок проведения указанного контроля определяются учредительными документами, правилами и стандартами деятельности СРО РЦБ.

3. СРО РЦБ должна рассматривать жалобы и заявления инвесторов[44] на действия ее участника (члена), его должностных лиц и специалистов в порядке, предусмотренном учредительными документами, правилами и стандартами деятельности СРО РЦБ. По итогам рассмотрения жалобы и заявления СРО РЦБ вправе принять следующее решение:

• применить к нарушителю санкции, установленные правилами и стандартами деятельности этой СРО РЦБ;

---

[41] Статья 17 Закона о защите прав инвесторов.

[42] Статья 50 Закона о РЦБ.

[43] Статья 15 Закона о защите прав инвесторов.

[44] Статья 16 Закона о защите прав инвесторов.

• рекомендовать своему участнику (члену) возместить инвестору причиненный ущерб во внесудебном порядке;

• исключить профучастника из числа своих участников (членов) и обратиться в ЦБ РФ с заявлением о принятии мер по аннулированию или приостановлению действия лицензии указанного профучастника на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

• направить материалы по жалобе и заявлению в правоохранительные и иные федеральные органы исполнительной власти в соответствии с их компетенцией для рассмотрения.

4. СРО РЦБ обязана сообщить в ЦБ РФ об итогах рассмотрения жалоб и заявлений инвесторов и принятых ею решениях. В случае непринятия мер по законным и обоснованным жалобам и заявлениям инвесторов, неисполнения законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг ЦБ РФ вправе применить к СРО РЦБ санкции, установленные Законом о РЦБ и нормативными правовыми актами Российской Федерации.

Следует отметить, что законодатель заложил в основы деятельности СРО РЦБ опасный конфликт интересов, который, по нашему мнению, серьезно осложняет работу СРО РЦБ и подчас нивелирует даже немногие существующие возможности инвесторов по защите их прав в споре с профучастником[45].

3.7. Третейские суды при СРО

При СРО могут создаваться третейские суды. Следует помнить, что третейские суды осуществляют свою деятельность в соответствии с Федеральным законом от 24.07.2002 № 102-ФЗ «О третейских судах в Российской Федерации».

В третейский суд может по соглашению сторон третейского разбирательства передаваться любой спор, вытекающий из гражданских правоотношений, если иное не установлено федеральным законом. Нередко встречаются типовые договоры профессиональных участников рынка ценных бумаг, в которых в разделе «Разрешение споров» указывается третейский суд при СРО[46]. В списки судей таких судов включаются специалисты именно финансового рынка.

Обычно отмечают следующие преимущества разбирательства дела в третейском суде перед судебным процессом в государственных арбитражных судах или судах общей юрисдикции:

[45] Подробнее см. выше.

[46] В практике автора встречались третейские оговорки о рассмотрении споров Третейским судом НАУФОР.

• сторонам предоставляется возможность самостоятельно выбирать судей из списка третейских судей;

• с момента подачи искового заявления до принятия решения третейским судом проходит значительно меньше времени, чем в государственных судах;

• одним из принципов третейского разбирательства, закрепленного в Федеральном законе «О третейских судах в Российской Федерации», является конфиденциальность. Третейский суд рассматривает дело в закрытом заседании;

• место третейского разбирательства может быть определено по соглашению сторон;

• существует механизм исполнения решений третейского суда (в отличие от решений государственных судов) на территории других государств.

Например, в 2010 г. в Третейском суде НАУФОР было рассмотрено восемь дел, в шести случаях исковые требования были удовлетворены, в двух — в удовлетворении исковых требований было отказано. Истцами по всем делам выступали юридические лица, ответчиками в пяти случаях были физические лица. Общая сумма требований по делам составила 31 млн руб. В 2009 г. Третейским судом НАУФОР было рассмотрено 13 дел, сумма исковых требований составила более 370 млн руб.[47]

Следует иметь в виду, что разбирательство в третейском суде принципиально отличается от разбирательства в государственном суде. Это проявляется во многих аспектах. Например, третейский суд в отличие от государственного не вправе требовать предоставления документов как у третьих лиц, так и у сторон: он может лишь предложить сторонам предоставить документы; решение третейского суда конфиденциально.

3.8. Действующие СРО РЦБ

По состоянию на 1 января 2013 г. на рынке ценных бумаг действуют шесть СРО[48].

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)

а) Год создания — 1996.

б) 29 августа 1997 г. НАУФОР получила разрешение ФКЦБ на осуществление деятельности в качестве СРО. Распоряжением ФСФР от 16.06.2004 № 04-91/р выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве

[47] Информация с сайта: http://naufor.ru/tree.asp?n=4212 (дата обращения: 15.01.2012).

[48] Согласно информации, размещенной на сайте ФСФР (дата обращения: 21.03.2012).

саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

в) По данным на 22 февраля 2012 г. членами НАУФОР являются 292 компании, из них 201 находится в Москве.

г) НАУФОР объединяет профессиональных участников фондового рынка — брокеров, дилеров, управляющих ценными бумагами и депозитариев.

д) НАУФОР является аффилированным членом IOSCO (International Organization of Securities Commissions) — Международной организации комиссий по ценным бумагам.

е) Важнейшие документы и стандарты:

- Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках (совместно с Ассоциацией российских банков и Национальной валютной ассоциацией);
- Типовые нарушения лицензионных (и иных) требований к деятельности профучастника;
- Типовые нарушения организации депозитарной деятельности профучастника;
- Типовые нарушения правил внутреннего учета профучастника;
- Типовые нарушения внутреннего контроля профучастника;
- Стандарты безопасности персональных данных;
- Стандарты по предупреждению манипулирования;
- Стандарты управления рисками;
- Стандарты ведения внутреннего учета;
- Стандарты по депозитарной деятельности;
- Методические рекомендации по управлению рисками;
- Методические рекомендации по внутреннему контролю;
- Методические рекомендации по депозитарной деятельности.

ж) С 1996 г. при НАУФОР действует Третейский суд, в котором происходят разбирательства по возникающим спорам в связи с осуществлением правоотношений на финансовом рынке. Судьями при разбирательстве споров выступают профессионалы финансового рынка.

з) Сайт: www.naufor.ru

Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА)

а) Год создания — 1996.

б) Распоряжением ФКЦБ от 12.11.2003 № 03-2646/р выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществля-

ющей брокерскую деятельность, дилерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами. Приказом ФСФР от 23.12.2004 № 04-1331/пз выдано разрешение на осуществление депозитарной деятельности.

в) По состоянию на 20 января 2013 г. НФА включает около 230 членов, преимущественно кредитные организации, имеющие лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг.

г) Важнейшие документы и стандарты:

- Примерные условия договоров репо на российском финансовом рынке;
- Генеральное соглашение НФА об общих условиях проведения операций репо на рынке ценных бумаг;
- Генеральное соглашение об общих условиях совершения Банком России и кредитной организацией сделок прямого репо на Фондовой бирже ММВБ;
- Договор Банка России с участниками по операциям прямого внебиржевого репо на внутреннем внебиржевом рынке Российской Федерации;
- Стандарты депозитарной деятельности;
- Стандарт «Управление рисками кредитных организаций на рынке ценных бумаг»;
- Генеральное соглашение об общих условиях участия в размещениях эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов;
- Стандарт «Регулирование института квалифицированных инвесторов»;
- Изменения и дополнения к Стандарту СРО НФА «Регулирование института квалифицированных инвесторов».

д) НФА является ассоциированным членом Международной ассоциации рынков капитала (ICMA), а также членом Европейского форума по секьюритизации (European Securitisation Forum).

е) По состоянию на 20 января 2013 г. третейский суд при НФА не сформирован.

ж) Сайт: www.nfa.ru

Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД)

а) Год создания — 1994.

б) Количество членов. По данным сайта ПАРТАД на 20 января 2013 г., членами ассоциации являются 31 регистратор и 42 депозитария.

в) Объединяет регистраторов, депозитариев и специализированных депозитариев.

г) Важнейшие документы и стандарты:

• Правила организации документооборота ПАРТАД;

• Положение о порядке рассмотрения жалоб и обращений граждан и организаций, поступающих в ПАРТАД;

• Правила профессиональной этики членов ПАРТАД;

• Положение о проведении проверок (согласовано ФКЦБ);

• Порядок участия уполномоченных сотрудников ПАРТАД в выездных проверках организаций — членов ПАРТАД, проводимых ФСФР;

• Кодекс мер дисциплинарного воздействия;

• Положение о дисциплинарном комитете;

• Положение об экспертном совете;

• Положение о ревизионной комиссии;

• Правила СРО ПАРТАД, ограничивающие манипулирование ценами на рынке ценных бумаг;

• Положение о профессиональной квалификации персонала (за исключением технического) СРО ПАРТАД;

• Положение о мониторинге в СРО ПАРТАД;

• Положение о порядке предоставления сведений в информационные базы данных ПАРТАД;

• Положение об участии ПАРТАД в процессе лицензирования;

• Методические указания по выдаче профессиональному участнику рынка ценных бумаг — члену ПАРТАД ходатайства о снижении норматива достаточности собственных средств;

• Правила приема, проверки и хранения документов, предоставляемых в ПАРТАД в процессе лицензирования;

• Положение о минимальной величине (размере) собственных средств СРО ПАРТАД;

• Положение о порядке раскрытия информации ПАРТАД и членами Ассоциации.

д) Сотрудничество с международными организациями.

е) Третейский суд при ПАРТАД создан в 2005 г. Публичная информация о деятельности данного суда отсутствует.

ж) Сайт: www.partad.ru

Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР)

а) Год создания — 1994.

б) Распоряжением ФКЦБ России от 27.02.2004 № 04-570/р выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих брокерскую, дилерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами.

в) По данным 2011 г. членами ПУФРУР являются около 20 профучастников из Уральского федерального округа.

г) Сайт: www.uralprofi.ru

Саморегулируемая организация Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП «НАПФ»)

а) Год создания — 2000.

б) По состоянию на 17 января 2012 г. членами НАПФ являются 91 организация, в том числе 68 НПФ и 23 нефонда (управляющие компании, спецдепозитарии и другие организации, осуществляющие деятельность в сфере негосударственного пенсионного обеспечения и обязательного пенсионного страхования).

в) Важнейшие документы и стандарты:

- Основные положения (СТО НАПФ 1.0-2008);
- Система стандартизации НАПФ. Термины и определения (СТО НАПФ 1.1-2009);
- Система стандартизации НАПФ. Раскрытие, предоставление и распространение информации (СТО НАПФ 3.0-2009);
- Система стандартизации НАПФ. Требования к сайту фонда в сети Интернет (СТО НАПФ 3.1-2009);
- Стандарты, регулирующие порядок организации и требования к защите информационных систем персональных данных в НПФ;
- Стандарт НП «НАПФ» «Организация работы негосударственных пенсионных фондов с агентами по обязательному пенсионному страхованию».

г) По состоянию на 20 января 2013 г. третейский суд при НАПФ не сформирован.

д) Сайт: www.napf.ru

Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ»)

а) Год создания — 1994.

б) Распоряжением ФКЦБ от 27.12.2002 № 1848/р выдано разрешение на осуществление деятельности в качестве саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами.

в) НЛУ объединяет управляющие компании.

г) По состоянию на 24 ноября 2011 г. НЛУ были разработаны и утверждены следующие документы:

- Правила членства СРО НП «Национальная лига управляющих»;
- Правила профессиональной деятельности СРО НП «Национальная лига управляющих»;
- Кодекс ответственности и дисциплинарных мер;
- Положение «О порядке предоставления СРО "Национальная лига управляющих" ходатайств о выдаче лицензий»;
- Положение «О дисциплинарном комитете СРО НП "Национальная лига управляющих"»;
- Положение «О дисциплинарных мерах (санкциях) и их применении СРО НП "Национальная лига управляющих"»;
- Положение о порядке аккредитации при СРО НП «Национальная лига управляющих».

д) По состоянию на 20 января 2013 г. третейский суд при НЛУ не сформирован.

е) Сайт: www.nlu.ru

4. Федеральный компенсационный фонд на рынке ценных бумаг

Закон о защите прав инвесторов установил, что в целях реализации Государственной программы защиты прав инвесторов в части выплаты компенсаций инвесторам — физическим лицам создается федеральный компенсационный фонд[49]. На 1 февраля 2014 г. такой фонд не создан.

5. Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров

Такой фонд был создан 18 ноября 1995 г. Указом Президента Российской Федерации № 1157 «О некоторых мерах по защите прав вкладчиков и акционеров» (далее — Указ № 1157). В соответствии с Законом о защите прав инвесторов и Указом № 1157 Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров проводит компенсационные выплаты гражданам России. Компенсация выплачивается вкладчикам и акционерам, которым был причинен ущерб на финансовом и фондовом рынках России финансовыми компаниями, нарушившими правовые акты Российской Федерации, прекратившими свою деятельность и включенными в реестр Фонда на выплаты.

[49] Статья 19 указанного Закона.

5.1. Кому Фонд осуществляет выплаты

Фонд осуществляет выплаты компенсаций инвесторам — физическим лицам, которые не могут получить возмещение по судебным решениям и приказам ввиду отсутствия у должника денежных средств и иного имущества. Право на получение компенсаций имеют инвесторы — физические лица в связи с причинением им ущерба профучастником, а также в случаях, предусмотренных нормативными правовыми актами Российской Федерации.

Фонд не осуществляет выплаты компенсаций физическим лицам, являющимся владельцами ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Несмотря на то, что о деятельности Фонда, как правило, крайне мало информации, он действует достаточно активно.

По состоянию на 1 декабря 2011 г. Фонд произвел компенсационные выплаты более чем 1 млн 429 тыс. вкладчиков Российской Федерации (лицам, которым был причинен ущерб на финансовом и фондовом рынках России) на общую сумму свыше 1 млрд 735 млн руб. за счет средств, направленных в Фонд в соответствии с Указом № 1157, а также за счет приращенного имущества Фонда.

5.2. Иная деятельность Фонда

Фонд создан как некоммерческая организация, основными целями деятельности которого являются:

- выплаты компенсаций инвесторам — физическим лицам;
- формирование информационных баз данных и ведение реестра инвесторов — физических лиц, имеющих право на получение указанных компенсаций;
- представление и защита имущественных интересов обратившихся в Фонд инвесторов — физических лиц в суде и в ходе исполнительного производства, предъявление исков о защите прав и законных интересов неопределенного круга инвесторов — физических лиц;
- хранение имущества, предназначенного для удовлетворения имущественных прав инвесторов — физических лиц, и участие в его реализации или обеспечение контроля в целях надлежащего хранения и реализации указанного имущества в ходе исполнительного производства.

Реестр вкладчиков, понесших ущерб от деятельности нелицензированных финансовых компаний, т.е. лиц, чьи права были нарушены на финансовом и фондовом рынках, Фонд формирует с 1997 г. на основе списков, заверенных администрациями регионов и представляемых в Фонд упол-

номоченными организациями. Кроме того, Фондом был сформирован ряд специальных реестров.

Еще одно направление деятельности Фонда — формирование информационной базы данных юридических лиц и индивидуальных предпринимателей, нарушивших правовые акты, регулирующие деятельность на финансовом и фондовом рынках России.

В перечень финансовых компаний, привлекавших денежные средства граждан, попали более 3000 организаций. По собранным материалам возбуждено свыше 760 уголовных дел. Вкладчикам 486 компаний осуществляются компенсационные выплаты из средств Фонда.

Устав Фонда утверждается Правительством Российской Федерации.

Для осуществления надзора за деятельностью Фонда создается попечительский совет Фонда, состоящий из представителей Федерального Собрания Российской Федерации, ФСФР, иных федеральных органов исполнительной власти, СРО, общественных объединений инвесторов — физических лиц.

Фонд ежегодно отчитывается о своей деятельности в порядке, установленном Правительством РФ, и публикует отчет о своей деятельности (ранее — в печатном органе ФСФР «Вестник Федеральной службы по финансовым рынкам»).

6. Нормативная база рынка ценных бумаг

Как справедливо подметил А.В. Габов, действующее законодательство при описании системы законодательства в сфере рынка ценных бумаг оперирует следующими терминами: «законодательство о ценных бумагах», «законы о ценных бумагах», «законодательство о защите прав и законных интересов инвесторов», «законодательство Российской Федерации о государственных (муниципальных) ценных бумагах». При этом перечисленные конструкции используются бессистемно. В одном и том же нормативном акте ссылка на законодательство может даваться в самых разных видах[50].

Исходя из этого мы будем говорить о правовом регулировании рынка ценных бумаг, которое представляет собой обширную нормативную базу. Этот огромный массив нормативно-правовых актов можно разделить на группы по нескольким критериям.

Используем функциональный критерий[51].

---

[50] См.: *Габов А.В.* Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. С. 32.

[51] Справедливости ради, отметим, что эта классификация весьма условна, так как многие нормативные акты следует указывать в нескольких группах.

Соответственно первую группу составят федеральные законы, определяющие понятие «ценные бумаги», виды ценных бумаг и регламентирующие их правовой режим:

- глава 7 Гражданского кодекса Российской Федерации;
- Федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»;
- Федеральный закон от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»;
- Закон об ИЦБ;
- Закон об ИФ.

Вторая группа будет состоять из законов, которые формируют непосредственно рынок ценных бумаг:

- Закон о РЦБ;
- Закон о защите прав инвесторов.

В третью группу войдут законы, регулирующие инфраструктуру рынка:

- Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии»;
- Закон о клиринге;
- Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах».

Четвертую группу составят законы, тесно связанные с рынком ценных бумаг:

- Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»;
- Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью»;
- Федеральный закон от 07.05.1998 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах»;
- Федеральный закон от 21.07.1997 № 119-ФЗ «Об исполнительном производстве»;
- Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»;
- Налоговый кодекс Российской Федерации;
- Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях;
- Уголовный кодекс Российской Федерации.

Нельзя не упомянуть об огромном значении нормативно-правовых актов ФСФР[52] (и ее предшественницы — ФКЦБ) для регулирования отно-

[52] Передача функций ФСФР Банку России произошла 1 сентября 2013 г. ЦБ РФ начал издавать нормативно-правовые акты, регулирующие отношения в этой области, с октября 2013 г. Поэтому в данном разделе говорится именно о нормативно-правовых актах ФСФР (ФКЦБ).

шений на рынке ценных бумаг. Например, все юридические лица обязаны соблюдать стандарты эмиссии, которые установлены ФСФР[53].

Из приведенного выше перечня законов следует, что рынок ценных бумаг регулируется различными законами, относимыми как к частному, так и к публичному праву.

Нередко можно встретить две противоположные позиции: согласно первой регулирование фондового рынка — это сфера гражданского права, согласно второй — сфера финансового права. Спор этот носит не столько научный, сколько практический характер, так как в зависимости от отнесения указанных отношений к гражданско-правовым или к финансовым будут соответственно применяться принципы гражданского права (свобода выбора, равенство сторон и пр.) или административно-правовые принципы («дозволено, что разрешено, остальное запрещено»).

Правовое регулирование рынка ценных бумаг носит сложный комплексный характер. Единый метод регулирования отсутствует, в различных ситуациях применяются разные принципы.

Следует, однако, заметить, что даже в отношениях, носящих частный характер, превалирует административно-правовой метод регулирования.

> Так, Закон о РЦБ признает лишь некоторые способы обеспечения обязательств (исчерпывающий список) по облигациям: поручительство, банковская гарантия, государственная и муниципальная гарантия, залог недвижимости и залог ценных бумаг. Иные способы обеспечения обязательств (например, залог прав требований или залог движимого имущества) Закон о РЦБ не различает.

В некоторых случаях гражданско-правовые сделки, законные с точки зрения ГК РФ, невозможно зарегистрировать в системе реестра в силу ограничений, установленных в отношении правил ведения реестра ценных бумаг. Соответственно невозможно исполнить надлежащим образом вполне законную сделку.

Судебная и арбитражная практика

Российская правовая доктрина не признает судебные решения источником права.

Но невозможно не учитывать правовые позиции, определенные высшими судебными инстанциями.

Так, позиция, определенная Постановлением Президиума ВАС РФ от 08.06.1999 № 5347/98 по спору из расчетных форвардных контрактов, ока-

[53] Приказ ФСФР от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

зала катастрофическое воздействие на развитие рынка производных финансовых инструментов.

Судебная и арбитражная практика давно вышла за рамки правоприменения, в рамках судебных постановлений высших судебных инстанций подчас создаются новые, не существовавшие ранее правоположения.

Ярким примером является Постановление Пленума ВАС РФ от 12.07.2012 № 42 «О некоторых вопросах разрешения споров, связанных с поручительством», которым фактически был установлен ряд правил, отсутствующих в законодательстве об облигациях, обеспеченных поручительством.

А Постановление Пленума Верховного Суда РФ и Пленума ВАС РФ от 04.12.2000 № 33/14 «О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей» определило толкование категории «личные отношения», которая используется в ст. 17 Положения о переводном и простом векселе.

Контрольные вопросы

1. Какие функции выполняет рынок ценных бумаг?
2. Какие субъекты заключают договоры на первичном рынке?
3. Какие субъекты заключают договоры на вторичном рынке?
4. Перечислите группы участников фондового рынка.
5. Какая организация выполняет функции регулятора на рынке ценных бумаг?

2
глава

ПОНЯТИЕ «ЦЕННЫЕ БУМАГИ»

1. Легальное определение понятия «ценные бумаги»

С 1 октября 2013 г. понятие «ценные бумаги» претерпело значительные изменения.

Единого понятия «ценные бумаги» теперь нет. Оно является собирательным и состоит из двух видов объектов гражданских прав: документарных ценных бумаг и бездокументарных ценных бумаг.

Документарные ценные бумаги — документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов.

Бездокументарные ценные бумаги — обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона (эмитента), и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со ст. 149 ГК РФ.

Следует обратить внимание на тот факт, что документарные ценные бумаги признаются вещами, а бездокументарные — правами. Исходя из этого для защиты прав владельцев различных ценных бумаг применяются разные способы[1].

В связи с понятием «ценные бумаги» необходимо помнить о том, что ценными бумагами могут признаваться только те объекты гражданских прав, которые прямо названы в законе (принцип легалитета) и при выпуске которых соблюдены соответствующие процедуры[2]. Участники гражданско-

[1] Подробнее см. гл. 6 настоящего учебника.

[2] Пункт 2 ст. 142.

го оборота не вправе «изобрести» новый вид ценных бумаг, опираясь на некие общие признаки последних.

Закон прямо называет следующие виды ценных бумаг:

- акция;
- вексель;
- закладная;
- инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда;
- коносамент;
- облигация;
- чек.

Другие законы могут признавать ценными бумагами иные объекты, например российскую депозитарную расписку (см. Закон о РЦБ).

2. Право на бумагу и право из бумаги

Особенностью ценной бумаги является ее так называемая двойственная природа.

С одной стороны, ценная бумага — это объект гражданских прав (вещь или право)[3], с другой стороны, ценная бумага ценна не сама по себе, а лишь в силу заключенных в ней прав[4]. В связи с этим выделяют ***права на бумагу*** как на объект гражданских прав и ***права из бумаги***: право получить вексельную сумму, право на получение дивидендов, право на получение купонных выплат по облигации и пр.

Двойственный правовой режим ценной бумаги имеет конкретные юридические последствия: тот, кто обладает правом на бумагу, обладает и правами, которые она предоставляет (правом из бумаги). Тот, кто приобретает ценную бумагу, приобретает и права из нее. Уступить право из бумаги, не передав право на бумагу, нельзя.

Например, при предъявлении иска к эмитенту облигаций о взыскании номинальной суммы облигаций и накопленного купонного дохода истец должен доказать, что является законным владельцем облигаций. Для этого ему необходимо представить суду выписку из депозитария по счету депо, из которой следует, что истец является законным владельцем облигаций данного эмитента. Представление только договора купли-продажи облигаций, по которому истец является покупателем, недостаточно, так как право на облигации (именные бездокументарные ценные бумаги) переходит к приобретателю в случае учета прав на ценные бумаги у депозитария, — с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя[5].

[3] Статья 128 ГК РФ.

[4] Статья 142 ГК РФ.

[5] Статья 29 Закона о РЦБ.

Где искать право на бумагу?

В зависимости от вида ценных бумаг право на бумагу может быть отражено:

1) в самой ценной бумаге (например, на векселе, в закладной);

2) по счетам депо у депозитария (например, акции, облигации);

3) по лицевым счетам у регистратора (например, акции, инвестиционные паи ПИФа);

4) по лицевым счетам в реестре, который ведет сам эмитент (акции).

Где же содержатся права из бумаги?

В зависимости от вида ценных бумаг права из бумаги могут содержаться:

1) в самой ценной бумаге (например, вексель, закладная);

2) в решении о выпуске ценных бумаг (например, облигации);

3) в уставе общества и законе (акции);

4) в ином документе, например, в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом (инвестиционные паи ПИФа).

Подробнее вопросы о правах на бумагу и из бумаги мы рассмотрим применительно к каждому конкретному виду ценных бумаг в гл. 3 настоящего учебника.

3. Оборотоспособность субъективных прав, воплощаемых в ценной бумаге

Назначение ценных бумаг состоит в юридическом оформлении определенного круга экономических отношений, а также в упрощении и ускорении оборота имущественных прав, которые приобретают экономические свойства товаров. Появление ценных бумаг вызвано потребностями в развитии оборота определенных имущественных прав. Как совершенно справедливо и точно сформулировал Е.А. Суханов[6], вовлечение в оборот имущественных прав, в отличие от вещей, существенно затруднено, ибо такие неовеществленные, нематериальные объекты сами по себе не предназначены для постоянного перехода от одних лиц к другим. В особенности это касается обязательственных прав требования, возникающих между конкретными контрагентами, которые в большинстве случаев в силу принципа свободы договоров сами определяют их содержание, неизвестное третьим лицам. Поскольку такой оборот в принципе может происходить и без использования ценных бумаг, роль последних состоит не в организации самого оборота прав, а в повышении его эффективности — в его ускорении

[6] *Суханов Е.А.* О понятии ценных бумаг // Частное право и финансовый рынок: сб. статей / отв. ред. М.Л. Башкатов. М.: Статут, 2011. Вып. 1.

при одновременном усилении гарантий соблюдения имущественных интересов его участников.

Стандартизация прав, «заключенных» в ценные бумаги, обеспечила возникновение оборота этих прав.

Отметим, что стандартизация ценных бумаг воплощается не только в требованиях к ним, которые устанавливаются законом и иными нормативными актами. Мы можем также проследить новые требования к некоторым видам ценных бумаг, выработанные участниками рынка.

Так, активно применяются стандарты закладных, принятые Открытым акционерным обществом «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК)[7]. Подробнее см. гл. 3 настоящего учебника.

4. Нормативные акты, определяющие понятие «ценные бумаги»

- ГК РФ, гл. 7
- Закон о РЦБ
- Закон об АО

Контрольные вопросы

1. Какие признаки являются обязательными для ценной бумаги?

2. Могут ли участники гражданского оборота самостоятельно ввести в оборот ценную бумагу, в случае если этот объект соответствует всем признакам ценной бумаги, установленным законодательством России?

3. К какому виду гражданских прав относятся ценные бумаги?

4. Где указывается имя (наименование) владельца бездокументарных ценных бумаг?

5. Какие права могут закрепляться в ценной бумаге?

6. Где определяются права из акции?

[7] http://www.ahml.ru/ru/participants/standards/ (дата обращения: 23.03.2013).

3
глава

КЛАССИФИКАЦИИ И ВИДЫ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Классификации ценных бумаг

Ценные бумаги могут быть классифицированы по различным критериям.

Представленные ниже классификации имеют значение для определения правового режима ценных бумаг[1].

Рассмотрим следующие классификации ценных бумаг:

1) по категории: документарные и бездокументарные;

2) по способу выпуска: эмиссионные и неэмиссионные;

3) по типу: именные, ордерные, предъявительские;

4) по функциональному назначению: долевые, долговые, платежные, товарораспорядительные, производные и пр.;

5) по эмитенту: государственные, корпоративные и пр.;

6) по сроку: краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные, бессрочные;

7) по обеспеченности: обеспеченные и необеспеченные;

8) по отношению к валютному законодательству: внутренние и внешние.

1.1. По категории (документарные и бездокументарные)

Как уже указывалось в гл. 2 учебника, ГК РФ содержит следующие понятия.

[1] Под ***правовым режимом*** понимается система правил, устанавливающих порядок возникновения объекта, определяющих совокупность возможных юридически значимых действий в отношении него со стороны участников различных правоотношений, границы правомерного поведения участников правоотношений, специфику их прав и обязанностей, порядок защиты прав, который определяется спецификой объекта и целями регулирования, а также порядок прекращения данного объекта.

Документарные ценные бумаги — документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов.

Бездокументарные ценные бумаги — обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона (эмитента), и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со ст. 149 ГК РФ[2].

К документарным ценным бумагам относятся:

- векселя;
- закладные;
- коносаменты;
- депозитные и сберегательные сертификаты;
- банковские книжки на предъявителя;
- простые складские свидетельства;
- двойные складские свидетельства;
- чеки.

К бездокументарным ценным бумагам относятся:

- акции;
- облигации[3];
- российские депозитарные расписки (РДР);
- инвестиционные паи ПИФов;
- опционы эмитента.

В зависимости от того, к какой категории относят ценные бумаги, различаются способы защиты прав владельцев этих ценных бумаг. Подробнее см. гл. 6 настоящего учебника.

1.2. По способу выпуска (эмиссионные и неэмиссионные)

По способу выпуска ценные бумаги подразделяются на эмиссионные и неэмиссионные.

Эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

1) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;

---

[2] Закон о РЦБ говорит о документарной и бездокументарной форме эмиссионных ценных бумаг. Это несколько отличается от новой редакции ст. 142 ГК РФ, вступившей в силу с 1 октября 2013 г. Вероятно, в Закон о РЦБ будут внесены изменения.

[3] Облигации, как правило, выпускаются в документарной форме. Однако следует иметь в виду, что выпускается один, так называемый *глобальный,* сертификат на все облигации выпуска.

2) размещается выпусками;

3) имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Неэмиссионные ценные бумаги — ценные бумаги, не отнесенные к эмиссионным.

Эмиссионные ценные бумаги в отличие от неэмиссионных являются стандартными, так как внутри одного выпуска ценные бумаги равны между собой. Например, владелец облигации номиналом 1000 руб. имеет абсолютно такой же объем прав по отношению к эмитенту облигаций, как и владелец другой облигации того же выпуска. Напротив, права по двум закладным в отношении различных предметов залога различны (как по сумме, так и по правам залога).

К эмиссионным ценным бумагам относятся:

- акции;
- облигации (все виды, включая государственные облигации, биржевые облигации, облигации с ипотечным покрытием);
- опционы эмитента.

К неэмиссионным ценным бумагам относятся:

- векселя;
- закладные;
- российские депозитарные расписки (РДР);
- коносаменты;
- инвестиционные паи ПИФов;
- депозитные и сберегательные сертификаты;
- банковские книжки на предъявителя;
- простые складские свидетельства;
- двойные складские свидетельства;
- чеки.

Деление ценных бумаг на эмиссионные и неэмиссионные имеет большое практическое значение: выпуск акций возможен только посредством проведения эмиссии, включая прохождение регистрационных процедур в ЦБ РФ (ранее в ФСФР), напротив, вексель можно выпустить простым написанием его на листе бумаги.

1.3. По виду (именные, ордерные, предъявительские)

Документарные ценные бумаги могут быть:

- предъявительскими (ценными бумагами на предъявителя);
- ордерными;
- именными[4].

[4] Статья 143 ГК РФ.

Выпуск или выдача предъявительских ценных бумаг допускается в случаях, установленных законом. Возможность выпуска или выдачи определенных документарных ценных бумаг в качестве именных либо ордерных может быть исключена законом.

Если иное не установлено ГК РФ, законом или не вытекает из особенностей фиксации прав на бездокументарные ценные бумаги, к таким ценным бумагам применяются правила об именных документарных ценных бумагах, правообладатель которых определяется в соответствии с учетными записями.

Предъявительская ценная бумага — документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец.

Ордерная ценная бумага — документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец, если ценная бумага выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца по непрерывному ряду индоссаментов.

Именная ценная бумага — документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается одно из следующих указанных лиц:

1) владелец ценной бумаги, указанный в качестве правообладателя в учетных записях, которые ведутся эмитентом или действующим по его поручению регистратором или депозитарием;

2) владелец ценной бумаги, если ценная бумага была выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца в порядке непрерывного ряда уступок требования (цессий) путем совершения на ней именных передаточных надписей или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии).

Выпуск или выдача предъявительских ценных бумаг допускается в случаях, установленных законом[5]. Так, в России выпуск акций на предъявителя не предусмотрен, а следовательно, невозможен.

Возможность выпуска или выдачи определенных документарных ценных бумаг в качестве именных либо ордерных может быть исключена законом. Например, не допускается выпуск документарных акций.

Если иное не установлено ГК РФ, законом или не вытекает из особенностей фиксации прав на *бездокументарные ценные бумаги*, к таким ценным бумагам применяются правила об именных документарных ценных бумагах, правообладатель которых определяется в соответствии с учетными записями.

[5] Следует отметить, что фактически выпуск предъявительских ценных бумаг крайне ограничен в силу активной работы законодателя по противодействию легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма.

Правовое регулирование различных аспектов ценной бумаги меняется в зависимости от ее вида (табл. 3.1).

Таблица 3.1

Зависимость правового регулирования от вида ценной бумаги

Вид ценной бумаги	Порядок передачи прав	Ответственность продавца ценной бумаги	Порядок реализации прав	Правообладатель по ценной бумаге
Предъявительская	Вручение ценной бумаги	За недействительность требования по ценной бумаге	Предъявление претензий к лицу, выпустившему ценную бумагу	Предъявитель
Именная	Совершение цессии (договор)			Лицо, названное в ценной бумаге
Ордерная	Совершение индоссамента (передаточной надписи)	За недействительность требования по ценной бумаге и за его неисполнение	Предъявление претензий к лицу, выпустившему ценную бумагу и (или) ко всем лицам, совершившим индоссамент	

Кроме того, Закон о РЦБ[6] устанавливает, что именные эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться только в бездокументарной форме, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами.

1.4. По функциональному назначению

Проводят классификацию по функциональному назначению, обычно выделяют следующие ценные бумаги:

- долговые;
- долевые;
- платежные;
- товарораспорядительные[7].

[6] Статья 16 Закона о РЦБ.

[7] Предлагается также сходный критерий — вид предоставляемых ценной бумагой субъективных гражданских прав (см.: *Габов А.В.* Ценные бумаги... С. 290–311). При этом подходе выделяются следующие типы бумаг:

- денежные ценные бумаги;
- товарораспорядительные ценные бумаги;
- ценные бумаги, закрепляющие корпоративные права;
- ценные бумаги, закрепляющие права на получение иного, кроме денежных средств, имущества;
- ценные бумаги, содержащие акцессорные права.

Долговые ценные бумаги — ценные бумаги, владелец которых имеет право получить от обязанного по ценной бумаге лица (эмитента или плательщика) денежные средства. К долговым ценным бумагам относят облигации, векселя, закладные, а также чеки, сберегательные (депозитные) сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя.

Долевые ценные бумаги — ценные бумаги, владелец которых имеет право на долю в общем имуществе и соответствующие этой доле права. К долевым ценным бумагам относят акции, инвестиционные паи ПИФов.

Платежные ценные бумаги — ценные бумаги, которые могут использоваться в расчетах как субститут платежа. К платежным ценным бумагам относят векселя и чеки.

Товарораспорядительная ценная бумага — документ, «передача которого приравнивается к передаче представленного им товара»[8]. К товарораспорядительным ценным бумагам относят коносаменты и складские свидетельства.

1.5. По эмитенту

Традиционно одной из первых проводят классификацию по эмитенту. Выделяют:

- ***государственные ценные бумаги*** — ценные бумаги, выпускаемые от имени Российской Федерации или субъекта Российской Федерации;
- ***муниципальные ценные бумаги*** — ценные бумаги, выпускаемые от имени муниципального образования;
- ***ценные бумаги Банка России***;
- ***корпоративные ценные бумаги*** — ценные бумаги, выпускаемые от имени юридических лиц;
- ценные бумаги, выпущенные физическими лицами.

Такая классификация имеет важное правовое значение, поскольку выпуск каждой из перечисленных групп имеет свои особенности.

1.6. По сроку

Обычно в доктрине не выделяют классификацию ценных бумаг по сроку. По нашему мнению, данный критерий играет важную роль в обращении ценных бумаг и в определении рисков, которые инвесторы принимают на себя при их приобретении.

[8] См.: *Агарков М.М.* Основы банковского права: курс лекций; Учение о ценных бумагах: науч. иссл. 2-е изд. М.: БЕК, 1994. С. 107.

Срок существования (действия) ценной бумаги включает следующие периоды:

- срок обращения ценной бумаги, т.е. период времени с момента возникновения ценной бумаги как объекта гражданских прав, в течение которого участники гражданского оборота могут совершать с ней сделки и иные юридические действия;
- срок погашения бумаги. При этом погашение надо понимать здесь в широком смысле — применительно не только к тем действиям, которые осуществляются с документарными бумагами (именно к ним этот термин и применим), но и к любым действиям, связанным с прекращением существования бумаги как объекта гражданских прав. Эти действия в нашем праве именуют по-разному: аннулирование государственной регистрации, списание ценных бумаг со счетов в организациях учетной системы, погашение в смысле проставления на бумаге различных надписей, которые свидетельствуют о прекращении ее существования, принятие акта о списании и т.п.

Срочные ценные бумаги имеют срок погашения: в них определена дата, когда обязанное по ценной бумаге лицо должно исполнить свою обязанность. Например, выплатить денежные средства.

Бессрочные ценные бумаги не содержат такого срока.

К срочным ценным бумагам можно отнести облигации, закладные, депозитные и сберегательные сертификаты.

К бессрочным ценным бумагам относятся акции.

1.7. По обеспеченности

Ценные бумаги можно разделить на обеспеченные и необеспеченные.

Для обязательств из ***обеспеченных ценных бумаг*** предусмотрены различные способы обеспечения: залог, поручительство, банковская гарантия. К обеспеченным ценным бумагам относятся:

- облигации с залоговым обеспечением (недвижимости, ценных бумаг, ипотечного покрытия);
- облигации, обеспеченные поручительством;
- облигации, обеспеченные банковской гарантией;
- облигации, обеспеченные государственной гарантией;
- облигации, обеспеченные муниципальной гарантией;
- закладные;
- двойные складские свидетельства.

Остальные ценные бумаги являются ***необеспеченными*** (например, акции, опционы эмитента, векселя).

1.8. По отношению к валютному законодательству

В соответствии с валютным законодательством ценные бумаги подразделяются на внутренние и внешние.

Внутренние ценные бумаги:

а) эмиссионные ценные бумаги, номинальная стоимость которых указана в валюте Российской Федерации и выпуск которых зарегистрирован в Российской Федерации;

б) иные ценные бумаги, удостоверяющие право на получение валюты Российской Федерации, выпущенные на территории Российской Федерации[9].

К ***внутренним ценным бумагам*** относятся: акции российских акционерных обществ, облигации российских эмитентов, закладные, удостоверяющие право на получение рублей и выпущенные в России,

Внешние ценные бумаги — ценные бумаги, не относящиеся к внутренним ценным бумагам.

Внешними ценными бумагами являются: облигации резидентов в иностранной валюте, векселя резидентов с оговоркой эффективного платежа в иностранной валюте.

Внешние ценные бумаги относятся к категории ***«валютные ценности»***. Операции с валютными ценностями признаются валютными операциями[10]. Валютные операции должны осуществляться с соблюдением требований валютного законодательства Российской Федерации. При этом в отношении валютных операций между резидентами установлены серьезные ограничения.

Заметим, что буквальное применение указанных выше определений приводит к тому, что некоторые ценные бумаги должны быть отнесены к внешним ценным бумагам, например опционы эмитента, инвестиционные паи ПИФов.

2. Акции

2.1. Понятие «акция»

Акция — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая три основных права ее владельца (акционера):

- на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов;

[9] Подпункт 3 п. 1 ст. 1 Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле».

[10] Подпункт 9 п. 1 ст. 1 Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле».

• на участие в управлении акционерным обществом;

• на часть имущества, остающегося после ликвидации акционерного общества[11].

Следует отметить, что данное определение выделяет только основные права акционера, который имеет также множество иных прав. Подробнее см. подраздел «Права из акций».

2.2. Квалификация акций

Акция является ценной бумагой, имеющей следующие характеристики:

• эмиссионная;

• долевая;

• именная[12];

• бездокументарная;

• корпоративная;

• бессрочная.

2.3. Виды акций

Существует несколько видов акций, важнейшими из которых являются обыкновенные и привилегированные акции. При этом акционерное общество вправе размещать один или несколько типов привилегированных акций.

Обыкновенные акции

Обыкновенная акция предоставляет акционеру — ее владельцу три основных права[13], объем которых для всех акционеров одинаков:

• право участвовать в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции;

• право на получение дивидендов;

• право на получение части его имущества (в случае ликвидации общества).

Номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой.

Минимальная доля обыкновенных акций должна составлять 75% от уставного капитала акционерного общества.

---

[11] Статья 2 Закона о РЦБ.

[12] Выпуск предъявительских акций не допускается.

[13] Пункт 2 ст. 31 Закона об АО.

Например, уставный капитал ОАО «Сбербанк России» на дату окончания II квартала 2012 г. составлял 67 760 844 000 руб., в том числе 95,6% его общего номинального размера пришлось на долю обыкновенных акций номинальной стоимостью 3 руб. каждая (табл. 3.2).

Таблица 3.2

Распределение уставного капитала Сбербанка по видам акций

Вид акции	Номинальная стоимость акции, руб.	Общая номинальная стоимость всех акций данного вида, руб.	Проценты от общего номинального размера уставного капитала
Обыкновенные акции	3	64 760 844 000	95,6
Привилегированные акции	3	3 000 000 000	4,4

Еще одной особенностью обыкновенных акций является невозможность их конвертации в привилегированные акции, облигации и иные ценные бумаги.

Привилегированные акции

Привилегированная акция не предоставляет акционеру — ее владельцу права голоса на общем собрании акционеров, за некоторыми исключениями, установленными Законом об АО, но предоставляет право на получение фиксированного размера дивиденда и (или) фиксированного размера ликвидационной стоимости.

Размер дивиденда и ликвидационная стоимость (далее — выплаты) по привилегированным акциям каждого типа определяются уставом. Таким образом, одинаковый объем прав существует не у всех владельцев привилегированных акций, а только у владельцев таких акций определенного типа. Размер выплат по привилегированным акциям определяется либо в твердой денежной сумме, либо в процентах к номинальной стоимости таких акций.

В случае если по привилегированной акции определен только размер ликвидационной суммы, такие акционеры имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций.

В отличие от обыкновенных акций привилегированные могут быть конвертированы, правда, лишь в обыкновенные акции либо в привилегированные акции другого типа. Конвертация в облигации и иные ценные бумаги также не допускается.

Как уже было отмечено, привилегированные акции по общему правилу не предоставляют права голоса на общем собрании акционеров. Исключением являются случаи решения вопросов:

- о реорганизации общества;
- ликвидации общества;
- обращении в ЦБ РФ (ранее — ФСФР) с заявлением об освобождении от обязанности осуществлять раскрытие и предоставление информации, предусмотренной законодательством о рынке ценных бумаг;
- внесении в устав изменений и дополнений, ограничивающих права акционеров — владельцев привилегированных акций данного типа.

Кроме того, владельцы привилегированных акций вправе голосовать на общем собрании акционеров по всем вопросам, начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием акционеров, на котором не было принято решение о выплате дивидендов или было принято решение о неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям этого типа. При этом не имеет значения, из каких соображений такое решение годового общего собрания было принято.

Отметим, что одним из подвидов привилегированных акций является ***кумулятивная привилегированная акция***, невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по которой накапливается и выплачивается не позднее срока, определенного уставом. Право владельцев кумулятивных привилегированных акций голосовать по всем вопросам компетенции общего собрания акционеров возникает начиная с собрания, следующего за годовым общим собранием, на котором должно было быть принято решение о выплате накопленных дивидендов.

Дробные акции

Дробные акции образуются в том случае, если приобретение акционером целого числа акций невозможно при осуществлении:

- преимущественного права на приобретение акций закрытого акционерного общества;
- преимущественного права на приобретение дополнительных акций;
- консолидации акций.

Дробная акция предоставляет владельцу права в объеме, соответствующем лишь части той целой акции, которую она составляет, и может обращаться наравне с целыми акциями. В том случае, если одно лицо приобретает две и более дробные акции одной категории (типа), дроби суммируются и соответственно образуется одна целая и (или) дробная акция.

ФКЦБ было дано разъяснение по вопросу учета прав на дробные акции, который должен осуществляться без округления в простых дробях[14].

[14] Письмо ФКЦБ от 26.11.2001 № ИК-09/7948 «Об образовании части акций (дробных акций)».

«Золотая акция»

«Золотая акция» не является видом ценных бумаг. Это обозначение особого права на участие Российской Федерации или ее субъектов (одновременно федеральное и региональное участие не допускается) в управлении ОАО.

Понятие «золотая акция» введено Федеральным законом от 21.12.2001 № 178-ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества»[15].

Согласно Закону «***Золотая акция***« — специальное право на участие Российской Федерации или субъектов Российской Федерации в управлении открытыми акционерными обществами в целях обеспечения обороноспособности страны и безопасности государства, защиты нравственности, здоровья, прав и законных интересов граждан Российской Федерации, определенное Правительством Российской Федерации и органами государственной власти субъектов Российской Федерации.

Решение об использовании «золотой акции» принимается Правительством Российской Федерации[16] или органами государственной власти субъекта Российской Федерации при:

- приватизации имущественных комплексов унитарных предприятий;
- принятии решения об исключении открытого акционерного общества из перечня стратегических акционерных обществ.

Уполномоченный орган, принявший решение об использовании «золотой акции», назначает соответственно представителя Российской Федерации или ее субъекта в совет директоров и в ревизионную комиссию общества.

Представитель Российской Федерации или ее субъекта вправе:

- получать информацию о сроках проведения общего собрания акционеров и предлагаемой повестке дня;
- вносить предложения в повестку дня годового общего собрания и требовать созыва внеочередного общего собрания;
- наложить вето на принятие общим собранием ряда решений (внесение изменений и дополнений в устав, утверждение устава в новой редакции, реорганизация, ликвидация, изменение уставного капитала, совершение крупных сделок и сделок с заинтересованностью).

«Золотая акция» действует до принятия решения о прекращении специального права, которое принимается соответственно Правительством Российской Федерации или органами государственной власти субъектов Российской Федерации.

---

[15] Статья 38 указанного Закона.

[16] К примеру, Распоряжение Правительства РФ от 12.08.2010 № 1343-р в отношении ОАО «Мурманский морской торговый порт» и ОАО «Новороссийский морской торговый порт».

2.4. Права на акции

Права владельцев на акции как эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска удостоверяются в системе ведения реестра:

- записями на лицевых счетах у эмитента, который самостоятельно ведет реестр акционеров[17];
- записями на лицевых счетах у держателя реестра (регистратора) или
- в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии — записями по счетам депо в депозитариях[18].

Операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав, причем передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться этим лицом[19]. Ответственность за своевременное уведомление лежит на приобретателе акций.

Право на акцию переходит к приобретателю с момента внесения записи по соответствующему счету приобретателя, и эмитент осуществляет права по акциям только в отношении тех лиц, которые указаны в системе ведения реестра.

Подробнее о переходе прав по акциям см. гл. 6.

2.5. Права из акций

Права акционера определены преимущественно Законом об АО.

Основными правами акционера — владельца обыкновенных акций являются права на:

- управление обществом посредством участия в общем собрании акционеров;
- голосование по вопросам компетенции общего собрания;
- выдвижение предложений (вопросов) в повестку дня собрания;
- выдвижение кандидатуры в органы управления;
- выдвижение кандидатуры в счетную комиссию;
- выдвижение кандидатуры в органы контроля;
- получение объявленного дивиденда;
- инициирование ревизионных проверок;
- получение информации о деятельности общества.

[17] С 1 октября 2014 г. все АО обязаны передать ведение реестра акционеров регистраторам (см. Федеральный закон от 02.07.2013 № 142-ФЗ). Нарушение данного положения влечет административную ответственность, предусматривающую штраф в размере от 700 тыс. до 1 млн руб. или дисквалификацию должностного лица (ст. 15.22 КоАП РФ).

[18] Статья 28 Закона о РЦБ.

[19] Статья 149 ГК РФ.

Право на участие в управлении обществом

Реализация данного права в значительной степени регламентируется одним из приказов ФСФР[20] и предполагает выполнение обществом и его органами комплекса обязанностей, преимущественно информационного характера, связанных с надлежащими процедурами проведения собрания.

Необходимо отметить, что общество обязано ежегодно проводить годовое собрание акционеров, но акционеры (владельцы не менее 10% голосующих акций) являются одними из тех субъектов, которым предоставляется право созыва внеочередного общего собрания.

В общем собрании могут принимать участие:

- лица, включенные в список акционеров, имеющих право на участие в общем собрании;
- лица, к которым права акционеров перешли в порядке наследования или реорганизации;
- представители перечисленных ранее лиц, действующие в соответствии с полномочиями, основанными на указаниях нормативных актов либо доверенности.

ЦБ РФ (ранее — ФСФР) регулирует также порядок участия в общем собрании лиц, к которым перешли права на акции после составления списка участников собрания, в том числе порядок реализации рассматриваемого права по акциям, находящимся в доверительном управлении.

Тесно связано с правом участия в общем собрании акционеров и право на обжалование в судебном порядке решений общего собрания. Такое обжалование возможно исключительно в том случае, если:

- решение принято с нарушением требований нормативных правовых актов Российской Федерации или устава общества;
- акционер не принимал участия в общем собрании или голосовал против принятия обжалуемого решения;
- решением нарушены права и (или) законные интересы акционера.

Несмотря на перечисленные ранее пункты, суд вправе оставить в силе обжалуемое решение, если голос акционера не мог повлиять на результаты, допущенные нарушения не являются существенными и решение не повлекло причинение убытков акционеру.

К компетенции общего собрания акционеров (высшего органа управления) относится обширная группа вопросов организационного и финансового характера, и право из акций позволяет на основе демократических процедур влиять на деятельность общества.

[20] Приказ ФСФР от 02.02.2012 № 12-6/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров».

Право на голосование

Данное право реализуют по общему правилу лишь владельцы обыкновенных акций. Голосование может проводиться путем очного собрания, заочного собрания (бюллетенями) либо в смешанной форме.

Основным принципом голосования на общем собрании является соотношение «одна голосующая акция — один голос». Исключение составляет лишь кумулятивное голосование, применяемое при выборах членов совета директоров. При кумулятивном голосовании число голосов, принадлежащих каждому акционеру, умножается на число лиц, избираемых в совет директоров. Итоговое число голосов акционер вправе распределить между несколькими кандидатами либо отдать одному из них.

Непроясненным остается вопрос о том, с какого момента у лица, приобретающего акции при дополнительном выпуске, возникают права из акций: с момента зачисления акций на счет данного лица или с момента внесения изменений в устав общества.

Право на внесение вопросов в повестку дня и право на выдвижение кандидатур в органы общества

Правом на внесение вопросов в повестку дня общего собрания акционеров обладают лица, являющиеся владельцами не менее чем 2% голосующих акций. Аналогичное число акций требуется и для выдвижения кандидатуры на должность единоличного исполнительного органа, а также в такие органы общества, как совет директоров, коллегиальный исполнительный орган, ревизионная и счетная комиссии.

Предложения в повестку дня должны содержать формулировку каждого предлагаемого вопроса, а могут содержать и формулировку решения по данному вопросу. Праву акционера корреспондирует обязанность совета директоров включить предложенный вопрос в повестку дня в неизменном виде, в том случае если акционером были соблюдены формальные требования к реализации его права. Единственным содержательным критерием, который позволяет отклонить внесенное предложение, является то обстоятельство, что данный вопрос не входит в компетенцию собрания акционеров.

Сложилась практика, когда акционеры реализуют рассматриваемые права, подписывая совместно письмо в акционерное общество. Ведь нормативным актом ФСФР[21] установлено, что предложения о внесении во-

[21] Пункты 2.1 и 2.2 Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров, утвержденного Приказом ФСФР от 02.02.2012 № 12-6/пз-н.

просов в повестку дня и предложения о выдвижении кандидатов в органы общества могут быть внесены путем:

- направления почтовой связью или через курьерскую службу;
- вручения под роспись уполномоченным лицам;
- направления иным способом, в случае если это предусмотрено уставом или иным внутренним документом общества.

Право на получение информации

Сущность данного права состоит в том, что акционер имеет право на получение информации о деятельности общества, а акционерное общество обязано предоставлять ему эту информацию. На первый взгляд перед нами типичная обязательственно-правовая связь. Однако есть большие основания полагать, что право акционера на информацию о деятельности акционерного общества строится по модели корпоративных правоотношений. Объясняется это тем, что только часть информации об акционерном обществе и его деятельности доступна всем акционерам независимо от доли акций. Так, в соответствии с Законом об АО[22] акционерное общество обязано обеспечить любому акционеру доступ к документам, которые подлежат хранению обществом. При этом перечень таких документов раскрывается в Законе не полностью: дополнения в него вносятся подзаконными нормативными актами[23].

Однако доступ к целому ряду документов, а именно документам бухгалтерского учета и протоколам заседаний коллегиального исполнительного органа, имеют только акционеры, являющиеся владельцами не менее 25% голосующих акций (в том числе в совокупности). При этом надлежит отличать документы бухгалтерского учета, для которых и применяется данный количественный критерий, от документов бухгалтерской отчетности (бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, приложения, аудиторское заключение, пояснительные записки), которые должны предоставляться по требованию любого акционера.

Владелец более 1% голосующих акций[24] имеет также право потребовать данные из реестра об имени (наименовании) зарегистрированных акционеров и о количестве, категории и номинальной стоимости принадлежащих им ценных бумаг.

---

[22] Статьи 89 и 91 Закона об АО.

[23] Постановление ФКЦБ от 16.07.2013 № 03-33/ПС «Об утверждении Положения о порядках и сроках хранения документов акционерных обществ»; Приказ Минкультуры России от 25.08.2010 № 558 «Об утверждении Перечня типовых управленческих архивных документов, образующихся в процессе деятельности государственных органов, органов местного самоуправления и организаций, с указанием сроков хранения».

[24] Статья 8 Закона о РЦБ, п. 4 ст. 51 Закона об АО.

В дополнение к праву акционеров на получение непосредственного доступа к интересующим их документам о деятельности общества законодательно предусмотрено и право на получение копий документации. При этом плата, взимаемая обществом за предоставление данных копий, не может превышать затраты на их изготовление.

Рассматриваемому праву посвящены одно из определений Конституционного Суда Российской Федерации[25] и одно из информационных писем Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации[26]. Конституционный Суд подчеркнул, что существующая система правового регулирования предоставления акционерам информации отвечает целям обеспечения информационной открытости хозяйственной деятельности акционерного общества и возможности реализации всеми его участниками своих прав. В делах, связанных с предоставлением информации, эффективный судебный контроль должен подразумевать оценку правильности определения режима доступности информации и выявление в действиях акционерного общества либо акционера злоупотребление правом.

В качестве признаков злоупотребления правом Судом было указано на:

- наличие необоснованного интереса в получении информации;
- намеренное создание объективных трудностей, способных отрицательно влиять на хозяйственную деятельность акционерного общества и на интересы его акционеров.

В свою очередь, важнейшим достижением названного Информационного письма ВАС РФ надлежит признать подтверждение того факта, что акционеру не требуется раскрывать цели и мотивы, которыми он руководствуется, требуя предоставления информации об обществе[27].

Право на получение объявленных дивидендов

Когда закон говорит о праве на дивиденды, он подразумевает не реально существующее право, которое возникает автоматически с приобретением акции, а лишь возможность его возникновения в силу принятия конкретных управленческих решений.

---

[25] Определение КС РФ от 18.01.2011 № 8-О-П «По жалобе открытого акционерного общества «Нефтяная компания "Роснефть"» на нарушение конституционных прав и свобод положением абзаца первого пункта 1 статьи 91 Федерального закона "Об акционерных обществах"».

[26] Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 18.01.2011 № 144 «О некоторых вопросах практики рассмотрения арбитражными судами споров о предоставлении информации участникам хозяйственных обществ».

[27] Оговоримся, что правовые позиции Конституционного Суда и Высшего Арбитражного Суда не являются безоговорочными для нижестоящих судов. Автору приходилось сталкиваться с тем, что суды особое внимание уделяют размеру доли в уставном капитале акционерного общества и конкретным целям получения информации запрашивающим акционером.

Принятие таких решений определяется корпоративной властью акционера, а это никак не вписывается в обязательственно-правовую модель отношений и является элементом права на управление. Кроме того, на наш взгляд, право не может быть «пустым»: либо оно наполнено содержанием, конкретными корреспондирующими правами и обязанностями сторон, либо такового права просто нет. Если у акционера с приобретением акции не появляется автоматически право на дивиденд и никакого обязательства акционерного общества до момента принятия решения общим собранием не существует, то ни о каком субъективном праве говорить не имеет смысла. Это же подтверждает и судебная практика: «при отсутствии решения об объявлении дивидендов общество не вправе выплачивать, а акционеры требовать их выплаты»[28].

Более того, правом акционера не может быть то, что составляет право другого лица в правоотношении — акционерного общества, а именно так и обстоит дело. В соответствии с п. 1 ст. 42 Закона об АО акционерное общество вправе по результатам I квартала, полугодия, девяти месяцев финансового года и (или) по результатам финансового года принимать решения (объявлять) о выплате дивидендов по размещенным акциям. Решение о выплате (объявлении) дивидендов по результатам первого квартала, полугодия и девяти месяцев финансового года может быть принято в течение трех месяцев после окончания соответствующего периода. Размер дивидендов не может превышать рекомендованный советом директоров общества, а ведь совет директоров может рекомендовать не выплачивать дивиденды. Если право на дивиденды признать правом акционера, то получится полная бессмыслица: он имеет право на то, чего нет и появление чего полностью зависит от воли (права) другого лица.

Именно поэтому, с нашей точки зрения, надо говорить не о праве на дивиденды, а о праве на объявленные дивиденды, т.е. дивиденды, решение о выплате которых принято. Собственно, это прописано и в ст. 42 Закона об АО, в соответствии с которой общество обязано выплатить «объявленные по акциям каждой категории (типа) дивиденды». Отметим, что по данному вопросу в литературе высказываются и иные мнения.

2.6. Общие правила эмиссии акций

Одними из ключевых понятий в сфере регулирования эмиссии акций являются «размещенные среди учредителей акции», «дополнительные акции» и «объявленные акции». Первая группа ценных бумаг определяется уставом общества и должна быть полностью размещена при учреждении

[28] Пункт 15 Постановления Пленума ВАС РФ от 18.11.2003 № 19 «О некоторых вопросах применения Федерального закона “Об акционерных обществах”».

среди учредителей. Не менее 50% таких акций должны быть оплачены в течение трех месяцев с момента государственной регистрации общества, а акции, оставшиеся неоплаченными, — по общему правилу в течение года с момента государственной регистрации общества. Неполная оплата акций влечет неблагоприятные последствия для учредителя в виде невозможности реализовать право на голосование и возможных штрафных санкций.

В дополнение к размещенным акциям устав может предусматривать и объявленные акции, которые общество вправе размещать впоследствии. Если в уставе не содержится положений, предусматривающих количество, номинальную стоимость, категории (типы) объявленных акций, то общество не вправе размещать дополнительные акции, а следовательно, и увеличивать свой уставный капитал. Таким образом, объявленные акции — это определенная и ограниченная уставом возможность размещения обществом дополнительных акций. В то же время законодательство предусматривает возможность принятия решения о размещении дополнительных акций и одновременно решения о внесении в устав общества положений об объявленных акциях.

Решение о выпуске дополнительных акций принимается общим собранием акционеров или советом директоров общества, если ему предоставлено это право уставом общества, и должно содержать указание на:

- количество размещаемых акций каждой категории и типа;
- способ размещения;
- цену размещения или порядок ее определения;
- форму оплаты акций.

Дополнительные акции размещаются посредством подписки (в закрытом акционерном обществе — только посредством открытой подписки), конвертации либо распределения. Такой способ, как распределение, применяется исключительно при размещении акций за счет имущества общества. Иные способы предполагают размещение за счет имущества инвесторов. Оплата как дополнительных, так и размещенных среди учредителей акций может осуществляться деньгами, ценными бумагами, другими вещами или правами, имеющими денежную оценку.

Надлежит отметить, что стандарты эмиссии ценных бумаг содержат отдельные разделы, конкретизирующие особенности размещения ценных бумаг при учреждении общества, а также размещения дополнительных акций.

2.7. Нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение акций

- ГК РФ
- Закон о РЦБ
- Закон об АО

• Приказ ФСФР от 02.02.2012 № 12-6/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров»

• Приказ ФСФР от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и проспектов ценных бумаг»

• Постановление ФКЦБ от 16.07.2033 № 03-33/ПС «Об утверждении Положения о порядках и сроках хранения документов акционерных обществ»

3. Облигации

3.1. Понятие «облигация»

В действующем законодательстве содержится несколько определений понятия «облигация». Наиболее известными являются два следующих.

1. ***Облигация*** — эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и (или) дисконт[29].

2. ***Облигацией*** признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права[30].

При внимательном прочтении видны различия приведенных понятий. В настоящем учебнике мы будем использовать понятие, данное Законом о РЦБ, как норму более позднюю по дате принятия.

> Приведем пример облигаций. В 2006 г. Открытое акционерное общество «Седьмой Континент» разместило процентные документарные неконвертируемые облигации на предъявителя серии 02 с обязательным централизованным хранением номинальной стоимостью 1000 (одна тысяча) руб. каждая в количестве 7 000 000 (семь миллионов) штук сроком погашения через пять лет. Исполнение обязательств по данным облигациям обеспечивается поручительством Закрытого акционерного общества «7К инвест-холдинг». Процентная ставка по облигациям — 7% годовых.

[29] Статья 2 Закона о РЦБ.

[30] Статья 816 ГК РФ.

3.2. Квалификация облигаций

Облигации являются ценными бумагами:

- эмиссионными;
- долговыми;
- как правило, именными, в редких случаях — на предъявителя;
- юридически документарными, фактически бездокументарными;
- корпоративными или государственными;
- срочными.

3.3. Лица, участвующие в облигационном правоотношении

В облигационном правоотношении участвуют несколько лиц. Назовем основных участников.

Эмитент — лицо, выпускающее облигации. Это должник по облигациям, т.е. лицо, которое обязано производить по ним платежи.

Владельцы облигаций — лица, которые владеют облигациями, т.е. имеют имущественные права требования к эмитенту (право требовать исполнения денежных обязательств).

Депозитарий, осуществляющий обязательное централизованное хранение облигаций, — депозитарий, с которым эмитент заключает договор о централизованном хранении сертификата ценных бумаг (как правило, выпускаются облигации документарные процентные неконвертируемые на предъявителя с обязательным централизованным хранением). Этот депозитарий оказывает эмитенту ряд услуг по выплате дохода по облигациям, сбору и обработке информации и пр.[31]

Депозитарии учитывают облигации, приобретенные инвесторами (владельцами облигаций). Для этого депозитарии используют счета депо в депозитарии, осуществляющем централизованное хранение облигаций.

Организатор выпуска (размещения) — брокер (или банк, имеющий лицензию на осуществление брокерской деятельности), с которым эмитент заключает договор об услугах по размещению облигаций. В некоторых случаях брокер принимает на себя обязанность приобрести за свой счет облигации, не размещенные в срок, предусмотренный договором.

Поручитель — юридическое лицо, которое выдает поручительство по облигациям эмитента определенного выпуска[32].

С 1 июля 2016 г. практически во всех выпусках облигаций должна появиться также фигура представителя владельцев облигаций.

[31] Подробнее см. ст. 7 Закона о РЦБ.

[32] Подробнее см. разд. 3.6 настоящей главы.

Представитель владельцев облигаций должен отвечать довольно простым *формальным требованиям*: 1) иметь лицензию профучастника или быть юридическим лицом, созданным в соответствии с законодательством Российской Федерации и существующим не менее трех лет; 2) быть включенным в специальный список, который ведет Банк России. Кроме того, представитель владельцев облигаций по определенному выпуску должен соответствовать некоторым *сущностным требованиям*: не должен быть связан с эмитентом, поручителем по облигациям, организатором размещения, а также контролирующими его лицами и подконтрольными им организациями[33], а также не должен иметь конфликта интересов[34], препятствующего надлежащему исполнению обязанностей представителя владельцев облигаций.

Первоначально представитель владельцев облигаций определяется эмитентом облигаций[35] (инвесторы при выпуске облигаций не участвуют в его выборе, они лишь могут впоследствии заменить его).

При назначении представителя владельцев облигаций эмитент заключает с выбранным кандидатом договор. Данный договор следует отнести к договорам возмездного оказания услуг. Соответственно на него распространяются нормы гл. 39 ГК РФ.

При этом Закон о РЦБ частично регулирует вопросы расторжения договора между эмитентом и представителем:

1) представитель владельцев облигаций может в одностороннем порядке отказаться от его исполнения, предварительно уведомив эмитента не менее чем за три месяца до расторжения (однако самим договором может быть предусмотрен иной срок);

2) расторжение договора по соглашению сторон возможно только после одобрения его общим собранием владельцев облигаций с одновременным избранием их нового представителя.

При этом ситуация досрочного расторжения договора со стороны эмитента законом не упоминается, из чего можно сделать вывод о том, что данный вопрос должен регулироваться самим договором с учетом соответствующих норм гражданского законодательства. А согласно ст. 782 ГК РФ договор возмездного оказания услуг может быть расторгнут заказчиком в одностороннем порядке в любое время.

---

[33] За исключением случаев, если такой представитель избран общим собранием владельцев облигаций или определен эмитентом с согласия общего собрания владельцев облигаций.

[34] Следует обратить внимание на неоднозначность самой категории «конфликт интересов». Действующее законодательство не дает ни определения этого понятия, ни критериев выявления такого конфликта. Что в данном случае имеет в виду законодатель, неясно. См. гл. 8 настоящего учебника.

[35] Пункт 1 ст. 29.1 Закона о РЦБ в редакции Федерального закона от 23.07.2013 № 210-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон № 210).

Отметим также, что договор между эмитентом и представителем владельцев облигаций не является составной частью эмиссионной документации, а у владельцев облигаций (в интересах которых он и заключается) не возникает никаких прав по данному договору[36] — они лишь вправе ознакомиться с его текстом.

Закон о РЦБ предусматривает право общего собрания владельцев облигаций в любое время заменить представителя владельцев облигаций. Однако такая замена требует внесения необходимых изменений в решение о выпуске облигаций. Это означает, что эмитент, приняв подобное решение, должен представить в регистрирующий орган[37] соответствующие документы. И только если эмитент не сделал это в течение 30 дней, новый представитель может сделать это самостоятельно[38].

Установлено очень важное правило, серьезно ограничивающее осуществление действий, отнесенных к полномочиям представителя облигационеров, владельцами облигаций в индивидуальном порядке[39]: владельцы облигаций вправе в индивидуальном порядке обращаться с требованиями в суд лишь в случаях, когда бездействует представитель владельцев облигаций.

Оплату представителя облигационеров осуществляет эмитент[40]. Расходы, связанные с обращением в арбитражный суд, и расходы, связанные с исполнением представителем своих обязательств, оплачиваются за счет владельцев облигаций[41].

Представитель обязан осуществлять защиту интересов владельцев облигаций путем:

- выявления обстоятельств, которые могут повлечь нарушения прав и законных интересов владельцев облигаций;
- контроля исполнения эмитентом обязательств по облигациям;
- контроля состояния имущества, являющегося обеспечением исполнения обязательств по облигациям с залоговым обеспечением;
- осуществления мер, направленных на защиту прав и законных интересов владельцев облигаций.

Представитель облигационеров несет ответственность перед владельцами облигаций за причиненные им убытки. Договором между эмитентом

[36] Закон не говорит о том, что это договор в пользу третьих лиц. Вероятно, с подобной правовой квалификацией могут возникнуть проблемы. Соответственно владельцам облигаций будет затруднительно реализовать свои требования к представителю владельцев облигаций.

[37] ЦБ РФ или биржу.

[38] Пункт 7 ст. 29.1 Закона о РЦБ в редакции Закона № 210.

[39] Подробнее см. ст. 29.1 Закона о РЦБ.

[40] Пункт 13 ст. 29.1 Закона о РЦБ в редакции Закона № 210.

[41] Пункт 13 ст. 29.1 и п. 1 ст. 29.3 Закона о РЦБ в редакции Закона № 210.

и представителем может быть установлено ограничение ответственности представителя за убытки, причиненные его неосторожными действиями (бездействием)[42]. Таким образом, убытки за виновные действия (бездействие) должны возмещаться в полном объеме.

Однако с практической точки зрения привлечь представителя к ответственности инвесторам будет сложно. Владельцам облигаций придется доказывать, что представитель при исполнении своих обязанностей действовал не в интересах владельцев облигаций, осуществлял права и исполнял обязанности в отношении владельцев облигаций недобросовестно и неразумно, что именно из-за его нерадивых действий инвестор не смог получить погашение своих инвестиций в облигации эмитента. Представляется, что сделать это будет практически невозможно[43].

3.4. Учет прав на облигации

Способы передачи облигаций различаются в зависимости от способов легитимации держателя бумаги. Современное российское законодательство допускает эмиссию именных облигаций и облигаций на предъявителя.

На сегодняшний день развитие информационных технологий привело к тому, что облигации подавляющего большинства выпусков являются документарными облигациями с обязательным централизованным хранением в определенном эмитентом депозитарии (эмиссионными ценными бумагами с обязательным централизованным хранением). Сертификат эмиссионных ценных бумаг на предъявителя с обязательным централизованным хранением не может быть выдан на руки владельцу (владельцам) таких ценных бумаг[44]. В случае регистрации проспекта ценных бумаг с обязательным централизованным хранением такие ценные бумаги подлежат обязательному централизованному хранению в центральном депозитарии.

Облигации учитываются на счетах депо в депозитариях. Подтверждением владения облигациями служит выписка со счета депо, в которой указано, что владелец счета депо является собственником определенного количества облигаций.

---

[42] Пункт 14 ст. 29.1 Закона о РЦБ в редакции Закона № 210. При этом сумма не может быть меньше десятикратного годового вознаграждения представителя. Даже эта сумма несопоставима с минимальным объемом выпуска облигаций в 1 млрд руб.

[43] Подробнее о несовершенстве конструкции представителя владельцев облигаций см.: *Селивановский А., Селивановская М.* Общее собрание и представитель облигационеров: зачем нужны эти институты // Хозяйство и право. 2013. № 11. С. 43–53. URL: www.selivanovsky.ru

[44] Статья 16 Закона о РЦБ.

3.5. Документы, определяющие условия «займа» по облигациям

Размещение облигаций часто называют облигационным займом или облигационным договором[45]. Имеются в виду, во-первых, экономические отношения между эмитентом облигаций и их владельцем (инвестором), во-вторых, регулирование облигаций, установленное ГК РФ[46].

Конечно же, при эмиссии облигаций договоры займа не заключаются. Соответственно не существует документа, который бы назывался, например, «договор облигационного займа ОАО "Лютик-финанс"». Но возникает вопрос: «А где же искать условия этого займа?».

В соответствии с нормами современного российского права все условия выпуска облигаций закреплены в решении о выпуске облигаций и проспекте эмиссии.

Решение о выпуске ценных бумаг — документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой.

Решение о выпуске облигаций[47] должно содержать следующее:

- полное наименование эмитента, место его нахождения;
- дату принятия решения о размещении облигаций;
- наименование уполномоченного органа эмитента, принявшего решение о размещении облигаций;
- дату утверждения решения о выпуске облигаций;
- наименование уполномоченного органа эмитента, утвердившего решение о выпуске облигаций;
- вид, категорию (тип) облигаций;
- права владельца, закрепленные облигацией;
- условия размещения облигаций;
- указание количества облигаций в данном выпуске облигаций;
- указание общего количества облигаций в данном выпуске;
- указание, являются ли облигации именными или на предъявителя;

---

[45] Так, например, А.С. Мальчиков пишет: «Под облигационным договором, который является основанием (элементом основания) возникновения обязательств по корпоративным облигациям, мы понимаем заключаемый при размещении облигаций односторонне обязывающий договор, являющийся договором присоединения. Оферта о заключении облигационного договора инкорпорирована в решение о выпуске облигаций, а в качестве ее акцепта выступают конклюдентные действия приобретателей облигаций: передача встречного предоставления за приобретаемые облигации эмитенту облигаций (уполномоченному им лицу)». См.: *Мальчиков А.С.* Некоторые особенности обеспечения исполнения обязательств по корпоративным облигациям // Меры обеспечения и меры ответственности в гражданском праве: сб. статей / рук. авт. кол. и отв. ред. М.А. Рожкова. М.: Статут, 2010. С. 237–247.

[46] Статья 816 ГК РФ.

[47] Статья 17 Закона о РЦБ.

- номинальную стоимость облигаций;
- подпись лица, осуществляющего функции исполнительного органа эмитента, и печать эмитента.

К решению о выпуске облигаций в документарной форме прилагается описание или образец сертификата.

Решение о выпуске облигаций, исполнение обязательств эмитента по которым обеспечивается поручительством, государственной или муниципального гарантией, залогом, банковской гарантией, должно также содержать сведения о лице, предоставившем обеспечение, и об условиях обеспечения. В этом случае решение о выпуске облигаций должно быть также подписано лицом, предоставляющим такое обеспечение.

Эмитент не вправе изменять решение о выпуске облигаций в части объема прав по облигации, установленных этим решением, после начала размещения облигаций, за исключением случаев, установленных законом.

Решение о выпуске подлежит обязательному раскрытию и размещается в Интернете.

3.6. Виды облигаций

Процентные — дисконтные

В зависимости от формы выплачиваемого по облигациям дохода облигации можно подразделить на *процентные* и *дисконтные*.

По процентным облигациям эмитент выплачивает владельцам облигаций сумму основного долга (номинальную стоимость) и проценты (купоны).

> Например, ОАО «Полная луна» размещает процентные облигации общей номинальной стоимостью 1 млрд руб. сроком обращения три года. По облигациям установлена процентная ставка 7% годовых от номинала. Погашение полной номинальной стоимости определено на последний день обращения.

По дисконтным облигациям эмитент проценты не выплачивает, но при размещении облигации реализуются с дисконтом.

> Например, ОАО «Ясное солнышко» размещает дисконтные облигации общей номинальной стоимостью 1 млрд руб. сроком обращения один год. При размещении облигации были размещены по цене 87,7% от номинала. Соответственно ОАО «Ясное солнышко» привлекло 877 млн руб. сроком на один год. Инвесторы при погашении облигаций получат доход в размере 123 руб. на каждую облигацию.

Амортизируемые — неамортизируемые

В зависимости от сроков погашения основного долга (номинальной стоимости) облигации можно подразделить на амортизируемые и неамортизируемые.

По амортизируемым облигациям погашение основного долга должно осуществляться частями.

Например, ОАО «Нутринвестхолдинг» в 2009 г. разместило облигации серии 02 номинальным объемом 1 320 000 000 руб. Процентная ставка — 11% годовых или ставка рефинансирования, установленная ЦБ РФ на дату определения купонного дохода. Погашение выпуска должно было осуществляться в следующие сроки: 4% номинальной стоимости облигаций — 31.12.2010; 8% — 30.06.2011; 10% — 31.12.2011; 10% — 30.06.2012; 10% — 31.12.2012; 10% — 30.06.2013; 10% — 31.12.2013; 38% (дата погашения) — 30.06.2014.

Погашение номинальной стоимости неамортизируемых облигаций осуществляется по окончании срока их обращения.

Например, ОАО «Нутринвестхолдинг» в мае 2005 г. разместило облигации серии 01[48] номинальным объемом 1 200 000 000 руб. Погашение номинальной суммы в полном объеме планировалось на 09.06.2009.

С 1 июля 2014 г. Закон о РЦБ[49] предусматривает правила ***досрочного погашения облигаций***. Допускается два варианта досрочного погашения:

1) по усмотрению эмитента;

2) по требованию владельцев облигаций.

Установлено, что решением о выпуске облигаций может быть предусмотрено право эмитента погасить или частично погасить облигации выпуска до наступления срока их погашения. Такое погашение облигаций должно осуществляться в отношении всех облигаций соответствующего выпуска.

Решением о выпуске предусматривается право владельцев облигаций требовать досрочного погашения облигаций в случае нарушения эмитентом обязательств по выплате купонных платежей (процентов). Кроме того, в решении о выпуске могут быть предусмотрены и другие основания для возникновения такого права.

Например, нарушение эмитентом добровольно принятых на себя обязательств (так называемых ковенантов) или возникновение обстоятельств, не зависящих от эмитента (несостоятельность поручителя по облигациям, введение процедуры банкротства в отношении основной компании группы, в которую входит эмитент).

[48] Рег. номер: 4-01-15111-Н.

[49] Статья 17.1 Закона о РЦБ.

Закон о РЦБ связывает право требовать досрочного погашения облигаций с датой раскрытия эмитентом и (или) представителем владельцев облигаций информации о возникновении у владельцев облигаций такого права. Установлены следующие правила:

1) владельцы облигаций вправе предъявить соответствующие требования в течение 15 рабочих дней после дня раскрытия эмитентом и (или) представителем владельцев облигаций информации о возникновении у владельцев облигаций такого права (если больший срок не предусмотрен условиями выпуска облигаций);

2) эмитент обязан погасить такие облигации не позднее семи рабочих дней после даты окончания указанного срока;

3) если указанная информация не раскрывается в течение трех рабочих дней, владельцы облигаций вправе предъявлять требования об их досрочном погашении, а эмитент обязан погасить такие облигации не позднее семи рабочих дней после даты получения соответствующего требования[50].

Обеспеченные — необеспеченные (бланковые)

В зависимости от наличия обеспечения по обязательствам эмитента облигации можно подразделить на обеспеченные и необеспеченные.

Исполнение обязательств эмитентом по облигациям может быть обеспечено.

Например, ОАО «Амурметалл» (г. Комсомольск-на-Амуре) в апреле 2008 г. разместило облигации серии 03[51] номинальным объемом 3 000 000 000 руб., дата погашения — 15.04.2011. Поручителем по облигациям выступило ООО «Сибирско-Амурская Сталь». Обязательства по облигациям исполнены не были.

Существуют также необеспеченные облигации.

Так, ОАО «Амурметалл» (г. Комсомольск-на-Амуре) в марте 2007 г. разместило облигации серии 02[52] номинальным объемом 2 000 000 000 руб., дата погашения — 26.02.2010.

ЗАО «ЮниКредит Банк» в марте 2012 г. разместило биржевые облигации (ЮНИКРЕДИТ БАНК, БО-03)[53] номинальным объемом 5 000 000 000 руб. с датой погашения 04.03.2015.

---

[50] Остается неясным, каким образом владельцы облигаций узнают о том, что у них возникло право на предъявление облигаций к досрочному погашению.

[51] Рег. номер: 4-03-30513-F.

[52] Рег. номер: 4-02-30513-F.

[53] Рег. номер: 4B020300001B.

Государственные — корпоративные

В зависимости от вида эмитента облигации можно подразделить на государственные и корпоративные.

Эмитентом ***государственных облигаций*** выступает Российская Федерация (как правило, в лице Минфина России) и субъекты Российской Федерации. Эмиссия таких облигаций регулируется Федеральным законом от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». Необходимо также учитывать положения бюджетного законодательства.

Например, Правительство Москвы в лице Департамента финансов г. Москвы в сентябре 2010 г. разместило облигации МОСКВА-32064[54] объемом 7 340 698 000 руб. (из заявленного объема 40 000 000 000 руб.), дата погашения: 16.11.2015.

Эмитентами ***корпоративных облигаций*** выступают юридические лица (как коммерческие, так и некоммерческие организации).

Например, ОАО «Российские железные дороги»[55] в июле 2007 г. разместило облигации РЖД-19[56] номинальным объемом 10 000 000 000 руб., срок погашения: 08.07.2024.

При эмиссии корпоративных ценных бумаг применяется соответствующий корпоративный закон (Закон об АО или Закон об ООО), Закон о РЦБ или Закон об ИЦБ.

3.7. Поручительства по облигациям

В соответствии с российским законодательством облигациями с обеспечением признаются облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается[57]:

- залогом ценных бумаг;
- залогом недвижимости;
- поручительством;
- банковской гарантией;
- государственной или муниципальной гарантией.

[54] Рег. номер: RU32064MOS0.

[55] Создано путем реорганизации предприятий Министерства путей сообщения Российской Федерации в акционерное общество в сентябре 2003 г., находится в 100%-ной государственной собственности.

[56] Рег. номер: 4-19-65045-D.

[57] Часть 1 ст. 27.2 Закона об РЦБ.

На практике используются преимущественно облигации, обеспеченные поручительством.

Долгое время никакие требования к поручительству и поручителям не предъявлялись. В течение долгового времени облигации выпускались с «необеспеченным» поручительством: поручителями выступали компании, которые ничего не имели. Кризис 2008 г. выявил эти и другие проблемы поручительства по облигациям. В декабре 2009 г. были внесены изменения в Закон о РЦБ[58], которыми установлены такие требования.

Требования к поручительству

Договор поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, считается заключенным с момента возникновения у их первого владельца прав на такие облигации. При этом письменная форма договора поручительства считается соблюденной.

Следует указать, что «традиционного» договора поручительства при выпуске облигаций нет. Вместо него имеет место выставление поручителем безотзывной публичной оферты[59], содержащей обязательство поручителя отвечать перед держателями облигаций за эмитента.

Поручительство по облигациям может быть «выдано» позднее государственной регистрации решения о выпуске облигаций. Такое поручительство может быть дано путем предоставления «индивидуальной» («адресной») оферты или публикации в ленте новостей безотзывной оферты, в соответствии с условиями которой поручитель принимает на себя обязанность отвечать перед владельцами облигаций определенного выпуска в определенном размере. В этом случае облигации с точки зрения Закона о РЦБ не будут признаваться обеспеченными поручительством.

Продажа (иной переход) облигаций третьему лицу влечет одновременный переход всех требований, которые могут быть заявлены к поручителю по облигации (ст. 384 ГК РФ), соглашение об ином является ничтожным (абз. 3 п. 1 ст. 27.2 Закона о РЦБ)[60].

Договор поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, должен предусматривать:

---

[58] Федеральный закон от 27.12.2009 № 352-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций».

[59] Подробнее об оферте см. разд. 3.8 настоящей главы.

[60] Данная позиция подтверждена в п. 44 Постановления Пленума ВАС РФ от 12.07.2012 № 42 «О некоторых вопросах разрешения споров, связанных с поручительством».

1) солидарную ответственность поручителя и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение эмитентом этих обязательств;

2) срок действия поручительства, который не менее чем на один год должен превышать срок исполнения этих обязательств.

Требования к поручителю

Поручителем по договору поручительства, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, вправе выступать:

1) коммерческие организации, стоимость чистых активов[61] которых не меньше суммы (размера) предоставляемого поручительства;

2) государственные корпорации или государственные компании, если предоставление ими поручительства допускается федеральным законом;

3) международные финансовые организации, включенные в перечень Правительства Российской Федерации[62].

Существенное влияние на поручительство по облигациям оказала арбитражная практика. В решениях ВАС РФ подчас содержатся правила, не предусмотренные действующим законодательством и расширяющие ответственность поручителя.

Установлены следующие подходы для рассмотрения споров, связанных с поручительством по облигациям.

Поручитель не может отказываться от обязательств по поручительству в связи с изменившейся ставкой по облигациям в том случае, если порядок определения дохода по облигациям установлен: (1) в виде формулы с переменными (курс определенной иностранной валюты, котировка определенной ценной бумаги у организатора торговли на рынке ценных бумаг и др.), значения которых не могут изменяться в зависимости от усмотрения эмитента, либо (2) путем указания на то, что размер процента (купона) или порядок его определения в виде формулы с переменными, значения которых не могут изменяться в зависимости от усмотрения эмитента, определяется уполномоченным органом управления эмитента. Поручитель не может ссылаться на прекращение поручительства согласно п. 1 ст. 367 ГК РФ, так как он отвечает по обязательствам эмитента перед облигационерами в полном объеме[63].

---

[61] Порядок расчета чистых активов установлен Приказом Минфина России № 10н, ФКЦБ № 03-6/пз от 29.01.2003 «Об утверждении Порядка оценки стоимости чистых активов акционерных обществ».

[62] Правительство Российской Федерации издает соответствующие распоряжения. Такие акты были изданы в отношении Черноморского банка торговли и развития, Европейского инвестиционного банка, Евразийского банка развития, Международной финансовой корпорации, Европейского банка реконструкции и развития.

[63] Пункт 42 Постановления Пленума ВАС РФ от 12.07.2012 № 42.

Высший Арбитражный Суд расширительно истолковал смысл ст. 27.4 Закона о РЦБ и установил, что поручитель по облигациям отвечает также за исполнение эмитентом всех обязательств, вытекающих из решения о выпуске и проспекта эмиссии облигаций, в том числе обязательств, возникающих у эмитента облигаций перед их держателями в связи с предъявлением ими требования о досрочном погашении облигаций либо их выкупе, включая возмещение убытков, причиненных держателям облигаций[64].

Если между поручителем и эмитентом облигаций заключен договор о выдаче поручительства, признание такого договора недействительным не является основанием для прекращения обязательств поручителя перед владельцами облигаций.

3.8. Оферты по облигациям

В облигационных отношениях часто используются оферты.

Напомним, что ГК РФ определяет оферту следующим образом.

Оферта — адресованное одному или нескольким конкретным лицам предложение, которое достаточно определенно и выражает намерение лица, сделавшего предложение, считать себя заключившим договор с адресатом, которым будет принято предложение. Оферта должна содержать существенные условия договора[65]. Оферта связывает направившее ее лицо с момента ее получения адресатом.

Наиболее распространенными являются следующие виды оферт:

- эмитент выставляет оферту о выкупе облигаций у владельцев облигаций;
- поручитель выставляет оферту о заключении договора поручительства за исполнение эмитентом обязательств по облигациям.

Закон о РЦБ[66] установил, что в решении о выпуске облигаций могут быть предусмотрены условия, в соответствии с которыми размещенные облигации ***приобретаются*** (а не погашаются) эмитентом:

- по собственной инициативе;
- по требованию владельцев облигаций.

При этом приобретение эмитентом облигаций одного выпуска должно осуществляться на одинаковых условиях.

В некоторых случаях при выпуске облигаций эмитент предоставляет право владельцам в определенный период времени (обычно через год-полтора) предъявить облигации эмитенту для выкупа по цене, равной

[64] Пункт 44 Постановления Пленума ВАС РФ от 12.07.2012 № 42.

[65] Пункт 1 ст. 435 ГК РФ.

[66] Статья 17.2. Закона о РЦБ.

номинальной стоимости облигации, увеличенной на сумму накопленного купонного дохода и умноженной на количество облигаций[67].

Указанное условие может быть включено:

• в публичную безотзывную оферту[68] эмитента, которая является частью эмиссионной документации (приложением к решению о выпуске). Соответственно, такой офертой вправе воспользоваться любой владелец облигаций данного эмитента;

• в публичную оферту эмитента, которая раскрывается эмитентом в установленном законом порядке после размещения облигаций. Такой офертой также вправе воспользоваться любой владелец облигаций данного эмитента;

• в «индивидуальной» оферте эмитента, которую эмитент предоставляет конкретному владельцу облигаций. В этом случае офертой вправе воспользоваться исключительно адресат оферты.

> Например, решение о выпуске облигаций ООО «Разгуляй-Финанс» включало публичную безотзывную оферту о выкупе облигаций по требованию владельцев облигаций. Установленная дата выкупа — 28.05.2009. Инвесторы подали требования, однако эмитент их не исполнил. Кроме того, после размещения облигаций ООО «Разгуляй-Финанс» опубликовало новую публичную безотзывную оферту о выкупе облигаций. Дата выкупа — 21.05.2010. Требования инвесторов были предъявлены, было выкуплено 92 494 облигации.

Законом о РЦБ установлено, что не позднее чем за семь рабочих дней до начала срока, в течение которого владельцами могут быть заявлены требования о приобретении эмитентом принадлежащих им облигаций, эмитент обязан уведомить представителя владельцев облигаций, а также раскрыть информацию о таком приобретении или уведомить о таком приобретении всех владельцев приобретаемых облигаций. Срок, в течение которого владельцами облигаций могут быть заявлены указанные требования, не может быть менее пяти рабочих дней.

Оплата облигаций при их приобретении осуществляется деньгами.

В случае, если общее количество заявленных к приобретению облигаций, обязанность приобретения которых не предусмотрена условиями их

---

[67] В соответствии с Федеральным законом от 23.07.2013 № 210-ФЗ в Закон о РЦБ внесена новая статья 17.1, которая вводит обязанность эмитента погасить облигации, предъявленные к досрочному погашению в случае существенного нарушения условий исполнения обязательств по ним (перечень существенных нарушений предусмотрен в указанной статье), а также в иных случаях, предусмотренных федеральными законами, не позднее семи рабочих дней с даты получения соответствующего требования.

[68] Напомним, что публичная оферта — содержащее все существенные условия договора предложение, из которого усматривается воля лица, делающего предложение, заключить договор на указанных в предложении условиях с любым, кто отзовется.

выпуска, превышает количество приобретаемых эмитентом облигаций, такие облигации приобретаются у их владельцев пропорционально заявленным требованиям.

Закон о РЦБ установил, что приобретенные эмитентом облигации не предоставляют прав по таким облигациям. Такие облигации могут быть досрочно погашены или реализованы эмитентом до наступления срока их погашения.

3.9. Дефолты по облигациям

Понятие «дефолт» является общеупотребимым, однако легальное определение этого понятия отсутствует. ФСФР в Стандартах эмиссии (п. 6.2.10) ввела два термина — «дефолт» и «технический дефолт».

Дефолт — неисполнение обязательств эмитента по облигациям, являющееся существенным нарушением условий заключенного договора займа в случае:

- просрочки исполнения обязательства по выплате очередного процента (купона) по облигации на срок более семи дней или отказа от исполнения указанного обязательства;
- просрочки исполнения обязательства по погашению номинальной стоимости облигации на срок более 30 дней или отказа от исполнения указанного обязательства.

Технический дефолт — исполнение эмитентом соответствующих обязательств с просрочкой, однако в течение сроков, указанных для дефолта, т.е. до 7 и до 30 дней.

Установлено, что решением о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций должны быть определены действия владельцев облигаций в случаях дефолта и технического дефолта эмитента.

В целях исполнения указанной обязанности решение о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций должно содержать:

- порядок обращения с требованием к эмитенту, лицам, несущим солидарную или субсидиарную ответственность по обязательствам эмитента в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения эмитентом обязательств по облигациям;
- порядок обращения с иском в суд или арбитражный суд (подведомственность и срок исковой давности);
- порядок раскрытия информации о неисполнении или ненадлежащем исполнении обязательств по облигациям, которая должна включать в себя объем неисполненных обязательств, причину неисполнения обязательств. В случае, если эмитент возложил обязанность по раскрытию указанной информации на иное юридическое лицо, должны быть указаны наименование этого лица и место его нахождения.

У дефолта и технического дефолта — различные правовые последствия.

В случае технического дефолта эмитент имеет право требовать уплаты процентов по правилам ст. 395 ГК РФ.

Поскольку дефолт — это существенное нарушение условий заключенного договора займа, в соответствии со ст. 450 ГК РФ владелец облигаций вправе требовать расторжения договора облигационного займа и взыскания с эмитента общей номинальной суммы облигаций, накопленного купонного дохода на даты выплаты средств и санкций по правилам 395 ГК РФ.

3.10. Биржевые облигации

Биржевые облигации — облигации, которые имеют ряд специфических особенностей, касающихся параметров самих облигаций, эмитента и порядка эмиссии.

Требования к эмитенту биржевых облигаций

Закон о РЦБ установил, что биржевые облигации вправе выпускать эмитент, который существует не менее трех лет и имеет надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую (финансовую) отчетность за два завершенных отчетных года, достоверность которой подтверждена аудиторским заключением.

Требования к биржевым облигациям

Установлено, что биржевые облигации имеют следующие особенности:

- они не предоставляют своим владельцам иных прав, кроме права на получение номинальной стоимости или номинальной стоимости и процента от номинальной стоимости;
- облигации выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением;
- выплата номинальной стоимости и процентов по облигациям осуществляется только денежными средствами;
- облигации не могут выпускаться с залоговым обеспечением.

Особенности эмиссии и обращения биржевых облигаций[69]

Биржевые облигации размещаются только путем открытой подписки на биржевых торгах.

Эмиссия биржевых облигаций может осуществляться без государственной регистрации их выпуска, регистрации проспекта облигаций, го-

[69] Статья 27.5-2 Закона о РЦБ.

сударственной регистрации отчета (представления эмитентом в регистрирующий орган уведомления).

Биржа, допускающая биржевые облигации к биржевым торгам, обязана:

1) присвоить выпуску (дополнительному выпуску) биржевых облигаций идентификационный номер;

2) проверить соблюдение эмитентом требований законодательства РФ, определяющих порядок и условия принятия решения о размещении биржевых облигаций, утверждения решения о выпуске биржевых облигаций, и других требований, соблюдение которых необходимо при осуществлении эмиссии биржевых облигаций.

Для допуска биржевых облигаций к организованным торгам эмитент обязан представить бирже проспект биржевых облигаций. Биржа обязана проверить полноту информации, содержащейся в проспекте биржевых облигаций, а также вправе проверить достоверность указанной информации.

Эмитент биржевых облигаций и биржа, осуществившая допуск биржевых облигаций к организованным торгам, обязаны обеспечить доступ к информации, содержащейся в проспекте биржевых облигаций, любым заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения такой информации не позднее даты начала размещения биржевых облигаций.

Эмитент биржевых облигаций обязан завершить размещение биржевых облигаций в срок, не превышающий одного месяца с даты начала размещения этих облигаций.

Размещение биржевых облигаций, допущенных к организованным торгам, может быть приостановлено по решению биржи в случаях, предусмотренных правилами биржи. В случае приостановления размещения биржевых облигаций по решению биржи возобновление их размещения осуществляется также по решению этой биржи.

Владельцы биржевых облигаций вправе предъявить их к досрочному погашению в случае делистинга[70] биржевых облигаций на всех биржах, осуществивших их допуск к организованным торгам.

> По состоянию на 4 февраля 2013 г. на Московской бирже торгуются более сотни выпусков биржевых облигаций, в том числе таких эмитентов, как ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат», ОАО «Корпорация «Иркут», ОАО «Торговый Дом «Копейка».

3.11. Облигации с банковской гарантией

В декабре 2002 г. Закон о РЦБ был дополнен ст. 27.5, регламентирующей выпуск облигаций, обеспеченных банковской гарантией.

[70] Подробнее о делистинге см. разд. 2.2 гл. 8 настоящего учебника.

Установлены следующие правила в отношении таких облигаций.

1. Банковская гарантия, предоставляемая в обеспечение исполнения обязательств по облигациям, не может быть отозвана.

2. Срок, на который выдается банковская гарантия, должен не менее чем на 6 месяцев превышать дату (срок окончания) погашения облигаций, обеспеченных такой гарантией.

3. Условиями банковской гарантии должно быть предусмотрено, что права требования к гаранту переходят к лицу, к которому переходят права на облигацию.

4. Банковская гарантия, которой обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, должна предусматривать только солидарную ответственность гаранта и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение эмитентом обязательств по облигациям.

На практике такие облигации не выпускаются. Главным препятствием является то очевидное обстоятельство, что банковская гарантия — это, вероятно, самый дорогой способ обеспечения обязательств. Стоимость привлечения денежных средств посредством облигаций становится невыгодной для эмитента.

3.12. Облигации с залоговым обеспечением ценными бумагами и недвижимостью

Еще в 2002 г. в законодательстве Российской Федерации о рынке ценных бумаг появилось такое нововведение, как облигации с залоговым обеспечением.

Российские законы признают только три предмета залога по облигациям:

- ценные бумаги;
- недвижимое имущество;
- ипотечное покрытие.

Облигации, обеспеченные залогом ценных бумаг и залогом недвижимости, регламентированы ст. 27.3 Закона о РЦБ и Стандартами эмиссии.

Установлены следующие основные правила в отношении эмиссии облигаций, обеспеченных залогом ценных бумаг или недвижимости.

1. Имущество, являющееся предметом залога по облигациям с залоговым обеспечением, подлежит оценке оценщиком.

2. Каждый владелец облигации с залоговым обеспечением одного выпуска имеет равные со всеми другими владельцами облигаций этого же выпуска права в отношении имущества, являющегося предметом залога, а также страхового возмещения, сумм возмещения, причитающихся залогодате-

лю в случае изъятия (выкупа) заложенного имущества для государственных или муниципальных нужд, его реквизиции или национализации.

3. Договор залога, которым обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, считается заключенным с момента возникновения у их первого владельца (приобретателя) прав на такие облигации.

4. Нотариальное удостоверение и государственная регистрация решения о выпуске облигаций, обеспеченных ипотекой, производятся органом, осуществляющим государственную регистрацию прав на недвижимое имущество, после государственной регистрации выпуска таких облигаций. Государственная регистрация ипотеки производится одновременно с государственной регистрацией решения о выпуске облигаций, обеспеченных ипотекой.

5. Размещение облигаций, обеспеченных ипотекой, до государственной регистрации ипотеки запрещается.

6. В случае, если исполнение обязательств по облигациям обеспечивается залогом недвижимого имущества (ипотекой), для государственной регистрации ипотеки вместо нотариально удостоверенного договора об ипотеке и его копии, а также документа, подтверждающего возникновение обеспеченного ипотекой обязательства, представляются нотариально удостоверенное решение о выпуске облигаций, обеспеченных ипотекой, и копия такого решения.

7. В случае признания выпуска облигаций, обеспеченных ипотекой, несостоявшимся регистрационная запись об ипотеке погашается на основании заявления залогодателя, к которому прилагается документ, подтверждающий принятие регистрирующим органом решения о признании соответствующего выпуска облигаций несостоявшимся.

8. После государственной регистрации выпуска облигаций, обеспеченных залогом ценных бумаг, до начала их размещения залогодатель обязан зафиксировать обременение соответствующих ценных бумаг залогом у лица, осуществляющего учет прав на эти ценные бумаги, и представить доказательства такой фиксации в орган, осуществивший государственную регистрацию соответствующего выпуска облигаций, при государственной регистрации отчета об итогах выпуска.

9. В случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по облигациям с залоговым обеспечением имущество, являющееся предметом залога, подлежит реализации по письменному требованию любого из владельцев таких ценных бумаг, направленному залогодателю, лицу, указанному в решении о выпуске в качестве лица, которое будет осуществлять реализацию заложенного имущества, а также эмитенту таких ценных бумаг, если залогодателем является третье лицо.

10. Владельцы облигаций с залоговым обеспечением имеют право заявлять указанные требования в течение двух месяцев со дня наступления срока

исполнения обязательства (истечения последнего дня срока, если исполнение обязательств предусмотрено в течение определенного периода времени).

11. Торги по реализации заложенного имущества, которым обеспечены обязательства по облигациям, не могут быть проведены ранее истечения срока, установленного для предъявления требований владельцев указанных облигаций.

12. Денежные средства, полученные от реализации заложенного имущества, направляются лицам, являющимся владельцами облигаций с залоговым обеспечением, имеющим право на осуществление прав, удостоверенных указанными ценными бумагами, и заявившим свои требования в течение срока, установленного ст. 27.3 Закона о РЦБ для направления требований о реализации заложенного имущества, или по истечении этого срока, но не позднее последнего дня срока, установленного решением о выпуске этих ценных бумаг для реализации заложенного имущества.

13. В случае, если по основаниям, предусмотренным законодательством Российской Федерации, заложенное имущество должно перейти в собственность владельцев облигаций с залоговым обеспечением, имущество, являющееся предметом залога по облигациям, переходит в общую долевую собственность всех владельцев облигаций, обеспеченных таким залогом.

Несмотря на наличие регламентирующих актов, облигации, обеспеченные ценными бумагами или недвижимостью, на нашем рынке до сих пор так и не появились.

Представляется, что существуют две основные причины отсутствия на российском рынке облигаций, обеспеченных залогом имущества[71]:

1) механизмы организации и регистрации такого залога слишком сложны и не до конца определены;

2) у лица, на которое возлагается контроль залога и его реализация в случае неисполнения должником (эмитентом) обязательств по выплате купонных платежей и погашения номинальной стоимости облигаций, возникает такой конфликт интересов, при котором этому лицу сложно защищать права держателей облигаций.

3.13. Облигации с ипотечным покрытием

Облигации с залоговым обеспечением ипотечным покрытием регулируются Законом об ИЦБ.

[71] Подробнее см.: *Селивановский А.* Облигации с залоговым обеспечением: почему их нет // Правовые исследования: новые подходы: сб. статей факультета права НИУ ВШЭ. М.: Юридическая фирма «КОНТРАКТ», 2012. URL: http://selivanovsky.ru/pages/obligatsii_s_zalogovim_obespecheniem_pochemu_ih_net/

Облигация с ипотечным покрытием — облигация, эмитентом которой может выступать ипотечный агент или кредитная организация, исполнение обязательств по облигации обеспечивается полностью или в части залогом ипотечного покрытия.

Ипотечный агент — специализированная организация, предназначенная исключительно для эмиссии и организации обслуживания облигаций с ипотечным покрытием.

Особенности создания и деятельности ипотечного агента заключаются в следующем.

1. Предметом деятельности ипотечного агента может быть только приобретение требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой, и (или) закладных.

2. Ипотечный агент не может иметь штат сотрудников.

3. Полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента должны быть переданы коммерческой организации.

4. Ведение бухгалтерского учета ипотечного агента должно быть передано специализированной организации.

5. Коммерческая организация, которой переданы полномочия единоличного исполнительного органа ипотечного агента, не может вести бухгалтерский учет этого ипотечного агента.

6. Специализированная организация, которой передано ведение бухгалтерского учета ипотечного агента, не может осуществлять полномочия единоличного исполнительного органа этого ипотечного агента.

7. Ипотечные агенты не вправе заключать возмездные договоры с физическими лицами и осуществлять виды предпринимательской деятельности, не предусмотренные Законом об ИЦБ, под страхом ликвидации ипотечного агента.

8. Добровольная ликвидация ипотечного агента допускается только после погашения всех размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием этого ипотечного агента.

Ипотечное покрытие — имущественный комплекс, состоящий из:

- обеспеченных ипотекой требований о возврате основной суммы долга и (или) об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа;
- закладных;
- ипотечных сертификатов участия, удостоверяющих долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие;
- денежных средств в рублях или иностранной валюте;
- государственных ценных бумаг;
- недвижимого имущества в случаях, предусмотренных законом.

Согласно закону об ИЦБ обеспеченные ипотекой обязательства могут быть включены в состав ипотечного покрытия только в случае их соответствия следующим условиям:

1) основная сумма долга по обеспеченному ипотекой обязательству по каждому договору или закладной не должна превышать 80% определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки;

2) договор об ипотеке, обеспечивающей соответствующие требования, не должен предусматривать возможность замены или отчуждения залогодателем заложенного недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки, без согласия залогодержателя;

3) недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения соответствующего обязательства, должно быть застраховано от риска утраты или повреждения в пользу кредитора по обеспеченному ипотекой обязательству в течение всего срока действия обязательства. При этом страховая сумма должна быть не менее чем размер (сумма) обеспеченного ипотекой требования о возврате суммы основного долга;

4) предметом договора займа должны являться только денежные средства.

На момент размещения или выдачи ипотечных ценных бумаг ипотечное покрытие не могут составлять обеспеченные ипотекой и заложенные в обеспечение иных обязательств требования. В состав ипотечного покрытия облигаций с ипотечным покрытием, за исключением жилищных облигаций с ипотечным покрытием, могут входить требования, обеспеченные залогом недвижимого имущества, строительство которого не завершено.

Требования, обеспеченные последующей ипотекой, могут составлять ипотечное покрытие только при условии, что основная сумма долга по обязательству, обеспеченному предшествующей ипотекой, и основная сумма долга по обязательству, обеспеченному последующей ипотекой, в совокупности не превышают 70% определенной независимым оценщиком рыночной стоимости (денежной оценки) недвижимого имущества, являющегося предметом ипотеки.

Доля требований, обеспеченных залогом недвижимого имущества, строительство которого не завершено, не должна превышать 10% размера ипотечного покрытия.

Законом об ИЦБ установлены и другие правила в отношении ипотечного покрытия.

По состоянию на февраль 2013 г. в России состоялось более двух десятков выпусков облигаций с ипотечным покрытием: семь выпусков осуществили банки (с баланса, без создания ипотечного агента), 20 выпусков осуществлено ипотечными агентами. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию инициировало восемь выпусков облигаций с ипотечным покрытием, ВТБ24 — пять выпусков[72].

[72] Подробнее см.: http://www.rusipoteka.ru/issue.htm

3.14. Облигации с государственной гарантией и государственные облигации

Нередко путают две разные ценные бумаги, весьма созвучные по названию: облигации с государственной гарантией и государственные облигации.

Государственные облигации — это государственные ценные бумаги. Эмитентом этих облигаций выступают Российская Федерация или субъект Российской Федерации.

Пример. Субъект Российской Федерации город Москва 24.06.2009 разместил облигации «Москва — 25061» сроком погашения 03.06.2013, номинал облигации — 1000 руб., размещенный объем — 11 936 710 000 руб. Ставка — 15% годовых.

Облигации с государственной гарантией — это облигации эмитентов — коммерческих организаций, обязательства по которым обеспечены государственной гарантией.

Напомним, что государственная или муниципальная гарантия (государственная гарантия Российской Федерации, государственная гарантия субъекта Российской Федерации, муниципальная гарантия) — вид долгового обязательства, в силу которого соответственно Российская Федерация, субъект Российской Федерации, муниципальное образование (гарант) обязаны при наступлении предусмотренного в гарантии события (гарантийного случая) уплатить лицу, в пользу которого предоставлена гарантия (бенефициару), по его письменному требованию определенную в обязательстве денежную сумму за счет средств соответствующего бюджета в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства отвечать за исполнение третьим лицом (принципалом) его обязательств перед бенефициаром[73].

Пример. ОАО «Московское областное ипотечное агентство» (ОАО МОИА) 07.09.2006 разместило облигации серии 02, погашение 07.09.2011. Номинал облигации — 1000 руб., размещенный объем — 3 000 000 000 руб. Ставка — 7,99% годовых. Правительство субъекта Российской Федерации Московской области выдало безотзывную публичную оферту по приобретению облигаций ОАО МОИА серии 02 в декабре 2007 г., о чем был принят соответствующий Закон Московской области от 26.07.2006.

Бюджетным кодексом Российской Федерации установлено, что государственная или муниципальная гарантия может обеспечивать:

[73] Статья 6 БК РФ от 31.07.1998 № 145-ФЗ.

• надлежащее исполнение принципалом его обязательства перед бенефициаром (основного обязательства);

• возмещение ущерба, образовавшегося при наступлении гарантийного случая некоммерческого характера.

Гарант имеет право отозвать государственную или муниципальную гарантию только по основаниям, указанным в гарантии.

В государственной или муниципальной гарантии должны быть указаны:

1) наименование гаранта (Российская Федерация, субъект Российской Федерации, муниципальное образование) и наименование органа, выдавшего гарантию от имени гаранта;

2) обязательство, в обеспечение которого выдается гарантия;

3) объем обязательств гаранта по гарантии и предельная сумма гарантии;

4) определение гарантийного случая;

5) наименование принципала;

6) безотзывность гарантии или условия ее отзыва;

7) основания для выдачи гарантии;

8) вступление в силу (дата выдачи) гарантии;

9) срок действия гарантии;

10) порядок исполнения гарантом обязательств по гарантии;

11) порядок и условия сокращения предельной суммы гарантии при исполнении гарантии и (или) исполнении обязательств принципала, обеспеченных гарантией;

12) наличие или отсутствие права требования гаранта к принципалу о возмещении сумм, уплаченных гарантом бенефициару по государственной или муниципальной гарантии (регрессное требование гаранта к принципалу, регресс);

13) иные условия гарантии, а также сведения, определенные БК РФ, правовыми актами гаранта, актами органа, выдающего гарантию от имени гаранта.

Срок действия государственной или муниципальной гарантии определяется условиями гарантии.

Обязательство гаранта перед бенефициаром по государственной или муниципальной гарантии прекращается:

• уплатой гарантом бенефициару суммы, определенной гарантией;

• истечением определенного в гарантии срока, на который она выдана;

• в случае исполнения в полном объеме принципалом или третьими лицами обязательств принципала, обеспеченных гарантией;

• вследствие отказа бенефициара от своих прав по гарантии путем возвращения ее гаранту или письменного заявления об освобождении гаранта от его обязательств;

• если обязательство принципала, в обеспечение которого предоставлена гарантия, не возникло;

• в иных случаях, установленных гарантией.

Правительство Российской Федерации вправе принимать решения в форме правительственного акта о предоставлении государственных гарантий Российской Федерации в соответствии с федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год и плановый период.

Минфин России вправе принимать решения о предоставлении государственных гарантий Российской Федерации в размере и в случаях, установленных федеральным законом о федеральном бюджете на соответствующий год и плановый период и принятыми в соответствии с ним актами Правительства Российской Федерации.

От имени субъекта Российской Федерации его государственные гарантии предоставляются высшим исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации в пределах общей суммы предоставляемых гарантий, указанной в законе субъекта Российской Федерации о бюджете на очередной финансовый год (очередной финансовый год и плановый период), в соответствии с требованиями БК РФ и в порядке, установленном законом субъекта Российской Федерации.

От имени муниципального образования муниципальные гарантии предоставляются местной администрацией муниципального образования в пределах общей суммы предоставляемых гарантий, указанной в решении представительного органа муниципального образования о бюджете на очередной финансовый год (очередной финансовый год и плановый период), в соответствии с требованиями БК РФ и в порядке, установленном муниципальными правовыми актами.

Под ***обслуживанием государственного (муниципального) долга*** понимаются операции по выплате доходов по государственным и муниципальным долговым обязательствам в виде процентов по ним и (или) дисконта, осуществляемые за счет средств соответствующего бюджета.

Выполнение Банком России, кредитной организацией или другой специализированной финансовой организацией функций генерального агента (агента) Правительства Российской Федерации по обслуживанию долговых обязательств Российской Федерации, а также их размещению, выкупу, обмену и погашению осуществляется на основе агентских соглашений, заключенных с Минфином России.

Банк России осуществляет функции генерального агента безвозмездно.

Оплата услуг агентов по осуществлению ими функций, предусмотренных агентскими соглашениями, заключенными с Минфином России, производится за счет средств федерального бюджета.

Выполнение кредитной организацией или другой специализированной финансовой организацией функций генерального агента (агента) ис-

полнительного органа государственной власти субъекта Российской Федерации по обслуживанию долговых обязательств субъекта Российской Федерации, а также их размещению, выкупу, обмену и погашению осуществляется на основе агентских соглашений, заключенных с исполнительным органом государственной власти субъекта Российской Федерации, осуществляющим государственные заимствования от имени субъекта Российской Федерации.

3.15. Облигации Банка России

Согласно положениям Закона о ЦБ РФ Банк России вправе выпускать облигации.

Порядок эмиссии таких облигаций Банк России установил для себя сам, утвердив Положение о порядке эмиссии облигаций Банка России[74].

Решение о выпуске облигаций принимает Совет директоров Банка России. Он же утверждает решение о выпуске.

Облигации Банка России — это дисконтные облигации. Владельцы облигаций Банка России получают только номинальную стоимость облигаций. Доход инвесторов составляет разница между ценой приобретения и стоимостью погашения (или ценой продажи).

Способ размещения — закрытая подписка среди кредитных организаций, которые заключили с ЦБ РФ специальный договор.

Облигации Банка России предусматривают право ЦБ РФ на досрочное погашение, а вот право инвесторов на досрочное предъявление облигаций к погашению Банком России не предусмотрено.

Государственную регистрацию облигаций Банка России осуществляет ФСФР. Вероятно, этот порядок будет изменен.

Облигации Банка России выпускаются нерегулярно. Последний раз такие облигации выпускались в 2011 г., срок их обращения составлял лишь три месяца. По состоянию на 2012 г. облигаций Банка России в обращении не было.

К нормативным актам, регулирующим выпуск и обращение облигаций Банка России, относятся: ГК РФ; Закон о РЦБ; Закон о ЦБ РФ; БК РФ.

3.16. Нормативные акты, регулирующие выпуск и обращение облигаций

- ГК РФ
- Закон о РЦБ
- Закон об АО
- Закон об ООО

[74] Утверждено Банком России 29.03.2006 № 284-П.

- Закон о защите прав инвесторов
- Стандарты эмиссии

4. Закладные

4.1. Понятие

Закладная — это ценная бумага, удостоверяющая два права ее законного владельца:

1) право на получение исполнения по денежным обязательствам, обеспеченным ипотекой, без представления других доказательств существования этих обязательств;

2) право залога на имущество, обремененное ипотекой[75].

Пример. Гражданин Сидоров И.И. решил приобрести квартиру в г. Орле. Для приобретения выбранной квартиры Сидоров обратился в банк «Лучший банк» за кредитом. Банк заявку удовлетворил, кредит выдал. Обеспечением по кредиту явилась ипотека приобретенной на кредит квартиры. Сидоров выдал банку закладную на сумму кредита, в закладной квартира указана как предмет ипотеки.

4.2. Квалификация закладных

Закладная является ценной бумагой, обладающей следующими характеристиками:

- неэмиссионная;
- именная;
- документарная;
- ордерная;
- долговая;
- корпоративная или частная;
- бессрочная;
- обеспеченная;
- внутренняя или внешняя — в зависимости от валюты денежного обязательства.

4.3. Права на закладные

Правообладатель закладной указан в самой закладной — это первоначальный залогодержатель или лицо, которому закладная передана посредством индоссамента.

[75] Пункт 2 ст. 13 Федерального закона от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

4.4. Права из закладных

Как следует из самого определения, закладная предоставляет залогодержателю право на получение исполнения по денежным обязательствам и право залога на имущество. При этом оба права из закладной в любом случае связаны с наличием отношений ипотеки (как в силу закона, так и в силу договора). В свою очередь, обязательства, обеспеченные ипотекой, и договор об ипотеке не обязательно удостоверяются закладной.

Несоответствие содержания прав и обязанностей, предусмотренных закладной, содержанию договора об ипотеке или договора, обязательство из которого обеспечено ипотекой, решается в пользу закладной.

Надлежит отметить, что проект изменений в ГК РФ предусматривает ряд новшеств в части регулирования прав из закладных. Так, в случае принятия изменений обязанными лицами по закладным станут не только залогодатели, но и лица, передавшие закладную по передаточным надписям[76].

4.5. Обязательные реквизиты закладной и приложения

Закладная на момент ее выдачи первоначальному залогодержателю органом, осуществляющим государственную регистрацию прав (Росреестр), должна содержать[77]:

1) слово «закладная», включенное в название документа;

2) сведения о залогодателе;

3) сведения о первоначальном залогодержателе;

4) реквизиты денежного обязательства, исполнение которого обеспечивается ипотекой;

5) сведения о должнике по обеспеченному ипотекой обязательству, если должник не является залогодателем;

6) указание суммы обязательства, обеспеченной ипотекой, и размера процентов, если они подлежат уплате по этому обязательству;

7) указание срока уплаты суммы обеспеченного обязательства либо периодичности платежей и их размера;

8) сведения об имуществе, на которое установлена ипотека;

9) профессиональную денежную оценку имущества, на которое установлена ипотека;

10) сведения о праве, в силу которого имущество, являющееся предметом ипотеки, принадлежит залогодателю;

---

[76] Статья 303.10 законопроекта № 47538-6. URL: asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/%28SpravkaNew%29?OpenAgent&RN=47538-6&02 (дата обращения: 06.10.2012).

[77] Статья 14 Закона об ипотеке.

11) указание на наличие обременений имущества, являющегося предметом ипотеки;

12) подпись залогодателя и, если он не является должником, также подпись должника;

13) сведения о государственной регистрации ипотеки;

14) дату выдачи закладной залогодержателю и ее владельцу;

15) иные условия по усмотрению сторон.

Закладная является строго формализованной ценной бумагой, поэтому документ, который называется «закладная», но не содержит перечисленных сведений, с правовой точки зрения закладной не признается.

В случае если условиями ипотеки[78] предусмотрено обращение взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке, данное условие должно быть включено в закладную.

К закладной также могут быть приложены документы, определяющие условия ипотеки или необходимые для осуществления прав из закладной. Такие документы должны быть перечислены с достаточной степенью определенности в самой закладной, которая к тому же должна содержать положение о том, что такие документы являются ее неотъемлемой частью.

В целях оптимизации оборота закладной, которая зачастую представляет собой объемный документ, законодательство предусматривает возможность определения отдельных условий закладной примерными опубликованными формами. Одной из подобных стандартных закладных является Стандарт закладной АИЖК (Агентства по ипотечному жилищному страхованию)[79].

4.6. Возникновение закладной

Как известно, обязанными лицами по закладной являются должник по обеспеченному обязательству и залогодатель. В случае если залогодатель и должник не совпадают, закладная составляется этими лицами совместно.

Момент составления закладной надлежит отличать от момента ее выдачи.

Выдача первоначальному залогодержателю осуществляется Росреестром после государственной регистрации договора об ипотеке или в любой момент до прекращения обеспеченного обязательства. При этом сотрудники Росреестра делают на закладной отметку о дате и месте государственной регистрации договора об ипотеке, нумеруют и скрепляют печатью ли-

[78] В договоре об ипотеке или в договоре, влекущем возникновение ипотеки в силу закона.

[79] Стандарты АИЖК. URL: www.ahml.ru/ru/participants/standards/?date41=24.08.2012&substantination_id41=139 (дата обращения: 02.10.2012).

сты закладной. Надлежит отметить, что даже выдача дубликата закладной (в случае потери первичного документа) осуществляется исключительно через Россреестр, который вручает дубликат, составленный залогодателем. Если в договоре об ипотеке указано, что после выдачи закладной данный договор прекращает свое действие, все отношения между залогодателем, должником и залогодержателем начинают регулироваться закладной.

Ни составление, ни выдача закладной не допускаются, если:

- предметом ипотеки является предприятие как имущественный комплекс или право аренды предприятия;
- ипотекой обеспечивается денежное обязательство, сумма долга по которому на момент заключения договора не может быть определена.

Изменение условий закладной осуществляется только по соглашению должника, залогодателя и залогодержателя и предполагает прикрепление сотрудниками Росреестра к закладной оригинала такого соглашения либо аннулирование выданной ранее закладной и выдачу новой. Аналогичная процедура предполагается и для случаев перевода долга по обеспеченному обязательству.

Проект изменений в ГК РФ[80] содержит ряд новшеств в части регулирования возникновения закладных. В случае принятия данных изменений будет установлен ряд императивных норм в отношении независимой ипотеки, т.е. ипотеки, в которой залогодержатель вправе самостоятельно определить, какое обязательство должника считается обеспеченным. Если договор ипотеки будет предусматривать возможность передачи независимой ипотеки третьему лицу, то залогодатель обязан выдать закладную, являющуюся ордерной ценной бумагой.

4.7. Оборот закладных

Закладная является ликвидной ценной бумагой, что обеспечивается указанием на ничтожный характер условий закладной, запрещающих ее последующую передачу.

Передача прав на закладную (передача всех удостоверяемых закладной прав) предполагает совершение сделки в простой письменной форме и проставление на закладной предыдущим владельцем отметки о новом владельце. Такая отметка подписывается указанным в закладной залогодержателем, если передача прав осуществляется в первый раз, или предыдущим владельцем. При осуществлении депозитарного учета закладной отметка на закладной не проставляется, а переход прав совершается путем внесения записи по счету депо.

[80] Статья 303.10 Законопроекта № 47538-6.

Законный владелец закладной, т.е. лицо, уполномоченное на реализацию удостоверяемых закладной прав, должен основывать свой статус на последней отметке на закладной либо на записи по счету депо. Не является законным владельцем лицо, которое, приобретая закладную, знало или должно было знать о том, что ценная бумага выбыла из владения лица, сделавшего передаточную надпись, помимо его воли в результате хищения или иным преступным путем.

Любое лицо, являющееся законным владельцем закладной, вправе потребовать от Росреестра зарегистрировать его в качестве залогодержателя в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним (далее — Реестр). В случае если обеспеченное ипотекой обязательство предполагает промежуточные платежи, то они выплачиваются должником лицу, которое предоставило письменное уведомление о регистрации в Реестре или письменное уведомление о приобретении закладной с заверенной выпиской по счету депо.

Исключением из порядка передачи закладной путем совершения сделки является требование третьего лица, исполнившего за должника обеспеченное ипотекой обязательство. В данном случае третье лицо вправе требовать передачи ему закладной, в том числе и в судебном порядке.

Законодательство в части регулирования оборота закладных содержит также специальные положения о залоге данного вида ценных бумаг. Залог осуществляется по договору между первоначальным залогодержателем по закладной или ее законным владельцем и третьим лицом, которому закладная может и не передаваться.

4.8. Депозитарный учет закладных

По желанию залогодержателя закладная может на основании договора передаваться для учета в депозитарий, имеющий лицензию профучастника. В этом случае на закладной делается отметка о депозитарном учете, содержащая указание на депозитария.

Учет осуществляется временно или обязательно. В первом случае владелец закладной в любой момент вправе потребовать от депозитария прекращения хранения и учета. При обязательном учете закладная может быть выдана только для:

- передачи в другой депозитарий;
- предоставления судам, правоохранительным органам, судебным приставам-исполнителям, имеющим в производстве дела, связанные с объектами недвижимого имущества и (или) их правообладателями;
- передачи в орган, осуществляющий государственную регистрацию прав.

В любом случае осуществление депозитарного учета предполагает обязанность депозитария по поручению владельца закладной внести запись по счету депо:

- о передаче закладной в доверительное управление, в залог;
- совершении иной сделки с закладной;
- праве залогодержателя продать закладную по истечении определенного срока в целях удержания из вырученных денег суммы обеспеченного ее залогом обязательства.

При прекращении учета обо всех обременениях и сделках, совершенных с закладной, депозитарий сообщает заинтересованным лицам путем проставления на ней соответствующих отметок.

4.9. Прекращение закладной

О наличии действующей закладной свидетельствует ее нахождение у залогодержателя либо отсутствие на ней каких-либо отметок об исполнении обеспеченного требования. Соответственно нахождение закладной у обязанных лиц или у регистрирующего органа по общему правилу свидетельствует об исполнении обеспеченного обязательства.

В случае если закладная прекращается по исполнении обеспеченного ипотекой обязательства в соответствии с планом погашения долга, залогодатель обязан передать закладную залогодержателю с пометкой об исполнении. В каждом случае частичного, а не полного исполнения обеспеченного обязательства залогодержатель обязан удостоверить платеж приложением к закладной предоставленных финансовых документов.

Прекращение закладной путем осуществления по ней прав по общему правилу совершается по предъявлении ценной бумаги владельцем обязанному лицу. Закладная не предъявляется в том случае, если она передана в депозит нотариуса, заложена с передачей залогодержателю или на закладной сделана отметка о ее депозитарном учете. Только последнее исключение предполагает осведомленность о нем обязанного лица и предоставляет должнику право потребовать от владельца закладной выписку по счету депо.

Законодательство о нотариате содержит положения, регулирующие осуществление прав по закладной, связанных с обращением взыскания на имущество[81]. При наличии неисполненного соглашения между залогодателем и залогодержателем об обращении взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке нотариус полномочен совершать исполнительную надпись на закладной при наличии следующих документов:

[81] Статья 90 Основ законодательства Российской Федерации о нотариате от 11.02.1993 № 4462-I.

• нотариально удостоверенное согласие на внесудебное обращение взыскания на заложенное имущество;

• договор, обязательства по которому обеспечены залогом;

• договор о залоге;

• расчет задолженности должника;

• отчет об оценке заложенного имущества или заявление залогодержателя об установлении в качестве начальной продажной цены оценки предмета залога, определенной в договоре о залоге;

• выписка из Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним, подтверждающая, что ипотека не прекращена;

• закладная (если она выдавалась по условиям договоров).

Обязанное по закладной лицо не вправе приводить против требований законного владельца ценной бумаги никаких возражений, не основанных на закладной. В то же время законодательство в ряде случаев предусматривает отказ в осуществлении прав по закладной, а именно если:

• судом принят к рассмотрению иск о признании недействительной передачи прав на закладную либо о применении последствий ничтожной сделки;

• предъявленная закладная недействительна в связи с ее утратой законным владельцем и выдачей законному владельцу дубликата либо в связи с нарушением порядка выдачи закладной или ее дубликата, за которое обязанные по ним лица не отвечают;

• должник признается частично исполнившим обязательство.

Одним из специфических случаев прекращения закладной является ее аннулирование по требованию залогодержателя. Данное требование допускается в том случае, если договор об ипотеке или договор об обеспеченном ипотекой обязательстве не соответствуют содержанию закладной. В отличие от предыдущих случаев прекращения данный случай предполагает последующую выдачу новой закладной.

4.10. Нормативные акты, регулирующие закладные

• Закон об ипотеке

• Федеральный закон от 21.07.1997 № 122-ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним»

• Закон об ИЦБ

• Основы законодательства Российской Федерации о нотариате от 11.02.1993 № 4462-I

• Инструкция о порядке государственной регистрации ипотеки объектов недвижимого имущества, утвержденной Приказом Минюста России от 15.06.2006 № 213

5. Векселя

5.1. Понятие и функции векселя

ГК РФ дает определение векселю применительно к положениям о договоре займа. В соответствии с данным определением ***векселем*** признается ценная бумага, выданная заемщиком и удостоверяющая его ничем не обусловленное обязательство (простой вексель) либо обязательство иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные взаймы денежные средства[82].

Вексельные сделки (в частности, по выдаче, акцепту, индоссированию, авалированию векселя, его акцепту в порядке посредничества и оплате векселя) регулируются нормами специального вексельного законодательства[83]. Вместе с тем данные сделки регулируются также общими нормами гражданского законодательства о сделках и обязательствах.

Вексель — это ценная бумага, имеющая следующие характеристики:

- документарная;
- неэмиссионная;
- долговая;
- срочная.

Развитие вексельного законодательства в России и унификация международных требований к обороту векселя шли по пути сближения ликвидности векселя и ликвидности денежных средств.

Вексель в хозяйственном обороте выступает в качестве:

- ценной бумаги;
- формы договора займа;
- способа расчета между должником и кредитором по иным договорам;
- инструмента привлечения денежных средств граждан банками[84].

5.2. Виды векселей

Вексель может быть выдан в одной из следующих форм:

- простой вексель;
- переводной вексель.

Разграничение векселей по видам проводится на основе Постановления ЦИК СССР и СНК СССР «О введении в действие Положения о перевод-

[82] Статья 815 ГК РФ.

[83] Пункт 1 Постановления Пленума ВС РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000 «О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей».

[84] Часть 3 ст. 835 ГК РФ.

ном и простом векселе»[85]. При этом на простой вексель распространяются не противоречащие его сущности положения о переводном векселе.

Простой вексель представляет собой обещание векселедателя по уплате денежной суммы, которое было дано векселедержателю. В свою очередь, переводной вексель является предложением по уплате денежной суммы векселедержателю, адресованное векселедателем третьему лицу (плательщику).

Таким образом, в случае с простым векселем в вексельном отношении задействованы два лица, одно из которых обязуется по векселю. В случае с переводным векселем субъектами становятся три лица, и основой отношений становится предложение по уплате денежной суммы, от исполнения которого можно отказаться.

5.3. Реквизиты векселя

Законодательство предъявляет строгие требования к форме вексельного документа под угрозой признания его недействительным.

Переводной и простой вексель должен быть составлен только на бумаге (бумажном носителе)[86]. Вексельные обязательства, оформленные на магнитных и электронных носителях, недействительны[87].

Вексель должен содержать:

1) вексельную метку.

Основной текст векселя (а не только и не столько заголовок) должен содержать слово «вексель» на том языке, на котором документ составлен;

2) обещание/предложение уплатить денежную сумму.

Обещание/предложение должно быть простым, т.е. включать только денежное и никакое иное обязательство, и безусловным, т.е. не должно быть поставлено в зависимость от действий и событий. Включение в вексель ссылок на основания его выдачи влечет его недействительность лишь в том случае, если они обусловливают предложение (обязательство) уплатить вексельную сумму[88];

3) сумму платежа.

Сумма должна быть определенной, а не определимой. Если сумма переводного векселя обозначена и прописью и цифрами, то в случае разногласия между этими обозначениями вексель имеет силу на сумму, обозна-

[85] В соответствии со ст. 1 Федерального закона от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе» на территории Российской Федерации применяется Положение о векселе.

[86] Статья 4 Федерального закона от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе».

[87] Пункт 2 Постановления Пленума ВС РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000.

[88] Пункт 3 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 25.07.1997 № 18 «Обзор практики разрешения споров, связанных с использованием векселя в хозяйственном обороте».

ченную прописью. Если в переводном векселе сумма обозначена несколько раз, либо прописью, либо цифрами, то в случае разногласия между этими обозначениями вексель имеет силу лишь на меньшую сумму;

4) срок платежа.

Вексель может быть выдан сроком по предъявлении (должен быть предъявлен в течение одного года со дня составления); во столько-то времени от предъявления; во столько-то времени от составления; на определенный день. Вексель, срок платежа по которому не указан, рассматривается как подлежащий оплате по предъявлении. Векселя, содержащие либо иное назначение срока, либо последовательные сроки платежа, недействительны;

5) место платежа.

В вексельных отношениях, как и в иных отношениях из ценных бумаг, кредитор «разыскивает» должника. Если место платежа не определено, то им считается место, указанное рядом с плательщиком. В отсутствие указания на такое место документ не является векселем;

6) вексельную дату.

Указывается для квалификации достижения правоспособности;

7) место составления.

Указывается с целью определения применимого права. Переводной вексель, в котором не указано место его составления, признается подписанным в месте, обозначенном рядом с наименованием векселедателя. В отсутствие указания на такое место документ не является векселем.

8) подпись векселедателя.

Ввиду существовавших судебных споров относительно последнего реквизита остановимся на нем подробнее. Признается исключительно собственноручная подпись, а наличие печати не является необходимым. При этом подпись главного бухгалтера, требующаяся для иных финансовых документов, на векселе не проставляется. Дело в том, что каждый, кто подписал переводной вексель в качестве представителя лица, от имени которого он не был уполномочен действовать, сам обязан по векселю. В таком же положении находится представитель, который превысил свои полномочия.

В некоторых случаях подпись главного бухгалтера может расцениваться и как аваль (поручительство по векселю).

Поэтому векселя, подписанные или индоссированные от имени юридического лица, но без подписи главного бухгалтера, не должны рассматриваться как составленные или переданные с нарушением требований к их форме либо к форме индоссамента[89].

[89] Пункт 4 Постановления Пленума ВС РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000.

Дополнительным требованием вексельного законодательства к переводному векселю является указание об акцепте векселя.

Невозможность признания документа векселем в силу дефекта его формы не препятствует предъявлению самостоятельного требования из такого документа на основании норм гражданского права об обыкновенном долговом документе. Представленный документ может считаться долговой распиской, оформляющей фактические правоотношения сторон[90].

5.4. Оборот векселей

Права из любого векселя могут быть переданы, но не ко всем векселям при передаче прав будут применяться вексельные правила.

По вексельным правилам данная ценная бумага передается посредством индоссамента, т.е. передаточной надписи, по которой от одного векселедержателя (индоссанта) другому (индоссат) передаются права на получение вексельной суммы.

Любой вексель, даже выданный без прямой оговорки о возможности его оборота, может быть передан посредством индоссамента (часто используется формула «Заплатите N»). Только тот вексель, текст которого содержит слова «не приказу» или равнозначное выражение, передается не по вексельным правилам, а по правилам цессии.

Индоссамент, как и вексель в целом, должен быть простым и ничем не обусловленным. В то же время всякое ограничивающее его условие считается ненаписанным и не приводит к недействительности индоссамента. Недействительным считается только индоссамент, сделанный не на всю денежную сумму.

Индоссамент пишется на переводном векселе или на присоединенном к нему листе (добавочный лист — алонж) и подписывается индоссантом. Индоссат не должен подписывать индоссамент.

Существует несколько типов индоссаментов в зависимости от объема передаваемых по ним прав:

- передающий все права по векселю.

Такой индоссамент фиксируется в именной форме, т.е. с указанием конкретного уполномоченного лица, либо в бланковой форме. Бланковый индоссамент может состоять только из подписи индоссанта.

Если индоссамент бланковый, то векселедержатель вправе:

1) заполнить бланк или своим именем, или именем другого лица;

2) индоссировать вексель посредством бланка или на имя другого лица;

3) передать вексель третьему лицу, не заполняя бланка и не совершая индоссамента.

[90] Пункт 6 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 25.07.1997 № 18.

Таким образом, вексель с бланковым индоссаментом является векселем на предъявителя;

- не передающий право собственности на вексель.

Разновидностями такого индоссамента являются залоговый и препоручительный индоссамент.

Залоговый индоссамент содержит специальную оговорку («валюта в обеспечение», «валюта в залог» или аналогичное выражение) и позволяет векселедержателю осуществлять все права, вытекающие из векселя, кроме индоссирования. Индоссамент такого векселедержателя имеет силу лишь в качестве препоручительного индоссамента.

В то же время залоговый индоссамент не свидетельствует о возникновении залога, так как согласно положениям гражданского законодательства необходимым является соглашение о залоге. И наоборот, наличие договора о залоге в отсутствие залогового индоссамента лишает залогодержателя права получить исполнение по этому векселю в порядке, предусмотренном Положением о переводном и простом векселе[91]. Залогодержатель такого векселя будет обращать взыскание в общегражданском порядке[92].

Препоручительный индоссамент содержит оговорку «валюта к получению», «на инкассо», «как доверенному» или иную аналогичную оговорку и предоставляет векселедержателю все права, вытекающие из векселя. Однако индоссировать его векселедержатель может только в порядке препоручения.

Препоручительный индоссамент зачастую ставится в отношении банка, с тем чтобы он получил денежные средства по векселю вместо векселедержателя.

5.5. Осуществление прав по векселю

Акцепт

Ввиду того что переводной вексель подлежит акцепту, законодательством предусмотрены особые правила к его совершению. Посредством акцепта плательщик принимает на себя обязательство оплатить переводной вексель в срок.

Переводной вексель до наступления срока платежа предъявляется векселедержателем или даже просто лицом, у которого вексель находится, для акцепта плательщику. В векселе может быть определен конкретный срок предъявления к акцепту. Вексельные правила предполагают в данном

[91] Пункт 8 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 25.07.1997 № 18.

[92] Пункт 32 Постановления Пленума ВС РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000.

отношении лишь один императивный срок: переводной вексель, подлежащий оплате в определенный срок от предъявления, должен быть предъявлен к акцепту в течение одного года со дня его выдачи. В случае непредъявления к акцепту в срок, обусловленный векселедателем, векселедержатель лишается принадлежащих ему прав.

После предъявления векселя плательщик может потребовать, чтобы вексель был вторично ему предъявлен на следующий день. Данный льготный период позволяет проверить формальные требования к векселю.

Акцепт отмечается на переводном векселе с подписью плательщика и выражается словом «акцептован» или равнозначащим выражением. Простая подпись плательщика, сделанная на лицевой стороне векселя, также имеет силу акцепта.

Акцепт должен быть простым и ничем не обусловленным, но позволяется ограничить его частью денежной суммы.

Зачеркнутый до возвращения векселя акцепт считается ненаписанным, если не будет доказано, что зачеркивание осуществилось после возвращения.

Исполнение

При исполнении векселедержатель:

- по общему правилу предъявляет вексель к платежу либо в день, когда он должен быть оплачен, либо в один из двух следующих рабочих дней. Безусловно, исключение составляет вексель сроком по предъявлении. Если предъявлению переводного векселя мешает непреодолимое препятствие, то сроки удлиняются;
- не может быть принужден к принятию платежа до наступления срока;
- не вправе отказаться от частичной уплаты.

При исполнении плательщик или векселедатель соответственно:

- освобождается от обязательства после уплаты, если только с его стороны не было обмана или грубой неосторожности;
- обязан проверить правильность последовательного ряда индоссаментов (непрерывность ряда определяется по порядку передачи, т.е. должно быть ясно, что индоссамент в отношении векселедержателя был сделан именно тем лицом, которое имело на это право);
- не обязан проверять подписи индоссантов;
- вправе осуществить частичный платеж;
- вправе потребовать выдачи расписки в получении платежа;
- вправе внести сумму векселя в депозит компетентному органу власти в случае непредъявления векселя к платежу в срок.

5.6. Неисполнение или ненадлежащее исполнение

Если платеж не был совершен по наступлении срока, векселедержатель может обратить свой иск против индоссантов, векселедателя и других обязанных лиц (поручителей).

Векселедержатель вправе обратиться с иском в отношении данных лиц даже раньше наступления срока платежа:

- если имел место полный или частичный отказ в акцепте;
- в случае несостоятельности плательщика, независимо от того, акцептовал он вексель или нет;
- в случае прекращения плательщиком платежей, даже если это обстоятельство не было установлено судом;
- в случае безрезультатного обращения взыскания на имущество плательщика;
- в случае несостоятельности векселедателя по векселю, не подлежащему акцепту.

Для предъявления иска к обязанным лицам необходимо пройти следующие этапы:

1. Удостоверение факта отказа в акцепте либо факта отказа в платеже нотариальным протестом.

Протест в неакцепте совершается в сроки, установленные для предъявления к акцепту. В случае если первое предъявление имело место в последний день срока, то протест еще может быть совершен на следующий день.

Протест в неплатеже по общему правилу должен быть совершен в один из двух рабочих дней, которые следуют за днем, в который переводной вексель подлежит оплате. Если протестуется в неплатеже вексель сроком по предъявлении, протест совершается по правилам совершения протеста в неакцепте.

Если совершению протеста в установленные сроки мешает непреодолимое препятствие, то сроки удлиняются.

2. Извещение векселедержателем своего индоссанта и векселедателя, а также соответствующих авалистов о неакцепте или о неплатеже в течение четырех рабочих дней, следующих за днем протеста.

Затем каждый индоссант должен в течение двух рабочих дней, которые следуют за днем получения им извещения, сообщить своему индоссанту полученное им извещение, восходя до векселедателя.

Тот, кто не пошлет извещения в указанный срок, несет ответственность за ущерб, произошедший от его небрежности, при этом размер возмещаемых убытков не может превысить суммы переводного векселя.

3. Предъявление иска лицу, выдавшему, акцептовавшему, индоссировавшему вексель или поставившему на нем аваль, либо к группе лиц. Все указанные лица солидарно обязаны перед векселедержателем. Требования, предъявляемые против основного должника, обладают давностью в три года. Требование векселедержателя может состоять из требований по уплате:

- суммы векселя с процентами, если они были обусловлены;
- процентов по ст. 395 ГК РФ;
- издержек по протесту, по посылке извещения, а также других издержек.

Если иск предъявляется до наступления срока платежа, то вексельная сумма уменьшается на учетный процент, который исчисляется согласно банковской ставке, существующей в месте жительства векселедержателя на день предъявления иска.

После оплаты векселя обязанным лицом ему принадлежит регрессное требованием к иным обязанным лицам по уплате всей суммы требований, за исключением пени. Данные требования обладают давностью в один год.

Лица, к которым предъявлен иск по векселю, не могут противопоставить векселедержателю и лицам, обладающим регрессным требованием, возражения, основанные на их личных отношениях с векселедателем или с предшествующими векселедержателями. Исключениями из данного правила являются:

- сознательные действия векселедержателя при приобретении векселя в ущерб должнику;
- вексельные возражения (дефект формы), не являющиеся личными, т.е. общегражданскими;
- возражения, основанные на личных отношениях к векселедержателю и лицу, обладающему регрессными требованиями.

5.7. Нормативные акты, регулирующие векселя

- Конвенция о Единообразном Законе о переводном и простом векселе (заключена в Женеве 07.06.1930)
- Конвенция, имеющая целью разрешение некоторых коллизий законов о переводных и простых векселях (заключена в Женеве 07.06.1930)
- ГК РФ
- Федеральный закон от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе»
- Положение о векселе
- Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000 «О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей»

• Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 25.07.1997 № 18 «Обзор практики разрешения споров, связанных с использованием векселя в хозяйственном обороте»

6. Чеки

6.1. Понятие и функции чека

Чек — это ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю. Данное определение содержится в ГК РФ и подтверждается нормами Положения о безналичных расчетах в Российской Федерации[93].

Чек в хозяйственном обороте выполняет функции:

- ценной бумаги;
- расчетного документа.

Чек является неэмиссионной документарной строго формальной срочной ценной бумагой, которая может быть выдана как на предъявителя, так и в качестве именной либо ордерной ценной бумаги (по общему правилу — последнее).

Порядок и условия использования чеков регулируются положениями части второй ГК РФ, а в не урегулированной им части — другими законами и устанавливаемыми в соответствии с ними банковскими правилами.

6.2. Реквизиты и форма чека

В качестве реквизитов чек должен содержать:

1) наименование «чек» непосредственно в тексте документа;

2) поручение плательщику выплатить денежную сумму, которое должно быть безусловным;

3) наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж. В качестве плательщика по чеку может быть указан только банк, где чекодатель имеет средства, которыми он вправе распоряжаться путем выставления чеков;

4) валюту платежа;

5) дату и место составления. Чек, не содержащий места его составления, рассматривается как подписанный в месте нахождения чекодателя;

6) подпись чекодателя.

Отсутствие в документе какого-либо из реквизитов лишает его силы чека.

[93] Положение Банка России о безналичных расчетах в Российской Федерации от 03.10.2002 № 2-П.

Законодательством прямо предусмотрено, что указание о процентах в чеке считается ненаписанным. Вместе с тем чек может содержать иные дополнительные реквизиты, определяемые спецификой банковской деятельности и налоговым законодательством.

К сожалению, на данный момент существует неопределенность в отношении формы, в которой должен выдаваться чек. Дело в том, что согласно ГК РФ форма чека и порядок его заполнения определяются законом и установленными в соответствии с ним банковскими правилами. Постановлением Президиума Верховного Совета РФ[94], которое до сих пор остается действующим, был введен бланк стандартизированного чека. В то же время согласно существующему положению ЦБ РФ[95] форма чека определяется кредитной организацией самостоятельно.

Представляется, что хозяйствующие субъекты должны выстраивать свои отношения по поводу использования чеков таким образом, чтобы не нарушать требования к форме чека, определяемые в стандартизированном бланке, при этом дополнительные критерии формы чека они вправе определять по своему усмотрению.

К тому же, несмотря на предоставленную положением ЦБ РФ возможность самостоятельного определения формы чека, предусматривается необходимость закрепления бланка чеков внутренним документом. Такой бланк является документом строгой отчетности, учитываемым на одном из внебалансовых счетов.

Так или иначе, чек является единственным расчетным документом, который заполняется ручкой с пастой, чернилами черного, синего или фиолетового цвета (допускается заполнение чеков на пишущей машинке шрифтом черного цвета). Иные расчетные документы могут заполняться с помощью электронно-вычислительных машин.

Это не единственное техническое требование, предъявляемое к характеру заполнения чека, но единственное, относящееся непосредственно к данному расчетному документу.

6.3. Оборот чека

Выдача чека не погашает денежного обязательства, во исполнение которого он выдан.

Передача прав по чеку производится в зависимости от того, к какой категории ценной бумаги будет относиться конкретный чек, с соблюдени-

[94] Постановление Президиума ВС РФ от 13.01.1992 № 2174-I «О введении в хозяйственный оборот чеков нового образца».

[95] Пункт 7.12 Положения Банка России о безналичных расчетах в Российской Федерации от 03.10.2002 № 2-П.

ем специальных чековых правил. Соответственно предъявительский чек будет передаваться простым вручением, а ордерный — путем совершения передаточной надписи.

Именной чек не подлежит передаче, что отличает его от иных именных ценных бумаг.

В переводном (ордерном) чеке индоссамент на плательщика имеет силу расписки за получение платежа, а индоссамент, совершенный плательщиком, является недействительным.

Посредством аваля, который проставляется на лицевой стороне чека или на дополнительном листе, по аналогии с вексельными отношениями может быть гарантирован платеж по чеку как полностью, так и частично. Данная гарантия может даваться любым лицом, за исключением плательщика. При этом авалист будет отвечать по чеку так же, как и тот, за кого он дал аваль.

6.4. Осуществление прав по чеку

При оплате чека плательщик:

- оплачивает чек за счет средств чекодателя при условии предъявления его к оплате в срок, установленный законом;
- оплачивает чек в порядке, предусмотренном для выплат по инкассо;
- удостоверяется всеми доступными ему способами в подлинности чека;
- удостоверяется всеми доступными ему способами в том, что предъявитель чека является уполномоченным по нему лицом;
- проверяет правильность индоссаментов, но не подписи индоссантов;
- вправе потребовать передачи чека с распиской в получении платежа;
- возмещает убытки, возникшие по его вине, вследствие оплаты подложного, похищенного или утраченного чека.

Для получения оплаты по чеку чекодержатель (который считается его законным владельцем, если основывает свое право на непрерывном ряде индоссаментов) может представить чек в обслуживающий его банк, на инкассо.

6.5. Неисполнение либо ненадлежащее исполнение по чеку

В случае отказа от оплаты по чеку отказ удостоверяется одним из следующих способов:

• совершением нотариусом надписи на чеке и отметке об этом в реестре. Одновременно чекодателю посылается уведомление о неоплате его чека банком и совершении надписи на чеке. По просьбе чекодержателя нотариус совершает исполнительную надпись;

• отметкой плательщика на чеке об отказе в его оплате с указанием даты представления чека к оплате;

• отметкой инкассирующего банка с указанием даты о том, что чек своевременно выставлен и не оплачен.

Перечисленные акты по удостоверению отказа в оплате должны быть совершены до истечения срока для предъявления чека. Положение ЦБ РФ указывает, что расчетные документы действительны к предъявлению в обслуживающий банк в течение 10 календарных дней, не считая дня их выписки[96].

При отказе в оплате чека запускается информационная цепочка, предполагающая обязанность чекодержателя известить своего индоссанта и чекодателя о неплатеже в течение двух рабочих дней. В свою очередь, каждый индоссант должен в течение двух рабочих дней, следующих за днем получения им извещения, довести до сведения своего индоссанта и авалиста полученное им извещение. Несоблюдение данного требования ведет к необходимости возместить убытки, которые могут произойти вследствие неизвещения о неоплате чека.

После соблюдения обозначенных требований чекодержатель вправе по своему выбору предъявить иск:

• к чекодателю;

• авалисту;

• индоссанту;

• нескольким или всем из перечисленных лиц.

Представляется, что отсутствие плательщика в числе возможных ответчиков по делу отвечает на вопрос, дискутируемый в специальной литературе, об обязанности выплаты денежной суммы плательщиком-банком в случае отсутствия на обслуживаемом счету средств. Можно провести аналогию с переводным векселем, в котором отказ в акцепте платежа плательщиком не влечет для него неблагоприятных последствий.

Чекодержатель вправе потребовать оплаты суммы чека, издержек на получение оплаты, а также процентов за неисполнение денежного обязательства. Соответствующий иск предъявляется в течение шести месяцев со дня окончания срока предъявления чека к платежу. Регрессные требования погашаются с истечением шести месяцев со дня, когда соответствующее обязанное лицо удовлетворило требование, или со дня предъявления ему иска.

[96] Пункт 2.12 Положения Банка России о безналичных расчетах в Российской Федерации от 03.10.2002 № 2-П.

6.6. Нормативные акты, регулирующие чеки

- ГК РФ
- Постановление Президиума ВС РФ от 13.01.1992 № 2174-I «О введении в хозяйственный оборот чеков нового образца»
- Постановление ЦИК СССР, СНК СССР от 06.11.1929 «Об утверждении Положения о чеках»

7. Банковская сберегательная книжка на предъявителя

7.1. Понятие

Банковская сберегательная книжка на предъявителя — это ценная бумага, удостоверяющая внесение в банковское учреждение денежной суммы на открываемый счет и право ее владельца на получение этой суммы в соответствии с условиями денежного вклада. Фактически же — банковский вклад или счет на предъявителя с оформлением банком сберегательной книжки на предъявителя[97].

Данная ценная бумага имеет ряд существенных недостатков, из-за которых в России отсутствуют такие ценные бумаги.

1. Первый из них — анонимность владельца. Кредитным организациям запрещается открывать счета (вклады) на анонимных владельцев, т.е. без предоставления открывающим счет (вклад) физическим или юридическим лицом документов, необходимых для его идентификации, и открывать счета (вклады) физическим лицам без личного присутствия лица, открывающего счет (вклад)[98]. За нарушение этих правил кредитные организации могут лишиться лицензии. В связи с этим банки не хотят рисковать всем бизнесом. Так, например, Сбербанк России, который долгое время открывал номерные счета и вклады на предъявителя, отказался от оказания подобных банковских услуг.

2. В отличие от обычных банковских вкладов и счетов физических лиц средства на вкладе под такую книжку не подлежат страхованию в системе страхования вкладов[99].

3. Утрата книжки. Такой сберкнижкой может воспользоваться любой нашедший ее человек, ведь идентификации владельца в ней нет. Теоре-

[97] Статья 843 ГК РФ.

[98] См.: Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

[99] См. абз. 2 ст. 5 п. 2 Федерального закона от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации».

тически восстановление права на утраченную сберкнижку на предъявителя «производится судом в порядке, предусмотренном процессуальным законодательством»[100]. Однако на практике осуществить восстановление сберкнижки сложно, скорее, невозможно.

Получается, что в ГК РФ банковская сберегательная книжка на предъявителя есть, а в жизни ее нет.

7.2. Квалификация сберегательной книжки на предъявителя

Банковская сберегательная книжка на предъявителя является ценной бумагой:

- неэмиссионной;
- предъявительской;
- документарной;
- долговой;
- корпоративной;
- бессрочной;
- необеспеченной;
- внутренней и внешней — в зависимости от банка, выдавшего книжку, и валюты денежного обязательства (вклада).

7.3. Права на банковскую сберегательную книжку на предъявителя

Банковская сберегательная книжка на предъявителя является документарной ценной бумагой, поэтому правом на нее обладает лицо, владеющее данным документом.

Передача прав другому лицу, удостоверенных ценной бумагой на предъявителя, в данном случае банковской сберегательной книжкой на предъявителя, осуществляется простым вручением ценной бумаги (сберкнижки) этому лицу.

7.4. Права из банковской сберегательной книжки на предъявителя

Банковская сберегательная книжка на предъявителя предоставляет ее владельцу одно право — требовать от банка, выдавшего данную книжку, выплаты денежных средств в сумме вклада.

[100] Статья 148 ГК РФ.

7.5. Нормативные акты, регулирующие банковскую сберегательную книжку на предъявителя

- ГК РФ
- Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии, легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»
- Федеральный закон от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации»

8. Сберегательные и депозитные сертификаты

8.1. Понятие

Сберегательный (депозитный) сертификат — ценная бумага, удостоверяющая сумму вклада, внесенного в банк, и права вкладчика (держателя сертификата) на получение по истечении установленного срока суммы вклада и обусловленных в сертификате процентов в банке, выдавшем сертификат, или в любом филиале этого банка[101].

В случае досрочного предъявления сберегательного (депозитного) сертификата к оплате банком выплачиваются сумма вклада и проценты, выплачиваемые по вкладам до востребования, если условиями сертификата не установлен иной размер процентов.

Сертификат не может служить расчетным или платежным средством за проданные товары или оказанные услуги.

Сертификаты выпускаются только в рублях.

Депозитные сертификаты применяются в отношениях с юридическими лицами, а сберегательные сертификаты — с гражданами.

Выпуск и обращение сертификатов регулируются не законом (хотя о них есть упоминание в ГК РФ), а Письмом ЦБ РФ от 10.02.1992 № 14-3-20 «Положение о сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций».

8.2. Квалификация сертификатов

Сберегательный сертификат является ценной бумагой:

- неэмиссионной;
- предъявительской или именной;
- всегда документарной;
- долговой;

[101] Пункт 1 ст. 844 ГК РФ.

• корпоративной;

• срочной — в ней обязательно должен быть указан срок возврата депозита;

• необеспеченной;

• внутренней: выпуск сертификатов в иностранной валюте не допускается.

8.3. Обязательные реквизиты сертификатов

Обязательными реквизитами сертификатов являются:

1) наименование «сберегательный (или депозитный) сертификат»;

2) номер и серия сертификата;

3) дата внесения вклада или депозита;

4) размер вклада или депозита, оформленного сертификатом (прописью и цифрами);

5) безусловное обязательство кредитной организации вернуть сумму, внесенную в депозит или на вклад, и выплатить причитающиеся проценты;

6) дата востребования суммы по сертификату;

7) ставка процента за пользование депозитом или вкладом;

8) сумма причитающихся процентов (прописью и цифрами);

9) ставка процента при досрочном предъявлении сертификата к оплате;

10) наименование, местонахождение и корреспондентский счет кредитной организации, открытый в Банке России;

11) для именного сертификата: наименование и местонахождение вкладчика — юридического лица и Ф.И.О. и паспортные данные вкладчика — физического лица;

12) подписи двух лиц, уполномоченных кредитной организацией на подписание такого рода обязательств, скрепленные печатью кредитной организации.

Отсутствие в тексте бланка сертификата какого-либо из обязательных реквизитов делает этот сертификат недействительным.

8.4. Права на сертификаты и передача прав на них

Права на сберегательный сертификат удостоверяются самим сертификатом.

Для передачи другому лицу прав, удостоверенных сертификатом на предъявителя, достаточно вручения сертификата этому лицу.

Установлено, что права, удостоверенные именным сертификатом, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Однако предписанный порядок более напоминает передачу бумаги по индоссаменту.

Уступка требования по именному сертификату оформляется на оборотной стороне такого сертификата или на дополнительных листах (приложениях) к именному сертификату двусторонним соглашением лица, уступающего свои права (цедента), и лица, приобретающего эти права (цессионария). Соглашение об уступке требования по депозитному сертификату подписывается с каждой стороны двумя лицами, уполномоченными соответствующим юридическим лицом на совершение таких сделок, и скрепляется печатью юридического лица. Каждый договор об уступке нумеруется цедентом. Договор об уступке требования по сберегательному сертификату подписывается обеими сторонами лично.

Условие непрерывности оформления цессии должно быть обязательным.

8.5. Прочие вопросы и статистика

Сберегательные сертификаты, выписываемые банками на предъявителя, не участвуют в системе страхования вкладов физических лиц[102].

В настоящее время сберегательные (депозитные) сертификаты предлагают клиентам более 25 коммерческих банков России, в том числе Сбербанк России, Банк Москвы, ВТБ, КБ «Гарант-Инвест», Проминвестбанк, Банк «Кредит-Днепр», Петрокоммерцбанк, Московский нефтехимический банк, Промсвязьбанк, Европейский трастовый банк, Банк «ГЛОБЭКС» и др.

8.6. Нормативные акты, регулирующие сберегательные и депозитные сертификаты

- ГК РФ
- Письмо ЦБ РФ от 10.02.1992 № 14-3-20 «Положение о сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций»

9. Опцион эмитента

Часто российский законодатель привносит в законодательство некоторые явления, выдернутые из соответствующего контекста и трансформированные согласно пониманию разработчиков в приемлемые для российского инвестора формы. Так случилось и с опционами, которые в западной финансовой практике являются договорными обязательствами, а не обязательствами из строго регламентированных ценных бумаг.

[102] См. абз. 2 п. 2 ст. 5 Федерального закона от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации».

Однако практика показала абсолютную бесполезность новеллы в Законе о РЦБ: опционы эмитента не эмитируются.

9.1. Понятие

Опцион эмитента

- эмиссионная ценная бумага,
- закрепляющая право ее владельца
- на покупку в предусмотренный в ней срок и (или) при наступлении указанных в ней обстоятельств
- определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента.

Пример. 1 июля 2012 г. ОАО «Фабрика Русские Бублики» размещает 100 опционов эмитента, которые дают право владельцу этой ценной бумаги приобрести 100 обыкновенных акций ОАО «Фабрика Русские Бублики» 1 июля 2015 г. по цене 10 руб. за акцию. При размещении инвесторы должны заплатить эмитенту за приобретаемые опционы эмитента.

Из приведенного выше понятия следует, что на момент предъявления владельцем опциона эмитента требования к эмитенту о продаже ему акций эмитента эмитент должен иметь эти акции или возможность оперативно получить их в собственность. Учитывая ненадежность российских эмитентов, низкую эффективность российских судов и системы исполнения судебных решений, а также сложность доказывания убытков, возникших в связи с неисполнением обязательств, у инвесторов нет интереса к этим ценным бумагам.

9.2. Квалификация опциона эмитента

Опцион эмитента является ценной бумагой:

- эмиссионной;
- именной;
- производной;
- срочной;
- корпоративной;
- бездокументарной.

9.3. Права на опцион эмитента

Учитывая тот факт, что опционы эмитента — бездокументарные ценные бумаги, права на них должны учитываться в системе реестра. Законодатель не определил какие-либо правила учета этих ценных бумаг.

9.4. Права из опциона эмитента

Как следует из определения, владелец опциона эмитента имеет право на покупку акций эмитента при наступлении определенного срока или событий. Подзаконными актами установлено, что опцион эмитента исполняется путем его конвертации в дополнительные акции по требованию владельца опциона[103]. Порядок и условия конвертации ценных бумаг определяются в отношении конвертации в дополнительные акции опционов эмитента решением о выпуске акций в соответствии с решением о выпуске опционов эмитента[104].

Иных прав владельцу опциона эмитента российское законодательство не предоставляет.

9.5. Возникновение

Опционы эмитента являются эмиссионными ценными бумагами, а следовательно, возникают только после проведения эмиссии этих бумаг.

Закон о РЦБ определил некоторые особые правила эмиссии опционов эмитента[105].

1. Акционерное общество — эмитент не вправе размещать опционы эмитента, если количество объявленных акций эмитента меньше количества акций, право на приобретение которых предоставляют такие опционы.

2. Количество акций определенной категории (типа), право на приобретение которых предоставляют опционы эмитента, не может превышать 5% акций этой категории (типа), размещенных на дату представления документов для государственной регистрации выпуска опционов эмитента.

3. Решение о выпуске опционов эмитента может предусматривать ограничения на их обращение.

4. Размещение опционов эмитента возможно только после полной оплаты уставного капитала акционерного общества.

9.6. Прекращение

Законодатель не установил каких-либо особенностей прекращения опционов эмитента. Из смысла (но не буквы) Закона о РЦБ следует, что

[103] Пункт 6.1.6 Стандартов эмиссии, п. 8.7 Инструкции ЦБ РФ от 10.03.2006 № 128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации».

[104] Пункт 7.1.4 Стандартов эмиссии.

[105] Статья 27.1 Закона о РЦБ.

единственным основанием прекращения опционов эмитента является конвертация этих бумаг в акции эмитента.

Кроме того, еще одним основанием прекращения, по нашему мнению, может быть ликвидация эмитента.

9.7. Нормативные акты, регулирующие опционы эмитента

- Закон о РЦБ
- Стандарты эмиссии
- Инструкция Банка России от 10.03.2006 № 128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории Российской Федерации»

10. Складские свидетельства

10.1. Понятие и функции

Складское свидетельство является важным элементом договора профессионального хранения, осуществляемого товарным складом.

Складское свидетельство — товарораспорядительная документарная неэмиссионная ценная бумага, подтверждающая принятие товара на хранение товарным складом и удостоверяющая права распоряжения данным товаром.

Таким образом, складское свидетельство выполняет следующие функции:

- является доказательством принятия товара на хранение;
- является формой договора складского хранения;
- подтверждает право распоряжения товаром;
- является инструментом осуществления залога товара на хранении.

10.2. Виды складских свидетельств

Как в научных исследованиях, так и на практике, говоря о складском свидетельстве в широком смысле, подразумевают не одну ценную бумагу, а четыре. Данное мнение, в частности, подтверждается Письмом Банка России, принятым в связи с введением в хозяйственный оборот простых и двойных складских свидетельств[106], и выводится из соответствующего положения ГК РФ[107].

[106] Письмо ЦБ РФ от 18.06.1998 № 04-34-2/2395.

[107] Часть 3 ст. 912 ГК РФ.

Поэтому речь идет, скорее, не о видах складского свидетельства как такового, а об отличных друг от друга ценных бумагах, обладающих смежным режимом правого регулирования и обеспечивающих сходные функции.

К складским свидетельствам в широком смысле относится[108]:

- простое складское свидетельство;
- двойное складское свидетельство;
- складское свидетельство как часть двойного складского свидетельства;
- залоговое свидетельство (варрант) как часть двойного складского свидетельства.

Обозначенные ценные бумаги выдаются товарным складом в подтверждение принятия товара на хранение. При этом первоначально выдается либо простое складское свидетельство, либо двойное, из названия которого следует, что оно состоит из отдельных частей, имеющих статус самостоятельной ценной бумаги.

Складская квитанция, которая также является документом, подтверждающим принятие товара на хранение, не относится законодателем к множеству ценных бумаг.

10.3. Реквизиты

Законодательство не употребляет термин «реквизиты» в отношении складского свидетельства, однако указывает на данные, которые должны в нем содержаться, и на возможные последствия неотражения этих данных.

В каждой из двух частей двойного складского свидетельства должны быть указаны[109]:

1) наименование и место нахождения товарного склада;

2) текущий номер складского свидетельства по реестру склада;

3) наименование лица, от которого принят товар на хранение, а также место нахождения (жительства) поклажедателя;

4) наименование и количество принятого товара;

5) срок, на который товар принят на хранение, либо указание, что товар принят до востребования;

6) размер вознаграждения за хранение либо тарифы, на основании которых он исчисляется, и порядок оплаты хранения;

7) дата выдачи складского свидетельства;

8) подпись уполномоченного лица и печать товарного склада.

Данные складского свидетельства как части двойного складского свидетельства должны быть полностью идентичны данным залогового свидетельства.

[108] Статья 912 ГК РФ.

[109] Статья 913 ГК РФ.

Документ, не соответствующий указанным выше требованиям, не является двойным складским свидетельством.

Простое складское свидетельство также должно соответствовать указанным требованиям к реквизитам, за исключением наименования лица, от которого принят товар на хранение, и места нахождения (жительства) поклажедателя. В свою очередь, простое складское свидетельство должно четко указывать на свой характер как ценной бумаги на предъявителя. Не соответствующий требованиям документ не может считаться простым складским свидетельством[110].

Представляется, что документы, лишенные силы складского свидетельства из-за несоответствия предъявляемым к реквизитам требованиям, не могут считаться ценными бумагами, но остаются доказательствами наличия хозяйственных отношений между сторонами и могут рассматриваться судом.

10.4. Осуществление прав

Складское свидетельство доказывает принадлежность товара конкретному лицу, соответственно, только наличие простого складского свидетельства либо обеих частей двойного складского свидетельства безусловно позволяет держателю получить товар со склада.

Основной функцией залогового свидетельства является удостоверение прав залогодержателя на товар, который принадлежит должнику по кредиту. Варрант, который первоначально выдается кредитору по договору хранения, в дальнейшем передается кредитору по договору кредита посредством передаточной надписи (индоссамента). При этом в складском свидетельстве делается запись о сумме и сроке залога, процентах по кредиту.

Держатель и складского и залогового свидетельства вправе:

- распоряжаться хранящимся на складе товаром;
- передавать свидетельства по передаточным надписям;
- заложить товар, принятый на хранение путем залога свидетельств;
- требовать выдачи товара по частям;
- осматривать товары или их образцы, если хранение осуществляется с обезличением, брать пробы и принимать меры, необходимые для обеспечения сохранности товаров.

Товарный склад по общему правилу выдает товар не иначе как в обмен на оба свидетельства вместе (складское и залоговое). Товарный склад, нарушивший данное требование, несет ответственность перед держателем залогового свидетельства за платеж всей обеспеченной по нему суммы.

[110] Статья 917 ГК РФ.

Держатель складского свидетельства как части двойного складского свидетельства вправе:

- распоряжаться товаром, но не может взять его со склада;
- получить товар со склада при условии предоставления квитанции об оплате всей суммы долга по залоговому свидетельству. Денежные средства вносятся на счет определенного товарным складом банка и выплачиваются в обмен на требование по обращению взыскания на заложенный товар.

Держатель залогового свидетельства вправе заложить товар в размере выданного по залоговому свидетельству кредита и процентов по нему.

В случае неисполнения обязательств по кредиту у держателя залогового свидетельства возникают права по обращению взыскания на заложенный товар либо на денежные средства, которые были внесены на счет уполномоченного банка при получении товара держателем складского свидетельства.

Специальные положения о выдаче товара по простому складскому свидетельству отсутствуют, но представляется, что из него можно реализовать те же права, что и из складского и залогового свидетельств в совокупности.

10.5. Нормативные акты, регулирующие складские свидетельства

- ГК РФ
- Кодекс торгового мореплавания от 30.04.1999 № 81-ФЗ
- Закон о РЦБ
- Таможенный кодекс Таможенного союза (приложение к Договору о Таможенном кодексе Таможенного союза, принятому Решением Межгосударственного Совета ЕврАзЭС на уровне глав государств от 27.11.2009 № 17)
- Международные правила толкования торговых терминов «Инкотермс 2000»
- Международная конвенция об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 г.
- Письмо ЦБ РФ от 18.06.1998 № 04-34-2/2395 «О простых и двойных складских свидетельствах»

11. Коносамент

11.1. Понятие коносамента

На настоящий момент в законодательстве Российской Федерации отсутствует определение понятия коносамента. Разрозненные упоминания о сущности коносамента не способствуют единому пониманию данной категории.

В нормативных актах Российской Федерации и международных договорах коносамент фигурирует в качестве:

- ценной бумаги[111];
- транспортного (перевозочного) документа[112];
- документа, подтверждающего договор морской перевозки груза[113];
- документа, подтверждающего прием груза для перевозки[114];
- документа, на основании которого осуществляется перевозка груза[115];
- приемо-сдаточного документа[116].

При рассмотрении понятия коносамента имеет значение, хотя и не носит нормативного характера определение, предложенное в связи с рассмотрением Рекомендательного законодательного акта Содружества Независимых Государств о модели Гражданского кодекса. В соответствии с данным проектом коносаментом признается товарораспорядительный документ, удостоверяющий право его держателя распоряжаться указанным в коносаменте грузом и получить груз после завершения перевозки.

Одним из немногих международных актов, регулирующих отношения по перевозке и содержащих определение коносамента, является Конвенция ООН о морской перевозке грузов 1978 г., также известная как «Гамбургские правила». Коносамент, согласно Конвенции, представляет собой документ, который подтверждает договор морской перевозки и прием или погрузку груза перевозчиком и в соответствии с которым перевозчик обязуется сдать груз против этого документа. Российская Федерация не является участником Конвенции, следовательно, понятие коносамента раскрывается исключительно на доктринальном уровне.

Большинством исследователей на первый план выдвигается характеристика коносамента в качестве неэмиссионной документарной ценной бумаги[117].

В данной работе под ***коносаментом*** будет пониматься ценная бумага, являющаяся формой договора морской перевозки груза и удостоверяющая право ее держателя на распоряжение грузом, с тем чтобы соответствующий груз выдавался грузоперевозчиком против коносамента.

---

[111] Статья 143 ГК РФ; ст. 51.1 Закона о РЦБ.

[112] Статья 4 Таможенного кодекса Таможенного союза; Международные правила толкования торговых терминов «Инкотермс 2000».

[113] Статьи 117, 138 КТМ РФ.

[114] Статья 143 КТМ РФ; ст. 165 НК РФ.

[115] Статьи 158, 160 КТМ РФ; ст. 1 Международной конвенции об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 г.

[116] Обзор законодательства и судебной практики Верховного Суда Российской Федерации за II квартал 2008 г.

[117] См.: *Ротко С.В.* Коносамент в российском и зарубежном законодательстве // Международное публичное и частное право. 2011. № 1; *Габов А.В.* Ценные бумаги...

11.2. Функции коносамента

Коносамент регулирует следующие группы правоотношений:

- между отправителем и перевозчиком (фрахтователем);
- между владельцем коносамента и перевозчиком;
- между владельцем коносамента и лицом, которому передано право распоряжения грузом.

В данных группах отношений в качестве основных функций коносамента ИНКОТЕРМС[118] выделяет:

- доказательство поставки товара на борт судна;
- подтверждение наличия договора перевозки;
- способ передачи прав на находящийся в пути товар другой стороне посредством передачи ей документа.

Таким образом, коносамент контролирует доставку до пункта назначения и предоставляет возможность путем передачи документа продать находящийся в пути товар. Иные транспортные документы данную функцию не выполняют, а лишь указывают сторону, управомоченную на получение товара в пункте назначения.

Некоторые исследователи обращают особое внимание на функцию коносамента как расписки в получении платежа[119]. Согласно Кодексу торгового мореплавания, после того как груз погружен на борт судна, перевозчик по требованию отправителя обязан выдать ему коносамент[120]. Функция расписки в получении платежа проявляется в принятии коносамента в качестве документа для расчетов в международной торговле, в том числе для аккредитивов.

Коносамент, являясь доказательством поставки товара на борт судна, подтверждает не только передачу товара перевозчику, но и тот факт, что товар был получен в полной исправности и хорошем состоянии, насколько перевозчик мог это определить. В соответствии с КТМ РФ коносамент удостоверяет, если не доказано иное, прием перевозчиком груза для перевозки, как он описан в коносаменте[121]. Если коносамент передан третьему лицу, которое, исходя из содержащегося в коносаменте описания груза, действовало добросовестно, то доказывание иного состояния груза не допускается.

В случае если внешнее состояние груза не конкретизируется в коносаменте, то действует презумпция хорошего внешнего состояния груза. В со-

---

[118] Международные правила толкования торговых терминов «Инкотермс 2000».

[119] *Шутенко В.В.* Коносамент. Ответственность морского перевозчика. СПб.: ВЫБОР, 2001. Вып. 1. С. 5. (Сер. «Коммерческая работа на морском транспорте (теория и практика)».)

[120] Статья 142 КТМ РФ.

[121] Статья 145 КТМ РФ.

ответствии с ИНКОТЕРМС и Унифицированными правилами и обычаями для документарных аккредитивов Международной торговой палаты любая отметка в транспортном документе, указывающая, что товар получен не в хорошем состоянии, делает такой документ «нечистым» (unclean) и неприемлемым.

В отношении второй функции коносамента (подтверждение наличия договора перевозки) надлежит отметить, что коносамент не является договором перевозки. Коносамент является его формой, доказательством наличия договора и подтверждением его содержания. При этом коносамент может включать условия не только договора перевозки, но и договора об организации перевозки. Так, условия долгосрочного договора об организации морских перевозок грузов, не включенные в коносамент, не являются обязательными для третьего лица, если оно не является фрахтователем[122].

Коносамент выполняет функцию передачи прав на находящийся в пути товар в соответствии со ст. 149 КТМ РФ. Отправитель имеет право:

- распоряжаться грузом до выдачи груза получателю либо передачи права на груз получателю или третьему лицу. В случае передачи прав распоряжения грузом у отправителя возникает обязанность уведомить перевозчика;
- потребовать обратной выдачи груза в месте отправления до отхода судна;
- выдачи груза в промежуточном порту;
- выдачи его не тому получателю, который указан в перевозочном документе.

Все права отправителя, кроме первого, реализуются при условии предъявления всех выданных оригиналов коносамента или предоставления соответствующего обеспечения и с соблюдением правил КТМ РФ об отказе от договора морской перевозки.

Таким образом, по мнению представителей правовой доктрины, коносамент носит имущественно-распорядительный характер, что сближает права, которые закрепляет коносамент, с вещными правами[123].

Распоряжение грузом осуществляется в зависимости от *вида* коносамента (см. ниже).

При исследовании такой функции коносамента, как расписка в получении платежа, надлежит обратиться к Унифицированным правилам и обычаям для документарных аккредитивов, применяющимся к отношениям сторон при отсутствии прямого указания об ином. Данные правила устанавливают критерии, которым должен соответствовать тот или иной

[122] Статья 118 КТМ РФ.

[123] См.: *Габов А.В.* Ценные бумаги... С. 89.

транспортный документ, в том числе коносамент, для того чтобы быть принятым банком.

Так, морской/океанский коносамент должен:

• судя по внешним признакам, иметь название перевозчика и быть подписан или удостоверен;

• указывать, что товары погружены на борт или отгружены на поименованном судне;

• указывать порт погрузки и порт разгрузки, соответствующие данным, указанным в аккредитиве;

• состоять из единственного оригинала коносамента или оригиналов, если таковой выдан из полного комплекта;

• указывать все или некоторые условия перевозки путем ссылки на источник или документ иной, чем сам коносамент;

• не содержать записи, что он выставлен на условиях чартер-партии (договор фрахтования судна) и (или) что судно, осуществляющее перевозку, приводится в движение только парусом;

• во всех других отношениях удовлетворять требованиям аккредитива.

В то же время названные характеристики коносамента не образуют все необходимые реквизиты коносамента в соответствии с российским правом.

11.3. Реквизиты коносамента

КТМ РФ не использует термин «реквизит» применительно к коносаменту, однако предписание об обязательном включении определенных данных в содержание документа и характеристика коносамента как ценной бумаги свидетельствуют о рассмотрении этих данных в качестве реквизитов.

Итак, общими реквизитами коносамента являются:

1) наименование порта погрузки;

2) дата приема груза перевозчиком в порту погрузки;

3) наименование порта выгрузки;

4) фрахт в размере, подлежащем уплате получателем, или иное указание на то, что фрахт должен уплачиваться им;

5) время и место выдачи коносамента;

6) число оригиналов коносамента, если их больше чем один.

Реквизитами коносамента, указывающими на стороны договора, являются:

1) наименование перевозчика;

2) место нахождения перевозчика;

3) наименование отправителя;

4) место нахождения отправителя;

5) наименование получателя, если он указан отправителем;

6) подпись перевозчика или действующего от его имени лица (капитана судна).

Реквизитами коносамента, характеризующими груз, являются:

1) наименование груза;

2) необходимые для идентификации груза основные марки;

3) указание в соответствующих случаях на опасный характер или особые свойства груза;

4) число мест или предметов и масса груза или обозначенное иным образом количество груза;

5) внешнее состояние груза и его упаковки.

По соглашению сторон в коносамент могут быть включены иные данные и оговорки. Так, перевозчик или другое лицо вносит в коносамент оговорку, конкретно указывающую на неточности, основания для предположений или отсутствие разумной возможности проверки данных, которые касаются наименования груза, его основных марок, числа мест или предметов, массы или количества груза.

КТМ РФ не предусматривает специальных последствий неуказания перечисленных реквизитов и зачастую противоречит своим собственным положениям. Ведь некоторые положения законодательства регулируют отношения, возникающие при наличии в коносаменте данных, которые касаются наименования груза. В приведенном выше перечне реквизитов подчеркивается императивное указание данных сведений.

11.4. Виды коносамента

Коносаменты можно классифицировать по возможности передачи прав из коносамента на:

- именной коносамент (выданный на имя определенного получателя);
- ордерный коносамент (выданный приказу отправителя или получателя). Презумпция выдачи ордерного коносамента приказу отправителя;
- коносамент на предъявителя.

Первый вид коносамента может передаваться по именным передаточным надписям или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии). В свою очередь, ордерный коносамент может передаваться по именным или бланковым (т.е. без указания конкретного лица) передаточным надписям. Коносамент на предъявителя передается посредством простого вручения.

Необходимо также различать небортовой и бортовой коносаменты. Небортовой коносамент не является ценной бумагой и выполняет функцию расписки и свидетельства об условиях, на которых заключен договор перевозки[124]. Только бортовой коносамент в полной мере является доказа-

[124] См.: *Ротко С.В.* Указ. соч.

тельством принятия груза перевозчиком, так как он выдается лишь после того, как груз погружен на борт. В бортовом коносаменте дополнительно указывается дата (даты) погрузки груза.

Наличие одновременно и коносамента, и бортового коносамента не допускается. Если перевозчик до погрузки груза выдал отправителю коносамент на принятый для перевозки груз или иной товараспорядительный документ, отправитель должен возвратить такой документ в обмен на бортовой коносамент[125].

Кроме того, по видам перевозки коносаменты разграничиваются:

- в смешанной перевозке;
- в унимодальной перевозке.

Среди коносаментов в смешанной перевозке выделяется особый вид, а именно сквозной коносамент для осуществления прямой (мультимодальной) перевозки. Сквозной коносамент предусматривает, что часть перевозки груза должна осуществляться не перевозчиком, а другим лицом. Сквозным коносаментом может быть также предусмотрено, что перевозчик не несет ответственность за утрату или повреждение принятого для перевозки груза либо просрочку его доставки, вызванные обстоятельствами, имевшими место в то время, когда груз находился в ведении другого лица при осуществлении им части перевозки груза.

11.5. Нормативные акты, регулирующие коносамент

- Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации от 30.04.1999 № 81-ФЗ
- Международные правила толкования торговых терминов «Инкотермс 2000»
- Международная конвенция об унификации некоторых правил о коносаменте 1924 г.
- Таможенный кодекс Таможенного союза (приложение к Договору о Таможенном кодексе Таможенного союза, принятому Решением Межгосударственного Совета ЕврАзЭС на уровне глав государств от 27.11.2009 № 17)

12. Российские депозитарные расписки (РДР)

12.1. Понятие и характеристики

Российская депозитарная расписка — ценная бумага, выполняющая следующие функции:

[125] Статья 144 КТМ РФ.

• удостоверяет права собственности на определенное количество акций или облигаций иностранного эмитента (представляемые ценные бумаги);

• удостоверяет право требования надлежащего выполнения обязательств эмитента представляемых ценных бумаг, в случае если он принимает на себя обязательства;

• закрепляет право получения соответствующего количества представляемых ценных бумаг;

• закрепляет право получения услуг, связанных с осуществлением прав из представляемых ценных бумаг.

РДР является именной эмиссионной бездокументарной не имеющей номинальной стоимости ценной бумагой, регулирование которой преимущественно осуществляется на основе Закона о РЦБ.

12.2. Особенности эмиссии

Эмитентом РДР является такой профессиональный участник рынка ценных бумаг, как депозитарий, который должен не только соответствовать требованиям к размеру собственного капитала (200 млн руб.)[126], но и осуществлять депозитарную деятельность не менее трех лет.

Дополнительными условиями эмиссии РДР являются:

• осуществление учета прав депозитария на представляемые ценные бумаги по счету, открытому ему как лицу, действующему в интересах других лиц[127];

• включение представляемых ценных бумаг в котировальные списки иностранных фондовых бирж в случае, если депозитарий не принимает на себя обязательства перед владельцами[128].

В отличие от обычной пятиэтапной процедуры эмиссии ценных бумаг процедура эмиссии РДР включает лишь:

---

[126] Приказ ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

[127] Указанные права должны учитываться организацией, осуществляющей учет прав на ценные бумаги и включенной в перечень, утвержденный Приказом ФСФР от 28.07.2011 № 11-35/пз-н «Об утверждении Перечня организаций, в которых российские депозитарии могут открывать счета для учета прав на иностранные ценные бумаги в целях осуществления эмиссии российских депозитарных расписок».

[128] При этом перечень таких фондовых бирж устанавливается Приказом ФСФР от 27.04.2007 № 07-51/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных фондовых бирж, включение иностранных ценных бумаг в котировальные списки которых является обязательным условием для осуществления эмиссии российских депозитарных расписок в случае, если эмитент иностранных ценных бумаг не принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок».

• утверждение решения о выпуске. Осуществляется уполномоченным органом депозитария;

• государственную регистрацию выпуска. После завершения данного этапа начинается обращение РДР;

• размещение. На РДР не распространяется требование о необходимости завершить размещение не позднее одного года с даты регистрации выпуска.

Рассмотрим основные особенности процедур эмиссии.

Утверждение решения о выпуске

В решении о выпуске РДР требуется указание на:

• данные эмитента РДР и эмитента представляемых ценных бумаг (полное наименование; место нахождения; почтовый адрес и т.п.);

• характеристики представляемых ценных бумаг (вид, категория (тип), закрепляемые права, количество);

• условия размещения, в том числе максимальное количество РДР одного выпуска, которое может одновременно находиться в обращении;

• порядок хранения, учета и перехода прав;

• возможность и порядок дробления;

• информация о принятии/непринятии эмитентом представляемых ценных бумаг обязательств перед владельцами. В случае принятия обязательств они должны быть предусмотрены договором между эмитентом представляемых ценных бумаг и эмитентом РДР[129];

• срок осуществления выплат, причитающихся владельцам по представляемым ценным бумагам;

• порядок и сроки составления списка владельцев для исполнения перед ними обязательств;

• порядок и условия оказания услуг по реализации владельцами прав по представляемым ценным бумагам;

• права владельцев и порядок осуществления прав из представляемых ценных бумаг;

• порядок направления указаний депозитарию о голосовании по представляемым акциям;

• дату утверждения решения о выпуске и наименование уполномоченного органа, утвердившего решение. При этом решение должно быть подписано лицом, осуществляющим функции исполнительного органа эмитента, и заверено печатью.

[129] Изменение договора не требует согласия владельцев РДР.

В связи с принятием решения о выпуске РДР эмитент принимает на себя целый ряд обязательств, о которых прямо указывается в тексте решения, а именно:

- обеспечивать осуществление права голоса по представляемым акциям в соответствии с указаниями владельцев;
- оказывать услуги по реализации владельцами прав по представляемым ценным бумагам;
- представлять владельцам итоги голосования по представляемым акциям;
- предоставлять по требованию владельца соответствующее количество представляемых ценных бумаг;
- реализовывать соответствующее количество представляемых ценных бумаг и передать владельцу денежные средства, вырученные от реализации (если это предусмотрено решением о выпуске);
- реализовывать соответствующее количество представляемых ценных бумаг в случае заявления требования о погашении РДР, если владелец РДР в соответствии с законодательством России или иностранным правом не может являться владельцем представляемых ценных бумаг;
- обеспечивать соответствие количества учтенных представляемых ценных бумаг количеству РДР, находящихся в обращении;
- соблюдать информационные требования к осуществлению деятельности.

Государственная регистрация выпуска

Государственная регистрация выпуска РДР, даже в том случае, когда эмитентом является кредитная организация, осуществляющая депозитарную деятельность, проводится ЦБ РФ.

В случае регистрации выпуска РДР в форме проспекта он должен дополнительно содержать сведения о представляемых ценных бумагах и об их эмитенте. Раскрытие информации об эмитенте представляемых ценных бумаг осуществляется в форме ежеквартального отчета и сообщений о существенных фактах, затрагивающих финансово-хозяйственную деятельность эмитента.

Помимо стандартного пакета документов, представляемых эмитентом на государственную регистрацию, законодательно предусмотрена подача договора (в случае его заключения) между эмитентом представляемых ценных бумаг и эмитентом РДР. При этом основания для отказа в государственной регистрации выпуска дополняются отсутствием в данном договоре одного из существенных условий.

Отличительной характеристикой государственной регистрации РДР является отсутствие необходимости регистрации их дополнительного выпуска, осуществляемого путем увеличения в решении о выпуске максимального количества РДР, которое может одновременно находиться в обращении. Тем не менее сами по себе данные изменения подлежат регистрации.

Размещение РДР

Размещение РДР может осуществляться путем как открытой, так и закрытой подписки.

После осуществления размещения депозитарий обязан ежеквартально представлять в ЦБ РФ справку по состоянию на последний день отчетного периода о количестве РДР, находящихся в обращении, и количестве представляемых ценных бумаг, находящихся на счете эмитента.

Вести реестр РДР может непосредственно их эмитент, независимо от числа владельцев РДР. При этом эмитент вправе осуществлять блокировку операций, связанных с переходом прав на РДР по лицевому счету владельца, который не исполнил обязанности по выплате эмитенту вознаграждения и (или) возмещению ему необходимых расходов. В случае если реестр ведется сторонним регистратором, он обязан осуществлять такую блокировку по распоряжению эмитента.

12.3. Осуществление прав из РДР

РДР одного выпуска могут удостоверять право собственности на представляемые ценные бумаги только одного иностранного эмитента и только одного их вида (категории, типа), причем данными ценными бумагами могут быть только акции или облигации.

Права, закрепленные ценными бумагами иностранного эмитента, в том числе связанные с получением по ним доходов, осуществляются в пользу владельцев РДР, являющихся таковыми на дату составления списка владельцев представляемых ценных бумаг.

Право получения услуг предполагает прежде всего получение дивидендов владельцем РДР.

Выплаты владельцам осуществляются эмитентом РДР в рублях, если иное не установлено решением о выпуске РДР.

Таким образом, в отношениях всегда участвуют три лица: иностранный эмитент перечисляет выплаты депозитарию, который в срок не более пяти дней перечисляет выплаты владельцам.

Право получения определенного количества представляемых ценных бумаг, исходя из определения понятия РДР, также всегда закрепляется данным видом ценной бумаги. Следовательно, если владелец РДР получил от депозитария соответствующее количество представляемых ценных бумаг, такая РДР погашается.

12.4. Статистика

Известен лишь один случай выпуска РДР: ОАО «Сбербанк России» в 2010 г. выпустило РДР на акции РДР Юнайтед Компани РУСАЛ Плс.

12.5. Нормативные акты, регулирующие РДР

- Закон о РЦБ
- Приказ ФСФР от 28.07.2011 № 11-35/пз-н «Об утверждении Перечня организаций, в которых российские депозитарии могут открывать счета для учета прав на иностранные ценные бумаги в целях осуществления эмиссии российских депозитарных расписок»
- Приказ ФСФР от 27.04.2007 № 07-51/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных фондовых бирж, включение иностранных ценных бумаг в котировальные списки которых является обязательным условием для осуществления эмиссии российских депозитарных расписок в случае, если эмитент иностранных ценных бумаг не принимает на себя обязательства перед владельцами российских депозитарных расписок»
- Приказ ФСФР от 25.04.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»

13. Инвестиционный пай ПИФа

13.1. Понятие и виды

Инвестиционный пай — именная ценная бумага, удостоверяющая долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее ПИФ, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления ПИФом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления ПИФом со всеми владельцами инвестиционных паев этого ПИФа (прекращении ПИФа)[130]. Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковую долю в праве об-

[130] Статья 14 Закона об ИФ.

щей собственности на имущество, составляющее ПИФ, и одинаковые права. Инвестиционный пай ПИФа не имеет номинальной стоимости.

Это общее понятие для любого инвестиционного пая ПИФа, но для верного понимания соответствующей ценной бумаги необходимо знать вид ПИФа: открытый (ОПИФ), интервальный (ИПИФ), закрытый (ЗПИФ) или биржевой (БПИФ).

Таблица 3.3

Паи по видам ПИФов

Вид ПИФа	Какие права удостоверяет инвестиционный пай ПИФа	Срок (период) для реализации права владельца инвестиционного пая ПИФа
Открытый	Удостоверяет также право владельца этого пая требовать от управляющей компании погашения инвестиционного пая и выплаты в связи с этим денежной компенсации, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот ПИФ	В любой рабочий день
Интервальный		Не реже одного раза в год в течение срока, определенного правилами доверительного управления этим ПИФом
Закрытый		В случаях, предусмотренных Законом об ИФ Право на получение дохода от доверительного управления в случаях, предусмотренных правилами доверительного управления этим ПИФом
Биржевой	Удостоверяет также право владельца этого пая требовать от уполномоченного лица покупки инвестиционного пая по цене, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот ПИФ, и право продать его на бирже, указанной в правилах доверительного управления ПИФом, на предусмотренных такими правилами условиях. Если правилами доверительного управления биржевым ПИФом предусмотрена выплата дохода от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд, инвестиционный пай этого ПИФа также удостоверяет право его владельца на получение такого дохода	В любой рабочий день

Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковую долю в праве общей собственности на имущество ПИФа.

Каждый инвестиционный пай удостоверяет одинаковые права, за исключением случаев, установленных законом.

Количество инвестиционных паев, принадлежащих одному владельцу, может выражаться дробным числом.

Количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющими компаниями ОПИФ и ИПИФ, не ограничивается.

Количество инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией ЗПИФ, указывается в правилах доверительного управления этим ЗПИФ.

Инвестиционные паи свободно обращаются по окончании формирования ПИФа. Ограничения обращения инвестиционных паев могут устанавливаться законом.

13.2. Квалификация инвестиционных паев ПИФов

Инвестиционные паи ПИФов являются ценными бумагами:

- неэмиссионными[131];
- именными;
- долевыми;
- бездокументарными.

13.3. Права на инвестиционные паи ПИФов и учет этих прав

Инвестиционные паи ПИФ выпускаются исключительно в бездокументарной форме.

Учет прав на инвестиционные паи осуществляется:

- на лицевых счетах в реестре владельцев инвестиционных паев и
- на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев инвестиционных паев открываются лицевые счета номинальных держателей (если это предусмотрено правилами доверительного управления ПИФом).

При этом депозитарии, за исключением расчетных депозитариев, не вправе осуществлять учет прав на инвестиционные паи ПИФов на счетах депо, открытых другим депозитариям, выполняющим функции номинальных держателей инвестиционных паев ПИФов, принадлежащих их клиентам (депонентам)[132].

[131] Пункт 2 ст. 14 Закона об ИФ.

[132] Пункт 5 ст. 14 Закона об ИФ.

В случаях, если в соответствии с Законом об ИФ, другими федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации требуется составление списка владельцев инвестиционных паев, депозитарий, которому в реестре владельцев инвестиционных паев открыт счет номинального держателя, обязан представить лицу, осуществляющему ведение указанного реестра, сведения, необходимые для составления списка владельцев инвестиционных паев, не позднее двух рабочих дней с даты получения соответствующего требования.

13.4. Виды ПИФов

Паевые фонды разделяются по двум основным критериям:

- право владельцев паев требовать от управляющей компании погашения паев и выплаты денежных средств соразмерно доле в общей собственности ПИФа;
- активы, в которые можно инвестировать средства ПИФа.

В зависимости от состава и структуры активов ПИФ относится к одному из следующих видов[133].

Таблица 3.4

Состав активов по видам фондов

Вид фонда	Состав активов
Фонд денежного рынка	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Облигации российских хозяйственных обществ, а также государственные ценные бумаги Российской Федерации, государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации и муниципальные ценные бумаги, если условия их выпуска предусматривают право на получение только денежных средств и срок до их погашения либо срок, не ранее которого они могут быть предъявлены к досрочному погашению, не превышает 1 года 3. Облигации иностранных эмитентов 4. Российские и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги, указанные в данном списке 5. Инвестиционные паи ПИФов денежного рынка 6. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента являются фондами денежного рынка (money market funds) 7. Имущественные права из процентных опционных договоров (контрактов) и процентных фьючерсных договоров (контрактов) 8. Имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются процентные фьючерсные договоры (контракты)

[133] Пункт 1.2 Приказа ФСФР от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов».

Продолжение табл. 3.4

Вид фонда	Состав активов
Фонд облигаций	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты 3. Полностью оплаченные акции российских ОАО, за исключением акций АИФ 4. Полностью оплаченные акции иностранных АО 5. Инвестиционные паи ПИФов и АИФ облигаций или денежного рынка 6. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, проспектом которых предусмотрено, что в состав активов указанных фондов могут входить только активы, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента относятся к инструментам с фиксированным доходом
Фонд акций	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Полностью оплаченные акции российских ОАО 3. Полностью оплаченные акции иностранных АО 4. Долговые инструменты 5. Акции АИФ и инвестиционные паи ПИФов акций и индексных фондов, если расчет индекса осуществляется только по акциям 6. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, проспектом которых предусмотрено, что не менее 80% активов указанных фондов инвестируется в ценные бумаги, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента относятся к акциям 7. РДР и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги, указанные в данном списке 8. Обыкновенные акции российских ЗАО (для АИФ, ИПИФ и ЗПИФ)
Фонд смешанных инвестиций	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Полностью оплаченные акции российских ОАО 3. Полностью оплаченные акции иностранных АО 4. Долговые инструменты 5. Акции АИФ и инвестиционные паи ПИФов, за исключением фондов фондов 6. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов 7. РДР и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги, указанные в данном списке 8. Обыкновенные акции российских ЗАО (для АИФ, ИПИФ и ЗПИФ)
Фонд прямых инвестиций	1. Денежные средства в валюте Российской Федерации на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты, в том числе выпущенные российскими хозяйственными обществами, более 25% размещенных обыкновенных акций (долей в уставных капиталах) которых составляют активы фонда 3. Акции российских акционерных обществ 4. Доли в уставных капиталах российских ООО

Продолжение табл. 3.4

Вид фонда	Состав активов
	5. Облигации российских хозяйственных обществ, в отношении которых не зарегистрирован проспект ценных бумаг, если более 50% размещенных обыкновенных акций (долей в уставных капиталах) указанных обществ составляют активы фонда 6. Простые векселя российских хозяйственных обществ, если более 50% размещенных обыкновенных акций (долей в уставных капиталах) указанных обществ составляют активы фонда
Фонд особо рисковых (венчурных) инвестиций	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты, в том числе выпущенные российскими хозяйственными обществами, более 25% размещенных акций (долей в уставных капиталах) которых составляют активы фонда; 3. Акции российских АО 4. Доли в уставных капиталах российских ООО 5. Простые векселя российских АО, более 25% размещенных акций которых составляют активы фонда 6. Простые векселя российских ООО, более 25% долей в уставных капиталах которых составляют активы фонда 7. Облигации российских хозяйственных обществ, в отношении которых не зарегистрирован проспект, если более 25% размещенных акций (долей в уставных капиталах) указанных обществ составляют активы фонда 8. Имущественные права из процентных опционных договоров (контрактов) и процентных фьючерсных договоров (контрактов) 9. Имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются процентные фьючерсные договоры (контракты)
Фонд фондов	1. Денежные средства, включая иностранную валюту, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты 3. Акции АИФ и инвестиционные паи ПИФов, за исключением фондов фондов 4. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, за исключением паев (акций) иностранных инвестиционных фондов, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента являются фондами фондов 5. РДР и иностранные депозитарные расписки на паи (акции) иностранных инвестиционных фондов, за исключением паев (акций) иностранных инвестиционных фондов, которые в соответствии с личным законом иностранного эмитента являются фондами фондов 6. Ипотечные сертификаты участия, выданные в соответствии с законодательством Российской Федерации
Рентный фонд	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Недвижимое имущество и право аренды недвижимого имущества 3. Акции АИФ и инвестиционные паи ПИФов, относящихся к категории рентных фондов

Продолжение табл. 3.4

Вид фонда	Состав активов
	4. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов 5. Долговые инструменты
Фонд недвижимости	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Недвижимое имущество и право аренды недвижимого имущества 3. Имущественные права из договоров участия в долевом строительстве объектов недвижимого имущества, заключенных в соответствии с Федеральным законом от 30.12.2004 № 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» 4. Долговые инструменты 5. Инвестиционные паи ПИФов и акции АИФ фондов недвижимости или рентных фондов 6. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов
Ипотечный фонд	1. Денежные средства, включая иностранную валюту, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Государственные ценные бумаги Российской Федерации 3. Государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации 4. Денежные требования, вытекающие из обеспеченных ипотекой кредитных договоров или договоров займа, и права залогодержателя по соответствующим договорам об ипотеке с соблюдением установленных условий 5. Закладные, удостоверяющие права залогодержателя по обеспеченным ипотекой кредитным договорам или договорам займа и по договорам об ипотеке, с соблюдением установленных условий 6. Денежные требования, вытекающие из кредитных договоров или договоров займа, предоставленных для целей уплаты цены по договорам участия в долевом строительстве, и права залогодержателя по соответствующим договорам об ипотеке с соблюдением установленных условий 7. Ипотечные ценные бумаги, выпущенные в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах 8. Объекты недвижимого имущества, приобретенные (оставленные за собой) в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации при обращении на них взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного ипотекой обязательства, денежные требования по которым составляют активы фонда 9. Имущественные права из договоров участия в долевом строительстве, приобретенные (оставленные за собой) в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации при обращении на них взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного ипотекой обязательства, денежные требования по которым составляют активы фонда 10. Имущественные права из опционных договоров (контрактов) и фьючерсных договоров (контрактов), базовым активом которых являются величины процентных ставок 11. Имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются фьючерсные договоры (контракты), базовым активом которых являются величины процентных ставок

Продолжение табл. 3.4

Вид фонда	Состав активов
Индексный фонд (с указанием индекса)	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Ценные бумаги, по которым рассчитывается соответствующий индекс
Кредитный фонд	1. Денежные средства, включая иностранную валюту, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты 3. Денежные требования по кредитным договорам или договорам займа, исполнение обязательств по которым обеспечено залогом (за исключением последующего залога), поручительством или банковской гарантией 4. Имущество (в том числе имущественные права), являвшееся предметом залога и приобретенное (оставленное за собой) в соответствии с гражданским законодательством Российской Федерации при обращении на него взыскания в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченного залогом обязательства, денежное требование по которому составляют активы фонда 5. Имущественные права из процентных опционных договоров (контрактов) и процентных фьючерсных договоров (контрактов) 6. Имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются процентные фьючерсные договоры (контракты)
Фонд товарного рынка	1. Денежные средства, включая иностранную валюту, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты 3. Драгоценные металлы, в том числе требования к кредитной организации выплатить их денежный эквивалент по текущему курсу 4. Акции АИФ и инвестиционные паи ПИФов, относящиеся к категории фондов товарного рынка 5. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов 6. Имущественные права из опционных договоров (контрактов) и фьючерсных договоров (контрактов), базовым активом которых являются биржевые товары 7. Имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются фьючерсные договоры (контракты), базовым активом которых являются биржевые товары
Хедж-фонд	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Акции российских ОАО 3. Акции иностранных АО 4. Долговые инструменты 5. Акции АИФ и инвестиционные паи ПИФов, за исключением фондов фондов 6. Паи (акции) иностранных инвестиционных фондов 7. РДР и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги

Окончание табл. 3.4

Вид фонда	Состав активов
	8. Драгоценные металлы, в том числе требования к кредитной организации выплатить их денежный эквивалент по текущему курсу 9. Имущественные права из опционных договоров (контрактов) и фьючерсных договоров (контрактов), базовым активом которых являются биржевые товары 10. Имущественные права из опционных договоров (контрактов), базовым активом которых являются фьючерсные договоры (контракты), базовым активом которых являются биржевые товары
Фонд художественных ценностей	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Художественные ценности, соответствующие установленным ЦБ РФ (ранее — ФСФР) требованиям
Фонд долгосрочных прямых инвестиций	1. Денежные средства, в том числе иностранная валюта, на счетах и во вкладах в кредитных организациях 2. Долговые инструменты, в том числе выпущенные юридическими лицами, более 25% размещенных акций (долей или прав участия в уставных капиталах) которых составляют активы фонда 3. Акции российских АО 4. Акции иностранных АО 5. Доли в уставных капиталах российских ООО 6. Права участия в уставных капиталах иностранных коммерческих организаций 7. Простые векселя юридических лиц, более 25% размещенных акций (долей или прав участия в уставных капиталах) которых составляют активы фонда 8. Облигации юридических лиц, в отношении которых не зарегистрирован проспект, если более 25% размещенных акций (долей или прав участия в уставных капиталах) указанных лиц составляют активы фонда 9. РДР и иностранные депозитарные расписки на ценные бумаги, указанные в этом списке

13.5. Права из инвестиционных паев ПИФов

Выдача инвестиционных паев

Выдача инвестиционных паев осуществляется на основании заявок на приобретение инвестиционных паев путем внесения записи по лицевому счету в реестре владельцев инвестиционных паев. Заявки на приобретение инвестиционных паев носят безотзывный характер.

Выдача инвестиционных паев должна осуществляться в день включения в состав ПИФа подлежащего включению имущества, переданного в оплату инвестиционных паев, или в следующий за ним рабочий день.

Имущество, переданное в оплату инвестиционных паев, подлежит возврату, если включение такого имущества в состав ПИФа противоречит требованиям закона, нормативным правовым актам ЦБ РФ (ФСФР) и (или) правилам доверительного управления этим ПИФом.

Выдача инвестиционных паев ИПИФ или ЗПИФ после завершения (окончания) его формирования осуществляется в один день по окончании срока приема заявок на приобретение инвестиционных паев ИПИФ или дополнительных инвестиционных паев ЗПИФ.

По результатам выдачи дополнительных инвестиционных паев ЗПИФ управляющая компания составляет отчет о количестве дополнительно выданных инвестиционных паев, который направляется в ЦБ РФ (ФСФР) не позднее трех рабочих дней со дня выдачи дополнительных инвестиционных паев. Одновременно с указанным отчетом направляются для регистрации изменения и дополнения в правила доверительного управления ЗПИФ в части положений, касающихся количества выданных инвестиционных паев этого ПИФа и уменьшения количества инвестиционных паев, которые могут быть выданы управляющей компанией дополнительно после завершения (окончания) его формирования.

Обмен инвестиционных паев

Правилами доверительного управления ОПИФ или ИПИФ может быть предусмотрена возможность обмена инвестиционных паев по требованию их владельца на инвестиционные паи другого ОПИФ или ИПИФ, находящегося в доверительном управлении той же управляющей компании.

Обмен инвестиционных паев осуществляется путем конвертации инвестиционных паев одного ПИФа (конвертируемые инвестиционные паи) в инвестиционные паи другого ПИФа (инвестиционные паи, в которые осуществляется конвертация) без выплаты денежной компенсации их владельцам. При этом имущество, стоимость которого соответствует расчетной стоимости конвертируемых инвестиционных паев, передается из ПИФа, инвестиционные паи которого конвертируются, в состав ПИФа, в инвестиционные паи которого осуществляется конвертация.

Обмен инвестиционных паев одного ПИФа на инвестиционные паи другого ПИФа может производиться только в случае, если дата погашения инвестиционных паев, подлежащих обмену, совпадает с датой выдачи инвестиционных паев, на которые производится обмен.

Требование об обмене инвестиционных паев подается в форме заявки на обмен инвестиционных паев. Заявки на обмен инвестиционных паев носят безотзывный характер.

Заявки на обмен инвестиционных паев подаются их владельцем, а если учет прав на инвестиционные паи осуществляется на лицевом счете

номинального держателя — соответствующим номинальным держателем. Номинальный держатель подает заявки на обмен инвестиционных паев на основании распоряжения владельца инвестиционных паев.

В приеме заявок на обмен инвестиционных паев должно быть отказано в случаях:

1) несоблюдения порядка и сроков подачи заявок, которые установлены правилами доверительного управления ПИФом;

2) принятия решения об одновременном приостановлении выдачи, погашения и обмена инвестиционных паев ПИФа;

3) в случае, если в результате такого обмена владельцем инвестиционных паев станет лицо, которое в соответствии с Законом об ИФ не может быть их владельцем;

4) принятия решения о приостановлении выдачи инвестиционных паев, требование об обмене на которые содержится в заявке.

Погашение инвестиционных паев

Требования о погашении инвестиционных паев подаются в форме заявок на погашение инвестиционных паев. Заявки на погашение инвестиционных паев носят безотзывный характер. Заявки на погашение инвестиционных паев подаются владельцами инвестиционных паев, а в случае, если инвестиционные паи учитываются в реестре владельцев инвестиционных паев на лицевом счете номинального держателя, — соответствующим номинальным держателем. Номинальный держатель подает заявки на погашение инвестиционных паев на основании соответствующего распоряжения владельца инвестиционных паев.

Заявки на погашение инвестиционных паев удовлетворяются в пределах количества инвестиционных паев, учтенных на соответствующем лицевом счете.

В приеме заявок на погашение инвестиционных паев должно быть отказано в случаях:

1) несоблюдения порядка и сроков подачи заявок, которые установлены правилами доверительного управления ПИФом;

2) принятия решения об одновременном приостановлении выдачи, погашения и обмена инвестиционных паев ПИФа.

Прием в течение одного рабочего дня заявки (заявок) на погашение или обмен 75 и более процентов инвестиционных паев ОПИФ является основанием для прекращения этого фонда.

Прием в течение срока, установленного правилами доверительного управления ИПИФ или ЗПИФ для приема заявок на погашение или обмен инвестиционных паев, заявки (заявок) на погашение или обмен 75% и бо-

лее инвестиционных паев ИПИФ или ЗПИФ является основанием для прекращения этого фонда.

Прием заявки (заявок) на погашение или обмен инвестиционных паев является основанием для прекращения ПИФа, если при этом отсутствуют основания для выдачи инвестиционных паев этого фонда или обмена на них инвестиционных паев других ПИФ.

В случаях, предусмотренных Законом об ИФ, погашение инвестиционных паев осуществляется без заявления владельцем инвестиционных паев требования об их погашении.

Порядок приема заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев

ОПИФ должен осуществлять прием заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев каждый рабочий день.

ИПИФ должен осуществлять прием заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паев в течение срока, определяемого правилами доверительного управления этим ПИФом в соответствии с нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

ЗПИФ должен осуществлять прием заявок на погашение инвестиционных паев в случаях, предусмотренных законом, в течение срока, определяемого правилами доверительного управления этим ПИФом в соответствии с нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционных паев

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционных паев осуществляется за счет денежных средств, составляющих ПИФ.

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционного пая ОПИФ должна быть осуществлена в течение срока, определенного правилами доверительного управления ОПИФ, но не позднее 10 рабочих дней со дня погашения инвестиционного пая.

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционного пая интервального паевого инвестиционного фонда должна быть осуществлена в течение срока, определенного правилами доверительного управления ИПИФ, но не позднее 10 рабочих дней со дня окончания срока принятия заявок на погашение инвестиционных паев, в течение которого была подана соответствующая заявка.

Выплата денежной компенсации в связи с погашением инвестиционного пая ЗПИФ в случаях, предусмотренных Законом об ИФ, должна быть осуществлена в течение срока, определенного правилами доверительного

управления ЗПИФ, но не позднее одного месяца со дня окончания срока принятия заявок на погашение инвестиционных паев.

В случае недостаточности денежных средств, составляющих ПИФ, управляющая компания вправе использовать для выплаты денежной компенсации собственные денежные средства.

Определение суммы денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая

Сумма денежных средств (стоимость имущества), на которую выдается инвестиционный пай при формировании ПИФа, определяется правилами доверительного управления ПИФом и должна быть единой для всех приобретателей.

Сумма денежных средств (стоимость имущества), на которую выдается инвестиционный пай после завершения (окончания) формирования ПИФа, определяется исходя из расчетной стоимости инвестиционного пая, за исключением случаев, предусмотренных п. 3 ст. 26 Закона об ИФ.

Сумма денежных средств (стоимость имущества), на которую выдается инвестиционный пай после завершения (окончания) формирования ЗПИФ, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, а также сумма денежных средств (стоимость имущества), на которую выдается инвестиционный пай до полной оплаты всех инвестиционных паев, определяются в соответствии с правилами доверительного управления таким ПИФом.

Сумма денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая, определяется исходя из расчетной стоимости инвестиционного пая, за исключением случая погашения пая ЗПИФ.

Сумма денежной компенсации, подлежащей выплате в связи с погашением инвестиционного пая ЗПИФ, инвестиционные паи которого ограничены в обороте, определяется в соответствии с правилами доверительного управления таким фондом.

Расчетная стоимость инвестиционного пая определяется в соответствии с нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР) путем деления стоимости чистых активов ПИФа, рассчитанной на день не ранее дня приема заявок на приобретение, заявок на погашение или заявок на обмен инвестиционных паев, на количество инвестиционных паев, указанное в реестре владельцев инвестиционных паев этого ПИФа на тот же день.

Правилами доверительного управления ПИФом могут быть предусмотрены надбавки к расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче и скидки с расчетной стоимости инвестиционных паев при их погашении. Максимальный размер надбавки не может составлять более 1,5% расчетной стоимости инвестиционного пая. Максимальный размер скидки не может составлять более 3% расчетной стоимости инвестиционного пая.

13.6. Правила ПИФа

Основным документом, регламентирующим деятельность ПИФа, являются правила доверительного управления ПИФом. В законодательстве для данного договора введена типовая форма. Подробнее см. гл. 10 настоящего учебника.

13.7. Статистика

По данным ФСФР в 2009 г. было зарегистрировано 335 ПИФов, при этом прекратили свое существование 392 ПИФа. Количество владельцев инвестиционных паев на конец 2009 г. составило 1 850 000 человек[134].

По данным НЛУ, по состоянию на 26.08.2012 в России зарегистрировано 1347 ПИФов, действует 396 управляющих компаний НПФ и ПИФов.

Таблица 3.5

Крупнейшие открытые ПИФы на 23.08.2012 по данным НЛУ

Паевой фонд	Управляющая компания	Стоимость чистых активов, млн руб.
Резервный	Доверительная инвестиционная компания	9972,30
УралСиб Фонд Первый	Уралсиб	6729,01
Тройка Диалог — Добрыня Никитич	Тройка Диалог	4416,65
Тройка Диалог — Илья Муромец	Тройка Диалог	4235,81
Петр Столыпин	ОФГ Инвест	3095,37

13.8. Нормативные акты, регулирующие инвестиционные паи ПИФов

- Закон об ИФ
- Приказ ФСФР от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»

14. Ипотечный сертификат участия

14.1. Понятие

Ипотечный сертификат участия — именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное

[134] http://www.fcsm.ru/common/upload/FSFR_otchet.pdf

покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные Законом об ИЦБ.

Каждый ипотечный сертификат участия удостоверяет одинаковый объем прав, в том числе одинаковую долю в праве общей собственности на ипотечное покрытие.

Права, удостоверенные ипотечным сертификатом участия, фиксируются в бездокументарной форме.

Количество ипотечных сертификатов участия, удостоверяющих долю в праве общей собственности на ипотечное покрытие, указывается в правилах доверительного управления этим ипотечным покрытием.

Ипотечный сертификат участия не имеет номинальной стоимости.

Выпуск производных от ипотечных сертификатов участия ценных бумаг не допускается.

Ипотечные сертификаты участия свободно обращаются, в том числе на организованных торгах.

14.2. Квалификация ипотечных сертификатов участия

Ипотечные сертификаты участия являются ценными бумагами:

- неэмиссионными;
- долевыми;
- именными;
- бездокументарными;
- срочными.

14.3. Реквизиты и форма сертификата

Выдача ипотечных сертификатов участия может осуществляться только:

- управляющими компаниями активами фондов или
- кредитными организациями.

Выдача ипотечных сертификатов участия является основанием для возникновения общей долевой собственности владельцев ипотечных сертификатов участия на ипотечное покрытие, под которое они выдаются, и учреждения доверительного управления таким ипотечным покрытием. Общая долевая собственность на ипотечное покрытие возникает одновременно с учреждением доверительного управления этим ипотечным покрытием.

Доверительное управление ипотечным покрытием учреждается путем заключения договора доверительного управления ипотечным покры-

тием (далее — правила доверительного управления ипотечным покрытием), которые определяются лицом, осуществляющим выдачу ипотечных сертификатов участия (далее — управляющий ипотечным покрытием), в стандартных формах и могут быть приняты приобретателем ипотечных сертификатов участия — учредителем доверительного управления ипотечным покрытием, под которое выдаются ипотечные сертификаты участия, только путем присоединения к указанному договору в целом.

Присоединение к договору доверительного управления ипотечным покрытием осуществляется путем приобретения ипотечных сертификатов участия, выдаваемых управляющим ипотечным покрытием.

Требования и иное имущество, составляющие ипотечное покрытие, являются общим имуществом владельцев ипотечных сертификатов участия и принадлежат им на праве общей долевой собственности. Раздел имущества, составляющего ипотечное покрытие, и выдел из него доли в натуре не допускаются.

Условием договора доверительного управления ипотечным покрытием является отказ физического или юридического лица от осуществления преимущественного права приобретения доли в праве общей долевой собственности на имущество, составляющее ипотечное покрытие. При этом соответствующее право прекращается.

Владельцы ипотечных сертификатов участия несут риск неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие.

Управляющий ипотечным покрытием осуществляет доверительное управление ипотечным покрытием путем получения (приема) платежей по обязательствам, требования по которым составляют ипотечное покрытие, перечисления (выплаты) владельцам ипотечных сертификатов участия денежных средств за счет указанных платежей, обеспечения надлежащего исполнения обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, включая обращение взыскания на имущество должника, в том числе заложенное в обеспечение указанных обязательств, при неисполнении или ненадлежащем исполнении таких обязательств, а также путем совершения иных связанных с этим действий, не противоречащих закону и правилам доверительного управления ипотечным покрытием.

Управляющий ипотечным покрытием вправе предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с осуществлением деятельности по доверительному управлению ипотечным покрытием.

Помимо предусмотренных ГК РФ и Законом об ИЦБ существенных условий договора доверительного управления ипотечным покрытием правила доверительного управления ипотечным покрытием должны содержать указание на отсутствие у владельца ипотечных сертификатов участия права

требовать от управляющего ипотечным покрытием прекращения договора доверительного управления ипотечным покрытием до истечения срока его действия иначе, чем в случаях, предусмотренных Законом об ИЦБ.

Срок действия договора доверительного управления ипотечным покрытием, устанавливаемый правилами доверительного управления ипотечным покрытием, не должен укладываться в диапазон от 1 года до 40 лет.

Требования к ипотечному покрытию ипотечных сертификатов участия определены Законом об ИЦБ[135].

Требования и иное имущество, составляющие ипотечное покрытие, обособляются от имущества управляющего ипотечным покрытием, имущества владельцев ипотечных сертификатов участия, имущества, составляющего иные ипотечные покрытия, находящиеся в доверительном управлении указанного управляющего, а также от иного имущества, находящегося в доверительном управлении или по иным основаниям у указанного управляющего. Имущество, составляющее ипотечное покрытие, учитывается управляющим ипотечным покрытием на отдельном балансе, и по нему ведется самостоятельный учет.

Для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением ипотечным покрытием, открывается отдельный банковский счет (отдельные банковские счета), а для учета прав на ценные бумаги, составляющие ипотечное покрытие, открываются отдельные счета депо. Такие счета открываются на имя управляющего ипотечным покрытием, с указанием того, что он действует в качестве доверительного управляющего, и индивидуального обозначения, идентифицирующего ипотечные сертификаты участия. Имена (наименования) владельцев ипотечных сертификатов участия при этом не указываются.

При государственной регистрации залога недвижимого имущества, обеспечивающего требования, составляющие ипотечное покрытие, в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним указывается индивидуальное обозначение, идентифицирующее ипотечные сертификаты участия, в интересах владельцев которых осуществляется доверительное управление ипотечным покрытием, включающим в себя соответствующие требования.

По долгам владельцев ипотечных сертификатов участия, в том числе при их несостоятельности (банкротстве), обращение взыскания на имущество, составляющее ипотечное покрытие, не допускается. По долгам владельцев ипотечных сертификатов участия взыскание обращается на принадлежащие им ипотечные сертификаты участия. В случае несостоятельности (банкротства) владельцев ипотечных сертификатов участия в

[135] См. ст. 21 Закона об ИЦБ.

конкурсную массу включаются принадлежащие им ипотечные сертификаты участия.

В случае признания управляющего ипотечным покрытием несостоятельным (банкротом) имущество, составляющее ипотечное покрытие, в конкурсную массу не включается.

В случае признания управляющего ипотечным покрытием несостоятельным (банкротом) или аннулирования лицензии управляющего ипотечным покрытием имущество, составляющее ипотечное покрытие, подлежит передаче в доверительное управление государственной управляющей компании, определенной в соответствии с законодательством Российской Федерации об инвестировании средств пенсионных накоплений. Указанное доверительное управление учреждается вследствие необходимости постоянного управления ипотечным покрытием в интересах обеспечения прав владельцев ипотечных сертификатов участия. Заключение нового договора доверительного управления ипотечным покрытием при этом не требуется.

Имущество, составляющее ипотечное покрытие, подлежит передаче государственной управляющей компании в порядке, определяемом Правительством Российской Федерации. При этом денежные средства, составляющие ипотечное покрытие, подлежат передаче государственной управляющей компании в срок, не превышающий трех дней со дня признания управляющего ипотечным покрытием несостоятельным (банкротом).

Законом об ИЦБ установлены следующие ограничения деятельности управляющего ипотечным покрытием.

Управляющий ипотечным покрытием не вправе:

- распоряжаться имуществом, составляющим ипотечное покрытие, без согласия специализированного депозитария;
- приобретать за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие, любое другое имущество;
- безвозмездно отчуждать имущество, составляющее ипотечное покрытие;
- получать на условиях договоров займа и кредитных договоров денежные средства, подлежащие возврату за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие;
- предоставлять займы за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие;
- использовать имущество, составляющее ипотечное покрытие, для обеспечения исполнения собственных обязательств или обязательств третьих лиц;
- приобретать имущество, составляющее ипотечное покрытие, за исключением случаев получения вознаграждения в соответствии с правилами доверительного управления ипотечным покрытием;

• отчуждать собственное имущество в состав имущества, составляющего ипотечное покрытие, находящееся в его доверительном управлении.

Управляющий ипотечным покрытием несет перед владельцами ипотечных сертификатов участия ответственность в размере реального ущерба в случае причинения им убытков в результате нарушения Закона об ИЦБ, иных федеральных законов, правил доверительного управления ипотечным покрытием, в том числе неправильного определения суммы денежных средств, подлежащей перечислению (выплате) владельцу ипотечного сертификата участия, и суммы денежных средств, подлежащей выплате в связи с погашением ипотечного сертификата участия.

В правилах доверительного управления ипотечным покрытием должны содержаться следующие сведения:

• индивидуальное обозначение, идентифицирующее ипотечные сертификаты участия с данным ипотечным покрытием;

• полное фирменное наименование управляющего ипотечным покрытием;

• полное фирменное наименование специализированного депозитария;

• полное фирменное наименование регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев ипотечных сертификатов участия;

• права и обязанности управляющего ипотечным покрытием;

• срок действия договора доверительного управления;

• количество ипотечных сертификатов участия и порядок их выдачи;

• порядок и сроки выплаты денежных средств в связи с погашением ипотечных сертификатов участия;

• порядок выплаты по каждому ипотечному сертификату участия денежных средств за счет платежей, полученных по обязательствам, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также срок такой выплаты, который не должен превышать три месяца со дня получения соответствующих платежей;

• порядок определения суммы денежных средств, подлежащих выплате в связи с погашением ипотечного сертификата участия;

• порядок и сроки внесения в реестр владельцев ипотечных сертификатов участия записей о приобретении, передаче и погашении ипотечных сертификатов участия;

• права владельцев ипотечных сертификатов участия;

• порядок созыва и проведения общего собрания владельцев ипотечных сертификатов участия;

• размер вознаграждения управляющего ипотечным покрытием, специализированного депозитария, регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев ипотечных сертификатов участия;

• виды и максимальный размер расходов, связанных с доверительным управлением ипотечным покрытием и подлежащих оплате за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие;

• порядок раскрытия информации, связанной с доверительным управлением ипотечным покрытием, в том числе наименование периодического печатного издания, в котором публикуется соответствующая информация;

• иные сведения в соответствии с требованиями, установленными Законом об ИЦБ.

Управляющий ипотечным покрытием вправе внести изменения и дополнения в правила доверительного управления ипотечным покрытием, которые вступают в силу только после их утверждения общим собранием владельцев ипотечных сертификатов участия.

В случае аннулирования лицензии специализированного депозитария, осуществляющего ведение реестра ипотечного покрытия, управляющий ипотечным покрытием вправе внести в правила доверительного управления ипотечным покрытием изменения, связанные с заменой специализированного депозитария. Одновременно управляющий ипотечным покрытием обязан принять решение о созыве общего собрания владельцев ипотечных сертификатов участия для решения вопроса об утверждении нового специализированного депозитария.

Правила доверительного управления ипотечным покрытием должны соответствовать типовым правилам доверительного управления ипотечным покрытием, утвержденным Правительством Российской Федерации. Правительство вправе установить дополнительные (наряду с предусмотренными Законом об ИЦБ) условия и (или) перечень сведений, которые должны содержаться в правилах доверительного управления ипотечным покрытием.

Вознаграждение управляющему ипотечным покрытием, специализированному депозитарию, регистратору, осуществляющему ведение реестра владельцев ипотечных сертификатов участия, выплачивается за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие, и сумма вознаграждения не должна превышать 5% суммы исполненных обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие.

Расходы, связанные с доверительным управлением ипотечным покрытием, в том числе с обращением взыскания на недвижимое имущество, заложенное в обеспечение исполнения обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также с совершением сделок с указанным имуществом в случаях, предусмотренных Законом об ИЦБ и правилами доверительного управления ипотечным покрытием, осуществляются за счет имущества, составляющего ипотечное покрытие.

14.4. Права на сертификаты, учет прав

Учет прав на ипотечные сертификаты участия осуществляется:

• регистратором на лицевых счетах в реестре владельцев ипотечных сертификатов участия;

• если это предусмотрено правилами доверительного управления ипотечным покрытием, на счетах депо депозитариями, которым для этих целей в реестре владельцев ипотечных сертификатов участия открываются лицевые счета номинальных держателей.

Регистратор, осуществляющий ведение реестра владельцев ипотечных сертификатов участия, по требованию владельца ипотечных сертификатов участия, уполномоченного им лица или номинального держателя обязан подтвердить права указанных лиц на ипотечные сертификаты участия путем выдачи в течение пяти дней выписки из реестра владельцев ипотечных сертификатов участия.

Договор о ведении реестра владельцев ипотечных сертификатов участия может быть заключен только с одним регистратором.

Установлено, что регистратор, осуществляющий ведение реестра владельцев ипотечных сертификатов участия, и управляющий ипотечным покрытием несут субсидиарную ответственность перед владельцами ипотечных сертификатов участия за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей по ведению указанного реестра.

Регистратор, осуществляющий ведение реестра владельцев ипотечных сертификатов участия, несет ответственность перед управляющим ипотечным покрытием за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязанностей по ведению указанного реестра.

14.5. Статистика

Широкого распространения ипотечные сертификаты участия пока не получили.

Первый выпуск таких ценных бумаг состоялся летом 2012 г. 19 июля 2012 г. ФСФР зарегистрировала правила доверительного управления ипотечным покрытием ипотечных сертификатов участия «ИСУ-1» под управлением ЗАО «Управляющая компания ГФТ Капитал».

14.6. Нормативные акты, регулирующие ипотечные сертификаты участия

• Закон об ИЦБ

• Постановление Правительства РФ от 15.10.2004 № 562 «Об утверждении Типовых правил доверительного управления ипотечным покрытием»

• Приказ ФСФР от 15.12.2009 № 09-55/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания владельцев ипотечных сертификатов участия»

• Приказ ФСФР от 15.12.2009 № 09-58/пз-н «Об утверждении Положения о порядке погашения ипотечных сертификатов участия»

15. Ценные бумаги иностранных эмитентов в Российской Федерации

В Российской Федерации возможно обращение иностранных финансовых инструментов при одновременном соблюдении следующих условий[136]:

• присвоение международного кода (номера) идентификации ценных бумаг и международного кода классификации финансовых инструментов;

• квалификация иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг;

• соответствие эмитента установленным требованиям (см. ниже).

Обращение ценных бумаг иностранного эмитента надлежит отличать от их размещения, которое согласно Закону о РЦБ допускается при соблюдении приведенных выше условий и только после регистрации ЦБ РФ проспекта таких ценных бумаг[137]. В то же время нормативные акты ФСФР исходят из необходимости регистрации проспекта ценных бумаг иностранного эмитента как для осуществления правомерного обращения, так и для размещения[138].

Ценные бумаги иностранных эмитентов, которые не допущены к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации, не могут предлагаться в любой форме и любыми средствами (в том числе с использованием рекламы) неограниченному кругу лиц. Данные ценные бумаги называются также иностранными ценными бумагами, ограниченными в обороте. Оборот подобных ценных бумаг допускается только среди квалифицированных инвесторов и ряда лиц, не являющихся квалифицированными инвесторами и прямо предусмотренных нормативным актом ФСФР[139] (например, лицо, которое приобрело права на ценную бумагу по правопреемству при реорганизации).

---

[136] Статья 51.1 Закона о РЦБ.

[137] Часть 3 ст. 51.1 Закона о РЦБ.

[138] Пункт 2.3 Приказа ФСФР от 06.03.2012 № 12-10/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации по решению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

[139] Пункт 1.2 Приказа ФСФР от 05.04.2011 № 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги».

15.1. Виды иностранных ценных бумаг, которые могут быть допущены к обращению в Российской Федерации

По общему правилу ценные бумаги проходят квалификацию в соответствии с нормативным актом ЦБ РФ (ФСФР[140]), который устанавливает, что принадлежность финансового инструмента к ценным бумагам подтверждается:

- документом организации, являющейся членом Ассоциации национальных нумерующих агентств;
- документом профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего депозитарную деятельность, или иностранной организации, осуществляющей учет прав на иностранные финансовые инструменты;
- уведомлением ЦБ РФ о квалификации иностранного финансового инструмента в качестве ценной бумаги.

Векселя, чеки, коносаменты и иные аналогичные ценные бумаги, выданные в соответствии с иностранным правом, могут обращаться в Российской Федерации без соблюдения условий, предусмотренных для обращения иностранных ценных бумаг Законом о РЦБ.

15.2. Требования к эмитенту

Таблица 3.6

Требования к эмитенту иностранных ценных бумаг

Надлежащий иностранный эмитент	Условие допуска
Иностранная организация с местом учреждения в государстве, являющемся членом Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и членом или наблюдателем Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ). В случае, если соответствующее государство не является членом или наблюдателем ФАТФ, допускается его членство в Комитете экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл)	Принятие российской биржей решения о допуске ценных бумаг к торгам. Основанием для принятия такого решения является прохождение листинга на иностранной фондовой бирже, входящей в перечень, утвержденный ЦБ РФ(ФСФР*). Кроме того, в соответствии с личным законом фондовой биржи должна быть признана правомерность предложения данных ценных бумаг неограниченному кругу лиц. Альтернативным способом является принятие решения ЦБ РФ (ФСФР) (см. ниже)
Иностранная организация с местом учреждения в государстве, с соответствующим органом (организацией) которой ЦБ РФ (ФСФР) заключено соглашение о порядке взаимодействия	
Иностранные государства, являющиеся членами ОЭСР, членами или наблюдателями ФАТФ и (или) членами Манивэл, а также центральные банки таких иностранных государств	

[140] Приказ ФСФР от 23.10.2007 № 07-105/пз-н «Об утверждении Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг».

Окончание табл. 3.6

Надлежащий иностранный эмитент	Условие допуска
Международные финансовые организации согласно перечню, утвержденному Правительством РФ	Распространяется общий порядок, но условия выпуска данных ценных бумаг не должны содержать ограничений на обращение среди неограниченного круга лиц и (или) ограничений на их предложение неограниченному кругу лиц

* Приказ ФСФР от 19.06.2012 № 12-46/пз-н.

15.3. Порядок допуска иностранных ценных бумаг к обращению в России

Надлежит отметить, что обращение в России ценных бумаг иностранного эмитента, размещение которых осуществляется в Российской Федерации, допускается только после представления ЦБ РФ уведомления о размещении и раскрытия информации о завершении размещения.

Решение о допуске ценных бумаг иностранного эмитента к торгам принимается российской биржей на основании заявления иностранного эмитента или брокера, подписавшего проспект этих ценных бумаг. К указанному заявлению прилагаются проспект ценных бумаг и документы, подтверждающие их соответствие требованиям, установленным Законом о РЦБ и нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

Ценные бумаги иностранного эмитента, которые, несмотря на соответствие перечисленным требованиям, не могут быть допущены к обращению решением российской биржи, могут быть допущены к публичному размещению и (или) публичному обращению по решению ЦБ РФ (ФСФР). Заявителем в данном случае будет являться российская фондовая биржа. При этом решение ЦБ РФ (ФСФР) принимается при условии, что:

- эти ценные бумаги в соответствии с личным законом иностранного эмитента могут предлагаться неограниченному кругу лиц;
- показатели, характеризующие уровень их ликвидности (предполагаемой ликвидности), не ниже аналогичных показателей, рассчитанных по схожим ценным бумагам, уже допущенным к торгам на российской бирже;
- показатели, характеризующие уровень их инвестиционного риска, не выше аналогичных показателей, рассчитанных по схожим ценным бумагам, уже допущенным к торгам на российской бирже.

Одновременно с принятием ЦБ РФ (ФСФР) такого решения принимается решение о регистрации проспекта ценных бумаг иностранного эмитента.

15.4. Учет прав на ценные бумаги иностранного эмитента

Для обеспечения учета прав на ценные бумаги иностранных эмитентов депозитарии открывают счет лица, действующего в интересах других лиц, в иностранной организации, осуществляющей учет прав на ценные бумаги. Такая иностранная организация должна входить в перечень, утвержденный ЦБ РФ (ФСФР).

Названные депозитарии в случае обращения и (или) размещения ценных бумаг иностранного эмитента в документарной форме должны обеспечить централизованное хранение сертификатов ценных бумаг. Исключением является указание личного закона эмитента о необходимости хранения сертификата за пределами России.

15.5. Раскрытие информации

Общие требования к составлению проспекта ценных бумаг иностранного эмитента, объему и порядку раскрытия информации о ценных бумагах и непосредственно о самом иностранном эмитенте применяются с учетом особенностей, определяемых ЦБ РФ (ФСФР).

При необходимости регистрации проспекта ценных бумаг иностранного эмитента он составляется на русском языке и подписывается брокером, который соответствует требованиям, установленным ЦБ РФ и, как правило, иностранным эмитентом. От имени иностранного эмитента проспект подписывается лицом, которое определяется в соответствии с личным законом иностранного эмитента либо в соответствии с учредительными документами международной финансовой организации, если эмитентом является такая организация.

Брокер, подписывая проспект ценных бумаг иностранного эмитента, тем самым подтверждает:

- отсутствие ограничений на обращение ценных бумаг иностранного эмитента в Российской Федерации и их соответствие установленным требованиям;
- соответствие информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг, сведениям, которые раскрываются и предоставляются на иностранном организованном финансовом рынке и (или) предоставляются иностранным эмитентом.

В свою очередь, подписание проспекта ценных бумаг иностранным эмитентом подтверждает достоверность и полноту информации, предоставленной брокеру для подготовки проспекта ценных бумаг.

Законом о РЦБ установлено, что и брокер, и иностранный эмитент, подписавший проспект ценных бумаг, несут ответственность за ущерб,

причиненный инвесторам вследствие недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг иностранного эмитента. Подтверждение брокером недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвесторов информации является к тому же основанием для приостановления действия лицензии на осуществление брокерской деятельности, а в случае неоднократного совершения указанного нарушения в течение одного года — для аннулирования такой лицензии. Однако сложно себе представить, чтобы некий пострадавший инвестор обратился в российский суд и, доказав состав гражданско-правового нарушения, получил возмещение от российского брокера.

К российской бирже, допустившей к торгам ценные бумаги иностранных эмитентов, предъявляется требование о раскрытии информации в установленные ФСФР сроки о таких ценных бумагах (и эмитентах) на иностранном языке, с последующим ее переводом на русский язык. Раскрытие информации по общему правилу осуществляется в том же объеме, в каком эта информация раскрывается иностранной биржей, на которой ценные бумаги прошли процедуру листинга.

15.6. Приостановление размещения и прекращение обращения в России

По решению ЦБ РФ (ФСФР) размещение ценных бумаг иностранного эмитента может быть приостановлено в случае:

- обнаружения в проспекте ценных бумаг и иных документах, на основании которых ценные бумаги были допущены к размещению в Российской Федерации, недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвесторов информации;
- нарушения иностранным эмитентом и (или) брокером, подписавшими (подписавшим) проспект ценных бумаг, требований законодательства;
- получения ЦБ РФ (ФСФР) представления от органа, регулирующего рынок ценных бумаг в государстве — месте регистрации иностранного эмитента.

Размещение ценных бумаг возобновляется по решению ЦБ РФ (ФСФР) в случае устранения нарушений или прекращения обстоятельств, явившихся основанием для приостановления размещения.

Торги ценными бумагами на российской бирже прекращаются в случае делистинга ценных бумаг иностранных эмитентов на иностранной фондовой бирже или исключения иностранной фондовой биржи из перечня, утвержденного ЦБ РФ (ФСФР).

15.7. Статистика

По имеющейся информации на 16 октября 2012 г. ФСФР выданы разрешения двум эмитентам: Республике Беларусь (облигации) и канадской компании Uranium One (два выпуска облигаций — на 16,5 млрд и 12,5 млрд руб.).

15.8. Нормативные акты, регулирующие обращение иностранных ценных бумаг в России

- Закон о РЦБ
- Приказ ФСФР от 06.03.2012 № 12-10/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации проспектов ценных бумаг иностранных эмитентов и допуска ценных бумаг иностранных эмитентов к размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации по решению федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 04.10.2011 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 05.04.2011 № 11-8/пз-н «Об утверждении Положения об особенностях обращения и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги»
- Приказ ФСФР от 23.03.2010 № 10-19/пз-н «Об утверждении Требований к депозитариям, осуществляющим учет прав на ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации»
- Приказ ФСФР от 09.02.2010 № 10-5/пз-н «Об утверждении Положения о составе и порядке расчета показателей, характеризующих уровень ликвидности (предполагаемой ликвидности) и уровень инвестиционного риска ценных бумаг, на основании которых федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг принимается решение о допуске ценных бумаг иностранных эмитентов к публичному размещению и (или) публичному обращению в Российской Федерации»
- Приказ ФСФР от 23.10.2007 № 07-105/пз-н «Об утверждении Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг»

Контрольные вопросы

1. Какие ценные бумаги всегда относятся к бездокументарным ценным бумагам?

2. Какие ценные бумаги не являются эмиссионными?

3. К какому виду ценных бумаг относятся акции?

4. Какова максимальная доля привилегированных акций в акционерном обществе?

5. Где определяются права владельцев облигаций?

6. Какие лица могут выступать поручителями по облигациям?

7. Какие требования установлены законом к поручительству по облигациям?

8. Каким документом оформляется поручительство по облигациям?

9. Что такое дефолт по облигациям?

10. Каковы правовые последствия дефолта по облигациям?

11. Каков срок исковой давности по искам к поручителям по облигациям в связи с дефолтом эмитента по облигациям?

12. Какие особенности имеют биржевые облигации?

13. Кто вправе выпускать биржевые облигации?

14. Какими способами могут быть обеспечены обязательства по облигациям согласно положениям Закона о РЦБ?

15. Какими основными нормативными актами регулируется порядок предоставления и исполнения государственных и муниципальных гарантий?

16. В чем основные отличия государственных облигаций от облигаций, обеспеченных государственной гарантией?

17. Кто является эмитентом российских депозитарных расписок?

18. Какие права предоставляет инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда его владельцу?

4
глава

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ О ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТАХ

1. Понятие «производные финансовые инструменты»

Федеральным законом от 25.11.2009 № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» в Закон о РЦБ внесены масштабные изменения, которые призваны сформировать основы регулирования рынка производных финансовых инструментов[1].

Прежде всего, с 1 января 2010 г. в российском законодательстве появилось понятие «***финансовый инструмент***», под которым понимаются:

- ценные бумаги или
- производные финансовые инструменты (ПФИ).

В Законе о РЦБ дано чрезвычайно сложное и не всегда последовательное толкование понятия «производный финансовый инструмент»[2]. Приведем легальное определение, а затем постараемся объяснить ПФИ иным образом.

Под ПФИ понимается договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей[3]:

---

[1] В настоящее время, несмотря на название, Закон о РЦБ регулирует не только «отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг независимо от типа эмитента, при обращении иных ценных бумаг в случаях, предусмотренных федеральными законами, а также особенности создания и деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг», но и отношения, связанные с заключением «договоров, являющихся производными финансовыми инструментами».

[2] Так, определение имеет «циклическую ссылку», т.е. включает само определяемое понятие, — см. употребление слов «производный финансовый инструмент».

[3] Определение дано автором в несколько сокращенной редакции, без ущерба для существа понятия.

1) обязанность сторон или стороны договора периодически или единовременно уплачивать денежные суммы, в том числе в случае предъявления требований другой стороной, в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции, значений, рассчитываемых на основании цен ПФИ, значений показателей, составляющих официальную статистическую информацию, значений физических, биологических и (или) химических показателей состояния окружающей среды, от наступления обстоятельства, свидетельствующего о неисполнении или ненадлежащем исполнении одним или несколькими юридическими лицами, государствами или муниципальными образованиями своих обязанностей (за исключением договора поручительства и договора страхования), либо иного обстоятельства, которое предусмотрено федеральным законом или нормативными правовыми актами ФСФР и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, а также от изменения значений, рассчитываемых на основании одного или совокупности нескольких указанных в настоящем пункте показателей. При этом такой договор может также предусматривать обязанность сторон или стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, товар или валюту либо обязанность заключить договор, являющийся ПФИ;

2) обязанность сторон или стороны на условиях, определенных при заключении договора, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар либо заключить договор, являющийся ПФИ;

3) обязанность одной стороны передать ценные бумаги, валюту или товар в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является ПФИ.

Постараемся разобраться с тем, что же такое производные финансовые инструменты, на простых примерах. Рассмотрим несколько видов простых ПФИ[4].

Пример 1. Форвардный договор (контракт)

1 февраля Компания заключает с Банком форвардный договор, в соответствии с которым Компания 1 мая должна перевести Банку 280 000 руб. (фиксированная цена) за 1000 акций («базовый актив»), а Банк — перечислить Компании за 1000 акций сумму, рассчитанную по цене, сложившейся на Московской бирже («рыночную цену»). Договор предусматривает, что передача базового актива не осуществляется. 1 мая стороны узнают рыночную цену, рассчитывают разницу

[4] Так называемых vanilla derivatives.

между фиксированной и рыночной ценами. Если фиксированная цена окажется больше рыночной, сумму разницы выплачивает Компания, если меньше — Банк. Такой форвардный контракт, как и большинство ПФИ, является расчетным (индексным).

Пример 2. Фьючерсный договор (контракт)

Фьючерсный контракт сходен с форвардным, но заключается на биржевых торгах.

1 марта на биржевых торгах Компания заключает с Банком фьючерсный контракт, в соответствии с которым Компания 1 июня переводит Банку 280 000 руб. (фиксированная цена) за 1000 акций («базовый актив»), а Банк платит Компании за 1000 акций сумму, рассчитанную по биржевой цене, сложившейся на ММВБ. Контракт предусматривает, что передача базового актива не осуществляется. 1 июня стороны узнают биржевую цену, рассчитывают разницу между фиксированной и биржевой ценами. Если фиксированная цена окажется больше биржевой, разницу выплачивает Компания, если меньше — Банк.

Пример 3. Опционный договор (контракт)

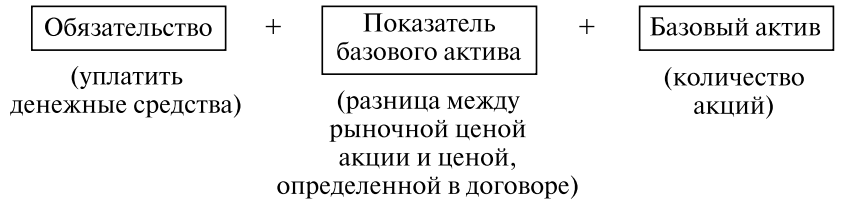
1 апреля Компания заключает с Банком договор, по которому приобретает право 1 июля продать Банку 100 000 долл. США за 2 800 000 руб. За данное право Компания уплачивает опционную премию в размере 11 000 руб. 1 июля Компания вправе, но не обязана заявить требование об исполнении указанного обязательства. Очевидно, что, если курс будет ниже 28 руб. за доллар США, Компания воспользуется приобретенным правом.

Пример 4. Своп-договор (контракт)

1 июля Компания заключает с Банком договор, по которому в течение трех лет стороны раз в квартал рассчитывают разницу между рыночной ценой 1 млн долл. США в рублях и фиксированной суммой 28 млн руб. (цена 1 млн долл. США по курсу 28 руб. за 1 долл. США). Если рыночная цена превышает фиксированную, платеж разницы осуществляет Банк, если фиксированная больше рыночной — разницу уплачивает Компания.

В каждом из приведенных примеров ПФИ есть денежное обязательство и числовой показатель (рыночная цена акций, курс рубля к доллару США), в отношении которого рассчитывается это денежное обязательство. Обычно в ПФИ имеется базовый актив (1000 акций, 1 млн долл. США), по отношению к которому определяется показатель.

Обобщая изложенное, отметим, что ПФИ состоит из нескольких элементов:



Продемонстрируем это на уже известных примерах.

Пример 1. Денежное обязательство — уплатить денежные средства, рассчитанные в зависимости от двух показателей — рыночной цены акций на определенную форвардным договором дату и фиксированной цены, определенной договором. Базовый актив — 1000 акций определенного эмитента.

Пример 2. Денежное обязательство — уплатить денежные средства, рассчитанные в зависимости от двух показателей — биржевой цены акций на определенную фьючерсным контрактом дату и фиксированной цены, определенной договором. Базовый актив — 1000 акций определенного эмитента.

Пример 3. Денежное обязательство — Банк обязан уплатить Компании по ее требованию денежные средства, показатель — 2 800 000 руб., базовый актив — 100 000 долл. США.

Пример 4. Денежное обязательство — уплатить денежную сумму, показатели — рыночный курс и фиксированный курс рубля к доллару США, базовый актив — 1 млн долл. США.

В некоторых случаях в ПФИ отсутствует базовый актив, см. виды ПФИ (погодные и кредитные ПФИ).

2. Правовое регулирование производных финансовых инструментов

ПФИ — сделки пари без судебной защиты

В середине 90-х годов XX в. в России активно заключались расчетные форвардные контракты. Во многом это было связано с бурно развившимся рынком государственных облигаций. Напомним, что значительная часть государственного бюджета финансировалась за счет масштабных заимствований государства. Российская Федерация активно размещала государственные краткосрочные обязательства (ГКО) и облигации федерального займа (ОФЗ), по которым выплачивались очень высокие проценты. При

этом действовала система валютного регулирования, ограничивающая ряд валютных операций, в том числе операций нерезидентов с ценными бумагами, а также сделки по покупке иностранной валюты за рубли. Кроме того, курс российского рубля к доллару США был крайне нестабилен. Иностранный инвестор инвестировал средства в российские государственные облигации, но желал получить уверенность в том, что после погашения ГКО (ОФЗ) и получения средств в рублях он купит за эти рубли иностранную валюту (обычно доллары США) по приемлемому для него курсу.

Например, американский банк «Цукерберг Бэнк Лимитед» намерен инвестировать 10 млн долл. США в ГКО на срок 6 месяцев. По расчетам клерков банка за это время банк сможет заработать 30% от вложенной суммы в рублях, но курс рубля к доллару США может понизиться, что, возможно, поставит под сомнение эффективность инвестиций при выводе средств обратно. Грамотные клерки банка заключили хеджирующий договор — расчетный форвардный контракт с российским банком «Самый русский Супер банк». По условиям этого контракта, заключенного 1 октября 1997 г., 1 апреля 1998 г. американский банк «Цукерберг Бэнк Лимитед» обязуется «продать» «Самому русскому Супер банку» 10 млн долл. США по курсу ЦБ РФ, а также обязуется «купить» те же 10 млн долл. США по «фиксированному» курсу 6,7 руб./долл. США.

1 октября 1997 г. «Цукерберг Бэнк Лимитед» продал 10 млн долл. США за рубли, получил 58,6 млн руб., вложил их в ГКО и «держал» эти ценные бумаги до погашения.

1 апреля 1998 г. американский банк получил 76,18 млн руб. при погашении ГКО. В этот же день «Цукерберг Бэнк Лимитед» уплатил «Самому русскому Супер банку» «разницу» в 6 млн руб., рассчитанную следующим образом (фиксированный курс 6,7 – 6,1 — курс ЦБ РФ на 01.04.1998) × 10 млн. Оставшиеся 70,18 млн руб. конвертировал в доллары США по курсу ЦБ РФ. Получил 11,5 млн долл. США.

В течение некоторого времени приведенная схема успешно «работала» и для иностранных инвесторов, и для российских банков: обязательства исполнялись, все получали доход. Но 17 августа 1998 г. российские власти приняли ряд решений, в том числе о неисполнении обязательств по ГКО. Курс доллара США мгновенно «вылетел» за пределы валютного коридора, определенного Банком России (22.08.1998 курс превысил 7 руб. за 1 долл. США, 01.09.1998 составил 9,33 руб. за 1 долл. США и т.д.).

Совокупные обязательства российских банков по расчетным форвардным контрактам оказались огромными. Российские банки, так же как

и иностранные инвесторы, не получили погашения государственных обязательств и перестали исполнять обязательства по расчетным форвардным контрактам. Некоторые споры попали в арбитражные суды. Прецедентным стало Постановление Президиума ВАС РФ от 08.06.1999 № 5347/98 по иску Москомприватбанка к Русскому банку развития.

Президиум ВАС РФ признал расчетный форвардный контракт сделкой пари и отказал требованию «выигравшей» стороны в судебной защите со ссылкой на ст. 1062 ГК РФ.

Логика суда заключалась в следующем.

1. Действующее (на момент рассмотрения спора) законодательство указанные сделки не регулирует и не содержит указаний на предоставление подобным сделкам судебной защиты.

2. Заключая спорные сделки, стороны принимают на себя риски неблагоприятного для той или другой стороны изменения валютного курса. Предметом сделки является уплата сумм одной из сторон по результатам колебаний курса валют на валютном рынке. По спорным сделкам стороны не предполагали производить фактическую передачу базового актива сделки.

3. В материалах дела отсутствуют доказательства того, что данные сделки совершались хотя бы одним из участников с какой-либо хозяйственной целью (страхование рисков по валютным контрактам, инвестициям и т.п.).

4. Заключенные сторонами сделки на разницу — разновидность игровых сделок. В связи с этим суд распространил на подобные сделки положения ст. 1062 ГК РФ, в соответствии с которой требования граждан и юридических лиц, связанные с организацией игр и пари или с участием в них, не подлежат судебной защите, за исключением требований лиц, принявших участие в играх или пари под влиянием обмана, насилия, угрозы или злонамеренного соглашения их представителя с организатором игр или пари, а также требований, указанных в п. 5 ст. 1063 ГК РФ.

В результате этого решения рынок деривативов в России на долгие годы фактически прекратился.

ПФИ — сделки пари, обеспеченные судебной защитой

В начале 2007 г. ст. 1062 ГК РФ, регулирующая требования, связанные с организацией игр и пари и участием в них, была дополнена п. 2, который не содержит какого бы то ни было определения, но выделяет некоторые особые «игровые» сделки, которые в отличие от «классических» игровых сделок обеспечиваются судебной защитой при соблюдении определенных формальных условий[5].

[5] Федеральный закон от 26.01.2007 № 5-ФЗ.

Установлено, что на требования, связанные с участием в сделках, предусматривающих обязанность стороны или сторон сделки уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса соответствующей валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции или от значений, рассчитываемых на основании совокупности указанных показателей, либо от наступления иного обстоятельства, которое предусмотрено законом и относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит, обеспечиваются судебной защитой на общих основаниях при условии наличия в этом обязательстве кредитной организации, профучастника либо лицензии, дающей право совершать сделки на бирже.

С целью некоторого отстранения граждан от участия в этих рискованных сделках закон определил, что требования граждан из игровых сделок особого вида подлежат судебной защите только при условии их заключения на бирже.

Кроме того, в связи с таким нововведением возникла неопределенность относительно обеспечения судебной защитой требований из трансграничных ПФИ (например, в случае заключения ПФИ между российской компанией и иностранным банком), так как иностранные участники финансового рынка явно не подпадают под определение кредитной организации или профучастника.

Во многих случаях соглашение о деривативах можно подчинить иностранному праву. Однако остается нерешенным важнейший вопрос: сможет ли иностранный участник сделки рассчитывать на судебную защиту своих требований при банкротстве его российского контрагента, ведь рассмотрение дела будет осуществлять российский арбитражный суд? Однозначного ответа на этот вопрос пока нет.

ПФИ в Законе о РЦБ и других актах

Как уже было указано выше, с 1 января 2010 г. в российском законодательстве появилось понятие «производный финансовый инструмент». С этого момента действующее российское законодательство регулирует «договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами», в том числе расчетные форвардные контракты.

Однако вряд ли можно говорить о том, что правовая база, регулирующая рынок ПФИ, полностью сформирована: за рамками нормативных актов остались многочисленные вопросы, касающиеся деятельности на рынке ПФИ, защиты «неквалифицированного потребителя услуг» на рынке ПФИ, защиты от некоторых недобросовестных действий на рынке ПФИ, например, от злоупотреблений профессиональными участниками финансового рынка при конфликте интересов.

3. Виды ПФИ

3.1. Виды ПФИ в зависимости от способа исполнения обязательства: поставочные и расчетные (индексные)

Важнейшим делением ПФИ является деление на расчетные и поставочные ПФИ.

Поставочные ПФИ содержат обязательство — исполнить обязательство в натуре (перечислить денежные средства, передать ценные бумаги, поставить товар).

Пример. 1 февраля ООО «Нефтяная Компания БФГ» (покупатель) заключила фьючерсный контракт с ЗАО «Роснефть» (продавец), по которому 1 апреля ЗАО «Роснефть» обязуется передать в собственность покупателю 1 млн тонн нефти марки АБВ в порту Новороссийск.

Расчетные ПФИ[6] представляют собой сделку на разницу: предметом такого обязательства является денежное обязательство — уплатить денежные средства в сумме, составляющей разницу между двумя значениями, например, курса валюты, зафиксированного в договоре, и рыночного курса этой валюты, который сложился в определенную договором дату.

Например, расчетный форвардный контракт на акции. 1 февраля Компания заключает с Банком форвардный договор, в соответствии с которым Компания 1 мая переводит Банку 100 000 руб. (фиксированная цена) за 1000 акций («базовый актив»), а Банк перечисляет Компании за 1000 акций сумму, рассчитанную по цене, сложившейся на Московской бирже («рыночную цену»). 1 мая курс акций составил 96 руб. за акцию. Согласно условиям контракта Компания перечислила Банку «разницу» в сумме 4000 руб. ($100\,000 - 96 \times 1000$).

Некоторые ПФИ являются исключительно расчетными, — см. кредитные ПФИ, погодные ПФИ, а также фондовые ПФИ на «индекс» (например, индекс РТС).

3.2. Форварды и фьючерсы

ФСФР определила, что ***фьючерсным договором (контрактом)*** признается заключаемый на биржевых торгах договор, предусматривающий обязанность каждой из сторон договора периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (зна-

[6] Иногда используется термин «индексный ПФИ».

чений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом[7].

Фьючерсный договор (контракт) может также предусматривать:

• обязанность стороны фьючерсного договора (контракта) передать другой стороне ценные бумаги, валюту или товар, являющийся базисным (базовым) активом, в том числе путем заключения стороной (сторонами) фьючерсного договора (контракта) и (или) лицом (лицами), в интересах которого (которых) был заключен фьючерсный договор (контракт), договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара; или

• обязанность сторон фьючерсного договора (контракта) заключить договор, являющийся ПФИ и составляющий базисный (базовый) актив.

На практике фьючерсный контракт предполагает обычно однократное исполнение обязательства.

Биржевым форвардным договором (контрактом) признается заключаемый на биржевых торгах договор:

• предусматривающий обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющийся базисным (базовым) активом, в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить указанное имущество и указание на то, что такой договор является производным финансовым инструментом; и

• не предусматривающий обязанность стороны или сторон договора периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (значений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом.

Биржевой форвардный договор (контракт) является поставочным договором.

Внебиржевым форвардным договором (контрактом) признается договор, заключаемый не на биржевых торгах и предусматривающий:

1) обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющийся базисным (базовым) активом, в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора, обязанность другой стороны принять и оплатить такое имущество и указание на то, что договор является ПФИ; или

2) обязанность одной стороны договора передать ценные бумаги, валюту или товар, являющийся базисным (базовым) активом, в собственность другой стороне не ранее третьего дня после дня заключения догово-

[7] Приказ ФСФР от 04.03.2010 № 10-13/пз-н «Об утверждении Положения о видах производных финансовых инструментов».

ра, обязанность другой стороны принять и оплатить такое имущество, а также обязанность сторон или стороны договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (значений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом; или

3) обязанность сторон или стороны договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (значений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом.

3.3. Опционы

ФСФР ввела понятие «опционный договор (контракт)», под которым понимается:

1) договор, предусматривающий обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (значения) базисного (базового) актива или наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом;

2) договор, предусматривающий:

- обязанность стороны договора на условиях, определенных при его заключении, в случае предъявления требования другой стороной купить или продать ценные бумаги, валюту или товар, являющийся базисным (базовым) активом, в том числе путем заключения стороной (сторонами) и (или) лицом (лицами), в интересах которых был заключен опционный договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара; или
- обязанность стороны договора в случае предъявления требования другой стороной заключить договор, являющийся ПФИ и составляющий базисный (базовый) актив.

Опционный договор (контракт) может также предусматривать обязанность каждой из сторон периодически уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (значений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом.

Опцион «колл» (call)

Покупатель опциона вправе потребовать у продавца опциона продать базовый актив по определенной цене.

Пример. 1 апреля Компания «Альдебаран» заключила с Банком «Сириус» опционный контракт «колл». По его условиям Компания «Альдебаран» (покупатель опциона) уплатила Банку «Сириус» (продавцу опциона) опционную премию за право 1 октября потребовать продать 10 000 акций ОАО «Российский Газ» по цене 130 руб. за акцию. Если в указанный день рыночная цена акций будет превышать 130 руб. за акцию, Компания «Альдебаран» потребует исполнения обязательства со стороны продавца опциона. Если цена будет меньше — покупатель опциона, вероятно, не воспользуется своим правом.

Опцион «пут» (put)

Покупатель опциона вправе потребовать у продавца опциона купить базовый актив по определенной цене.

Пример. 1 апреля Компания «Омега» заключила с Банком «Нимбус» опционный контракт «пут». По его условиям Компания «Омега» (покупатель опциона) уплатила Банку «Нимбус» (продавцу опциона) опционную премию за право 1 октября потребовать купить у нее 10 000 акций ОАО «Российский Газ» по цене 150 руб. за акцию. Если в указанный день рыночная цена акций будет менее 150 руб. за акцию, Компания «Омега» потребует исполнения обязательства со стороны продавца опциона. Если цена будет превышать указанную в опционном контракте цену, — покупатель опциона, вероятно, не воспользуется своим правом.

Европейский опцион

Покупатель вправе воспользоваться правом только в определенный день (день исполнения).

В приведенных выше примерах с опционами «колл» и «пут» рассматривались именно европейские опционы. Покупатель опциона вправе воспользоваться своим правом только в определенный день, ни до этой даты, ни после он этим правом не обладает.

Американский опцион

Покупатель вправе воспользоваться правом в любое время до определенного дня (дня исполнения).

Пример. 1 апреля Компания «Дельта» заключила с Банком «Созвездие Заяц» опционный контракт «пут». По его условиям Компания «Дель-

та» (покупатель опциона) уплатила Банку «Созвездие Заяц» (продавцу опциона) опционную премию за право в любой день с 1 апреля до 1 октября потребовать купить у нее 10 000 акций ОАО «Российский Газ» по цене 70 руб. за акцию. Если в какой-либо из дней определенного выше периода рыночная цена акций будет менее 70 руб. за акцию, Компания «Дельта» потребует исполнения обязательства со стороны продавца опциона. Если цена будет превышать указанную в опционном контракте цену, — покупатель опциона, вероятно, не воспользуется своим правом.

Экзотические опционы

Покупатель вправе воспользоваться правом в случае, если сложатся обстоятельства, определенные в самом опционе до определенного дня (дня прекращения). Экзотические опционы предусматривают специальные условия и элементы.

К экзотическим относят следующие опционы[8].

Азиатский опцион (asian option) — опцион, в котором цена исполнения определяется на основе средней стоимости базового актива за определенный период времени. Азиатский опцион еще называют опционом средней цены или среднекурсовым опционом. Как правило, такие опционы заключаются на товары, биржевые индексы, курсы валют и процентные ставки. Азиатские опционы популярны на рынках с высокой волатильностью базовых активов (нефть, цветные металлы и др.).

Барьерный опцион (barrier option) — опцион, выплата по которому зависит от того, достигла ли цена базового актива некоторого уровня за определенный период времени или нет. Соответствующий ценовой уровень может рассматриваться как барьер, который либо «включает» опцион, либо «выключает». Барьерные опционы представляют собой обычные (plain vanilla) европейские опционы, за исключением дополнительного параметра — барьера.

Бинарный опцион (***цифровой опцион***, ***опцион «все или ничего»***, или ***опцион с фиксированной прибылью***) — опцион, который в зависимости от выполнения оговоренного условия в оговоренное время либо обеспечивает фиксированный размер дохода, либо не приносит ничего. Обычно речь идет о том, будет ли биржевая цена на базовый актив выше (или ниже) определенного уровня. Фиксированная выплата производится в случае «выигрыша» опциона, независимо от степени изменения цены (насколько она выше или ниже).

[8] Использованы материалы Википедии (дата обращения: 09.02.2013).

Свопцион (swaption) — опцион, по которому покупатель опциона приобретает право заключить сделку «своп» на определенную дату в будущем.

3.4. Свопы

Своп (*от англ.* swap — меняться) — производный финансовый инструмент, по условиям которого стороны производят обмен активами в зависимости от изменения показателей базовых активов и (или) наступления обстоятельства, определенного договором. Обычно своп предполагает не единовременный обмен (расчет разницы), а расчет разницы в течение определенного периода времени.

Валютный своп

1 июля Компания заключает с Банком договор, по которому в течение трех лет стороны раз в квартал рассчитывают разницу между рыночной ценой 1 млн долл. США в рублях и фиксированной суммой 28 млн руб. (цена 1 млн долл. США по курсу 28 руб. за 1 долл. США). Если рыночная цена превышает фиксированную, платеж разницы осуществляет Банк, если фиксированная больше рыночной — разницу уплачивает Компания.

Процентный своп

Между Банком и Компанией заключено соглашение о процентном свопе (IRS), в соответствии с которым в течение трех лет ежеквартально Банк «выплачивает» Компании проценты по ставке LIBOR + 3% на сумму 10 млн долл. США, а Компания «выплачивает» Банку проценты по ставке 7% годовых на ту же сумму. Соглашение предусматривает, что платежи не осуществляются, а стороны производят расчет и выплачивается лишь разница между указанными суммами.

Кредитный своп

По договору свопа CDS (свопы кредитного дефолта) Банк «Ромашка» покупает «защиту» от неисполнения эмитентом ФК «Еврокоммерц» денежного обязательства по облигациям (дефолта по облигациям), Фонд «Бурбон» продает «защиту». В течение срока договора до наступления кредитного события Банк «Ромашка» производит выплаты продавцу. В случае наступления кредитного события — дефолта ФК «Еврокоммерц» по облигациям Фонд «Бурбон» производит выплату

«компенсации» Банку «Ромашка» в сумме 80% от номинальной суммы всех облигаций, которыми владеет Банк «Ромашка».

ФСФР ввела термин «своп договор (контракт)», которым признается:

1) договор, предусматривающий:

• обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (значений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом; и

• определение обязанности каждой из сторон договора уплачивать денежные суммы на основании различных базисных (базовых) активов или различных значений базисного (базового) актива (правил определения значений базисного (базового) актива). При этом обязанность стороны договора уплачивать денежные суммы может определяться на основании фиксированного значения базисного (базового) актива, установленного договором;

2) договор, предусматривающий:

• обязанность одной стороны передать валюту в собственность второй стороне и обязанность второй стороны принять и оплатить валюту, а также обязанность второй стороны передать валюту в собственность первой стороне не ранее третьего дня после дня заключения договора и обязанность первой стороны принять и оплатить валюту; и

• указание на то, что договор является ПФИ; и

• обязанность стороны или сторон договора периодически и (или) единовременно уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цены (цен) и (или) значения (значений) базисного (базового) актива и (или) наступления обстоятельства, являющегося базисным (базовым) активом, и (или) от фиксированных в договоре цены (цен) и (или) значения базисного (базового) актива. При этом определение обязанности каждой из сторон договора уплачивать денежные суммы осуществляется в соответствии с условиями договора на основании различных базисных (базовых) активов или различных значений базисного (базового) актива (правил определения значений базисного (базового) актива).

Своп договор (контракт) может также предусматривать:

• обязанность сторон или стороны своп договора передать другой стороне ценные бумаги, валюту или товар, являющийся базисным (базовым) активом, в том числе путем заключения стороной (сторонами) своп договора и (или) лицом (лицами), в интересах которого (которых) был заключен своп договор, договора купли-продажи ценных бумаг, договора купли-продажи иностранной валюты или договора поставки товара; и (или)

• обязанность сторон своп договора (контракта) заключить договор, являющийся ПФИ и составляющий базисный (базовый) актив.

3.5. Виды ПФИ в зависимости от базового актива: валютные, фондовые, процентные, товарные, кредитные, погодные

Валютные ПФИ — договоры, базовым активом которых является денежная сумма в какой-либо валюте, а показателем — курс одной валюты к другой валюте.

Пример расчетного валютного опциона. 1 апреля Компания заключает с Банком опционный контракт «пут», по которому Компания приобретает право 1 июля получить разницу между «фиксированным» курсом (30 руб./ 1 долл. США) и курсом ЦБ РФ рубля к доллару США на этот день, умноженную на 100 000 долл. США. За данное право Компания уплатила опционную премию в размере 11 000 руб. 1 июля курс рубля к доллару США составил 29,73 руб./ 1 долл. США. Компания потребовала выплаты 27 000 руб. (30 – 27,73 = 0,27 × 100 000). Доход Компании составил 27 000 – 11 000 = = 26 000 руб.

Фондовые ПФИ — договоры, базовым активом которых являются ценные бумаги, а показателем — рыночная (обычно биржевая) цена этой ценной бумаги.

1 февраля Компания заключает с Банком расчетный форвардный контракт на 1 млн акций ОАО «РАО ЙЕС», в соответствии с которым Компания 1 мая переводит Банку «покупную цену» 1 млн акций («базовый актив»), исходя из фиксированной цены — 0,28 руб. за акцию, а Банк перечисляет Компании за 1 млн акций «покупную цену», рассчитанную по цене, сложившейся на Московской бирже («рыночной цене»). Договор предусматривает, что передача базового актива не осуществляется. 1 мая рыночная цена составила 0,15 руб. за акцию. Компания выплатила Банку 130 000 руб. ((0,28 – 0,15) × 1 млн).

Процентные ПФИ — договоры, базовым активом которых являются денежные средства, а показателем — рыночная ставка.

Пример. Между Банком и Компанией заключено соглашение о процентном свопе (IRS)[9], в соответствии с которым в течение трех лет ежеквартально Банк «выплачивает» Компании проценты по ставке LIBOR +3% на сумму 10 млн долл. США, а Компания «выплачивает» Банку проценты по ставке 7% годовых на ту же сумму. Соглашение предусматривает, что платежи не осуществляются, а стороны производят расчет, и выплачивается лишь разница между указанными суммами.

[9] Interest Rate Swap.

Товарные ПФИ — договоры, базовым активом которых являются товары, а показателем — рыночные цены на товары.

Наиболее известным примером является фьючерс на баррель нефти марки Brent с поставкой через 3 месяца.

Кредитные ПФИ — договоры, показателем по которым является кредитное событие, как правило, исполнение или неисполнение должником (должниками) своих кредитных обязательств.

Значительное распространение получили credit default swap — CDS (свопы кредитного дефолта). По договору свопа одна сторона покупает «защиту» от неисполнения должником его денежного обязательства, другая — продает «защиту». В течение срока договора до наступления кредитного события покупатель производит выплаты продавцу. В случае наступления кредитного события (неисполнения денежного обязательства) продавец «защиты» производит выплату «компенсации» покупателю «защиты».

Погодные ПФИ — договоры, показателем по которым является природное явление в определенных параметрах в определенном месте.

Типичным внебиржевым финансовым инструментом является опционный контракт, выигрыш по которому зависит от совокупного показателя HDD (градусодень отопительного сезона) или CDD (градусодень прохладительного сезона) на протяжении определенного периода.

4. Профессиональная деятельность на рынке ПФИ

Рынок ПФИ

Как и в ситуации с понятием «рынок ценных бумаг», законодатель не дает легальной дефиниции «рынок ПФИ». Следует отметить, что, несмотря на постоянное использование данного термина, найти какое-либо его определение было непросто: ни юристы, ни экономисты, как правило, не задаются такой задачей. Определение, которое удалось найти, звучит следующим образом: «рынок производных финансовых инструментов — совокупность отношений, связанных с использованием фьючерсов, опционов, свопов и иных производных от них средств»[10].

Вопрос об определении вовсе не праздный: от того, что мы назовем рынком производных финансовых инструментов, зависит, какую деятель-

[10] *Губин Е.П., Лаутс Е.Б.* Производные финансовые инструменты и срочный рынок: понятие и правовое регулирование (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2012. № 2. С. 87–96.

ность следует рассматривать как профессиональную на этом рынке и какие требования целесообразно предъявлять к такой деятельности.

Понятие и виды профессиональной деятельности на рынке ПФИ

Легального определения профессиональной деятельности на рынке ПФИ также не существует. Профессиональная деятельность на рынке ПФИ регламентирована фрагментарно.

Так, в Законе о РЦБ можно обнаружить, что в понятие «брокерская деятельность»[11] включен «деривативный элемент»: брокерская — деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами *и (или) по заключению договоров, являющихся ПФИ*, по поручению клиента от имени и за счет клиента или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Кроме того, установлено, что по заявлению соискателя лицензии ему может быть выдана лицензия профучастника на осуществление брокерской деятельности *только по заключению договоров, являющихся ПФИ, базисным активом которых является товар*[12].

Сходное дополнение имеет и деятельность по управлению ценными бумагами, в состав которой включена деятельность по доверительному управлению денежными средствами, предназначенными для заключения договоров, являющихся ПФИ[13]. Установлено, что управляющий вправе при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами заключать договоры, являющиеся ПФИ, предназначенными для квалифицированных инвесторов, только при условии, что клиент является квалифицированным инвестором. Определены правовые последствия нарушения данного правила.

До 1 января 2014 г. действует правило, по которому участниками торгов на фондовой бирже могут быть только брокеры, дилеры, управляющие, лица, осуществляющие функции центрального контрагента, и Банк России, а на торгах, на которых заключаются договоры, являющиеся ПФИ, базисным активом которых являются валюта и (или) процентные ставки, также кредитные организации, действующие от своего имени и за свой счет. Иные лица могут совершать операции на фондовой бирже исключительно при посредничестве брокеров, являющихся участниками торгов.

Таким образом, в настоящее время не сформирована четкая система определения признаков профессиональной деятельности на рынке ПФИ, не сформулированы и требования к осуществлению такой деятельности.

---

[11] Пункт 1 ст. 3 Закона о РЦБ.

[12] Статья 39 Закона о РЦБ.

[13] Пункт 1 ст. 5 Закона о РЦБ.

5. Договорное регулирование ПФИ

5.1. Международный опыт

Сложность и многогранность соглашений, связанных с деривативами, постепенно привели участников рынка к идее стандартизации формально-юридических отношений: стали разрабатываться типовые формы для наиболее часто заключаемых соглашений. Первоначально были выработаны стандартные условия для процентных свопов.

С 1985 г. в США контракты на деривативы стандартизирует Международная ассоциация своп-дилеров (International Swap Dealers Association) — одна из наиболее влиятельных международных ассоциаций в области финансовых рынков. К настоящему времени в рамках ISDA создано уже несколько десятков сборников определений, форм подтверждений сделок, а также разработано несколько редакций рамочных соглашений, подводящих правовой базис под условия совершения сделок на современном внебиржевом рынке ПФИ по всему миру[14].

Документация ISDA представляет собой систему соглашений, сборников терминов и определений, правил и рекомендаций, разработанных для заключения трансграничных внебиржевых сделок с ПФИ. Основой документации ISDA является рамочное соглашение — ISDA Master Agreement, устанавливающее основные условия взаимодействия его сторон по заключению внебиржевых сделок с ПФИ. Формат ISDA Master Agreement более всего подходит для применения в странах общего права, прежде всего Англии и США.

ISDA Master Agreement является двусторонним соглашением, которое состоит из собственно генерального соглашения и приложения к нему (Schedule). Конкретные условия каждой финансовой операции определяются отдельными договорами-приложениями (confirmations). Специальные условия договора-приложения, в частности, могут включать:

- вид деривата;
- номинальную стоимость;
- премию;
- валюту платежа и т.п.

Зачастую обязательством по генеральному соглашению является не только обязательство по совершению платежа в предусмотренный приложением срок, но и обязательство по предоставлению финансового обеспечения. Вследствие этого стороны соглашения подписывают и Соглашение по предоставлению обеспечения (Credit Support Annex).

[14] Подробнее см.: An Introduction to the Documentation of OTC Derivatives. May 2002. URL: www.isda.org

5.2. ПФИ, заключаемые на биржевых торгах

На биржевых торгах активно заключаются ПФИ.

При заключении ПФИ на биржевых торгах используется документация конкретной биржи. Могут быть заключены только те ПФИ, которые регламентированы этой биржей в установленном порядке.

Договор состоит из нескольких составных частей.

Подробнее см. гл. 8 настоящего учебника.

5.3. Генеральные соглашения, договоры

Договоры, признаваемые ПФИ, вне биржевых торгов совершаются на основании довольно сложной документации. Встретить форвардный или опционный договор на двух страницах практически невозможно.

Производные финансовые инструменты заключаются на основании генеральных соглашений. Такое генеральное соглашение обеспечивает построение организационного обеспечения проведения операций с деривативами путем установления правил заключения, изменения и прекращения сделок.

Содержание генеральных соглашений сводится к следующим моделям:

• прямое использование ISDA Master Agreement либо его фактического перевода на русский язык, дополненное условием о том, что применимым правом является право Российской Федерации;

• использование соглашений, самостоятельно разработанных профессиональными участниками российского финансового рынка для проведения операций с деривативами;

• использование соглашений, разработанных для проведения операций с деривативами ассоциациями профессиональных участников российского финансового рынка: Ассоциацией российских банков (АРБ), Национальной ассоциацией участников фондового рынка (НАУФОР) и Национальной валютной ассоциацией (НВА) (далее — Российская стандартная документация).

Российская стандартная документация представляет собой более сложную договорную структуру, основой для которой послужил русский перевод ISDA Master Agreement. Существуют две редакции — 2009 г. и 2011 г.[15]

Полный пакет Российской стандартной документации включает:

• примерные условия договора о срочных сделках на финансовых рынках;

[15] Стандарты и методические рекомендации НАУФОР. URL: www.naufor.ru/tree.asp?n=4215 (дата обращения: 08.02.2013).

• примерную форму генерального соглашения о срочных сделках на финансовых рынках;

• стандартные условия конверсионных сделок, сделок валютно-процентный своп, валютный своп;

• стандартные условия срочных сделок с акциями и фондовыми индексами в двух частях;

• стандартные условия срочных сделок с облигациями;

• стандартные условия соглашения о порядке уплаты плавающих маржевых сумм.

Для использования Российской стандартной документации стороны заключают Генеральное соглашение, в котором есть ссылка на примерные условия проведения операций по смыслу ст. 427 ГК РФ.

Принципиальным преимуществом использования участниками рынка именно Российской стандартной документации является возможность использовать эту документацию для применения механизма ликвидационного неттинга, так как редакция этого документа 2011 г. была согласована ФСФР 28 декабря 2011 г. Подробнее остановимся на этом при рассмотрения неттинга.

5.4. Наиболее сложные вопросы ПФИ

Опыт работы над рамочными соглашениями показывает, что рамочные соглашения для деривативов должны включать следующие разделы:

• основные понятия, используемые сторонами;

• правила заключения конкретных договоров на основании генерального соглашения;

• соотношение конкретных договоров (сделок) и генерального соглашения при

• прекращении (в том числе досрочном) генерального соглашения или договора;

• соотношение конкретных договоров (сделок) и генерального соглашения при признании недействительным генерального соглашения или договора;

• правила прекращения генерального соглашения и проведения расчетов в связи с прекращением;

• возможность и основания расторжения генерального соглашения или договоров;

• определение третейской оговорки — выбор суда, в котором будет рассматриваться дело, если стороны не смогут решить спор путем переговоров.

Наиболее сложными вопросами являются:

• достижение письменной формы сделки в связи с использованием современных информационных технологий и практики заключения до-

говоров посредством обмена электронными подтверждениями или подтверждениями по телефону;

• четкое определение обязательств сторон по каждому конкретному договору ПФИ;

• определение последствий прекращения генерального соглашения и (или) договоров, заключенных на основании такого соглашения, до срока наступления даты исполнения обязательств (или нескольких дат).

Ряд проблем ярко выявили арбитражные дела по искам двух клиентов к ЮниКредит Банку о расторжении договоров своп.

Между банком и компанией был заключено генеральное соглашение об общих условиях совершения сделок с производными финансовыми инструментами с клиентами банка, а впоследствии — сделка процентный своп (так называемый Interest Rate Swap). В соответствии с условиями сделки процентного свопа установлены взаимные платежные обязательства сторон по выплате сумм процентов, начисленных на величину номинального обязательства по фиксированной ставке (4,34% годовых) либо по ставке ЛИБОР за три месяца (плавающей). Даты выплаты сумм процентов, рассчитанных по фиксированной и плавающей ставке (даты валютирования) — 19-го числа ежеквартально в течение четырех лет; дата фиксинга плавающей ставки или способ ее определения — за два рабочих дня до даты валютирования. При этом в зависимости от колебания плавающей ставки платеж производится в пользу либо одной стороны, либо другой.

Впоследствии компания-клиент направила банку уведомление о расторжении соглашения досрочно (через полтора года после заключения) на основании пункта соглашения, согласно которому каждая из сторон вправе расторгнуть соглашение до истечения срока его действия в одностороннем порядке и без объявления причин с обязательным уведомлением другой стороны не позднее, чем за 10 календарных дней до предполагаемой даты расторжения, по истечении которых соглашение считается расторгнутым. Банк в ответ на это уведомление направил письмо, отказавшись признать соглашение расторгнутым, в связи с неполным исполнением истцом обязательств по сделке процентного свопа. Поэтому компания обратилась в арбитражный суд с иском о расторжении соглашения: «...после выплаты очередного платежа и до наступления срока следующего платежа ни одна из сторон сделки не имеет никаких обязательств, поскольку не может быть известно, у кого именно оно возникнет в будущем». Исходя из этого суды расторгли соглашение между компанией и банком[16].

[16] См.: Определение ВАС РФ от 23.11.2012 № ВАС-15181/12 по делу № А40-92297/11-46-801; Постановление ФАС Московского округа от 30.01.2013 по делу № А40-55358/12-100-391.

5.5. Неттинг и зачет

На рынке ПФИ нередко складываются ситуации, в которых участники хозяйственного оборота совершают друг с другом значительное количество встречных сделок на основании рамочных соглашений. Для оптимизации расчетов и в целях снижения рисков в таких соглашениях предусматриваются процедуры проведения зачета, взаимозачетов и неттинга.

В юрисдикциях с развитыми финансовыми рынками активно используется неттинг. В общепринятом смысле ***неттинг*** — это метод определения размера обязательств путем агрегирования, комбинирования, взаимозачета двух или более обязательств. Однако отдельные виды неттинга имеют особенности, которые значительно расширяют данное понятие.

Законом о клиринге было введено легальное определение ***неттинга***, под которым понимается полное или частичное прекращение обязательств, допущенных к клирингу, зачетом и (или) иным способом, установленным правилами клиринга[17].

Более полной регламентации неттинга Закон о клиринге не содержит.

Виды неттинга

Выделяют несколько видов неттинга.

Платежный (расчетный) неттинг. На дату платежа каждая из сторон агрегирует суммы валют, которые должны быть ими уплачены, и тогда лишь та сторона, у которой агрегированная сумма обязательств выше, должна уплатить разницу между агрегированными суммами (например, Генеральное соглашение, содержащее положения о платежном неттинге, Отдельное соглашение о платежном неттинге, Неформальное, специальное (ad hoc) соглашение). Платежный неттинг сходен с зачетом, однако осуществляется автоматически, вне зависимости от волеизъявления сторон договора, в то время как для зачета необходимо волеизъявление одной из сторон.

Новационный неттинг (неттинг, связанный с заменой обязательств). Если стороны заключают сделку, создающую обязательство на ту же дату и в той же валюте, что и уже существующее обязательство, то эти два обязательства прекращаются заменой на новое денежное обязательство.

Ликвидационный неттинг (имеет место в случае прекращения Генерального договора) включает в себя следующие этапы:

• прекращение всех обязательств в дату, которая определяется по установленным соглашением правилам[18];

[17] Подпункт 11 ст. 2 Закона о клиринге. Подробнее о клиринге см. разд. 7 гл. 7 настоящего учебника.

[18] Такая дата может определяться как конкретный день в прошлом. Например, фактический расчет по обязательствам проведен 10 сентября 1998 г., а соглашение считается прекращенным 14 августа 1998 г.

• расчет суммы обязательства при прекращении;

• сальдирование сумм обязательств при прекращении для получения одной чистой суммы;

• привлечение кредитной поддержки, если она доступна.

Ликвидационный неттинг применяется при наступлении определенных соглашением событий (events of termination) — как общеэкономического характера, не зависящих от сторон, так и связанных с некоторыми действиями последних. Например, генеральные соглашения о совершении срочных сделок, как правило, предполагают следующие события:

• предъявление в арбитражный суд заявления о признании стороны соглашения несостоятельной (банкротом);

• принятие решения о ликвидации стороны соглашения;

• приостановление действия, отзыв лицензии; иных разрешений государственных, муниципальных органов, необходимых для заключения и исполнения договоров;

• нарушение обязательств по сделкам с третьими лицами.

Соглашение о неттинге устанавливает, что новое денежное обязательство «взамен» всех ранее возникших определяется в следующем порядке:

• все или некоторые из этих обязательств прекращаются;

• производится расчет всех денежных сумм, подлежащих уплате между сторонами по прекращенным обязательствам;

• определяется новое обязательство «на разницу».

В настоящее время положения о неттинге финансовых обязательств действуют по существу во всех странах с развитой экономикой. Соответствующие положения нашли отражение в законодательстве практически всех государств Евросоюза, а также Австралии, Бразилии, Канады, США, ЮАР, Японии и других стран[19].

Федеральный закон от 07.02. 2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона “О клиринге и клиринговой деятельности”» ввел возможность ликвидационного неттинга (далее — Закон о неттинге).

Согласно Закону о неттинге ликвидационный неттинг возможен при соблюдении следующих условий[20]:

1) финансовые договоры, в отношении которых осуществляется ликвидационный неттинг, заключены на условиях генерального соглашения (единого договора). При этом условия такого генерального соглашения соответствуют примерным условиям договоров, утвержденных СРО РЦБ и иными иностранными организациями;

[19] См.: Netting Legislation — Status. URL: http://www.isda.org/

[20] См. п. 4.1. Закона о банкротстве.

2) финансовые договоры заключены до даты назначения временной администрации, или до даты принятия арбитражным судом решения о введении одной из процедур банкротства, или до даты отзыва лицензии на осуществление банковских операций, в зависимости от того, какая дата наступила ранее;

3) одной из сторон договора является:

а) российская кредитная организация;

б) профессиональный участник рынка ценных бумаг;

в) Банк России;

г) иностранное юридическое лицо, имеющее право в соответствии с личным законом осуществлять банковскую деятельность или профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг, с местом учреждения в государствах, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), членами или наблюдателями Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и (или) членами Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл), и в государствах, с соответствующими органами (соответствующими организациями) которых ФСФР заключила соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия;

д) центральный банк иностранного государства, являющегося членом Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), членом или наблюдателем Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и (или) членом Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл), и государства, с соответствующими органами (соответствующими организациями) которого ЦБ РФ (ФСФР) заключил соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия;

е) международная финансовая организация (Европейский банк реконструкции и развития и т.д.);

4) запись о заключении финансового договора внесена в реестр, ведение которого осуществляется СРО РЦБ, клиринговой организацией или фондовой биржей.

Ликвидационный неттинг прекращает обязательства на дату, определенную в соответствии с генеральным соглашением (единым договором), либо на дату, предшествующую дате принятия арбитражным судом решения о признании должника банкротом и об открытии конкурсного производства, а для кредитной организации — дате отзыва у нее лицензии на осуществление банковских операций, в зависимости от того, какая из указанных дат наступила ранее.

Ликвидационный неттинг возможен только в отношении всех договоров, заключенных в соответствии с генеральным соглашением (единым до-

говором), т.е. арбитражный управляющий не имеет права выбирать, какие обязательства прекращать, а какие нет.

Требования, оставшиеся после осуществления ликвидационного неттинга, удовлетворяются в третью очередь наравне со всеми другими кредиторами, не имеющими залогового обеспечения.

Ликвидационный неттинг также может применяться к договорам, соответствующим правилам организованных торгов и (или) правилам клиринга.

Согласно положениям Приказа ФСФР от 29.11.2011 № 11-62 пз/н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, разработавших (утвердивших) примерные условия договоров (иных аналогичных документов), которыми могут быть определены отдельные условия договора репо, договора, являющегося производным финансовым инструментом, договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, или генерального соглашения (единого договора), если одной из сторон такого договора является иностранное лицо», ЦБ РФ (ФСФР) санкционирует ликвидационный неттинг только для документации, разработанной ISDA и ICMA.

Зачет

Участники гражданского оборота достаточно активно используют положения о зачете[21]. Отсутствие подробной регламентации проведения зачета и единообразного толкования указанных норм ГК РФ порождает на практике множество споров.

Статья 410 ГК РФ установила: «Обязательство прекращается полностью или частично зачетом встречного однородного требования, срок которого наступил либо срок которого не указан или определен моментом востребования. Для зачета достаточно заявления одной стороны».

Участники хозяйственного оборота часто применяют понятие «зачет» ко многим ситуациям, предполагающим отсутствие денежных расчетов. Недостатки законодательного регулирования восполняет арбитражная практика.

Арбитражная практика определила условия, при которых требования могут быть прекращены зачетом[22]:

1) встречный характер — зачету подлежат только встречные требования;

2) предметная однородность;

3) действительность — требования должны быть действительны;

[21] Статьи 410–412 ГК РФ.

[22] См.: Информационное письмо ВАС РФ от 29.12.2001 № 65 «Обзор практики разрешения споров, связанных с прекращением обязательств зачетом встречных однородных требований».

4) бесспорность — в отношении требований не должно существовать судебного или арбитражного спора;

5) «зрелость» — срок исполнения по обязательствам должен уже наступить или обязательство должно быть до востребования;

6) допустимость — требование должно допускаться к зачету.

В ходе исполнения договоров на финансовых рынках допустимость зачета рассматривается в трех основных плоскостях: допустимость зачета при нормальном ходе событий, зачет при банкротстве одной из сторон договора, зачет при уступке прав (требований) из договора.

В отсутствие возбужденных процедур банкротства одной из сторон договора зачет, как правило, допускается. В последние несколько лет прослеживается тенденция включения финансовыми организациями условий о запрете зачета[23] в договоры с клиентами, которым предоставляется финансирование (кредиты, финансирование под уступку денежных требований, лизинг). Это вызвано желанием финансовых организаций (кредитных организаций, факторинговых и лизинговых компаний и пр.) иметь более точный прогноз финансовых потоков, а используемое клиентами «право на зачет» сокращает поступающий финансовый поток и делает его плохо прогнозируемым.

При процедурах банкротства не допускается прекращение денежных обязательств должника путем зачета встречного однородного требования, если при этом нарушается установленная ст. 134 Закона о банкротстве очередность удовлетворения требований кредиторов[24].

Взаимозачет (договорный зачет)

На практике нередко встречается соглашение о так называемом взаимозачете («договоре о зачете» или «договоре о сторнировании»). По такому соглашению стороны прекращают взаимные обязательства, при этом прекращаемые требования могут не отвечать приведенным выше условиям (например, не являются однородными или «созревшими»). Таким образом, данное соглашение не соответствует правилам, определенным ст. 410 ГК РФ для зачета. Такое несоответствие не должно приводить к выводу о недействительности данного соглашения, так как в силу положений ст. 407 ГК РФ стороны вправе прекратить обязательство своим соглашением. Ввиду отсутствия понятия «взаимозачет» и соответствующего регулирования в гражданском праве при рассмотрении споров, связанных с взаимозачетами, арбитражные суды сталкиваются с серьезными трудностями. Возника-

[23] Подпункт 4 ст. 411 ГК РФ.

[24] См. ст. 63 и 81 Закона о банкротстве.

ет ряд вопросов, касающихся правовой природы взаимозачета и, следовательно, правомерности такого способа прекращения обязательств, прежде всего денежных. Положение усугубляется тем, что юридическая техника оформления волеизъявления сторон, использованная при подготовке соответствующих соглашений, нередко страдает несовершенством.

В отличие от зачета взаимозачет основывается не на положениях закона, а на соглашении сторон, в отсутствие которого взаимозачет невозможен. Взаимозачет не допускается при банкротстве. При уступке взаимозачет производится на основании соглашения всех сторон всех обязательств.

Сравнение зачета и неттинга

При общей направленности на сокращение количества денежных расчетов неттинг существенно отличается от зачета по целому ряду позиций. Некоторые из таких различий приведены в табл. 4.1.

Таблица 4.1

Сравнение зачета и неттинга

Зачет	Неттинг
Для применения зачета стороны не обязаны включать какие-либо положения в свои соглашения. Право на зачет основано на нормах закона. Стороны вправе установить запрет зачета	Для применения неттинга сторонам необходимо заключить соответствующее соглашение о неттинге или включить соответствующие положения в соглашение. Без заключения соглашения о неттинге неттинг невозможен
Зачетом прекращаются существующие требования (требования, срок исполнения по которым наступил или определен моментом востребования)	В результате неттинга и созревшие, и будущие требования (срок исполнения по которым не наступил) «трансформируются» в одно новое денежное обязательство
Зачетом прекращаются однородные требования	В результате неттинга прекращению подлежат все требования (как однородные, так и неоднородные). Например, при прекращении генерального соглашения о срочных сделках между банком и компанией прекращаются все обязательства: и о передаче акций, облигаций, и о перечислении средств в рублях, и о перечислении средств в долларах США
Зачетом прекращаются встречные обязательства	При многостороннем неттинге прекращаются не только встречные обязательства, но и невстречные (например, обязательства с одним из участников многостороннего соглашения)

Окончание табл. 4.1

Зачет	Неттинг
Законодательство определяет, что любая сторона вправе направить другой стороне заявление о зачете в любое время при наличии необходимых условий для зачета	Соглашением о неттинге определяется, в каких случаях применяется неттинг и как он проводится
Для прекращения обязательств зачетом необходимо волеизъявление хотя бы одной из сторон, которая реализует его, направляя другой стороне заявление о зачете, и это заявление должно быть получено другой стороной	Соглашение о неттинге может предполагать, что обязательства сторон прекращаются автоматически, без дополнительных заявлений, уведомлений и т.п.

Из таблицы видно, что неттинг принципиально отличается от зачета и отождествление этих понятий ошибочно.

6. Нормативные акты, регулирующие ПФИ

- Закон о РЦБ
- Закон о клиринге
- Закон о банкротстве
- Федеральный закон от 07.02.2011 № 8-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона “О клиринге и клиринговой деятельности”»
- Приказ ФСФР от 29.11.2011 № 11-62 пз/н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, разработавших (утвердивших) примерные условия договоров (иных аналогичных документов), которыми могут быть определены отдельные условия договора репо, договора, являющегося производным финансовым инструментом, договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, или генерального соглашения (единого договора), если одной из сторон такого договора является иностранное лицо»

Контрольные вопросы

1. В каком нормативном акте определено понятие «производный финансовый инструмент»?

2. Что из нижеперечисленного является производным финансовым инструментом:

- опцион эмитента;
- опцион;
- кредитный дефолтный своп;
- российская депозитарная расписка;
- депозитный сертификат;
- инвестиционный пай ПИФа?

3. Какие из нижеперечисленных признаков соответствуют производным финансовым инструментам:
- договор;
- ценная бумага;
- наличие показателя базового актива;
- наличие срока?

4. Премия по опциону — это:
- сумма, выплачиваемая покупателем опциона при его покупке;
- выигрыш, получаемый покупателем опциона в случае его исполнения;
- выигрыш, получаемый покупателем опциона в случае его неисполнения;
- разность между спот-ценой базисного актива и ценой заключенного контракта?

5. В чем заключается принцип «единого договора»?

5
глава

ЭМИССИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ И РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

1. Понятия

Эмиссия ценных бумаг — установленная Законом о РЦБ последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Данное законодательное определение неоднократно подвергалось критике как указывающее лишь на один из этапов эмиссии (размещение ценных бумаг) и придающее чрезмерное значение действиям эмитента. Представляется, что этап размещения ценных бумаг, который заключается в отчуждении ценных бумаг первым владельцам, является кульминационным ввиду того, что именно он позволяет осуществить цели эмиссии, какими бы их ни видел эмитент. Без выпуска ценных бумаг в гражданский оборот достижение этих целей невозможно, поэтому нельзя не отметить, что все остальные этапы эмиссии направлены лишь на стабильное функционирование порядка размещения ценных бумаг.

Выпуск эмиссионных ценных бумаг — совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством Российской Федерации.

Дополнительный выпуск эмиссионных ценных бумаг — совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же выпуска эмиссионных ценных бумаг. Ценные бумаги дополнительного выпуска размещаются на одинаковых условиях.

2. Значение эмиссии

Как видно из определения, термин «эмиссия» применим исключительно к эмиссионным ценным бумагам. Для акций и облигаций[1] значение эмиссии переоценить невозможно.

[1] Опционы эмитента существуют в тексте Закона о РЦБ, но в практике их нет. Поэтому и здесь речь о них не пойдет.

Прежде всего, только после проведения эмиссии возникают эмиссионные ценные бумаги. До момента государственной регистрации акций и облигаций таких ценных бумаг не существует, нет таких объектов гражданских прав. Такие бумаги нельзя размещать[2].

Только после государственной регистрации отчета об итогах выпуска допускается обращение эмитируемых ценных бумаг[3]. При размещении эмиссионных ценных бумаг первый владелец приобретает акции или облигации в собственность, однако отчуждать эти ценные бумаги он вправе лишь после государственной регистрации отчета об итогах выпуска.

Исключение из общих правил составляет эмиссия биржевых облигаций. Подробнее см. соответствующий разд. 3.10 в гл. 3.

3. Виды эмиссий

Эмиссию ценных бумаг можно поделить на следующие виды.

1. Стандартная эмиссия.
2. Специальная эмиссия:

- по кругу субъектов:
  - эмиссия при учреждении акционерного общества;
  - эмиссия акций кредитными организациями;
  - эмиссия государственных облигаций;
  - ценные бумаги иностранных эмитентов;
- по виду ценных бумаг:
  - эмиссия акций;
  - эмиссия облигаций;
  - эмиссия биржевых облигаций;
  - эмиссия опционов эмитента;
  - эмиссия российских депозитарных расписок.

4. Регистрирующий орган

Государственная регистрация выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг по общему правилу осуществляется регистрирующим органом — Банком России[4].

В компетенцию регистрирующего органа входит:

- осуществление государственной регистрации эмиссионных ценных бумаг;

[2] Часть 2 п. 1 ст. 19 Закона о РЦБ.

[3] Статья 27.6 Закона о РЦБ.

[4] Часть 10 ст. 4 Закона о ЦБ РФ.

• определение порядка ведения реестра эмиссионных ценных бумаг;

• ведение указанного реестра путем включения информации о зарегистрированных выпусках (дополнительных выпусках) эмиссионных ценных бумаг и об аннулированных индивидуальных номерах (кодах) выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг. Только ЦБ РФ (ранее — ФСФР) включает в реестр информацию о выпусках (дополнительных выпусках) эмиссионных ценных бумаг, не подлежащих государственной регистрации.

5. Процедура эмиссии и ее этапы

Стандартная процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг включает следующие этапы[5].

1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг.

2. Утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг.

3. Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера.

4. Размещение эмиссионных ценных бумаг.

5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Следует отметить, что на самом деле этапов эмиссии ценных бумаг значительно больше, если учитывать проведение необходимых корпоративных процедур. Так, принятию решения о размещении эмиссионных ценных бумаг предшествуют процедуры созыва общего собрания акционеров или заседания совета директоров, в компетенцию которого входит принятие соответствующего решения. Кроме того, необходимо помнить, что все этапы эмиссии должны быть скоординированы с вопросами раскрытия информации эмитентом об эмиссии.

Возможны следующие исключения из стандартных этапов эмиссии.

1. При учреждении акционерного общества или реорганизации юридических лиц размещение ценных бумаг осуществляется до государственной регистрации их выпуска. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска в этом случае осуществляется одновременно с государственной регистрацией выпуска.

[5] Пункт 1 ст. 19 Закона о РЦБ.

2. Эмиссия российских депозитарных расписок осуществляется без государственной регистрации отчета об итогах выпуска.

3. Эмиссия облигаций Банка России осуществляется без государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) и без государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) облигаций.

4. Эмиссия биржевых облигаций может осуществляться без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска) и государственной регистрации отчета об итогах их выпуска (дополнительного выпуска).

Этап 1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг

Правовое регулирование процедуры принятия решения о размещении эмиссионных ценных бумаг установлено не только Законом о РЦБ, но также нормативными актами ФСФР и Банка России, корпоративным законодательством.

В акционерных обществах решение о размещении облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг принимается советом директоров (наблюдательным советом), если иное не предусмотрено уставом общества или законом.

По решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров, если по уставу ему предоставлено это право, осуществляется:

- размещение эмиссионных ценных бумаг;
- размещение эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции;
- увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных акций.

Законодательно конкретизируется, что в случае если соответствующее полномочие передано совету директоров, решение о размещении эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, принимается единогласно всеми членами совета директоров.

Решение о размещении ценных бумаг должно соответствовать положениям устава акционерного общества, если в этих положениях определены порядок и условия размещения объявленных акций определенной категории (типа). В свою очередь, при отсутствии в уставе общества положений о количестве, номинальной стоимости, категориях (типах) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям, и правах, предоставляемых этими акциями, общество не вправе размещать дополнительные акции.

Решение о размещении эмиссионных ценных бумаг в зависимости от обстоятельств принимает следующий вид:

• об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров. Данное решение должно определять количество размещаемых обыкновенных и привилегированных акций каждого типа;

• об увеличении уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций. Данное решение должно определять категории (типы) акций, номинальная стоимость которых увеличивается, номинальную стоимость акций каждой такой категории (типа) после увеличения;

• о размещении акций путем конвертации в акции той же категории (типа) с меньшей номинальной стоимостью. Решение об уменьшении уставного капитала путем уменьшения номинальной стоимости акций должно определять категории (типы) акций, номинальная стоимость которых уменьшается, номинальную стоимость акций каждой такой категории (типа) после уменьшения;

• о размещении акций путем конвертации в акции той же категории (типа) с иными правами. Данное решение принимается путем внесения изменений и (или) дополнений в устав общества;

• о размещении акций, размещаемых путем конвертации двух и более акций в одну акцию той же категории (типа). Решение о консолидации акций должно определять категории (типы) акций, в отношении которых осуществляется консолидация, количество акций каждой такой категории (типа), которые консолидируются в одну акцию той же категории (типа);

• о размещении акций, размещаемых путем конвертации одной акции в две и более акций той же категории (типа). Решение о дроблении акций должно определять категории (типы) акций, в отношении которых осуществляется дробление, количество акций той же категории (типа), в которые конвертируется одна акция;

• решение об уменьшении уставного капитала акционерного общества путем уменьшения номинальной стоимости акций с передачей акционерам эмиссионных ценных бумаг. Данное решение должно предусматривать передачу каждому акционеру эмиссионных ценных бумаг одинаковой категории (типа), которые выпущены одним и тем же эмитентом и количество которых составляет целое число и пропорционально сумме, на которую уменьшается номинальная стоимость принадлежащих акционеру акций;

• об увеличении уставного капитала акционерного общества путем размещения дополнительных акций. Данное решение должно определять количество размещаемых дополнительных обыкновенных акций и привилегированных акций каждого типа, способ размещения — открытая или закрытая подписка, цену размещения дополнительных акций или порядок ее определения, форму оплаты акций;

• о размещении облигаций путем подписки. Данное решение должно определять количество и номинальную стоимость размещаемых облигаций, форму, порядок и срок погашения облигаций, способ размещения (открытая или закрытая подписка), цену размещения;

• о размещении путем подписки облигаций акционерного общества, конвертируемых в его акции. Данное решение должно определять количество дополнительных акций каждой категории (типа), в которые может быть конвертирована каждая облигация, порядок и условия такой конвертации;

• о размещении путем подписки опционов. Данное решение должно определять количество размещаемых опционов, количество дополнительных акций каждой категории (типа), право приобретения которых предоставляется каждым опционом, срок и (или) обстоятельства, при наступлении которых могут быть осуществлены права владельца, цену приобретения акций, порядок и срок осуществления права владельца, срок и порядок оплаты дополнительных акций, срок конвертации опциона в акции эмитента, способ размещения (открытая или закрытая подписка), цену размещения.

Специальные (отличные от предъявляемых к акционерным обществам) требования к принятию решения о выпуске предусмотрены законодательством об отдельных видах юридических лиц:

• в ООО принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг относится к компетенции общего собрания участников общества, если уставом принятие решения не отнесено к компетенции иных органов управления;

• унитарные предприятия вправе осуществлять заимствования путем размещения облигаций только по согласованию с собственником имущества унитарного предприятия объема и направлений использования привлекаемых средств;

• решение о размещении облигаций Банка России принимается Советом директоров Банка России.

Наиболее подробно требования к решению о размещении ценных бумаг определяются в Инструкции ЦБ РФ[6]. В данной Инструкции определены реквизиты, которые должны содержаться в указанном решении, а именно:

• количество размещаемых ценных бумаг;

• номинальная стоимость ценных бумаг;

• форма выпуска;

• способ размещения (при размещении путем закрытой подписки указывается круг лиц, среди которых будет производиться размещение);

[6] Инструкция ЦБ РФ от 10.03.2006 № 128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории России».

• цена размещения ценных бумаг;

• форма оплаты ценных бумаг (при размещении путем подписки);

• перечень имущества, которым могут оплачиваться размещаемые путем подписки дополнительные акции, и наименование независимого оценщика, привлекаемого для определения рыночной стоимости такого имущества;

• срок обращения, порядок и срок погашения облигаций;

• количество дополнительных акций каждой категории (типа), в которые может быть конвертирована каждая облигация, порядок и условия такой конвертации; срок, в течение которого могут быть поданы требования владельцев, а также срок осуществления конвертации, если конвертация осуществляется по требованию владельцев;

• количество дополнительных акций каждой категории (типа), право приобретения которых представляется каждым опционом эмитента; срок и (или) обстоятельства, при наступлении которых могут быть осуществлены права владельца опциона, цена приобретения указанных акций, порядок и срок осуществления права владельца опциона, в том числе срок или порядок определения срока подачи заявлений владельцем опциона, срок и порядок оплаты дополнительных акций владельцем опциона; срок конвертации опциона в акции.

Этап 2. Утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг

Решение о выпуске (дополнительном выпуске) ценных бумаг утверждается на основании и в соответствии с решением об их размещении и должно быть утверждено не позднее шести месяцев с момента принятия решения об их размещении, кроме решения о выпуске ценных бумаг, размещенных:

• при учреждении акционерного общества или кредитной организации-эмитента;

• при реорганизации акционерного общества или кредитной организации-эмитента в форме слияния, разделения, выделения и преобразования, в том числе в форме разделения или выделения, осуществляемых одновременно со слиянием или с присоединением.

Решение о выпуске должно содержать данные:

• об эмитенте (наименование, место нахождения, почтовый адрес, подпись, печать);

• о решении о размещении ценных бумаг (дата принятия, наименование принявшего органа);

• о самом решении о выпуске (дата утверждения, наименование уполномоченного органа);

• о выпускаемых ценных бумагах (вид, категория, тип, права владельца, номинальная стоимость);

• об условиях размещения (количество ценных бумаг в выпуске; общее количество ценных бумаг, размещенных ранее при размещении дополнительного выпуска).

Утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) производится советом директоров или органом управления, осуществляющим в соответствии с законодательством функции совета директоров хозяйственного общества (т.е. общим собранием акционеров, например при количестве акционеров менее 50). Решение о выпуске ценных бумаг юридического лица иной организационно-правовой формы утверждается высшим органом управления этого юридического лица, если иное не установлено законом[7].

Решение о выпуске подписывается лицом, занимающим должность (осуществляющим функции) единоличного исполнительного органа эмитента, с указанием даты подписания и скрепляется печатью эмитента. При этом передача права подписания решения о выпуске ценных бумаг иным лицам, в том числе на основании доверенности, не допускается.

Если организацией в рамках одной эмиссионной кампании осуществляется одновременно несколько выпусков ценных бумаг, то на каждый выпуск оформляется отдельное решение о выпуске. Решение составляется в нескольких экземплярах, один из которых остается на хранение в регистрирующем органе, два других выдаются после регистрации эмитенту, а в случае если ведение реестра владельцев и хранения ценных бумаг осуществляется регистратором и депозитарием соответственно, им также предоставляется экземпляр.

Этап 3. Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг

Эмиссионные ценные бумаги, выпуск (дополнительный выпуск) которых не прошел государственную регистрацию, по общему правилу не подлежат размещению[8].

Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг осуществляется на основании заявления эмитента.

---

[7] Пункт 2.3.2 Приказа ФСФР от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг».

[8] Напомним, что исключение составляют биржевые облигации, для которых предусмотрен особый порядок эмиссии.

К заявлению о государственной регистрации прилагаются следующие группы документов:

• отражающие прохождение предыдущих этапов эмиссии (выписка из решения, протокола собрания уполномоченного лица, которым принято решение о размещении ценных бумаг и решение о выпуске; решение о выпуске; подтверждение соблюдения требований законодательства о порядке и условиях принятия решения о размещении ценных бумаг и утверждения решения о выпуске ценных бумаг);

• подтверждающие статус эмитента (анкета; свидетельство о государственной регистрации юридического лица; учредительные документы);

• подтверждающие финансовое состояние (по общему правилу справка об оплате уставного капитала; копия бухгалтерской отчетности эмитента за последний завершенный финансовый год и за последний квартал, в том числе аудиторское заключение; расчет стоимости чистых активов коммерческой организации, предоставляющей поручительство);

• указывающие на соблюдение требований об утверждении проспекта ценных бумаг (собственно проспект; выписка из решения, протокола собрания уполномоченного лица, которым утвержден проспект; документы, связанные с подписанием финансовым консультантом проспекта; подтверждение соблюдения требований о раскрытии информации).

Исчерпывающий перечень таких документов определяется Стандартами эмиссии.

Установлены следующие сроки для подачи документов на государственную регистрацию выпуска:

• не позднее трех месяцев с даты утверждения решения об их выпуске;

• если государственная регистрация сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, — не позднее одного месяца с даты утверждения указанного проспекта.

ЦБ РФ обязан осуществить государственную регистрацию выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или принять мотивированное решение об отказе в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг в течение 30 дней с даты получения документов, представленных для государственной регистрации.

ЦБ РФ также вправе провести проверку достоверности сведений, содержащихся в документах, представленных для государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. В этом случае течение срока на государственную регистрацию приостанавливается на время проведения проверки, но не более чем на 30 дней.

ЦБ РФ в течение 30 дней с даты получения представленных документов осуществляет государственную регистрацию выпуска (дополнительно-

го выпуска) эмиссионных ценных бумаг или принимает мотивированное решение об отказе в государственной регистрации.

В случае положительного заключения ЦБ РФ выпуску ценных бумаг присваивается индивидуальный государственный регистрационный номер.

При регистрации дополнительного выпуска ему присваивается номер, состоящий из номера, присвоенного первоначальному выпуску ценных бумаг, и индивидуального номера (кода) этого дополнительного выпуска. По истечении трех месяцев с момента регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска или с момента представления в регистрирующий орган уведомления об итогах дополнительного выпуска его индивидуальный номер (код) аннулируется.

Эмитент после регистрации выпуска ценных бумаг и до окончания срока их размещения вправе внести в решение о выпуске и (или) проспект ценных бумаг изменения и (или) дополнения:

- в срок размещения с целью его продления;
- в иные условия размещения, если внесение таких изменений и дополнений вызвано необходимостью защиты интересов владельцев или возможных приобретателей ценных бумаг и не нарушает их прав.

Изменения и (или) дополнения в решение о выпуске утверждаются и подписываются в общем порядке, предусмотренном для утверждения и подписания решения о выпуске. Изменения и (или) дополнения как в решение о выпуске, так и в проспект ценных бумаг должны быть зарегистрированы регистрирующим органом.

Проспект ценных бумаг

Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, размещаемых путем подписки, должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг, за исключением случаев, если соблюдается одно из следующих условий:

1) эмиссионные ценные бумаги размещаются квалифицированным инвесторам, при этом число лиц, имеющих преимущественное право приобретения таких ценных бумаг, без учета квалифицированных инвесторов, не превышает 500;

2) акции и (или) эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в акции, размещаются лицам, которые на определенную дату являлись или являются акционерами акционерного общества — эмитента, и число таких лиц без учета квалифицированных инвесторов не превышает 500;

3) эмиссионные ценные бумаги предлагаются лицам, число которых не превышает 150, без учета квалифицированных инвесторов, а также без учета лиц, которые на определенную дату являлись или являются участниками (ак-

ционерами) эмитента, при условии, что число таких участников (акционеров), не являющихся квалифицированными инвесторами, не превышает 500;

4) эмиссионные ценные бумаги размещаются путем закрытой подписки среди лиц, число которых без учета квалифицированных инвесторов не превышает 500;

5) сумма привлекаемых эмитентом денежных средств путем размещения эмиссионных ценных бумаг одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года не превышает 200 млн руб.;

6) сумма привлекаемых эмитентом, являющимся кредитной организацией, денежных средств путем размещения облигаций одного или нескольких выпусков (дополнительных выпусков) в течение одного года не превышает 4 млрд руб.;

7) сумма денежных средств, вносимая в их оплату каждым из потенциальных приобретателей, за исключением лиц, осуществляющих преимущественное право приобретения соответствующих ценных бумаг, составляет не менее 4 млн руб. при условии, что число лиц, которые могут осуществить преимущественное право приобретения таких ценных бумаг, без учета квалифицированных инвесторов, не превышает 500.

Если государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) не сопровождалась регистрацией их проспекта, он может быть зарегистрирован впоследствии. По усмотрению кредитной организации — эмитента государственная регистрация выпуска может сопровождаться регистрацией проспекта, если эмитент предполагает публичное обращение ценных бумаг.

Проспект ценных бумаг должен содержать следующие группы сведений:

- о лицах, входящих в состав органов управления, органов по контролю за финансово-хозяйственной деятельностью, а также об аудиторе, оценщике, финансовом консультанте эмитента, его работниках и сотрудниках;
- о банковских счетах;
- об объеме, о сроках, порядке и об условиях размещения (вид, категория, тип и форма размещаемых ценных бумаг, их номинальная стоимость, предполагаемый объем выпуска, цена и т.п.);
- сведения о лице, предоставляющем обеспечение по облигациям эмитента, а также об условиях такого обеспечения;
- об эмитенте, его финансово-экономическом состоянии (за пять последних завершенных финансовых лет или за каждый завершенный финансовый год, если эмитент осуществляет деятельность менее пяти лет), финансово-хозяйственной деятельности и факторах риска;
- о бухгалтерской (финансовой) отчетности (за три последних завершенных финансовых года или за каждый завершенный финансовый год, если эмитент осуществляет свою деятельность менее трех лет), с приложением аудиторского заключения;
- об участниках (акционерах) эмитента.

Документ, включающий информацию, содержащуюся в проспекте ценных бумаг и позволяющую составить общее представление об эмитенте и эмиссионных ценных бумагах, а в случае размещения эмиссионных ценных бумаг — и об основных условиях их размещения, а также информацию об эмитенте и о его финансово-хозяйственной деятельности и бухгалтерскую (финансовую) отчетность эмитента и иную финансовую информацию (основная часть проспекта ценных бумаг), может быть зарегистрирован отдельно от документа, содержащего иную информацию, которая должна быть указана в проспекте ценных бумаг (дополнительная часть проспекта ценных бумаг). При этом во введении может отсутствовать информация о размещаемых эмиссионных ценных бумагах и об условиях такого размещения.

Информация, содержащаяся в проспекте, должна отражать все обстоятельства, которые могут оказать существенное влияние на принятие решения о приобретении эмиссионных ценных бумаг. Ответственность за полноту и достоверность указанной информации несет эмитент[9].

Требования к форме и содержанию проспекта ценных бумаг устанавливаются ЦБ РФ (ФСФР).

Регистрация дополнительной части проспекта допускается одновременно с государственной регистрацией выпуска эмиссионных ценных бумаг и не позднее одного года с даты регистрации основной части проспекта ценных бумаг.

Проспект ценных бумаг хозяйственного общества утверждается советом директоров или органом, осуществляющим в соответствии с законодательством функции совета директоров. Проспект ценных бумаг юридических лиц иных организационно-правовых форм утверждается лицом, осуществляющим функции исполнительного органа эмитента. Подписывается проспект лицом, осуществляющим функции единоличного исполнительного органа эмитента, его главным бухгалтером, аудитором, лицом, предоставившим обеспечение, а в ряде случаев и независимым оценщиком.

Этап 4. Размещение эмиссионных ценных бумаг

Размещением эмиссионных ценных бумаг признается отчуждение ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок.

В то же время комплекс юридических действий по размещению ценных бумаг включает в себя не только совершение сделок, но и внесение приходных записей по лицевым счетам или по счетам депо, а также выдачу сертификатов документарных облигаций их первым владельцам.

[9] Какую ответственность — закон не уточняет.

Размещение ценных бумаг можно разделить на следующие виды:

- публичное размещение, т.е. размещение путем открытой подписки, в том числе на торгах бирж и (или) иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг;
- размещение путем закрытой подписки;
- конвертация;
- распределение акций среди акционеров при увеличении уставного капитала путем выпуска дополнительных акций, оплачиваемых за счет имущества кредитной организации — эмитента;
- размещение ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов.

Условия размещения эмиссионных ценных бумаг[10].

1. Размещение эмиссионных ценных бумаг должно осуществляться в соответствии с условиями, определенными решением об их выпуске (дополнительном выпуске).

2. Эмитент имеет право начинать размещение эмиссионных ценных бумаг только после государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска), если иное не установлено законом.

3. Размещение акций при учреждении акционерного общества, а также размещение эмиссионных ценных бумаг при реорганизации в форме слияния, разделения, выделения или преобразования осуществляется в день государственной регистрации соответствующего юридического лица, создаваемого путем учреждения или в результате реорганизации.

4. Размещение эмиссионных ценных бумаг при реорганизации в форме присоединения осуществляется на дату внесения в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности присоединенного юридического лица.

5. Запрещается начинать размещение путем подписки эмиссионных ценных бумаг выпуска (дополнительного выпуска), государственная регистрация которого сопровождается регистрацией проспекта ценных бумаг, ранее даты, с которой эмитент предоставляет доступ к проспекту. Информация о цене размещения эмиссионных ценных бумаг или порядке ее определения должна быть раскрыта эмитентом не позднее даты начала размещения эмиссионных ценных бумаг.

6. Эмитент обязан завершить размещение эмиссионных ценных бумаг в срок, определенный решением об их выпуске (дополнительном выпуске).

В случае размещения эмиссионных ценных бумаг путем подписки указанный срок не может составлять более одного года с даты государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. Эмитент вправе продлить указанный срок путем внесения

[10] Статья 24 Закона о РЦБ.

соответствующих изменений в решение о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг. Такие изменения вносятся в порядке, установленном ст. 24.1 Закона о РЦБ. При этом каждое продление срока размещения эмиссионных ценных бумаг не может составлять более одного года, а общий срок размещения эмиссионных ценных бумаг с учетом его продления — более трех лет с даты государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска).

7. Количество размещаемых эмиссионных ценных бумаг не должно превышать количество, указанное в решении об их выпуске (дополнительном выпуске).

Эмитент может разместить меньшее количество эмиссионных ценных бумаг, чем указано в решении об их выпуске (дополнительном выпуске). Фактическое количество размещенных эмиссионных ценных бумаг указывается в отчете или уведомлении об итогах их выпуска (дополнительного выпуска).

8. Условия размещения эмиссионных ценных бумаг путем подписки должны быть равными для всех потенциальных приобретателей, за исключением случаев, предусмотренных нормативными правовыми актами Российской Федерации.

9. Эмиссионные ценные бумаги, размещаемые путем подписки, должны размещаться при условии их полной оплаты.

10. При размещении эмиссионных ценных бумаг путем подписки, услуги по размещению которых оказывает брокер, эмиссионные ценные бумаги могут быть зачислены на счет такого брокера для их последующего размещения лицам, заключившим договоры о приобретении таких эмиссионных ценных бумаг, при условии оплаты не менее 25% цены их размещения. Указанный счет открывается брокером в депозитарии и не предназначен для учета прав на эмиссионные ценные бумаги.

Срок, в течение которого эмиссионные ценные бумаги, зачисленные на счет брокера, указанный в настоящем пункте, должны быть размещены лицам, заключившим договоры об их приобретении, не может составлять более 14 рабочих дней.

В отношении эмитента предусматриваются требования:

- о необходимости завершить размещение не позднее срока, указанного в решении о выпуске, причем этот срок не может превышать одного года с даты государственной регистрации выпуска;
- невозможности осуществить размещение выпуска ценных бумаг, государственная регистрация которого сопровождалась регистрацией проспекта, ранее, чем через две недели после даты раскрытия сообщения о государственной регистрации выпуска;
- недопустимости превышения количества размещаемых ценных бумаг над количеством ценных бумаг, указанных в решении о выпуске. Размещение меньшего количества ценных бумаг возможно, но решением о

размещении может быть установлена доля ценных бумаг, при неразмещении которой выпуск считается несостоявшимся. Такая доля не может быть меньше чем 75% от общего количества размещаемых ценных бумаг;

• недопустимости предоставления преимуществ при приобретении ценных бумаг одним потенциальным владельцам перед другими. Данное требование не распространяется на эмиссию государственных ценных бумаг, предоставление акционерам преимущественного права выкупа новой эмиссии ценных бумаг и на введение эмитентом ограничений на приобретение ценных бумаг нерезидентами;

• необходимости раскрытия информации.

Эмитентом осуществляется раскрытие информации в ленте новостей и в сети Интернет в следующих формах:

• сообщение о дате начала размещения;

• сообщение об изменении даты начала размещения;

• сообщение о цене (порядке определения цены) размещения;

• сообщение о существенном факте, который в случае его раскрытия или предоставления может оказать существенное влияние на стоимость или котировки ценных бумаг;

• сообщение о приостановлении размещения;

• сообщение о возобновлении размещения.

Кроме обозначенных сообщений эмитент во исполнение требований ЦБ РФ о раскрытии информации опубликовывает свою бухгалтерскую (финансовую) отчетность на странице в сети Интернет, а также помещает копии отчетности в местах, предусмотренных для ознакомления с информацией, содержащейся в проспекте ценных бумаг.

Специальные требования к порядку размещения и порядку оплаты ценных бумаг предусматриваются для акций:

• оплата акций при учреждении общества осуществляется по цене не ниже номинальной стоимости этих акций;

• при осуществлении открытой подписки акционеры общества имеют преимущественное право приобретения размещаемых дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, в количестве, пропорциональном количеству принадлежащих им акций этой категории (типа);

• при осуществлении закрытой подписки акционеры, голосовавшие против или не принимавшие участия в голосовании по вопросу о размещении дополнительных акций и эмиссионных ценных бумаг, конвертируемых в акции, имеют преимущественное право на их приобретение;

• цена размещения дополнительных акций и ценных бумаг, конвертируемых в акции, лицам, осуществляющим преимущественное право их приобретения, может быть ниже цены размещения иным лицам, но не более чем на 10%;

• размещение посредством открытой подписки обыкновенных акций, составляющих более 25% ранее размещенных обыкновенных акций, и размещение эмиссионных ценных бумаг, которые могут быть конвертированы в обыкновенные акции, составляющие более 25% ранее размещенных обыкновенных акций, осуществляется только по решению общего собрания акционеров, принятому большинством в три четверти голосов, если необходимость большего числа голосов не предусмотрена уставом.

Договор между эмитентом и инвестором

Заключение гражданско-правовых договоров является центральным элементом процедуры размещения ценных бумаг. В связи с этим возникает вопрос о правовой природе таких договоров.

В науке дискутируются два основных подхода к обозначенным договорам:

• как к подвиду договора купли-продажи;

• как к непоименованному договору, обычно называемому договором подписки.

Первой концепции, в частности, придерживается А.В. Габов, который приводит утверждение дореволюционного ученого П. Писемского: «...подписка при существовании компании не представляет ничего особенного; это есть обыкновенная купля-продажа акций»[11].

Представляется, что классическая конструкция договора купли-продажи не выдерживается при размещении ценных бумаг.

По договору купли-продажи одна сторона (продавец) обязуется передать вещь (товар) в собственность другой стороне (покупателю), а покупатель обязуется принять этот товар и уплатить за него определенную денежную сумму (цену)[12]. При размещении эмиссионных ценных бумаг эмитент не имеет в собственности этих ценных бумаг: такие ценные бумаги возникнут только при отражении на счетах инвестора — первого приобретателя, и то под условием прохождения процедуры государственной регистрации отчета о выпуске.

Чаще всего при размещении эмитент и инвестор заключают так называемый договор подписки (непоименованный договор).

Отказ эмитента от размещения бумаг

После государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг и до начала их размещения эмитент вправе отказаться от этого раз-

[11] *Габов А.В.* Ценные бумаги... Раздел 4.1.1.1. Общие правила эмиссии ценных бумаг.

[12] Пункт 1 ст. 454 ГК РФ.

мещения, представив в ЦБ РФ соответствующее заявление и отчет об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг, содержащий информацию о том, что ни одна эмиссионная ценная бумага выпуска не размещена.

Решение об отказе от размещения эмиссионных ценных бумаг принимает уполномоченный орган эмитента, к компетенции которого относится вопрос о размещении соответствующих эмиссионных ценных бумаг.

Этап 5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг

Отчет об итогах выпуска ценных бумаг представляется эмитентом в регистрирующий орган не позднее 30 дней после окончания срока размещения ценных бумаг, а в случае, если все ценные бумаги были размещены до истечения срока, — не позднее 30 дней после размещения последней ценной бумаги.

Не стоит забывать, что в ряде перечисленных ранее случаев отчет об итогах выпуска ценных бумаг представляется в регистрирующий орган одновременно с документами, представляемыми для государственной регистрации выпуска ценных бумаг. Кроме того, эмитент вправе вместо отчета об итогах выпуска представить в регистрирующий орган уведомление об итогах выпуска ценных бумаг при одновременном наличии следующих условий:

- оказания брокером услуг по размещению ценных бумаг на основании заключенного с эмитентом договора;
- размещения ценных бумаг путем открытой подписки;
- осуществления листинга размещенных ценных бумаг.

Отчет об итогах выпуска ценных бумаг:

- утверждается единоличным исполнительным органом хозяйственного общества, если учредительными документами принятие решения по указанному вопросу не отнесено к компетенции коллегиального исполнительного органа или совета директоров. Отчет об итогах выпуска ценных бумаг юридического лица иной организационно-правовой формы утверждается единоличным исполнительным органом юридического лица, если иное не установлено законом или учредительными документами юридического лица;
- подписывается лицом, занимающим должность единоличного исполнительного органа эмитента, а также главным бухгалтером эмитента. Передача эмитентом права подписания отчета об итогах выпуска ценных бумаг иным лицам, в том числе на основании доверенности, не допускается;
- может быть подписан финансовым консультантом на рынке ценных бумаг;
- скрепляется печатью эмитента.

Лица, подписавшие отчет об итогах выпуска, при наличии их вины солидарно несут субсидиарную ответственность за ущерб, причиненный эмитентом владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в отчете недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение инвестора информации.

Для государственной регистрации отчета об итогах выпуска в регистрирующий орган представляется заявление на государственную регистрацию с приложением:

- отчета об итогах выпуска;
- выписки из решения (протокола собрания, приказа) уполномоченного лица, которым принято решение об утверждении отчета;
- сообщения о погашении конвертированных ценных бумаг в случае размещения ценных бумаг путем конвертации;
- документов, подтверждающих соблюдение эмитентом требований о раскрытии информации на этапах государственной регистрации выпуска;
- документа, содержащего расчет стоимости чистых активов коммерческой организации, предоставившей поручительство по облигациям.

Государственная регистрация осуществляется в течение 14 дней с даты получения регистрирующим органом необходимых документов. В течение этого же срока получения регистрирующий орган может принять мотивированное решение об отказе в регистрации отчета по следующим основаниям:

- нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства (нарушение условий размещения, предусмотренных решением о выпуске ценных бумаг; невыполнение требований к раскрытию информации о выпуске; нарушение срока представления в регистрирующий орган отчета об итогах выпуска). Перечень нарушений носит открытый характер;
- непредставление в течение 30 дней измененных и (или) дополненных документов на основании запроса или уведомления регистрирующего органа о необходимости устранения нарушений;
- несоответствие документов, представленных для государственной регистрации, и состава содержащихся в них сведений требованиям законодательства;
- внесение в документацию, связанную с эмиссией, ложных либо недостоверных сведений;
- неразмещение установленной в решении о выпуске доли ценных бумаг.

В случае отказа в государственной регистрации отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг такой выпуск признается несостоявшимся и его государственная регистрация аннулируется. Решение об отказе в государственной регистрации отчета может быть обжаловано в судебном порядке.

Основаниями для отказа в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспекта ценных бумаг являются[13]:

• нарушение эмитентом требований законодательства о ценных бумагах (наличие в представленных документах сведений, позволяющих сделать вывод о противоречии условий эмиссии и обращения ценных бумаг законодательству; несоответствие законодательству условий выпуска ценных бумаг). Перечень носит открытый характер;

• несоответствие документов, представленных для государственной регистрации, и состава содержащихся в них сведений требованиям законодательства;

• непредставление в течение 30 дней по запросу регистрирующего органа всех документов, которые не были предоставлены эмитентом, но необходимы для осуществления государственной регистрации;

• несоответствие финансового консультанта на рынке ценных бумаг, подписавшего проспект ценных бумаг, установленным законодательством требованиям;

• внесение в документы, являющиеся основанием для государственной регистрации выпуска ценных бумаг, ложных сведений либо недостоверных сведений.

Решение об отказе в государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и проспекта ценных бумаг может быть обжаловано в суд или арбитражный суд. В соответствии с недавними изменениями в АПК РФ споры, связанные с эмиссией ценных бумаг, в том числе с оспариванием ненормативных правовых актов, решений и действий (бездействия) государственных органов, относятся к исключительной компетенции арбитражных судов[14].

6. Приостановление эмиссии

Эмиссия ценных бумаг может быть приостановлена ЦБ РФ на любом этапе процедуры эмиссии до государственной регистрации отчета об итогах выпуска или представления уведомления об итогах выпуска. В отличие от общего порядка приостановление эмиссии биржевых облигаций возможно по решению не только ЦБ РФ, но и биржи[15]. Приостановление возможно при обнаружении ЦБ РФ следующих нарушений:

• нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства о ценных бумагах;

[13] Статья 21 Закона о РЦБ.

[14] Часть 5 ст. 225.1 АПК РФ.

[15] Часть 11 ст. 27.5-2 Закона о РЦБ.

• обнаружение в документах, на основании которых была осуществлена государственная регистрация выпуска, недостоверной или вводящей в заблуждение информации.

ЦБ РФ[16] уведомляет о приостановлении эмиссии ценных бумаг:

• эмитента;

• андеррайтера ценных бумаг эмитента;

• регистратора, осуществляющего ведение реестра владельцев именных ценных бумаг, эмиссия которых приостановлена;

• организаторов торговли.

После предварительного уведомления о приостановлении эмиссии запрещается совершение сделок по размещению ценных бумаг и осуществление рекламы ценных бумаг этого выпуска.

Приостановление эмиссии осуществляется до устранения нарушений. Эмитент, эмиссия ценных бумаг которого приостановлена, обязан в течение срока размещения, установленного в решении о выпуске ценных бумаг, либо срока, установленного в предписании, устранить нарушения и направить в орган, принявший решение о приостановлении эмиссии, отчет об устранении выявленных нарушений.

Возобновление эмиссии осуществляется по решению регистрирующего органа и только по результатам рассмотрения отчета эмитента об устранении нарушений, повлекших приостановление эмиссии ценных бумаг.

7. Признание эмиссии несостоявшейся и недействительной

Выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг может быть признан несостоявшимся по решению регистрирующего органа до государственной регистрации отчета об итогах выпуска или представления в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска. Основаниями для признания выпуска несостоявшимся являются:

• нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства, которое не может быть устранено иначе, чем посредством изъятия из обращения ценных бумаг;

• неисполнение эмитентом требований регистрирующего органа об устранении допущенных в ходе эмиссии нарушений законодательства;

• обнаружение в документах, представленных на регистрацию выпуска, недостоверной или вводящей в заблуждение информации, которая по-

[16] Постановление ФКЦБ от 31.12.1997 № 45 «Об утверждении Положения о порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным и внесении изменений и дополнений в акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг».

влекла за собой существенное нарушение прав и (или) законных интересов инвесторов или владельцев ценных бумаг;

• непредставление эмитентом в регистрирующий орган отчета об итогах выпуска или уведомления об итогах выпуска в установленный законом срок;

• отказ регистрирующего органа в государственной регистрации отчета об итогах выпуска;

• неразмещение предусмотренной решением о выпуске доли ценных бумаг, влекущее за собой признание выпуска несостоявшимся;

• неразмещение ни одной ценной бумаги.

До принятия решения о признании выпуска ценных бумаг несостоявшимся в целях проведения проверки эмитента или защиты прав владельцев ценных бумаг по общему правилу должно быть осуществлено приостановление эмиссии ценных бумаг[17].

Выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг может быть признан недействительным на основании решения суда по иску:

• регистрирующего органа;

• органа, осуществляющего государственную регистрацию юридических лиц;

• участника (акционера) эмитента;

• владельца эмиссионных ценных бумаг эмитента того же вида, категории (типа), что и эмиссионные ценные бумаги выпуска (дополнительного выпуска).

Основаниями для признания выпуска недействительным являются:

• нарушение эмитентом в ходе эмиссии требований законодательства, которое не может быть устранено иначе, чем посредством изъятия из обращения ценных бумаг;

• обнаружение в документах, представленных на регистрацию выпуска, недостоверной или вводящей в заблуждение информации, которая повлекла за собой существенное нарушение прав и (или) законных интересов инвесторов или владельцев ценных бумаг.

Решения эмитента, принятые в связи с эмиссией, и решение регистрирующего органа о государственной регистрации выпуска также могут быть признаны недействительными. Требование о признании недействительными данных решений, заявленное в суд с момента государственной регистрации выпуска и до государственной регистрации отчета об итогах выпуска (до представления уведомления об итогах выпуска), должно подаваться только одновременно с заявлением требования о признании соответствующего выпуска недействительным.

[17] Постановление ФКЦБ от 31.12.1997 № 45.

После государственной регистрации отчета об итогах выпуска одновременно с признанием выпуска недействительным должны подаваться в суд не только требования, обозначенные в предыдущем абзаце, но и требования о признании недействительными сделок, совершенных в процессе размещения эмиссионных ценных бумаг, и признании недействительным решения регистрирующего органа о регистрации отчета об итогах выпуска.

Несмотря на это, законодательно установлено, что недействительность отдельных сделок, совершенных в процессе размещения, не влечет признание выпуска недействительным. Следовательно, лишь признание группы сделок, совершенных в процессе размещения ценных бумаг, может повлечь признание всего выпуска недействительным.

Срок исковой давности по обозначенным требованиям составляет три месяца с момента регистрации отчета об итогах выпуска (представления уведомления об итогах выпуска) и восстановлению не подлежит.

Последствия признания выпуска ценных бумаг недействительным или несостоявшимся:

- аннулирование государственной регистрации выпуска;
- изъятие из обращения ценных бумаг данного выпуска;
- возвращение владельцам таких ценных бумаг денежных средств или иного имущества, полученных эмитентом в счет их оплаты.

Процедура изъятия ценных бумаг из обращения и возврата владельцам ценных бумаг средств инвестирования состоит из следующих этапов[18]:

- создание эмитентом комиссии по организации изъятия ценных бумаг из обращения и возврата владельцам ценных бумаг средств инвестирования;
- определение общего количества ценных бумаг, подлежащих изъятию из обращения, и размера средств инвестирования, которые должны быть возвращены владельцам ценных бумаг;
- определение количества ценных бумаг, подлежащих изъятию из обращения у каждого владельца ценных бумаг, и размера средств инвестирования, которые должны быть возвращены каждому владельцу ценных бумаг;
- раскрытие информации о порядке изъятия ценных бумаг из обращения и возврата средств инвестирования;
- изъятие ценных бумаг из обращения, в том числе сбор сертификатов ценных бумаг;
- возврат средств инвестирования.

[18] Постановление ФКЦБ от 08.09.1998 № 36 «Об утверждении Положения о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным».

Все расходы, связанные с признанием выпуска несостоявшимся или недействительным и возвратом средств владельцам, относятся на счет эмитента.

8. Злоупотребления при эмиссии ценных бумаг

Уголовным кодексом предусматривается наказание за совершение злоупотребления при эмиссии ценных бумаг, которое может выражаться:

- во внесении в проспект ценных бумаг заведомо недостоверной информации;
- в утверждении либо подтверждении содержащего заведомо недостоверную информацию проспекта или отчета (уведомления) об итогах выпуска;
- в размещении эмиссионных ценных бумаг, выпуск которых подлежит регистрации в соответствии с законодательством.

Данное преступление является «материальным», т.е. предполагает установление общественно опасных последствий в качестве квалифицирующего элемента. В данном случае обозначенные деяния должны причинить крупный ущерб (1 млн руб.) гражданам, организациям или государству.

Потенциальными субъектами преступления являются:

- единоличный исполнительный орган;
- главный бухгалтер;
- члены совета директоров;
- аудитор.

Возможными санкциями являются:

- штраф в размере от 100 000 до 300 000 руб.;
- штраф в размере заработной платы или иного дохода осужденного за период от одного года до двух лет;
- обязательные работы на срок до 480 часов;
- исправительные работы на срок до двух лет.

Предусматривается также ужесточенное наказание за злоупотребление при эмиссии, совершенное группой лиц по предварительному сговору или организованной группой.

9. Техническая эмиссия облигаций

На практике можно встретиться с таким термином, как «техническая эмиссия». Под такой эмиссией понимают юридическое размещение ценных бумаг без получения эмитентом средств в оплату этих бумаг. Проиллюстрируем данное понятие на примере эмиссии облигаций.

ОАО «Фарамант» предоставляет заем ООО «Торговый дом «Фарамант» (аффилированной компании) на сумму 1,2 млрд руб. В этот же день ООО «Торговый дом «Фарамант» переводит 1,2 млрд руб. ОАО «Фарамант» в оплату облигаций. Очевидно, что в результате этих двух переводов остатки на банковских счетах эмитента и инвестора не изменились, денег у них больше не стало. У ОАО «Фарамант» возникло требование к ООО «Торговый дом «Фарамант» на сумму 1,2 млрд руб., а у ООО «Торговый дом «Фарамант» — требование к ОАО «Фарамант» на сумму 1,2 млрд руб. по облигациям.

Многие специалисты не усматривают в технической эмиссии никакого порока. Однако в случае если эмитент находится в опасном финансовом положении, такая эмиссия может привести к крайне неприятным последствиям для кредиторов эмитента. Дело в том, что в случае возбуждения в отношении эмитента дела о банкротстве «новый инвестор», вероятно, станет крупнейшим кредитором эмитента и получит большинство на собрании кредиторов. Соответственно, аффилированная с эмитентом компания будет активно влиять на процедуру банкротства эмитента, не заплатив за это ни одного рубля. Ситуацию осложняет сокращенный срок исковой давности для признания недействительными сделок, совершенных в процессе размещения эмиссионных ценных бумаг, — три месяца[19].

Техническая эмиссия была предметом рассмотрения ВАС РФ. Предоставление эмитентом займа инвестору для выкупа облигаций эмитента ВАС РФ признал притворной сделкой[20].

10. Размещение ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации

Российские эмитенты вправе размещать ценные бумаги и осуществлять их обращение за пределами Российской Федерации только по разрешению ЦБ РФ. Данное ограничение распространяется на размещения в соответствии с иностранным правом ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов.

Кроме того, если размещаемые путем открытой подписки и (или) размещенные акции российского эмитента предполагается предложить к приобретению за пределами России, то одновременно должна быть предоставлена возможность их приобретения на территории России.

[19] Пункт 5 ст. 26 Закона о РЦБ.

[20] Постановление Президиума ВАС РФ от 25.05.2010 № 677/10. Подробнее о технической эмиссии см.: *Селивановский А.С.* Техническая эмиссия облигаций. URL: www.selivanovsky.ru

Разрешение на размещение и (или) осуществление обращения ценных бумаг выдается ЦБ РФ при соблюдении следующих условий:

• наличие государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг российского эмитента;

• ценные бумаги российского эмитента включены в котировальный список хотя бы одной фондовой биржи;

• количество ценных бумаг российского эмитента, размещение или обращение которых предполагается за пределами России, не превышает норматив, установленный ЦБ РФ;

• договор, на основании которого осуществляется размещение ценных бумаг иностранных эмитентов, удостоверяющих права в отношении акций российских эмитентов, предусматривает, что право голоса по указанным акциям осуществляется в соответствии с указаниями владельцев ценных бумаг иностранных эмитентов.

Разрешение на размещение и (или) на обращение ценных бумаг российских эмитентов за пределами России выдается на основании заявления эмитента, к которому прилагаются следующие документы:

• документ, подтверждающий включение ценных бумаг российского эмитента того же вида (категории), что и эмиссионные ценные бумаги, в отношении которых представляется заявление на получение разрешения ЦБ РФ, в котировальный список фондовой биржи;

• заверенная заявителем копия договора, на основании которого размещение и (или) обращение ценных бумаг за пределами России организуется посредством размещения и обращения иностранных ценных бумаг;

• выписка с лицевого счета (счета депо) акционера — владельца акций российского эмитента в случае, если заявление на получение разрешения ЦБ РФ представляется в отношении акций российского эмитента и такое заявление подписывается акционером;

• документ, содержащий сведения об осуществлении российским эмитентом видов деятельности, имеющих стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства;

• документ, подтверждающий наличие решения о предварительном согласовании сделок, направленных на размещение и (или) обращение акций российского эмитента, который осуществляет деятельность, имеющую стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства.

Соответствующее разрешение на размещение ценных бумаг может быть выдано одновременно с государственной регистрацией выпуска таких ценных бумаг.

Банк России обязан выдать указанное разрешение или принять мотивированное решение об отказе в его выдаче в течение 30 дней с даты полу-

чения всех необходимых документов или одновременно с государственной регистрацией выпуска. При проведении проверки достоверности сведений, содержащихся в представленных документах, течение указанного срока может быть приостановлено, но не более чем на 30 дней.

Количество акций российского эмитента, размещение и (или) организацию обращения которых предполагается осуществлять за пределами России, не должно превышать:

- 50% от общего количества размещаемых акций соответствующего выпуска (по общему правилу);
- если акции включены в котировальный список «А» (первого или второго уровней), — 25% от общего количества акций той же категории;
- если акции включены в котировальный список «Б», — 15% от общего количества акций той же категории;
- если акции включены в котировальный список «В» или «И», — 5% от общего количества акций той же категории;
- если акции включены в котировальный список «Б», «В» или «И», но при этом заявителем является эмитент иностранных ценных бумаг с местом учреждения в государстве, с соответствующим органом которого ЦБ РФ заключено соглашение, предусматривающее порядок взаимодействия, — 25% от общего количества акций российского эмитента той же категории;
- если российским эмитентом является акционерное общество, которое признается обществом, имеющим стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства, и осуществляет геологическое изучение недр и (или) разведку и добычу полезных ископаемых на участках недр федерального значения, — 5% от общего количества акций той же категории;
- если эмитентом является общество, указанное в предыдущем пункте, но на дату представления документов принято решение о предварительном согласовании сделок, направленных на размещение и (или) обращение его акций, — количества акций, в отношении указанных сделок с которыми принято решение о предварительном согласовании, но не более 25% от общего количества акций той же категории.

Не позднее 30 дней с даты окончания срока, в течение которого размещаемые и (или) размещенные акции российского эмитента предлагались к приобретению на территории России и за ее пределами, российский эмитент или акционер, а по поручению указанных лиц и фондовая биржа или брокер обязаны уведомить ЦБ РФ об итогах предложения акций.

Положение о порядке выдачи Федеральной службой по финансовым рынкам разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации утверждено Приказом ФСФР от 10.06.2009 № 09-21/пз-н.

ФСФР выдала такие разрешения ряду российских акционерных обществ, например Сбербанку, ОАО «Интер РАО ЕЭС», ОАО «ФосАгро».

11. Судебная практика по эмиссии ценных бумаг

Необходимо отметить, что срок исковой давности для признания недействительными решений, связанных с эмиссией ценных бумаг и сделок по размещению ценных бумаг, составляет три месяца с момента государственной регистрации отчета об итогах выпуска или с момента представления в регистрирующий орган уведомления об итогах выпуска. Данный срок восстановлению не подлежит.

Остановимся на наиболее существенных правовых конфликтах, разрешаемых судебной практикой по вопросам эмиссии акций.

Аудиторская проверка при подаче документов на государственную регистрацию выпуска

Законодательно предусмотрен исчерпывающий перечень оснований обязательной аудиторской проверки. В то же время согласно Стандартам эмиссии в регистрирующий орган в отсутствие необходимости регистрации проспекта эмиссии дополнительно подается годовая бухгалтерская отчетность, в которую входит аудиторское заключение.

Судебная практика продемонстрировала, что при государственной регистрации выпуска общество должно представить аудиторское заключение только в том случае, если в соответствии с законом оно обязано проводить аудиторскую проверку[21].

Ликвидация как последствие непредставления документов по эмиссии в установленный срок

Как было отмечено выше, непредставление документов на государственную регистрацию эмиссии акций является распространенным основанием привлечения эмитента к административной ответственности. Но это не является единственным возможным последствием.

Судебная практика показывает, что истечение срока для представления документов не является безусловным основанием для отказа в регистрации выпуска ценных бумаг и отчета об итогах выпуска. В то же время акционерные общества, не представившие в надлежащий срок документы для государственной регистрации выпусков акций, подлежат ликвидации по искам органов, осуществляющих государственную регистрацию юридических лиц, которым

[21] Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 05.08.2009 по делу № А43-1464/2009-16-32.

принадлежит право, но не обязанность предъявления таких исков. В этом случае суду надлежит квалифицировать действия (бездействие) эмитента на предмет соответствия основаниям ликвидации, предусмотренным ГК РФ[22].

Последствия отмены решения суда о признании выпуска недействительным

Арбитражные суды на данный момент исходят из того, что акционер не вправе осуществлять свои права по акциям, выпуск которых был признан недействительным, а впоследствии решение о недействительности было отменено, даже в том случае, если запись по лицевому счету еще не была аннулирована. Этот вывод основывается на тезисе об отсутствии объекта права (акции) после аннулирования выпуска[23].

Представляется, что соответствующую концепцию арбитражные суды могут распространить и на отмену решения о признании выпуска несостоявшимся.

12. Раскрытие информации

Одним из важнейших элементов рынка ценных бумаг является раскрытие информации. Смысл раскрытия информации заключается в том, что эмитенты ценных бумаг предоставляют различную существенную информацию инвесторам и потенциальным инвесторам. А последние на основе полученной информации могут провести работу по анализу финансового состояния эмитента, перспектив его деятельности, сравнить результаты деятельности данного эмитента с его конкурентами, с эмитентами в других отраслях экономики, оценить риски своего вложения в ценные бумаги соответствующего эмитента.

12.1. Основные понятия, связанные с раскрытием информации

Закон[24] вводит следующие основные понятия.

Раскрытие информации на рынке ценных бумаг — обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей

[22] Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 07.04.2009 № А33-11276/08-Ф02-1249/09 по делу № А33-11276/08; Постановление ФАС Северо-Западного округа от 14.05.2009 по делу № А56-18631/2008.

[23] ФАС Поволжского округа, ФАС Волго-Вятского округа. Рекомендации Научно-консультативного совета по вопросам применения норм корпоративного законодательства и норм законодательства о несостоятельности (банкротстве) (утверждены президиумом ФАС Поволжского округа от 26.04.2010).

[24] Статья 30 Закона о РЦБ.

получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение.

Раскрытая информация на рынке ценных бумаг — информация, в отношении которой проведены действия по ее раскрытию.

Общедоступная информация на рынке ценных бумаг — информация, не требующая привилегий для доступа к ней или подлежащая раскрытию в соответствии с законом.

Предоставление информации на рынке ценных бумаг — обеспечение ее доступности определенному кругу лиц в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение этим кругом лиц.

Предоставленная информация на рынке ценных бумаг — информация, в отношении которой проведены действия по ее предоставлению определенному кругу лиц.

12.2. Формы раскрытия информации

Нормативные акты устанавливают обязанность эмитентов раскрывать информацию при регистрации проспекта ценных бумаг в следующих формах:

- ежеквартальный отчет эмитента эмиссионных ценных бумаг;
- сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность эмитента;
- сообщение о существенных фактах.

Помимо требований о раскрытии определенных сведений в одной из обозначенных форм, законодательство предусматривает обязанность раскрытия отдельных документов эмитента в зависимости от его статуса. Так, открытое акционерное общество, а также закрытое акционерное общество, осуществившее публичное размещение облигаций или иных ценных бумаг, дополнительно обязаны раскрывать:

- годовой отчет;
- списки аффилированных лиц;
- устав и внутренние документы;
- решение о выпуске ценных бумаг.

Сведения, которые должны быть отражены в перечисленных документах, порядок их раскрытия и формы предоставления определены в Положении о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг[25].

Все перечисленные виды документов подписываются руководителем эмитента и главным бухгалтером эмитента, которые подтверждают тем самым достоверность всей содержащейся в них информации. Некоторые

[25] Утверждено Приказом ФСФР от 04.10.2011 № 11-46/пз-н.

документы должны быть утверждены уполномоченным органом эмитента. Так, годовой отчет акционерного общества должен быть утвержден на годовом собрании акционеров данного эмитента.

Ежеквартальный отчет

Ежеквартальный отчет, как следует из названия, составляется по итогам каждого квартала. Обязанность по раскрытию информации в этой форме возникает у эмитента начиная с квартала, в течение которого была осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг.

Ежеквартальные отчеты по общему правилу не предоставляются в регистрирующие органы (исключением является эмиссия облигаций с ипотечным покрытием). Текст ежеквартального отчета должен быть опубликован в сети Интернет в срок не более 45 дней с даты окончания соответствующего квартала и должен быть доступен в течение не менее пяти лет с даты его опубликования.

В отчет за I квартал включаются:

- годовая бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за последний завершенный финансовый год;
- аудиторское заключение в отношении годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности;
- квартальная бухгалтерская (финансовая) отчетность эмитента за I квартал отчетного финансового года.

В состав отчетов за II и III кварталы включается квартальная отчетность эмитента за II и III кварталы соответственно. В состав же ежеквартального отчета за IV квартал отчетность эмитента не включается.

Сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность

Существуют два вида данной формы раскрытия информации: годовая отчетность и промежуточная.

Годовая сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность за последний завершенный финансовый год с приложением аудиторского заключения раскрывается в сети Интернет не позднее трех дней после даты составления аудиторского заключения и не позднее 120 дней после даты окончания финансового года.

Промежуточная сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность раскрывается в сети Интернет не позднее трех дней после даты ее составления и не позднее 60 дней после даты окончания II квартала текущего финансового года.

Сообщения о существенных фактах

Эмитент обязан оперативно раскрывать информацию о важнейших событиях своей деятельности в форме сообщения о существенных фактах.

Существенные факты — сведения, которые в случае их раскрытия или предоставления могут оказать существенное влияние на стоимость или котировки эмиссионных ценных бумаг эмитента.

Закон о РЦБ содержит обширный перечень существенных фактов (50 позиций), который включает следующие сведения:

- о созыве и проведении общего собрания участников (акционеров) эмитента, а также о решениях, им принятых;
- о проведении заседания совета директоров эмитента и его повестке дня, а также о некоторых принятых им решениях, в том числе о размещении эмиссионных ценных бумаг, о приобретении эмитентом размещенных им ценных бумаг, об образовании исполнительного органа эмитента и о досрочном прекращении (приостановлении) его полномочий, об одобрении крупных сделок и сделок с заинтересованностью;
- о появлении у эмитента подконтрольной ему организации, имеющей для него существенное значение, а также о прекращении оснований контроля над такой организацией;
- о появлении лица, контролирующего эмитента, а также о прекращении оснований такого контроля;
- о принятии арбитражным судом заявления о признании эмитента, контролирующего его лица, подконтрольной эмитенту организации, имеющей для него существенное значение, либо лица, предоставившего обеспечение по облигациям, банкротами.

Информация об аффилированных лицах общества

Раскрытие информации об аффилированных лицах осуществляется в форме списка, содержащего сведения, которые известны либо должны быть известны эмитенту. Данный список составляется на основе уведомлений лиц, которые приобрели акции эмитента и стали при этом аффилированными.

Текст списка должен быть опубликован в сети Интернет не ранее даты окончания отчетного квартала и не позднее двух рабочих дней с даты его окончания. При этом список должен быть доступен в течение трех лет с даты истечения срока для его опубликования.

12.3. Где раскрывается информация

Нормативными актами эмитентам вменяется в обязанность раскрывать информацию строго определенным способом, одним из которых яв-

ляется лента новостей, т.е. информационный ресурс, предоставляемый информационным агентством и обновляемый в режиме реального времени. В данном случае опубликование должно осуществляться в ленте новостей хотя бы одного из информационных агентств, которое уполномочено на проведение действий по раскрытию информации на рынке ценных бумаг, до 10.00 часов последнего дня срока раскрытия информации.

Для эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на организованных торгах, предъявляется требование к опубликованию пресс-релизов о решениях, принятых органами управления эмитентов. Пресс-релизы публикуются не позднее одного дня с даты проведения заседания органа управления эмитента, на котором принимается соответствующее решение.

В свою очередь, при опубликовании информации в сети Интернет эмитент должен использовать ту страницу, которая предоставляется одним из распространителей информации на рынке ценных бумаг. Тот эмитент, ценные бумаги которого включены в список ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, при опубликовании информации в сети Интернет должен дополнительно использовать собственную страницу, права на доменное имя которой принадлежат эмитенту.

Возможность ознакомления с раскрываемой информацией обеспечивается и обязанностью эмитента по размещению копий документов, содержащих раскрываемые сведения, по адресу постоянно действующего исполнительного органа эмитента и в местах, указанных в рекламных сообщениях эмитента.

Копии документов предоставляются владельцам ценных бумаг и иным заинтересованным лицам по их требованию за плату, не превышающую расходы по изготовлению такой копии, в срок не более семи дней с даты предъявления соответствующего требования.

12.4. Обязанность по раскрытию информации

Законодательство России устанавливает различные требования к раскрытию информации в зависимости от субъектов (табл. 5.1).

Обязанность по раскрытию информации возникает не только непосредственно у эмитента, но и:

- у его участника (акционера), владеющего 5% или более голосующих акций (долей), — в отношении раскрытия информации о лицах, контролирующих такого участника (акционера);
- организации, подконтрольной эмитенту, — в отношении информации о приобретении (отчуждении) голосующих акций (долей) эмитента или ценных бумаг иностранного эмитента, удостоверяющих права в отношении голосующих акций эмитента;

• лица, приобретающего ценные бумаги эмитента на основании добровольного или обязательного предложения, — в отношении раскрытия информации о содержании такого предложения.

Таблица 5.1

Требования к раскрытию информации по субъектам

Обязанный субъект	Какую информацию должен раскрывать	Срок раскрытия	Правовое основание
Открытое акционерное общество	Годовой отчет общества, годовая бухгалтерская отчетность	Не позднее двух дней с даты составления протокола общего собрания акционеров, утвердившего отчет	Ст. 92 Закона об АО, п. 8.2 Стандартов эмиссии
	Проспект ценных бумаг общества	Не более двух дней с даты опубликования информации о государственной регистрации выпуска ценных бумаг	П. 2.4.4 Стандартов эмиссии
	Сообщение о проведении общего собрания акционеров	По общему правилу не позднее, чем за 20 дней до даты проведения собрания	Ст. 52 Закона об АО
	Иные сведения, определяемые ЦБ РФ		
Любой эмитент эмиссионных ценных бумаг	Ежеквартальный отчет	Не более 45 дней с даты окончания соответствующего квартала	Ст. 30 Закона о РЦБ
	Сводная бухгалтерская отчетность (годовая)	Не позднее трех дней после даты составления аудиторского заключения, но не позднее 120 дней после даты окончания соответствующего финансового года	П. 7.5 Стандартов эмиссии
	Сообщение о существенных фактах	В ленте новостей не позднее одного дня, в сети Интернет — не позднее двух дней после наступления существенного факта	П. 6.3.1 Стандартов эмиссии
Профучастник	Информация, предусмотренная федеральными законами и нормативными правовыми актами ЦБ РФ. Например, расчет собственных средств по состоянию на последний календарный день месяца	В течение месяца, следующего за месяцем, за который был произведен расчет	Ст. 30 Закона о РЦБ

12.5. Освобождение от обязанности раскрывать или предоставлять информацию

Законодательство допускает возможность для некоторых эмитентов освободиться от обязанности осуществлять раскрытие информации[26]. Для этого должны соблюдаться следующие условия:

- эмитент не имеет иных эмиссионных ценных бумаг, за исключением акций, в отношении которых осуществлена регистрации проспекта;
- акции эмитента не допущены к организованным торгам;
- число акционеров не превышает 500;
- общее собрание акционеров (большинством в три четверти голосов, участвующих в общем собрании акционеров) принимает решение об обращении в ЦБ РФ с заявлением об освобождении его от обязанности осуществлять раскрытие или предоставление информации;
- акционерное общество обратилось в ЦБ РФ с соответствующим заявлением, сопроводив его представлением документов, подтверждающих соблюдение предыдущих условий;
- ЦБ РФ рассмотрел заявление и документы, не обнаружил в них нарушений, ложных сведений и недостоверной информации, приняв положительное решение.

Акционерное общество, освобожденное ЦБ РФ от обязанности осуществлять раскрытие информации, раскрывает информацию о решении ЦБ РФ в форме существенного факта.

Информацию о принятых ЦБ РФ решениях об освобождении эмитентов от обязанности раскрывать информацию возможно найти на сайте Банка России[27].

12.6. Ответственность за нарушения в раскрытии информации

Кто и какую ответственность несет за нарушения в раскрытии информации в России? За такого рода нарушения законом предусмотрена гражданская и административная ответственность.

Гражданско-правовая ответственность

Закон о РЦБ установил, что:

- лица, подписавшие (утвердившие) ежеквартальный отчет;

[26] Статья 92.1 Закона об АО, ст. 30.1 Закона о РЦБ.

[27] Информацию об освобождениях, выданных ФСФР, см.: http://www.fcsm.spb.ru/disclosure/10/1/2

• аудитор, составивший аудиторское заключение в отношении бухгалтерской (финансовой) отчетности эмитента;

• аудитор, составивший аудиторское заключение в отношении бухгалтерской (финансовой) отчетности лица, предоставившего обеспечение по облигациям эмитента, — солидарно несут субсидиарную ответственность за убытки, причиненные эмитентом инвестору и (или) владельцу ценных бумаг вследствие содержащейся в указанном отчете недостоверной, неполной и (или) вводящей в заблуждение информации, подтвержденной ими.

Аналогичная ответственность предусмотрена и для лиц, подписавших (утвердивших) проспект ценных бумаг.

Как известно, для привлечения к гражданско-правовой ответственности необходим состав правонарушения: 1) противоправность деяния; 2) наличие убытков; 3) наличие причинно-следственной связи между противоправным деянием и убытками; 4) вина нарушителя. Весьма вероятно, что при обращении инвестора, который посчитал себя пострадавшим, к эмитенту с требованием о возмещении убытков, вызванных нарушениями в раскрытии информации, эмитент откажет. Тогда инвестор вынужден будет обратиться в суд с соответствующим иском. При этом истец должен будет представить документальные доказательства по всему составу.

Если доказать нарушение в раскрытии информации еще возможно, то доказать факт наличия убытков, вызванных нарушением обязательства со стороны эмитента, и приложить их точный документированный расчет практически нереально. Еще хуже обстоит дело с выявлением и доказыванием причинно-следственной связи между нарушением в раскрытии информации и понесенными убытками.

Таким образом, приходится констатировать, что в этих рамках вероятность привлечь к ответственности лиц, подписавших какой-либо документ, связанный с раскрытием информации, практически нулевая. Законодатель ввел очередную неработающую норму. Потерпевший инвестор лишен возможности компенсировать свои убытки от недобросовестного поведения эмитента и его руководителей.

Административная ответственность

Быть может, сработает административная ответственность?

КоАП РФ содержит несколько составов правонарушений, связанных с нарушениями представления и раскрытия информации на финансовых рынках[28].

[28] Статья 15.19 КоАП РФ.

Потенциальные субъекты ответственности:

- эмитент;
- руководитель эмитента;
- профучастник;
- руководитель профучастника;
- клиринговая организация, АИФ, управляющая компания АИФ, ПИФ или НПФ либо специализированный депозитарий АИФ, ПИФ или НПФ;
- лица, предоставившие обеспечение по облигациям эмитентов;
- лица, получившие право распоряжаться (прямо или косвенно, самостоятельно или совместно с иными лицами) определенным количеством голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал эмитентов или клиринговой организации;
- подконтрольные эмитенту организации;
- участники (акционеры) хозяйственных обществ;
- лица, получившие полномочия, необходимые для созыва и проведения внеочередных общих собраний акционеров;
- лица, приобретающие эмиссионные ценные бумаги открытых акционерных обществ на основании добровольного или обязательного предложения;
- аффилированные лица акционерных обществ и лица, которые признаются законодательством заинтересованными в совершении акционерным обществом сделки;
- лицо, оказывающее услуги по публичному предоставлению раскрываемой информации.

Составы правонарушений:

- непредставление/нераскрытие информации, предусмотренной законодательством;
- нарушение порядка и сроков представления/раскрытия информации, предусмотренной законодательством;
- представление/раскрытие информации не в полном объеме, и (или) недостоверной информации, и (или) вводящей в заблуждение информации.

Санкцией за указанные административные нарушения является административный штраф в следующих пределах:

- на должностных лиц — от 20 000 до 30 000 руб.;
- на юридических лиц — от 500 000 до 700 000 руб.

или дисквалификация на срок до одного года.

Срок давности — один год[29].

[29] Статья 4.5 КоАП РФ.

12.7. Эффективность раскрытия информации

Для того чтобы данный институт работал, необходимо, чтобы эмитенты и иные обязанные лица: 1) раскрывали информацию оперативно; 2) раскрывали достоверную информацию. Это должно обеспечиваться эффективным применением ответственности за раскрытие информации. Например, в США руководитель компании, допустившей нарушения при раскрытии информации, рискует оказаться в тюрьме.

Но в России институт раскрытия информации явно неэффективен.

Причина первая: обязанные лица раскрывают слишком много информации, которая не несет важной смысловой нагрузки; сущностную информацию приходится выискивать среди потока бессмысленных повторений малоценных сведений.

Пример. В ежеквартальном отчете эмитента есть раздел «Риски, связанные с приобретением размещаемых (размещенных) эмиссионных ценных бумаг»[30], в котором на многих страницах воспроизводятся общие замечания, касающиеся страновых, региональных, финансовых, отраслевых и правовых рисков. При этом данную информацию эмитент повторяет из отчета в отчет, практически не меняя.

Причина вторая: к сожалению, в России мало кто обращает внимание на раскрываемую информацию, ее не анализируют, а ФСФР слабо контролировала соблюдение этой обязанности. Дабы не быть голословными, приведем примеры.

Пример 1. В 2008 г. ЗАО «ФК «Еврокоммерц», которое ранее привлекло огромные средства путем выпуска облигаций, перестало исполнять обязательства по кредитам и облигациям. При этом компания раскрывала много информации о своей деятельности, в том числе финансовую отчетность, составленную по Международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Выяснилось, что из «армии» компаний и банков, которые инвестировали в облигации и выдавали кредиты, никто не прочитал эту отчетность. А в ней были раскрыты реальные риски компании и, кроме того, указано, что компания работает практически без собственных средств (капитала).

Пример 2. В конце 2011 г. ФСФР оштрафовала ОАО «Первый канал» почти на 900 тыс. руб. за систематическое нераскрытие на странице в Интернете информации, обязанность по раскрытию которой предусмотрена законодательством. Последние доступные квартальные результаты канала датированы … 2003 г.[31]

[30] Обычно п. 2.5 отчета.

[31] Подробнее об этом деле см. статью в газете «Ведомости» (08.11.2011. № 210 (2976)). URL: www.vedomosti.ru/newspaper/article/270549/pervyj_neprozrachnyj

Причина третья: на обязанных лиц возложена обязанность по раскрытию информации в строгих формах, при этом указанные лица фактически могут раскрывать любую информацию, вовсе не всегда достоверную и важную. За нарушение обязанностей по раскрытию информации в России не привлекают к ответственности по существу. В худшем случае нарушитель рискует уплатить штраф (если кто-то все-таки отследит, а регулирующий орган вынесет соответствующее решение). Максимальный размер штрафа — 700 000 руб. не может сравниться с «выгодой» от введения инвесторов в заблуждение и выигрыша времени. Инвестор не имеет шансов получить компенсацию убытков, причиненных раскрытием недостоверной информации.

Таким образом, приходится констатировать, что институт раскрытия информации на рынке ценных бумаг столь же громоздок, сколь и бессмысленен.

13. Нормативные акты, регулирующие эмиссию ценных бумаг

- УК РФ
- КоАП РФ
- Закон о РЦБ
- Закон об АО
- Закон об ООО
- Федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 04.10.2011 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 10.06.2009 № 09-21/пз-н «Об утверждении Положения о порядке выдачи ФСФР разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за территорией Российской Федерации»
- Приказ ФСФР от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»
- Постановление ФКЦБ от 08.09.1998 № 36 «Об утверждении Положения о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным»
- Инструкция ЦБ РФ от 10.03.2006 № 128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории России»
- Положение ЦБ РФ от 25.03.2003 № 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг»

Контрольные вопросы

1. Дайте определение понятию «эмиссия ценных бумаг».

2. Дайте определение понятию «размещение эмиссионных ценных бумаг».

3. Дайте определение понятию «выпуск эмиссионных ценных бумаг».

4. В какой момент эмитент приобретает право отчуждать ценные бумаги первым владельцам?

5. ООО «Озеро» планирует разместить облигации на общую сумму 3 млрд руб.: облигации номиналом 1000 руб. на 1 млрд руб. и облигации номиналом 2000 руб. на 2 млрд руб. Вправе ли эмитент разместить такие облигации в рамках одного выпуска?

6. С какого момента первые владельцы эмиссионных ценных бумаг вправе совершать с ними сделки?

7. Каким образом может осуществляться размещение акций акционерного общества?

8. Из скольких этапов состоит «стандартная процедура» эмиссии акций?

9. ООО Коммерческий банк «Одуванчик-кредит» приняло решение о выпуске облигаций общей номинальной стоимостью 1 млрд руб. Такой выпуск:
а) должен пройти государственную регистрацию в ФНС;
б) должен пройти государственную регистрацию в Росреестре;
в) должен пройти государственную регистрацию в ФСФР;
г) должен пройти государственную регистрацию в ЦБ РФ;
д) должен пройти государственную регистрацию в ФСБ;
е) должен пройти регистрацию на бирже;
ж) не должен проходить государственную регистрацию в ФНС?

10. Чем различаются решение о выпуске ценных бумаг и решение о размещении ценных бумаг в акционерном обществе?

11. Каковы основания для отказа в государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг?

12. В какой срок должно быть проведено размещение акций?

13. Возможно ли установление преимуществ одних приобретателей перед другими при размещении акций путем открытой подписки?

14. Какой орган вправе приостановить эмиссию облигаций? На каком этапе?

15. Каковы основания для признания эмиссии недействительной?

16. Каков срок исковой давности для признания эмиссии недействительной?

17. В чем смысл раскрытия информации на рынке ценных бумаг?

18. Какие сведения признаются существенными фактами?

19. Каким санкциям может быть подвергнут эмитент, который раскрыл ежеквартальный отчет эмитента с ошибками?

20. Какие права есть у акционера акционерного общества, которое раскрыло ежеквартальный отчет эмитента с ошибками?

21. Каков срок давности для привлечения к ответственности лица, допустившего нарушения требований нормативных актов о раскрытии информации?

6
глава

ПЕРЕХОД И ЗАЩИТА ПРАВ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ

1. Способы передачи прав на ценные бумаги

Выделяют следующие способы передачи прав на ценные бумаги:
- вручение бумаги (traditio);
- индоссамент;
- цессия;
- трансферт.

Указанные способы соответствуют традиционному представлению о делении ценных бумаг на предъявительские, ордерные, именные и так называемые ректа-бумаги. Согласно классическому учению о ценных бумагах способы передачи права на них различаются в зависимости от вида ценной бумаги.

Статьей 146 ГК РФ определено, что права, удостоверенные предъявительской ценной бумагой, передаются приобретателю путем вручения ему ценной бумаги лицом, совершившим ее отчуждение. При этом с переходом права на документарную ценную бумагу переходят все удостоверенные ею права в совокупности.

Права, удостоверенные ордерной ценной бумагой, передаются приобретателю путем ее вручения с совершением на ней передаточной надписи — индоссамента. Если иное не предусмотрено ГК РФ или законом, к передаче ордерных ценных бумаг применяются установленные Федеральным законом «О переводном и простом векселе» правила о передаче векселя.

Права, удостоверенные именной документарной ценной бумагой, передаются приобретателю путем вручения ему ценной бумаги лицом, совершающим ее отчуждение, с совершением на ней именной передаточной надписи или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии). Нормы гл. 24 ГК РФ применяются к

передаче прав, удостоверенных именными документарными ценными бумагами, в порядке уступки требования (цессии), если иное не установлено гл. 7 ГК РФ, иным законом или не вытекает из существа соответствующей ценной бумаги.

Установлены следующие правила в случаях неисполнения обязательства по передаче ценной бумаги.

В случае неисполнения обязательства по передаче ордерной или именной документарной ценной бумаги приобретатель вправе требовать ее изъятия у лица, во владении которого она находится, за исключением случаев, если на ценной бумаге учинены индоссамент или передаточная надпись лица, совершившего отчуждение, по которым права переданы иному лицу.

В случае неисполнения обязательства по совершению индоссамента или передаточной надписи на ордерной или именной документарной ценной бумаге переход прав на ордерную или именную документарную ценную бумагу осуществляется по требованию приобретателя на основании решения суда путем совершения лицом, осуществляющим исполнение судебного решения, надписи на ценной бумаге, которая имеет силу индоссамента или передаточной надписи.

Переход прав, удостоверенных ордерной или именной ценной бумагой, к другому лицу по основаниям иным, чем передача по договору, осуществляется путем приобретения права на ценную бумагу в случаях и по основаниям, которые установлены законом.

Переход прав на ордерные или именные ценные бумаги подтверждается:

1) при наследовании — отметкой нотариуса на самой ценной бумаге, которая имеет силу индоссамента или передаточной надписи предшествующего правообладателя;

2) при реализации таких ценных бумаг в случае обращения на них взыскания — отметкой лица, уполномоченного на реализацию имущества владельца таких ценных бумаг;

3) в иных случаях — на основании решения суда отметкой лица, осуществляющего исполнение судебного решения.

При уклонении лица, осуществляющего учет прав на ценные бумаги, от внесения в учетные записи отметки о переходе прав лицо, на имя которого совершен передаточный акт, может требовать в судебном порядке внесения соответствующей отметки в учетные записи.

2. Вручение бумаги (traditio)

Простым вручением передаются предъявительские ценные бумаги, которых в современном российском обороте крайне мало.

Например, предъявительской ценной бумагой становится вексель, на котором проставлен бланковый индоссамент. К этому виду относились и облигации государственного сберегательного облигационного займа (ОГСЗ).

Простым вручением передаются также депозитные (сберегательные) сертификаты на предъявителя.

3. Индоссамент

Права по ордерной ценной бумаге передаются путем совершения на этой бумаге передаточной надписи — индоссамента[1]. Посредством индоссаментов передаются векселя и закладные. Для того чтобы лицо, указанное в индоссаменте, могло воспользоваться правами из бумаги, данное лицо должно владеть этой бумагой. В противном случае реализовать права из бумаги будет невозможно. Например, невозможно получить платеж по векселю, не предъявив его.

ГК РФ установил, что индоссант несет ответственность не только за существование права, но и за его осуществление. Индоссамент может быть ограничен только поручением осуществлять права, удостоверенные ценной бумагой, без передачи этих прав индоссату (препоручительный индоссамент). В этом случае индоссат выступает в качестве представителя.

Индоссамент может быть:

- именным (с указанием лица, которому должно быть произведено исполнение);
- бланковым (без указания лица, которому должно быть произведено исполнение) или
- ордерным (с указанием лица, которому или приказу которого должно быть произведено исполнение).

4. Цессия

В соответствии с ГК РФ права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии)[2]. Однако фактически к именным ценным бумагам применяется иной способ передачи прав — трансферт. Это связано с тем, что именные эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться только в бездокументарной форме, за исключением случаев, предусмотренных федеральными закона-

[1] Пункт 3 ст. 146 ГК РФ.

[2] Пункт 2 ст. 146 ГК РФ.

ми[3]. Права на бездокументарные ценные бумаги учитываются в реестрах (у самого эмитента, реестродержателя и (или) депозитария). Передача права на ценные бумаги, учитываемые в системе реестра, осуществляется посредством трансферта, а не цессии.

5. Трансферт

Именные ценные бумаги передаются посредством трансферта.

Трансферт — способ передачи прав на именную ценную бумагу, фиксирующий изменение записи о принадлежности ценной бумаги в реестрах ценных бумаг.

Напомним, что в отношении акций реестр может вести само акционерное общество[4] и регистратор (по договору с акционерным обществом о ведении реестра)[5]. Переход права собственности на акции может также осуществляться по счетам депо, которые ведет депозитарий.

В отношении облигаций реестр ведет депозитарий.

В отношении инвестиционных паев ПИФов реестр ведет регистратор. Переход права собственности на инвестиционные паи ПИФа может также осуществляться по счетам депо, которые ведет депозитарий.

Общее понятие о трансферте — как способе передачи права на именную ценную бумагу в законодательстве отсутствует.

Согласно ГК РФ права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии)[6]. Операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав. Передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться этим лицом, которое несет ответственность за сохранность официальных записей, обеспечение их конфиденциальности, предоставление правильных данных о таких записях, совершение официальных записей о проведенных операциях[7].

Права переходят к приобретателю в момент внесения в учетные записи отметки о переходе прав. Отметка вносится на основании передаточного акта, совершенного сторонами в присутствии лица, осуществляюще-

[3] Статья 16 Закона о РЦБ.

[4] Данное правило действует до 01.10.2014, после чего все АО обязаны передать ведение реестра акционеров регистраторам. См.: Федеральный закон от 02.07.2013 № 142-ФЗ.

[5] Подробнее см. разд. 7.5 гл. 7.

[6] Статья 146 ГК РФ.

[7] Пункт 2 ст. 149 ГК РФ.

го учет в соответствии с описанными ниже правилами, или на основании нотариально удостоверенного передаточного акта, предъявленного лицу, осуществляющему учет, одной из сторон.

В доктрине обычно определяют трансферт как совокупность действий, среди которых выделяют следующие:

1) кауза (например, договор купли-продажи, договор мены, соглашение об отступном и пр.);

2) передаточное распоряжение собственника лицу, ведущему соответствующий реестр, и

3) внесение соответствующих записей в реестр.

Особое внимание следует уделить требованиям к передаточному распоряжению, которые установлены в Положении о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, утвержденном Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 № 27.

Согласно Положению в передаточном распоряжении содержится указание регистратору внести в реестр запись о переходе прав собственности на ценные бумаги. Кроме того, в передаточном распоряжении должны содержаться следующие данные.

1. В отношении лица, передающего ценные бумаги:

1) фамилия, имя, отчество (для физических лиц), полное наименование (для юридических лиц) зарегистрированного лица с указанием, является ли оно владельцем, доверительным управляющим или номинальным держателем передаваемых ценных бумаг;

2) вид, номер, серия, дата и место выдачи документа, удостоверяющего личность, а также наименование органа, выдавшего документ (для физических лиц), наименование органа, осуществившего регистрацию, номер и дата регистрации (для юридических лиц).

2. В отношении передаваемых ценных бумаг:

1) полное наименование эмитента;

2) вид, категория (тип), государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг;

3) количество передаваемых ценных бумаг;

4) основание перехода прав собственности на ценные бумаги;

5) цена сделки (в случае, если основанием для внесения записи в реестр является договор купли-продажи, договор мены или договор дарения);

6) указание на наличие обременения передаваемых ценных бумаг обязательствами.

3. В отношении лица, на лицевой счет которого должны быть зачислены ценные бумаги:

1) фамилия, имя, отчество (для физических лиц), полное наименование (для юридических лиц) с указанием, является ли оно владельцем, доверительным управляющим или номинальным держателем;

2) вид, номер, серия, дата и место выдачи документа, удостоверяющего личность, а также орган, выдавший документ (для физических лиц), наименование органа, осуществившего регистрацию, номер и дата регистрации (для юридических лиц).

Передаточное распоряжение должно быть подписано зарегистрированным лицом, передающим ценные бумаги, или его уполномоченным представителем.

В случае передачи заложенных ценных бумаг передаточное распоряжение также должно быть подписано залогодержателем или его уполномоченным представителем и лицом, на лицевой счет которого должны быть зачислены ценные бумаги, или его уполномоченным представителем.

В Положении о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг дана форма передаточного распоряжения, которую используют все лица, ведущие реестры.

Как видно из приведенных требований, владелец счета указывает в передаточном распоряжении некоторую информацию об основании перехода прав собственности на ценные бумаги и о сделке, но не предоставляет договор или его копию.

5.1. Переход прав на акции в реестре лицевых счетов

Как уже неоднократно указывалось в настоящем учебнике, права владельцев на акции как эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска удостоверяются в системе ведения реестра:

- записями на лицевых счетах у эмитента, который самостоятельно ведет реестр акционеров;
- записями на лицевых счетах у держателя реестра (регистратора) или
- в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии — записями по счетам депо в депозитариях[8].

Операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав, причем передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться этим лицом[9]. Ответственность за своевременное уведомление лежит на приобретателе акций.

Закон о РЦБ установил, что переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой (это в полной мере касается акций), должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг[10].

[8] Статья 28 Закона о РЦБ.

[9] Статья 149 ГК РФ.

[10] Статья 29 Закона о РЦБ.

Продемонстрируем, каким образом переходят права на бездокументарные ценные бумаги при различных вариантах учета ценных бумаг[11].

Пример 1. Реестр ведет акционерное общество

ООО «Шах» (продавец) продало 500 акций ОАО «Пат» ЗАО «Мат» (покупатель). Во исполнение заключенного договора ООО «Шах» предоставило ОАО «Пат» передаточное распоряжение о списании 500 акций со своего лицевого счета и зачислении этих акций на лицевой счет ЗАО «Мат». После проверки правильности заполнения распоряжения, всех реквизитов, а также полномочий лица, подписавшего распоряжение, ОАО «Пат» совершает соответствующие записи по лицевым счетам.

Пример 2. Реестр ведет регистратор

ООО «Ферзь» (продавец) продало 1000 акций ОАО «Король» Ladia Ltd. (Cyprus) (покупатель). Во исполнение заключенного договора ООО «Ферзь» предоставило ООО «Надежный регистратор» передаточное распоряжение о списании 1000 акций со своего лицевого счета и зачислении этих акций на лицевой счет Ladia Ltd. (Cyprus). С момента зачисления акций на последний счет право собственности считается возникшим у Ladia Ltd. (Cyprus).

Пример 3. Реестр ведет регистратор, счет покупателя ведет депозитарий

ЗАО «Дебют» (продавец) продал 7000 акций ОАО «Эндшпиль» ООО «Гамбит». Во исполнение заключенного договора продавец предоставил ООО «Надежный регистратор» передаточное распоряжение о списании 7000 акций ОАО «Эндшпиль» со своего лицевого счета и зачислении на счет депо ЗАО «Гамбит» в депозитарии КБ «Нефтяное озеро». ООО «Надежный регистратор» спишет 7000 акций с лицевого счета ЗАО «Дебют» и зачислит эти бумаги на счет номинального держателя — КБ «Нефтяное озеро». КБ «Нефтяное озеро» зачислит бумаги на счет депо ООО «Гамбит».

Пример 4. Счета продавца и покупателя ведут разные депозитарии

ЗАО «Цугцванг» (продавец) продал 19 000 акций ОАО «Комбинация» ООО «Рокировка» (покупатель). Во исполнение заключенного договора продавец предоставил ООО «Первый депозитарий» передаточное распоряжение о списании 19 000 акций ОАО «Комбинация» со своего лицевого счета и зачислении на счет депо ООО «Рокировка» во «Втором депозитарии». ООО «Первый депозитарий» спишет 19 000 акций

[11] В примерах 3 и 4 в целях упрощения изложения материала пропущены операции с центральным депозитарием.

со счета депо ЗАО «Цугцванг», даст распоряжение ООО «Надежный регистратор» о списании со своего лицевого счета указанного пакета акций ОАО «Комбинация» и зачислении на счет депо ООО «Рокировка» во «Втором депозитарии». ООО «Надежный регистратор» списывает акции с лицевого счета ООО «Первый депозитарий» и зачисляет на лицевой счет ООО «Второй депозитарий». ООО «Второй депозитарий» зачисляет указанный пакет акций ОАО «Комбинация» на счет депо ООО «Рокировка».

6. Момент перехода прав на ценные бумаги

Еще раз остановимся на вопросе об определении момента перехода прав на ценные бумаги, так как от определения этого момента зависит осуществление прав из бумаг.

Закон о РЦБ устанавливает, что право на предъявительскую документарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

- в случае нахождения ее сертификата у владельца — в момент передачи этого сертификата приобретателю;
- в случае хранения сертификатов предъявительских документарных ценных бумаг и (или) учета прав на такие ценные бумаги в депозитарии — в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя.

Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг[12].

Право на именную бездокументарную ценную бумагу переходит к приобретателю:

- в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, — с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя;
- в случае учета прав на ценные бумаги в реестре — с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя.

7. Защита прав на бездокументарные ценные бумаги

Защита прав владельцев ценных бумаг является фундаментальным блоком вопросов для всего корпуса нормативных актов, регулирующих эту

[12] Статья 29 Закона о РЦБ.

сферу отношений. От степени надежности защиты зависит уровень развития фондового рынка и экономики в целом. Уровень защиты прав и законных интересов владельцев российских ценных бумаг оценивается как низкий, отчасти поэтому и российский рынок ценных бумаг многие специалисты оценивают как маленький и неэффективный.

Когда мы говорим о защите прав владельцев ценных бумаг, следует выделять «права на бумагу» и «права из бумаги». В этой главе мы остановимся на защите «прав на бумагу». К сожалению, ряд фундаментальных причин подталкивают к хищению именно акций[13], поскольку владение ими связано с возможностью участвовать в управлении акционерным обществом, прежде всего принимать решения по вопросам назначения генерального директора (единоличного исполнительного органа). Через руководителя акционеры получают доступ к управлению активами общества. Очевидно, что акции крадут не только для получения доступа к управлению, но и из-за высокой рыночной стоимости.

Российский законодатель, впрочем, как и российский правоприменитель, не дает четкого однозначного ответа на вопрос, каким образом собственник ценных бумаг, лишившийся их помимо своей воли, может защищать свои нарушенные права. Как правило, есть несколько способов защиты.

Принципиальным для выбора способа защиты прав на акции является вопрос о том, являются ли бездокументарные ценные бумаги вещами или правами требования. Если акции — вещи, то могут применяться виндикационный и негаторный иски, если акции — права, то «обворованный акционер» может рассчитывать (при счастливом стечении обстоятельств) только на возмещение убытков.

Кроме того, на практике существуют способы защиты, не связанные с правовой природой бездокументарных ценных бумаг, такие как восстановление корпоративного контроля и др.

7.1. Признание права[14]

ГК РФ на первом месте в качестве способа защиты гражданских прав указывает признание права[15]. Как следует из названия данного способа, признаваться может любое право, будь то вещное или обязательственное. Однако в подавляющем большинстве дел, рассмотренных арбитражными судами, истцы посредством предъявления исков о признании права защищают именно вещные права, несмотря на отсутствие упоминания такого

[13] Случаи воровства облигаций широко не известны.

[14] Здесь и далее в этой главе использованы материалы, предоставленные Г. Сенюком.

[15] Статья 12 ГК РФ.

способа защиты в гл. 20 ГК РФ — специальной главе, посвященной защите вещных прав[16].

При предъявлении иска о признании права никакого реального перемещения блага от одной стороны к другой не происходит. Целью подобного иска является оповещение о своем праве всех третьих лиц, ведь одной из главных особенностей вещного права является так называемый огласительный элемент, необходимый для возникновения абсолютного правоотношения пассивного типа.

Иски о признании права распадаются как минимум на две большие группы:

- иски, где право признается за субъектом впервые, и
- иски, где право уже принадлежит ответчику, но истец хочет признать его за собой[17].

К первой группе исков относятся иски о признании права собственности на самовольную постройку, признании права муниципальной собственности на бесхозяйные вещи. В этом случае суд не констатирует, что право у истца было, а просто создает его своим решением.

Ко второй группе исков относятся иски, которые направлены непосредственно на констатацию факта наличия собственности для преодоления сомнений в наличии такого права. Подобная двойственность иска о признании права собственности дает некоторым специалистам основания считать, что иск о признании права собственности можно заявлять лишь в случаях, прямо предусмотренных законом. Такой настрой исследователей объясняется тем, что иски о признании права собственности часто использовались для целей обхода трехгодичного срока исковой давности, закрепленного для виндикационных требований, а также для обхода правила о добросовестности приобретателя. Вопрос о принципиальной возможности применения/неприменения исковой давности к спорам о признании права относится к разряду дискуссионных. С одной стороны, поскольку перемещения блага фактически не происходит, то незачем и вводить пресекательный срок. С другой стороны, ст. 208 ГК РФ не называет иски о признании права в числе тех, к которым исковая давность не применяется. Суды придерживаются того подхода, что исковая давность на требования о признании права собственности все же распространяется[18].

---

[16] Постановление Пленума ВС РФ № 10, Пленума ВАС РФ № 22 от 29.04.2010 «О некоторых вопросах, возникающих в судебной практике при разрешении споров, связанных с защитой права собственности и других вещных прав».

[17] *Егоров А.В., Ерохова М.А., Ширвиндт А.М.* Обобщение применения арбитражными судами норм ГК РФ о вещно-правовых способах защиты права / Вестник гражданского права. 2007. № 4.

[18] См.: Определение ВАС РФ от 09.02.2012 № ВАС-28/12 по делу № А41-38794/09; Определение ВАС РФ от 24.11.2011 № ВАС-13210/11 по делу № А40-6179/09-3-67; Определение ВАС РФ от 13.10.2011 № ВАС-12675/11 по делу № А50-16595/2010; Определение ВАС РФ от 29.07.2011 № ВАС-8242/11 по делу № А41-14473/09.

Яркий пример применения срока исковой давности для признания права содержит в себе Определение ВАС РФ от 23.11.2011[19]. В данном деле истец просил восстановить право собственности на обыкновенные акции ОАО «Газпром», но так как ответчик заявил о пропуске срока исковой давности — что является самостоятельным основанием для отказа в удовлетворении требования, — суд отказал в восстановлении права. Кроме того, суд отметил, что не существует иска о восстановлении права собственности, поскольку такое восстановление повлечет списание определенного количества акций у других лиц. Однако восстановление права собственности было воспринято именно как признание права, а не возврат имущества в натуре.

Другой вопрос применения признания права связан с учетом добросовестности ответчика. Раньше признание права использовалось стороной для обхода норм о запрете истребования имущества у добросовестного приобретателя, ведь наличие пробелов в положениях ГК РФ формально позволяло не учитывать добрую совесть[20].

Одним из способов защиты добросовестного приобретателя при предъявлении иска о признании права является обязанность истца заявить также виндикацию имущества. Таким образом, истец сначала просит суд признать право собственности на имущество, а потом — истребовать имущество из чужого незаконного владения, и если приобретатель добросовестный, то суд должен признать право собственности, но отказать в истребовании имущества. Несколько парадоксальная ситуация, но вполне возможная. Достаточно сказать, что нечто похожее получается из-за несовпадения срока исковой давности по виндикации (3 года) и срока приобретательной давности (3 года плюс 15 лет — для недвижимости). В этом случае титульный владелец не может истребовать имущество за пределами трехлетнего срока, а владелец фактический будет являться незаконным владельцем в течение 15 лет.

С теоретической точки зрения предъявление требований и о признании права, и о возврате имущества является «лишним телодвижением», ведь оба этих иска относятся к разряду петиторных, что означает необходимость выяснения титула на имущество у сторон разбирательства. Представляется, что иск о признании права собственности не требует защиты добросовестного приобретателя только тогда, когда он используется по назначению. Если имущество фактически находится во владении истца и

[19] Определение ВАС РФ от 23.11.2011 № ВАС-14830/11 по делу № А40-57293/09-158-390.

[20] Все споры имели место до принятия Федерального закона от 30.12.2012 № 302-ФЗ «О внесении изменений в главы 1, 2, 3 и 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации».

ему необходимо лишь огласить свое право для всех третьих лиц, то защита для добросовестного приобретателя не требуется. Все становится гораздо сложнее, когда фактически владеть имуществом нельзя, как это происходит в случае с бездокументарными акциями. При невозможности осуществления владения в классическом смысле, а также при фактической утрате владения иск о признании права собственности должен признаваться ненадлежащим способом защиты нарушенного права.

На практике часто возникает ситуация, когда в дело о признании права собственности специально привлекаются не реальные собственники и фактические владельцы имущества, а лица, которые заведомо признают исковые требования, но при этом никакого реального отношения к имуществу не имеют. Соответственно суд, принимая признание исковых требований, выдает исполнительный лист «истцу» на принудительное исполнение решения. Как несложно догадаться, реальный законный владелец очень удивляется, когда его имущество передают другому лицу на основании иска о признании.

Зачастую и стороны, и судьи упускают из вида вещный характер иска о признании права собственности и других вещных прав. Важнейшим следствием признания вещной природы того или иного иска является то, что он не может заявляться при наличии обязательственных правоотношений между истцом и ответчиком. Такое требование вытекает из самой логики вещных исков. Продавец вещи не может виндицировать имущество у покупателя (равно как и признать право собственности на него), так как в момент заключения договора у его сторон не возникло сомнений в том, кому принадлежит имущество, ведь именно желание купить наилучшим образом доказывает, что у покупателя нет прав на предмет купли-продажи[21].

Тем не менее в судебной практике встречаются дела, где покупатель, оплативший покупную стоимость акций, пытается в судебном порядке признать право собственности на них[22]. В данном деле ФАС ВВО отказал истцу в удовлетворении требования, сославшись на неправильное оформление передаточного распоряжения и на несогласованность покупной цены. Между тем суд должен был отказать в удовлетворении иска по мотивам выбора ненадлежащего способа защиты права. В случае неисполнения обязанности по зачислению акций на лицевой счет покупатель имеет право либо понудить к исполнению обязанности в натуре со своим специфическим предметом доказывания, либо потребовать возмещения убытков от одностороннего отказа от исполнения обязательства.

[21] Подробнее об этом см.: *Моргунов С.В.* Виндикация в гражданском праве. Теория. Проблемы. Практика. М.: Статут, 2006.

[22] Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 23.11.2010 по делу № А28-16891/2009.

Однако суды зачастую все же признают право собственности там, где между сторонами существует договор[23]. Несмотря на некоторое неблагополучие в решении такого рода дел, в судебной практике еще встречаются образцы, которыми можно руководствоваться.

Так, в Постановлении ФАС ПО сказано: «На основании договоров купли-продажи у истца могло возникнуть право требования передать акции, которое подлежит защите посредством исков, направленных на понуждение должников к исполнению обязательств. Само по себе заключение и исполнение договора купли-продажи акций без совершения держателем реестра предусмотренных законом действий по фиксации прав на акции по смыслу пункта 1 статьи 223 ГК РФ не порождает право собственности покупателя и не может быть основанием для признания этого права в судебном порядке»[24]. В данном деле суд четко отделил обязательственные способы защиты от вещных.

В другом деле истец пытался признать право собственности на акции уже после того, как подписал передаточное распоряжение, ссылаясь на ненаступление отлагательного условия[25]. Суд отказал в удовлетворении иска, ссылаясь на наступление всех условий. Тем не менее правильным способом защиты в этом деле было бы предъявление иска о неосновательном обогащении, так как договор, в котором не наступило условие, является незаключенным. Тот факт, что неосновательное обогащение не покроет все последствия отчуждения акций, должен являться риском кредитора, исполнившего обязательство до наступления отлагательного условия.

Предъявление иска о признании права невозможно тогда, когда сделка отчуждения акций была признана недействительной, ибо общим последствием недействительности является двусторонняя реституция, которую надо заявлять отдельно[26].

Следует отметить, что иск о признании права малопригоден для бездокументарных акций. Признание права в отношении недвижимости является аналогом исправления записи в реестре, но в отношении недвижимости возможно фактическое владение. В этом случае фактический владелец лишь желает, чтобы реестр содержал данные о нем, а не о ком-либо еще. В случае же с акциями владение, если вообще возможно, то только в виде владения

[23] Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 11.06.2009 № А33-8298/07-Ф02-2614/09 по делу № А33-8298/07.

[24] Постановление ФАС Поволжского округа от 15.12.2010 по делу № А65-5934/2010.

[25] Постановление ФАС Московского округа от 22.07.2011 № КГ-А40/5666-11-1,2 по делу № А40-75144/10-62-666.

[26] Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 07.02.2011 по делу № А11-1420/2010.

посредством реестра. Таким образом, когда признается право, речь всегда идет о параллельном списании определенного количества акций у других лиц, и иск становится присуждающим.

7.2. Виндикационный иск

С 1 октября 2013 г. вступили в силу изменения в ГК РФ, согласно которым в зависимости от вида ценных бумаг (документарные или бездокументарные) могут применяться различные правила о «виндикации»: в отношении документарных ценных бумаг закон прямо устанавливает виндикацию (с некоторыми особенностями), в то время как в отношении бездокументарных ценных бумаг может быть применена квазивиндикация.

Правом на истребование документарных ценных бумаг из чужого незаконного владения обладает лицо, которое на момент, когда ценные бумаги выбыли из его владения, являлось их законным владельцем.

Не могут быть истребованы от добросовестного приобретателя *предъявительские* ценные бумаги независимо от того, какое право они удостоверяют, а также ордерные и именные ценные бумаги, удостоверяющие *денежное требование* (например, облигации).

Правообладатель ценной бумаги, утративший ее в результате неправомерных действий, вправе потребовать от лица, которое приобрело ее у третьего лица:

- возврата ценной бумаги или
- возмещения ее рыночной стоимости —

при условии, что указанный приобретатель, от которого истребуется ценная бумага, своими обманными или другими незаконными действиями способствовал утрате прав законного владельца на ценную бумагу либо в качестве предшествующего владельца знал или должен был знать о наличии прав иных лиц на ценную бумагу.

Данное правило применяется независимо от того, является ли владелец ценной бумаги добросовестным или недобросовестным приобретателем либо признается законным владельцем.

Кроме того, лицо, которому документарная ценная бумага была возвращена из чужого незаконного владения, вправе потребовать:

От недобросовестного владельца	От добросовестного владельца
Возврата всего полученного по ценной бумаге, а также возмещения убытков	Возврата всего полученного по ценной бумаге со времени, когда он узнал или должен был
Если незаконный владелец воспользовался предоставленным ценной бумагой преиму-	

От недобросовестного владельца	От добросовестного владельца
щественным правом приобретения какого-либо имущества, лицо, которому документарная ценная бумага была возвращена из чужого незаконного владения, вправе потребовать от такого владельца передачи ему приобретенного имущества при условии возмещения его стоимости по цене приобретения указанного имущества незаконным владельцем, а от недобросовестного владельца вправе потребовать также возмещения убытков.	узнать о неправомерности владения ею либо получил из суда уведомление о предъявлении к нему иска об истребовании ценной бумаги.

В отношении *бездокументарных ценных бумаг* ГК РФ с 1 октября 2013 г. ввел особые правила защиты нарушенных прав правообладателей[27]. Это актуально для бездокументарных акций, так как бездокументарные ценные бумаги, удостоверяющие только денежное право требования, прежде всего облигации, не могут быть истребованы от добросовестного приобретателя.

Акционер, со счета которого были неправомерно списаны акции, вправе требовать от лица, на счет которого акции были зачислены, возврата такого же количества соответствующих акций. Эти правила не применяются в отношении акций, приобретенных на организованных торгах[28].

Если акции были безвозмездно приобретены у лица, которое не имело права их отчуждать, правообладатель вправе истребовать такие акции во всех случаях.

Если акции, которые «обворованный акционер» вправе истребовать, были конвертированы в другие акции, правообладатель вправе истребовать «новые акции».

Акционер, со счета которого бездокументарные акции были неправомерно списаны, при наличии возможности приобретения таких же акций на организованных торгах по своему выбору вправе потребовать от лиц, несущих перед ним ответственность за причиненные этим убытки, приобретения таких же акций за их счет либо возмещения всех необходимых для их приобретения расходов.

В течение долгого времени, до 1 октября 2013 г. виндикация бездокументарных акций являлась самым популярным способом защиты среди

[27] Статья 149 ГК РФ.

[28] Об организованных торгах см. гл. 8 настоящего учебника.

истцов, несмотря на ожесточенные споры о возможности виндикации бездокументарных акций.

Арбитражные суды поддерживают возможность применения такого способа защиты: п. 7 данного письма гласит, что требование собственника о возврате акций, предъявленное к добросовестному приобретателю, носит виндикационный характер и может быть удовлетворено лишь при наличии условий, предусмотренных ст. 302 ГК РФ[29].

Но встречается и противоположная правовая позиция. Приведем некоторые доводы:

> «…спорные акции … являются бездокументарными ценными бумагами и отсутствуют в натуре, следовательно, данные акции не могут быть объектом виндикации»[30].

> «Помимо этого, ст. 301 ГК РФ предполагает наличие во владении ответчика имущества, которое может быть истребовано собственником, в то время как бездокументарная форма ценных бумаг, принадлежащих М., не позволяет истребовать указанные акции путем виндикации»[31].

> При списании акций со счета их собственника собственность по ст. 28 Закона о РЦБ вовсе прекращается, а это значит, что лицо, потерявшее контроль над акциями, лишается не только владения, но и собственности, что означает невозможность активной легитимации по виндикационному иску[32].

До 1 октября 2013 г.[33] шла активная научная дискуссия о том, являются ли бездокументарные ценные бумаги вещами или правами требования. При этом действовала ст. 28 Закона о РЦБ, которая говорила именно о праве собственности на бездокументарные акции. Естественно, право собственности на бездокументарные акции нуждается в защите. Кроме права собственности на акции закон допускает и владение акциями посредством записей в книгах, поэтому вполне реальна и утеря владения.

В ряде судебных постановлений проводится мысль, что виндикации подвластно не просто индивидуально-определенное имущество, а лишь

---

[29] См. п. 7 Информационного письма ВАС РФ от 21.04.1998 № 33; Постановление Президиума ВАС РФ от 29.08.2006 № 1877/06 по делу № А40-10648/05-100-77; Постановление Президиума ВАС РФ от 14.07.2009 № 5194/09 по делу № А60-10028/2008-С2.

[30] Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 24.12.1998 № А33-1595/98-С1-Ф02-1538/98-С2.

[31] Постановление ФАС Центрального округа от 12.12.2005 № А54-1712/05-С17.

[32] См.: *Белов В.А.* К вопросу о так называемой виндикации бездокументарных ценных бумаг // Закон. 2006. № 7.

[33] Дата вступления в силу измененной главы 7 ГК РФ, регулирующей ценные бумаги.

индивидуально-определенная вещь[34]. Иначе говоря, препятствием на пути виндикации бездокументарных ценных бумаг является отсутствие у них свойства индивидуальной определенности, ведь ст. 302 ГК РФ гласит, что собственник, потерявший владение, вправе истребовать это имущество от приобретателя. Здесь возникает следующий вопрос: можно ли виндицировать имущество, определяемое родовыми признаками. Однако упущен тот факт, что права собственности на имущество, определяемое родовыми признаками, не бывает, ибо право может появиться лишь тогда, когда совершенно ясно, в отношении какого именно имущества оно существует. На данном этапе необходимо рассмотреть виды имущества в зависимости от степени их *индивидуализации*.

Индивидуально-определенное имущество существует всегда в единственном числе для определенных участников оборота. *Индивидуализированным имуществом* является имущество, которое прекратило свое существование в качестве родового путем совершения определенных действий, но до этого было таковым. Родовое имущество представляет собой однородную имущественную массу и определяется путем указания на количество, качество и др. Как признают исследователи данного вопроса, не существует теоретических и практических оснований для противопоставления индивидуально-определенных вещей и вещей индивидуализированных[35]. Собственность требует не меньшей индивидуализации, чем возможность виндикации. Получается, что мы должны отказать в собственности тем лицам, которые смогли как-то обособить свое родовое имущество? Естественно, это неверное предположение.

Вообще же закрепление разделения на индивидуально-определенное имущество и имущество, определяемое родовыми признаками, существует лишь для нужд оборота, т.е. для нужд динамики гражданского права. Подобный режим означает, что должник, исполняющий свое обязательство по передаче вещей, объединенных родовыми признаками, вправе передать кредитору любое имущество, отвечающее определенным признакам по количеству, качеству и др. Вещных прав подобное разделение касаться не должно. Имущество, определяемое родовыми признаками, существует лишь в идеале, ибо оно не имеет собственника. Как только оно поступает на склад, загружается в тару, передается, то сразу же становится индивидуально-

[34] Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 06.11.2008 по делу № А79-1432/2008; Постановление ФАС Дальневосточного округа от 23.01.2009 № Ф03-6360/2008 по делу № А51-4613/200828-118; Постановление ФАС Северо-Западного округа от 09.09.2011 по делу № А26-2931/2010; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 06.07.2011 по делу № А32-16728/2008.

[35] См.: *Хаскельберг Б.Л., Ровный В.В.* Индивидуальное и родовое в гражданском праве. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Статут, 2004. С. 32.

определенным имуществом, виндикация которого вполне возможна. Другое дело, что смешение имущества приводит к тому, что индивидуально-определенное имущество одного лица перестает существовать, а возникает новое имущество, которое принадлежит новому приобретателю.

Б.Б. Черепахин писал следующее: «Нет никаких оснований для недопущения виндикации родовых вещей, точнее, вещей, определяемых родовыми признаками. Необходимо только, чтобы спорная вещь могла быть так или иначе индивидуализирована и идентифицирована. Так, например, может быть виндицирован мешок картофеля, вагон зерна и т.п., поскольку можно доказать тождество вещей, находящихся у ответчика, с вещами, утраченными собственником»[36]. Советский ученый крайне точно обозначил главную задачу, которую необходимо выполнить при виндикации: нужно найти именно то имущество, которое находилось у собственника, утратившего владение. Акции, которые находятся на счете пострадавшего, индивидуализируются через такую принадлежность.

Если признать существование права собственности на бездокументарные акции, возможность владения ими посредством реестра, а также виндикабельность не только индивидуально-определенного, но и индивидуализированного имущества, то на пути их виндикации остается единственное препятствие — их смешение[37]. При этом под смешением стоит понимать и случаи распыления пакетов акций, а также дополнительной эмиссии или конвертации при проведении процедуры реорганизации.

Д.И. Степанов полагает, что смешение вещей не может приводить к утере титула: «… если произошло смешение однородных вещей помимо воли собственника, но при этом имеется возможность их разделить (хотя бы по количеству), то лицо, которому вещи ранее принадлежали, не только не утрачивает права на них, но именно как собственник вправе истребовать их от лица…»[38]. Автор предлагает рассматривать данный иск как виндикацию sui generis[39]. Далее он пишет: «…если единственным существенным моментом, индивидуализирующим подобные ценные бумаги, является их число, то не имеет какого-либо значения факт смешения ценных бумаг прежнего собственника с ценными бумагами на счете ответчика по виндикационно-

[36] *Черепахин Б.Б.* Виндикационные иски в советском праве // Труды по гражданскому праву. М.: Статут, 2001. С. 177–178.

[37] Вспоминается сюжет великолепного мультфильма «Золотая антилопа», снятого в 1954 г. режиссером Львом Атамановым, в котором жадный раджа взял у своего слуги золотые монеты, при сравнении со своими золотыми смешал свои и чужие, а потом отказывался отдавать, мотивируя это тем, что среди возвращаемых монет могут оказаться монеты раджи, с которыми он расстаться не может.

[38] См.: *Степанов Д.И.* Защита прав владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете. М.: Статут, 2004. С. 63.

[39] Там же. С. 64.

му иску»[40]. В итоге Д.И. Степанов также признает возможность пропорционального списания акций у каждого из незаконных приобретателей.

Представляется, что логика, предложенная Д.И. Степановым, имеет право на существование, но недостаточно подкреплена какими-либо теоретическими или легальными выкладками. Действительно, истребовать имущество, определяемое родовыми признаками, если оно было индивидуализировано, можно, но эта возможность сохраняется лишь в том случае, если незаконный приобретатель не произвел смешение со своим таким же имуществом. Несмотря на то что ст. 235 ГК РФ не закрепляет такого основания прекращения права собственности, как смешение, последнее в идеале должно прекращать право собственности и влечь иск о неосновательном обогащении. В науке гражданского права вопрос об объекте права собственности решен однозначно. Вот что пишут по этому вопросу Б.Л. Хаскельберг и В.В. Ровный: «Поскольку объектом вещных правоотношений всегда является вещь, то и говорить здесь можно только об индивидуальной, конкретной вещи… но не о вещи… вообще»[41]. Абсолютно ясно, что право собственности нельзя помыслить без конкретного имущества, ведь абсолютное правоотношение подразумевает, что и собственник, и третьи лица знают об объекте и о его принадлежности. Как отмечает В. С. Гербутов, при смешении объектов права собственности становится непонятным: (1) что является объектом такого права, в отношении чего и каким образом могут быть реализованы правомочия субъекта этого права; (2) как квалифицировать действия приобретателя по отчуждению таких объектов[42]. То же самое подтверждается и моделями перехода права собственности на вещи: модель консенсуса и реальная модель. В первом случае право собственности может возникнуть и до передачи вещи приобретателю, но только при условии его предварительного обособления. Во втором случае право собственности возникает при непосредственной передаче владения, что подразумевает обособленность от внешнего мира.

Ни один из приведенных выше доводов не учитывается Д.И. Степановым и соответственно не рассматривается им как препятствие для защиты собственника акций, утратившего владение ими. Он исходит из тезиса о том, что несправедливо лишать собственности при одном лишь смешении. Возможно, смешение имеет решающее значение для возникновения и существования права собственности.

Некоторые исследователи этого вопроса предлагают применение различных презумпций. Одной из популярнейших презумпций на сей счет

[40] Степанов Д.И. Защита прав владельца ценных бумаг... С. 74.

[41] *Хаскельберг Б.Л., Ровный В.В.* Указ. соч. С. 67.

[42] См.: *Гербутов В.С.* Обзор диссертаций на тему неосновательного обогащения // Вестник гражданского права. 2008. № 2.

является предположение о том, что незаконный владелец сначала распоряжается своими бумагами, а уж затем — чужими и что именно те бумаги, которые остались на его счете, принадлежат их собственнику, а значит, все распоряжения чужими акциями являются ничтожными[43].

Как показывает судебная практика, в целом ряде случаев суды, позитивно относясь к возможности виндикации имущества, указывают на то, что истцу не удалось найти именно свой пакет акций[44].

Другим практическим препятствием на пути виндикации акций являются случаи увеличения уставного капитала через дополнительную эмиссию. К слову сказать, дополнительная эмиссия куда более действенный способ противодействия виндикации, чем смешение разных пакетов акций. Так, к примеру, если у кого-либо незаконно списали 20% акций, которые предоставляют определенный уровень корпоративного контроля, а после этого провели дополнительную эмиссию, то такой пакет вполне мог стать 2% в новом уставном капитале. Так что же необходимо истребовать в этом случае? По сути, речь должна идти о 2%, ибо именно стоимость этого пакета была отчуждена, но вряд ли такое решение справедливо и способно удовлетворить прежнего владельца. Специфика акций заключается в том, что здесь существует феномен корпоративного контроля. В противном случае сторонами всегда бы заявлялась компенсация за утраченные бумаги, а не возврат их в натуре. Заставить общество уменьшить уставный капитал невозможно, если только не будет признано незаконным решение о его увеличении. Согласно же п. 7 ст. 49 Закона об АО суд с учетом всех обстоятельств дела вправе оставить в силе обжалуемое решение, если голосование данного акционера не могло повлиять на результаты голосования. Более того, установлен трехмесячный пресекательный срок для подобных заявлений.

В таком случае есть смысл в виндикации 20% акций, но это уже точно не виндикация в классическом смысле слова.

Согласно нормам ст. 303 ГК РФ при истребовании имущества из чужого незаконного владения собственник вправе также потребовать от добросовестного владельца возврата или возмещения всех доходов, которые он извлек или должен был извлечь со времени, когда узнал или должен был узнать о неправомерности владения. А.В. Габов относит дополнительные акции, полученные добросовестным незаконным владельцем в результате дополнительной эмиссии, к доходам[45]. На практике это означает, что при истребовании акций у собственника последний не имеет права на получение дополнительных акций, таковые были распределены добросовестному

[43] См.: *Осиновский А.Д.* Похищенные акции // Акционерное общество. 2011. № 1 (92). С. 3.

[44] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 19.10.2011 № А21-2060/2006.

[45] См.: *Габов А.В.* Проблемы виндикации ценных бумаг // Вестник гражданского права. 2011. № 1.

незаконному владельцу до того момента, когда он узнал о незаконности своего владения.

Как видно из вышеизложенного, ни суды, ни ученые пока не могут выработать общую приемлемую позицию по данному вопросу.

7.3. Признание сделок недействительными и применение последствий такой недействительности

Признание сделок, по которым были переданы незаконно отчужденные акции, недействительными не получило широкого распространения. Вероятно, первостепенное значение в этом смысле имело Постановление КС РФ от 21.04.2003 № 6-П[46]. Именно данное Постановление разрешило коллизию между реституцией и виндикацией.

Реституция имущества не предусматривает фигуру добросовестного приобретателя, т.е. для этих целей неважно, был ли приобретатель добросовестен или нет. Виндикация же, как известно, защищает добросовестного приобретателя в определенных случаях. Поэтому некоторые пострадавшие собственники, вместо того чтобы получить отказ по виндикации, стали признавать недействительными сделки по распоряжению украденным имуществом и применять последствия недействительности подобных сделок. В конце концов имущество по реституции вновь оказывалось у лица, которое не имело права его отчуждать и которое заведомо не имело доброй воли, соответственно, и препятствий для виндикации не находилось. Если же в подобном случае заявлялась бы виндикация, то лицо, у которого были похищены акции, могло истребовать их назад у добросовестного возмездного приобретателя лишь при условии выбытия акций помимо воли. На практике это означает, что, например, передача акций в доверительное управление и последующее незаконное распоряжение этими акциями доверительным управляющим приводили к невозможности виндикации. Если же акции были украдены у доверительного управляющего без его воли, то он легитимирован на предъявление любых вещных исков согласно ст. 305 и 1020 ГК РФ. Остается пожалеть о том, что учредитель управления фактически был лишен такой возможности, ибо вещные иски по российскому праву защищают лишь непосредственного владельца имущества. Законодатель исправлял ситуацию в экстренном порядке, «впихнув» соответствующие нормы в закон о внесении изменений в отдельные законодательные акты

[46] Постановление КС РФ от 21.04.2003 № 6-П «По делу о проверке конституционности положений пунктов 1 и 2 статьи 167 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобами граждан О.М. Мариничевой, А.В. Немировской, З.А. Скляновой, Р.М. Скляновой и В.М. Ширяева».

Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона «О центральном депозитарии»[47].

Согласно сложившейся судебной практике требование о реституции не должно быть удовлетворено, если приобретатель является добросовестным. В связи с этим возникает немало вопросов. Конституционный Суд Российской Федерации отметил: если собственником заявлено применение двусторонней реституции и покупатель окажется добросовестным, то в удовлетворении требований в порядке ст. 167 ГК РФ должно быть отказано. Получается, что здесь уже не играет роли способ выбытия имущества, ибо, даже если имущество было похищено, а приобретатель добросовестный, в реституции отказывают. Напомним, что при виндикации имущество истребуется даже у добросовестного приобретателя, если будет установлено выбытие его помимо воли собственника. Получается, что реституция защищает добросовестного покупателя сильнее, чем виндикация.

При незаконном списании акций со счета чаще всего используется поддельная доверенность или подпись собственника. Лицо, подделавшее эти документы, подает передаточное распоряжение или распоряжение депозитарию, и далее украденные акции «распыляются» по разным счетам. Все сделки, совершенные с акциями, которые были отчуждены незаконно, должны быть признаны ничтожными на основании ст. 168 ГК РФ. По нашему мнению, основание ничтожности подобных сделок заключается в том, что лица распоряжаются чужим имуществом.

Совсем другая ситуация складывается при отчуждении чужой вещи. В этом случае лицо не только обязуется передать чужие акции, но и реально передает их, а это уже затрагивает имущественную сферу. Подобные сделки не могут признаваться действительными.

7.4. Восстановление корпоративного контроля

В последнее время активно используется такой способ защиты, как восстановление корпоративного контроля. Впервые данная доктрина была введена в оборот постановлениями Президиума ВАС РФ в отношении долей в ООО[48]. В Постановлении № 1176/08 ВАС РФ отметил: «статья 12 Гражданского кодекса Российской Федерации предусматривает такой способ защиты гражданских прав, как восстановление положения, существовавшего до нарушения права. В области корпоративных отношений реализация данного способа защиты прав может выражаться в виде присуждения истцу соответствующей доли участия в уставном капитале хозяйственного

[47] См. ст. 2 Федерального закона от 07.12.2011 № 415-ФЗ.

[48] Постановление Президиума ВАС РФ от 03.06.2008 № 1176/08 по делу № А14-14857/2004-571/21; Постановление Президиума ВАС РФ от 10.06.2008 № 5539/08 по делу № А40-11837/06-138-91.

товарищества или общества, исходя из того, что он имеет право на такое участие в хозяйственном товариществе или обществе, которое он имел бы при соблюдении требований действующего законодательства». Напомним, что перечень способов защиты права является закрытым, следовательно, правоприменители не вправе изобретать новые, поэтому и восстановление корпоративного контроля было выведено из ст. 12 ГК РФ. Часто высказывается мнение, что доктрина восстановления корпоративного контроля, разработанная для долей в ООО, может быть применена по аналогии и к акциям.

С.В. Сарбаш выделяет несколько особенностей подобного способа защиты:

1) применение восстановления корпоративного контроля возможно вне зависимости от того, как именно лицо утратило подобный контроль. Подобный способ стремится к цели как можно более коротким путем, вбирая в себя остальные способы защиты;

2) присуждается доля вне зависимости от того, было ли произведено увеличение капитала. Увеличение капитала является излюбленным методом рейдеров для создания ситуации отсутствия тождества между похищенной долей и существующей ныне;

3) защита добросовестного приобретателя[49].

Против восстановления корпоративного контроля есть множество доводов, которые представляются более сильными по сравнению с доводами, обосновывающими эту доктрину.

Во-первых, ст. 12 ГК РФ, другие федеральные законы не предусматривают такого способа защиты, как восстановление корпоративного контроля, способ защиты гражданских прав, не указанный в законе, применяться не может[50].

Во-вторых, восстановление корпоративного контроля не подпадает под способ, поименованный как «восстановление положения, существовавшего до нарушения права, и пресечение действий, нарушающих право или создающих угрозу его нарушения», так как фактически в этом случае корпоративный контроль является лишь частью положения, существовавшего до нарушения права.

В-третьих, возникает вопрос об условиях удовлетворения подобного иска. Здесь открывается простор для всевозможных злоупотреблений, ибо, например, условия удовлетворения виндикационного иска четко изложены в позитивном законодательстве, чего не скажешь о восстановлении положения. В связи с этим остро стоит задача защиты добросовестного при-

[49] См.: *Сарбаш С.В.* Восстановление корпоративного контроля // Вестник гражданского права. 2008. № 4.

[50] Обсуждается внесение изменений в ст. 12 ГК РФ и включение в нее нового способа защиты прав — «восстановление корпоративного контроля».

обретателя. Возможно, условия, перечисленные в ст. 302 ГК РФ, носят универсальный характер, что подтверждается применением их к реституции. Непонятно, почему условия удовлетворения иска должны быть другими. Например, недвижимое имущество тоже легко отследить, но условия применяются те же. Другое дело, что все действия с акциями также фиксируются, и если они принадлежали лицу, которое ими не распоряжалось, но потеряло контроль над ними, то всегда следует говорить о выбытии имущества помимо его воли.

В-четвертых, производство по такому иску может длиться несколько лет. Если суд примет решение о восстановлении корпоративного контроля, потребуется отобрать у какого-то акционера «недостающие» для «обворованного» акции. Соответственно необходимо будет принимать решение об изъятии акций у каких-то акционеров. Вопрос, у кого отнимать, остается без ответа. Следовательно, восстановление корпоративного контроля в интересах одного акционера может привести к нарушению прав третьих лиц.

Кроме того, доктрина восстановления корпоративного контроля никак не решает проблему расчетов при неосновательном обогащении. Возможна ситуация, когда доля (акции) будет размыта за счет вкладов третьих лиц в уставный капитал при его увеличении. Если при недобросовестности увеличения капитала еще можно говорить о том, что отказ в кондикционном требовании будет служить санкцией за необоснованное списание доли (акций), то что делать с добросовестными лицами, внесшими дополнительный вклад? Представляется, что данная проблема должна быть решена на законодательном уровне, но никак не на уровне судебной практики.

7.5. Возмещение убытков

Возмещение убытков считается универсальным способом защиты права, так как может применяться в самых разнообразных ситуациях. В соответствии со ст. 15 ГК РФ под ***убытками*** понимается реальный ущерб и упущенная выгода.

По отношению к незаконному списанию ценных бумаг возмещение убытков может требоваться от лица, которое получило ценные бумаги в результате незаконных действий, но у которого списанных акций уже нет, а также:

- в случае учета прав самим акционерным обществом — от этого общества (ч. 2 п. 4 ст. 44 Закона об АО);
- в случае учета прав регистратором — от эмитента и регистратора солидарно (ч. 2 п. 4 ст. 44 Закона об АО);
- в случае учета прав депозитарием — от этого депозитария (на основании нарушения депозитарного договора).

Наряду с виндикацией и признанием права возмещение убытков занимает у истцов первое место по популярности. Именно к взысканию убытков советуют прибегать тогда, когда невозможно отыскать списанные акции или проследить их путь.

Норма о том, что регистратор и общество несут солидарную ответственность за убытки, причиненные утратой акций, была введена в 2009 г. Однако еще раньше арбитражные суды склонялись к этой идее. Проверку на прочность данная норма прошла в Конституционном Суде Российской Федерации[51]. Суд подтвердил конституционность нормы, но вопросы к ней остались как у отдельных судей КС РФ, так и у юридического сообщества.

Первый вопрос можно сформулировать следующим образом: почему общество, передавшее ведение реестра регистратору, должно отвечать за его действия? Напомним, что в обществе с числом акционеров больше 50 это обязанность, а не право. Кроме того, само общество не может учредить своего регистратора, ибо к нему предъявляются особые требования ЦБ РФ. Таким образом, общество обязывают выбирать регистратора, за которого придется отвечать. Суды указывают, что общество должно подойти к выбору регистратора с надлежащей осмотрительностью.

Второй вопрос связан с тем, что за списание акций конкретного акционера расплачиваются, по сути, остальные акционеры. Полагаем, что совершенно верно эта проблема была поднята в особом мнении судьи Конституционного Суда Н.В. Мельникова к Постановлению КС РФ от 28.01.2010 № 2-П «По делу о проверке конституционности положений абзаца второго пункта 3 и пункта 4 статьи 44 Федерального закона “Об акционерных обществах” в связи с жалобами открытых акционерных обществ “Газпром”, “Газпром нефть”, “Оренбургнефть” и Акционерного коммерческого Сберегательного банка Российской Федерации (ОАО)». Ведь если общество возмещает убытки определенному акционеру за списанные акции, его активы уменьшаются, что приводит к убытку. Речь может идти о сотнях миллионов рублей. Нормы о солидарной ответственности (ст. 323 ГК РФ) позволяют кредитору требовать возмещения убытков как от всех должников совместно, так и от любого из них в отдельности, причем как полностью, так и в части долга. Усугубляется это и тем, что регистратор, как правило, не имеет достаточно имущества для удовлетворения требований пострадавших лиц. При таких условиях пострадавший выберет платежеспособное общество, которое потом наделяется регрессным требованием к лицу, не обладающему достаточным имуществом.

[51] Постановление КС РФ от 28.01.2010 № 2-П «По делу о проверке конституционности положений абзаца второго пункта 3 и пункта 4 статьи 44 Федерального закона “Об акционерных обществах” в связи с жалобами открытых акционерных обществ “Газпром”, “Газпром нефть”, “Оренбургнефть” и Акционерного коммерческого Сберегательного банка Российской Федерации (ОАО)».

Д.И. Степанов справедливо говорит о том, что общество отвечает перед акционером за утерю его акций на основе обязательства, носящего внедоговорный характер[52]. Общество обязано перед акционером в силу факта приобретения последним прав требований, удостоверяемых акциями, на основании прямой нормы закона. Несмотря на то что общество само не ведет реестр, оно возлагает обязанности по его ведению на третьих лиц, т.е. перед нами ситуация возложения исполнения на третье лицо, описанная в ст. 313 ГК РФ. При этом должник, возложивший исполнение на третье лицо, отвечает за его действия и несет ответственность в случае ненадлежащего исполнения обязательств[53]. Сатья 403 ГК РФ гласит, что именно должник отвечает за неисполнение или ненадлежащее исполнение обязательства третьими лицами, на которых было возложено исполнение, если законом не установлено, что ответственность несет являющееся непосредственным исполнителем третье лицо. Однако проблема заключается в том, что при возложении исполнения на третье лицо должник может выбирать, делать ему это или нет. Отсюда и возникает ответственность за действия третьих лиц. У акционерного общества с количеством акционеров больше 50 подобного выбора нет.

Естественно, основанием ответственности общества и регистратора будет являться установленный факт ненадлежащих действий (бездействия) со стороны регистратора, допустившего незаконное списание акций с лицевого счета акционера. В судебной практике нередко встает вопрос о том, какие действия должен совершить регистратор при предъявлении передаточного распоряжения, чтобы не нарушить права акционера. И в этом вопросе арбитражные суды демонстрируют широкий спектр мнений.

При этом обращает на себя внимание тенденция судов по защите прав лица, лишившегося акций. Так, например, регистратору вменяется в обязанность связываться с нотариусом и получать от него дополнительные подтверждения в случае представления регистратору доверенности от владельца лицевого счета. Или еще: «...регистратор, действуя с должной степенью заботливости и осмотрительности, должен был проверить факт выдачи зарегистрированному лицу того паспорта, который был предъявлен»[54].

В состав убытков входят противоправное деяние, вред, вина и причинно-следственная связь между первым и вторым. Настоящей проблемой здесь становится определение размера причиненного вреда. Закон не дает ответа на вопрос о том, что делать, если стоимость акций изменилась после

[52] См.: *Степанов Д.И.* Ответственность эмитента и регистратора за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007. № 3.

[53] *Брагинский М.И., Витрянский В.В.* Договорное право. Общие положения. М.: Статут, 2001.

[54] Постановление ФАС Московского округа от 09.12.2011 по делу № А40-87287/09-45-602.

отчуждения. Представим, например, что подобная стоимость акций упала. Как на практике доказать, что лицо, потерявшее акции, готовилось продать их до падения в цене? На наш взгляд, это будет сделать крайне сложно, ведь необходимо доказать конкретные приготовления к сделке. Таким образом, лицо, которое и так потеряло акции, должно еще что-то доказывать.

7.6. Обжалование действий (бездействия) регистратора

Арбитражной практике известны также случаи непосредственного обращения с иском к регистратору об обязании последнего учинить соответствующую запись. При этом природа действий регистратора остается загадкой.

Если обратиться к самим исковым заявлениям, то тут напрашивается аналогия с оспариванием действий (бездействия) должностных лиц в силу сходного характера требований. Однако отечественное процессуальное законодательство не позволяет оспаривать действия участников оборота. В принципе суды едины во мнении, что подобный способ защиты недопустим. Во-первых, он не предусмотрен действующим законодательством[55]. ФАС МО отказал в признании операции по регистрации в реестре акционеров перехода права собственности недействительной, так как такой способ не предусмотрен действующим законодательством[56]. Во-вторых, подобный способ не может использоваться тогда, когда есть спор о праве, иначе это еще один способ злоупотребления правами. Зачастую сторона пытается избежать выяснения вопросов титула, напрямую обратившись к регистратору о списании акций. В одном из дел суд указал, что спор об обязании регистратора внести запись должен рассматриваться с участием лиц, на лицевых счетах которых находятся спорные акции[57]. Другое решение этого вопроса означало бы грубейшее нарушение права на справедливое судебное разбирательство — непривлечение в дело лица, о правах и обязанностях которого было принято решение. В-третьих, признание недействительными записей в реестре «…не является надлежащим способом защиты прав на акции, поскольку удовлетворение такого иска не приводит к восстановлению нарушенного права»[58].

---

[55] Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 10.02.2011 по делу № А32-50270/2009.

[56] Постановление ФАС Московского округа от 27.04.2010 № КГ-А41/2598-10-1,2 по делу № А41-20462/09.

[57] Постановление ФАС Поволжского округа от 14.02.2012 по делу № А55-2195/2011.

[58] Постановление ФАС Московского округа от 17.02.2009 № КГ-А40/65-09 по делу № А40-48164/07-62-450.

Иск об обязании регистратора внести запись может быть удовлетворен в том случае, если он заявляется одновременно с требованием об истребовании акций из чужого незаконного владения[59].

Иск к регистратору может быть предъявлен тогда, когда спор о праве отсутствует, а единственным препятствием на пути к зачислению акций на счет являются именно действия регистратора, например, по причине предоставления якобы не полного пакета документов. Как отметил ФАС МО в одном из дел, истец представил регистратору все необходимые документы для совершения записи по лицевому счету, тогда как у регистратора отсутствовали законные основания для отказа в совершении регистрационных действий[60]. Еще одно возможное основание подобного иска — произвольные действия эмитента или регистратора по учинению записей в книгах. Так, в одном из дел эмитент самостоятельно без всяких оснований аннулировал ранее внесенные записи по лицевому счету[61].

Как следует из теории исков, обжалование действий (бездействия) регистратора может принимать облик негаторного иска. Препятствием к этому служит восприятие теории книжного владения, ибо тогда действия регистратора будут сопряжены с лишением владения. Если же мы отказываемся от такого понятия владения по отношению к бездокументарным акциям, то действия регистратора можно квалифицировать как препятствия в пользовании имуществом.

7.7. Кондикционное требование

Понятие кондикционного требования закреплено в ст. 1102 ГК РФ. Согласно нормам данной статьи лицо, которое без установленных законом, иными правовыми актами или сделкой оснований приобрело или сберегло имущество за счет другого лица, обязано возвратить последнему неосновательно приобретенное или сбереженное имущество. По сути, статья говорит нам о том, что неосновательное обогащение возникает всякий раз, когда нет соответствующей каузы — цели имущественного предоставления. В силу каузальности традиции право собственности не может перейти без действительного основания. Однако фактически это происходит, например, в случае смешения родовых вещей. Вопрос о том, приобретает ли лицо право собственности на имущество в результате неосновательного обогащения, относится к числу дискуссионных[62].

---

[59] Постановление ФАС Московского округа от 05.04.2011 № КГ-А41/1765-11 по делу № А41-4895/10.

[60] Постановление ФАС Московского округа от 28.03.2011 № КГ-А40/1824-11 по делу № А40-12384/10-131-113.

[61] Постановление ФАС Западно-Сибирского округа от 24.10.2011 по делу № А27-2456/2011.

[62] См.: *Новак Д.В.* В чем ценность владения и причем здесь кондикция? // Вестник гражданского права. 2009. № 3.

Когда заявляется иск об истребовании неосновательного обогащения, истец признает, что право собственности на неосновательно переданное имущество все-таки перешло.

Гражданское законодательство не ограничивает лиц в избрании способов защиты своего права. Тем не менее, несмотря на то что в литературе оспаривается факт субсидиарности кондикции по отношению к другим способам защиты, этот факт закреплен в ст. 1103 ГК РФ[63]. Во многих случаях иск о неосновательном обогащении будет дополнительным подспорьем для лица, заявляющего виндикацию или реституцию.

Сама по себе кондикция является привлекательным институтом в силу нескольких причин. Во-первых, правила о неосновательном обогащении применяются вне зависимости от того, чьи действия привели к его возникновению: потерпевшего, приобретателя имущества или третьего лица. Во-вторых, неосновательное обогащение может быть возвращено как в натуре (ст. 1104 ГК РФ), так и в виде возмещения стоимости неосновательного обогащения (ст. 1105 ГК РФ). В-третьих, у лица, которое неосновательно сберегло имущество, есть обязанность возвратить все доходы, которое оно извлекло или должно было извлечь из этого имущества с того времени, когда узнало или должно было узнать о неосновательности обогащения. Это положение роднит кондикцию с виндикацией. Естественно, что кондикция является обязательственно-правовым институтом, а виндикация — вещно-правовым.

8. Нормативные акты, регулирующие переход и защиту прав по ценным бумагам

- УК РФ
- КоАП РФ
- Закон о РЦБ
- Закон об АО
- Закон об ООО
- Федеральный закон от 29.07.1998 № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 04.10.2011 № 11-46/пз-н «Об утверждении Положения о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 10.06.2009 № 09-21/пз-н «Об утверждении Положения о порядке выдачи ФСФР разрешения на размещение и (или) организацию обращения эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов за территорией Российской Федерации»

[63] См.: *Гербутов В.С.* Кондикция владения. К учению об обогащении по российскому праву // Вестник гражданского права. 2009. № 4.

• Приказ ФСФР от 25.01.2007 № 07-4/пз-н «Об утверждении Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг»

• Постановление ФКЦБ от 08.09.1998 № 36 «Об утверждении Положения о порядке возврата владельцам ценных бумаг денежных средств (иного имущества), полученных эмитентом в счет оплаты ценных бумаг, выпуск которых признан несостоявшимся или недействительным»

• Инструкция ЦБ РФ от 10.03.2006 № 128-И «О правилах выпуска и регистрации ценных бумаг кредитными организациями на территории России»

• Положение ЦБ РФ от 25.03.2003 № 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков федеральных государственных ценных бумаг»

Контрольные вопросы

1. Как передаются права, удостоверенные ценной бумагой на предъявителя?

2. Как передаются права, удостоверенные ордерной ценной бумагой?

3. В каких случаях права владельцев эмиссионных ценных бумаг могут удостоверяться только записями на лицевых счетах в системе ведения реестра?

4. Что такое трансферт?

5. В какой момент переходят права на именную бездокументарную ценную бумагу?

6. Как акционер, у которого похитили акции из реестра, может защищать свои права?

7
глава

ПРОФЕССИОНАЛЬНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

1. Общие положения о профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

1.1. Понятие

Закон о РЦБ не дает легального определения профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг[1].

Содержанием профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является деятельность по предоставлению услуг, связанных с размещением и обращением ценных бумаг. Такое определение представляется широким и нуждается в конкретизации. Анализируя весь процесс обращения ценных бумаг, можно выделить два основных вида деятельности, которые ему сопутствуют:

1) деятельность, связанная с осуществлением торговых операций;

2) деятельность, связанная с учетом движения и фиксации прав.

Прежде чем переходить к рассмотрению профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в рамках, установленных Законом о РЦБ, следует отметить, что профессиональные операции с ценными бумагами в обывательском смысле вправе осуществлять не только профессиональные участники рынка ценных бумаг (профучастники). Законодатель фактиче-

[1] В ст. 33 Модельного закона о рынке ценных бумаг (принят в г. Санкт-Петербурге 24.11.2001 Постановлением № 18-7 на 18-м пленарном заседании Межпарламентской Ассамблеи государств — участников СНГ) под профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг понимается предпринимательская деятельность по предоставлению услуг, связанных с размещением и обращением ценных бумаг, которая отвечает квалификационным требованиям, предъявляемым к такой деятельности законом.

ски ввел две схемы осуществления таких операций: 1) на основании лицензии, полученной в соответствии с Законом о РЦБ; 2) на основании лицензии на деятельность управляющего активами ПИФа и НПФ, полученной согласно Закону об ИФ, и лицензии специального депозитария.

Не давая определения термина «профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг», Закон о РЦБ перечисляет конкретные виды деятельности, которые охватывает это понятие:

1) брокерская деятельность (ст. 3);
2) дилерская деятельность (ст. 4);
3) деятельность по управлению ценными бумагами (ст. 5);
4) депозитарная деятельность (ст. 7);
5) деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг (ст. 8).

По своему содержанию перечисленные в Законе виды выступают в качестве форм осуществления того или иного вида деятельности. Например, деятельность по управлению ценными бумагами, брокерская, дилерская деятельности являются различными формами деятельности по осуществлению торговых операций. Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг и депозитарная — формы деятельности по осуществлению фиксации и учета движения прав.

Под ***профессиональным участником рынка ценных бумаг*** понимается юридическое лицо, которое осуществляет хотя бы один из вышеперечисленных видов деятельности (ст. 2 Закона). Таким образом, деятельность на рынке ценных бумаг осуществляют следующие профучастники (табл. 7.1):

- брокер (брокерская деятельность);
- дилер (дилерская деятельность);
- управляющий (деятельность по управлению ценными бумагами);
- депозитарий (депозитарная деятельность);
- держатель реестра (регистратор) (деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг).

Таблица 7.1

Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг

Содержание деятельности	Форма осуществления (вид деятельности в соответствии с законом)	Профессиональный участник
Осуществление торговых операций	Брокерская деятельность	Брокер
	Дилерская деятельность	Дилер
	Деятельность по управлению ценными бумагами	Управляющий
Фиксация и учет движения прав	Депозитарная деятельность	Депозитарий
	Деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг	Держатель реестра (регистратор)

1.2. Лицензирование

Для осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг юридическое лицо обязано получить лицензию профучастника.

На данный момент предусмотрено два вида выдаваемых лицензий.

1. ***Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление соответствующего вида деятельности***. Такой вид лицензии выдается на осуществление брокерской деятельности, дилерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, депозитарной деятельности.

2. ***Лицензия на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг***.

Для того чтобы получить лицензию, соискатель должен соответствовать предъявляемым лицензионным требованиям, причем как на момент выдачи лицензии, так и в последующем, в процессе осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Отношения в сфере лицензирования могут быть разделены на две группы:

1) отношения, складывающиеся по поводу выдачи лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг соискателю;

2) отношения, складывающиеся в сфере последующего контроля соответствия лицензиата лицензионным требованиям.

По своей правовой природе эти отношения носят административный характер. Их участниками являются лицензирующий орган, с одной стороны, и соискатель лицензии (лицензиат) — с другой.

Лицензирующий орган

Установление порядка лицензирования, а также непосредственно выдача, приостановление и аннулирование лицензии относятся к компетенции ЦБ РФ (п. 6 ст. 42 Закона о РЦБ)[2].

Лицензионные требования определены Приказом ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

Процедура выдачи лицензии определена Приказом ФСФР от 25.01.2011 № 11-5/пз-н «Об утверждении Административного регламента по предостав-

[2] Подробнее о ЦБ РФ см. гл. 1.

лению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг» (далее — административный регламент по лицензированию).

Соискатель лицензии (лицензиат)

В качестве соискателя лицензии выступает лицо, собирающееся заниматься одним из видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Первоначально ст. 2 Закона о РЦБ предусматривала, что профучастниками могут выступать юридические лица и граждане, зарегистрированные как предприниматели. Впоследствии в рассматриваемую статью были внесены изменения, в действующей редакции в качестве профучастников названы только юридические лица.

Закон о РЦБ[3] применительно к дилеру прямо установил, что дилером может быть только коммерческая организация. Другими законами возможность осуществления дилерской деятельности предоставлена государственным корпорациям, являющимся некоммерческими организациями[4].

В иных случаях Закон о РЦБ не конкретизирует, какие именно юридические лица — коммерческие и (или) некоммерческое организации — могут осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Закон о некоммерческих организациях[5] предусматривает возможность осуществления предпринимательской деятельности некоммерческими организациями, но лишь постольку, поскольку это служит достижению целей, ради которых она создана.

1.3. Создание профучастника

Действующим законодательством не предъявляется особых требований к созданию организации-профучастника, как, например, к созданию кредитных организаций. В этой сфере действуют общие нормы по созданию юридических лиц.

[3] Статья 4 Закона о РЦБ.

[4] На данный момент прямое указание на возможность осуществления дилерской деятельности содержится только в п. 5 ст. 3 Федерального закона от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О банке развития», в соответствии с которым Внешэкономбанк вправе осуществлять на рынке ценных бумаг дилерскую, депозитарную деятельности, а также деятельность по управлению ценными бумагами.

[5] Пункт 2 ст. 24 Федерального закона от 12.01.1996 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях».

1.4. Правоспособность профучастника

С моментом создания юридического лица связывают момент возникновения правоспособности. Под ***правоспособностью*** в теории права понимается способность лица иметь права и нести обязанности.

Закон о РЦБ не указывает, что профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг является для профучастников исключительным видом деятельности. Более того, ЦБ РФ (ФСФР) устанавливает возможность совмещения лицензиатом профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности, как подлежащими, так и не подлежащими лицензированию в соответствии с законодательством[6].

Является ли правоспособность профучастника общей или специальной? Здесь необходимо учитывать, что исключительная правоспособность организации всегда определяется конкретным видом деятельности. Таким образом, исключительная правоспособность хоть и характеризует лицо (организацию), но неразрывно связана с исключительностью вида деятельности, осуществляемого этим лицом. В основе же разграничения общей и специальной правоспособности лежит не конкретный вид деятельности, а организационно-правовая форма лица (организации). Следовательно, если профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг осуществляет коммерческая организация, то она обладает общей правоспособностью, если же некоммерческая — то правоспособность такого участника будет специальной.

Ошибочно предполагать, что установление правил о совмещении профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг говорит об исключительной правоспособности профучастников. Эти правила определяют допустимость совмещения только профессиональных видов деятельности. Цель таких правил — не ограничить правоспособность профучастника, а исключить конфликт интересов при одновременном осуществлении нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Профучастник вправе осуществлять иную деятельность, например, оказывать консультационные услуги в области информационных технологий.

Вопрос о правоспособности профучастника имеет несколько важных практических последствий.

1. Допускается осуществление иных видов деятельности, в том числе и не на финансовом рынке (см. выше).

2. С момента создания организации-профучастника и до момента получения лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг организация с исключительной правоспособностью

[6] Пункт 1.4. Положения о лицензионных требованиях.

(регистраторы) вправе совершать только те действия, которые направлены на подготовку к осуществлению основной деятельности. Для организаций с общей и специальной правоспособностью такого ограничения нет.

3. Для организаций с общей и специальной правоспособностью аннулирование лицензии на осуществление профессионального вида деятельности на рынке ценных бумаг не влечет прекращение деятельности организации-профучастника и ее дальнейшую ликвидацию. Если же речь идет об организации с исключительной правоспособностью, факт аннулирования лицензии влечет полное прекращение деятельности организации и ее дальнейшую ликвидацию[7].

1.5. Получение лицензии

Основанием для получения лицензии служит обращение соискателя лицензии в ЦБ РФ. При обращении необходимо представить пакет документов, перечень которых определен Административным регламентом по лицензированию, в частности:

1) заявление о выдаче лицензии на осуществление одного из видов деятельности и анкету соискателя лицензии;

2) документы соискателя:

- учредительные документы со всеми зарегистрированными изменениями и дополнениями к ним;
- выписка из ЕГРЮЛ;
- копия свидетельства о постановке на учет в налоговом органе;
- подтверждение оплаты государственной пошлины за предоставление лицензии;

3) документы, определяющие финансовое состояние соискателя:

- бухгалтерский баланс;
- отчет о прибылях и убытках;
- аудиторское заключение по проверке годовой финансовой (бухгалтерской) отчетности;
- копия договора вклада (депозита), открытого в кредитной организации и выписка со счета;
- расчет размера собственных средств на последнюю отчетную дату;

4) документы, касающиеся структуры собственности соискателя лицензии:

- документ, содержащий полную информацию о структуре собственности соискателя лицензии;

[7] Примером может служить отзыв лицензии у кредитной организации.

• копии документов, подтверждающих государственную регистрацию учредителей (акционеров/участников) соискателя лицензии;

• копии документов, удостоверяющих личность физических лиц — учредителей (акционеров/участников) соискателя лицензии;

• копии учредительных документов указанных лиц со всеми зарегистрированными изменениями и дополнениями к ним;

• копии балансов и отчетов о прибылях и убытках за последний год деятельности с приложением копий аудиторских заключений о достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности;

• документ, подтверждающий выполнение указанными лицами обязательств перед бюджетами;

5) документы, касающиеся штата соискателя:

• копию штатного расписания, содержащую данные о внутренней структуре подразделений соискателя лицензии;

• документы, подтверждающие соответствие работников соискателя лицензии квалификационным требованиям (копии квалификационных аттестатов, дипломов о высшем образовании);

• документы, подтверждающие соответствие лицензионным требованиям членов совета директоров, коллегиального исполнительного органа, единоличного исполнительного органа, контролера (справка об отсутствии судимости за преступления в сфере экономической деятельности, справка об отсутствии наложения административного наказания в виде дисквалификации, документы подтверждающие опыт работы, наличие высшего образования);

6) документы об организации деятельности в организации-соискателе.

Копии локальных нормативных актов: Инструкции о внутреннем контроле профучастника, Перечня мер, направленных на предотвращение конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, Перечня инсайдерской информации, Перечня мер по снижению рисков, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, Правил внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма и др.;

7) бизнес-план профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Представленный перечень носит общий характер. Для получения лицензии на осуществление конкретных видов деятельности Административный регламент по лицензированию устанавливает дополнительные перечни необходимых документов.

Сроки

Лицензирующий орган обязан принять решение о выдаче/отказе в выдаче лицензии в течение 60 дней.

В случаях, когда речь идет о переоформлении лицензии, срок на принятие решения ЦБ РФ составляет 15 суток, выдача дубликата — 10 суток.

Указанные сроки начинают течь с момента регистрации представленных в ЦБ РФ документов.

Принимаемые решения

В процессе принятия решения лицензирующий орган вправе проверять достоверность сведений, содержащихся в представленных документах, а также проводить проверки материально-технической базы соискателя лицензии.

По рассмотрении представленных документов ЦБ РФ принимает одно из двух решений:

- решение о выдаче лицензии;
- решение об отказе в выдаче лицензии.

Основания отказа в выдаче лицензии носят исчерпывающий характер. В качестве таких оснований выступают следующие обстоятельства:

1) наличие в представленных документах недостоверной или искаженной информации;

2) несоответствие соискателя лицензии лицензионным требованиям и условиям;

3) несоответствие документов, представленных соискателем лицензии, действующему законодательству (законодательству о рынке ценных бумаг, об исполнительном производстве и о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма);

4) для кредитных организаций — отзыв лицензии на осуществление банковских операций, выданной ЦБ РФ.

По принятии решения профучастнику выдается лицензия, которая носит бессрочный характер. Датой выдачи лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг является дата принятия ЦБ РФ соответствующего решения.

Отказ в предоставлении лицензии или бездействие ЦБ РФ могут быть обжалованы в судебном порядке.

ЦБ РФ ведутся реестры лицензий, сведения которых размещаются в сети Интернет на официальном сайте, в том числе сведения: о фирменном наименовании лицензиата; номере лицензии; дате принятия решения о ее

предоставлении; месте нахождения лицензиата и его идентификационном номере налогоплательщика; контролере управляющего.

1.6. Лицензионные требования

В зависимости от предмета можно выделить четыре группы требований, предъявляемых к соискателю лицензии.

Требования общего характера

К ним относятся:

1) соблюдение законодательства Российской Федерации;

2) обеспечение лицензиатом возможности последующего контроля осуществляемой им деятельности;

3) предоставление полной и достоверной информации в ходе проведения проверок;

4) обеспечение нахождения лицензиата (единоличного исполнительного органа и контролера) по адресу, указанному в документах, представленных для получения лицензии;

5) обеспечение получения лицензиатом почтовых отправлений по адресу (месту нахождения) лицензиата;

6) наличие программно-технического обеспечения, необходимого для осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и соответствующего требованиям законодательства РФ.

Раскрытие информации[8]

К соискателю лицензии предъявляется требование о полном раскрытии информации, касающейся структуры собственности организации. В свою очередь, под ***полным раскрытием информации*** понимается раскрытие информации о лице или группе лиц, которые прямо или косвенно владеют 5% и более уставного капитала лицензиата[9].

При этом информация считается раскрытой, если в качестве такого лица выступает Российская Федерация, субъект Российской Федерации, муниципальное образование, физическое лицо, юридическое лицо, рас-

[8] Речь в данном случае идет не о раскрытии информации на рынке ценных бумаг (в смысле ст. 30 Закона о РЦБ), а о раскрытии определенных сведений об организации как о лицензионном требовании (п. 2.1.10 Положения о лицензионных требованиях).

[9] Информационное письмо ФСФР от 12.10.2010 № 10-ВМ-02/23350 «О применении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденного приказом ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н».

крывающее информацию в порядке, предусмотренном Законом о РЦБ, некоммерческая организация (за исключением некоммерческого партнерства), а также имеющие аналогичный статус иностранные лица.

Требования к учредителям (участникам) профучастника

С 30 июня 2013 г. введены требования к учредителям (участникам) профучастника. Установлено ограничение на распоряжение 10% и более голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал профучастника прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц), для физических лиц, имеющих неснятую или непогашенную судимость за преступление в сфере экономической деятельности или преступление против государственной власти.

Требования по капиталу

Одним из требований, предъявляемых к соискателю лицензии, является достаточность собственных средств. Установление данного барьера направлено в первую очередь на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Следует различать понятия «уставный капитал» и «собственные средства». ***Уставный капитал*** — зарегистрированная в учредительных документах совокупность вкладов (долей, акций по номинальной стоимости) учредителей (участников, акционеров). Под ***собственными средствами организации*** понимается разница между стоимостью активов и суммой пассивов[10]. Положение о порядке расчета собственных средств устанавливает перечень объектов, относящихся к активам и пассивам. По своей сути собственные средства — это то, что должно остаться при ликвидации организации, являющейся профучастником. Соответственно собственные средства выступают гарантией удовлетворения требований инвестора.

Нормативы достаточности установлены Приказом ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

Для каждого вида профессиональной деятельности предусмотрен свой норматив достаточности собственных средств (табл. 7.2).

[10] Пункт 2 Положения о порядке расчета собственных средств, утвержденного Приказом ФСФР от 23.10.2008 № 08-41/пз-н.

Таблица 7.2

Нормативы достаточности собственных средств по состоянию на 24.05.2011

Вид деятельности	Минимальный размер собственных средств
Брокерская деятельность	35 млн руб.
Дилерская деятельность	
Деятельность по управлению ценными бумагами	
Депозитарная деятельность	«Обычные» депозитарии — 60 млн руб.
	Расчетные депозитарии — 250 млн руб.
	Специализированные депозитарии — 80 млн руб.
	Центральный депозитарий — 4 млрд руб.
Регистрационная деятельность	100 млн руб.

Требования к органам и сотрудникам организации

1. Общие требования.

Требования к органам и сотрудникам профучастника определены Законом о РЦБ[11], а также Положением о лицензионных требованиях. Они относятся:

- к единоличному исполнительному органу организации-профучастника;
- члену совета директоров;
- члену коллегиального исполнительного органа и
- контролеру.

В качестве указанных лиц не могут быть:

- лица, занимавшие одну из перечисленных должностей в организации на момент аннулирования у этой организации лицензии на осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг за нарушение лицензионных требований или же на момент вынесения решения о применении процедур банкротства. Указанное ограничение действует, если с момента отзыва лицензии или применения процедур банкротства прошло менее 3 лет;
- лица, имеющие судимость за совершение преступления в сфере экономической деятельности или преступления против государственной власти;
- лица, подверженные административному наказанию в виде дисквалификации[12].

[11] Статья 10.1 Закона о РЦБ.

[12] Данное требование распространяется на членов совета директоров, а также единоличного исполнительного органа.

2. Требования к единоличному исполнительному органу.

Установлены Положением о лицензионных требованиях. Положение содержит указание на необходимость наличия у единоличного исполнительного органа лицензиата опыта работы не менее двух лет в должности руководителя структурного подразделения организации, осуществляющей профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг. Необходимо отметить, что в зависимости от специфики деятельности организации могут предъявляться различные требования к профессиональному опыту работы сотрудников (не только руководителя организации).

Работа у профучастника для руководителя организации должна быть основным местом работы. В случае приостановления или досрочного прекращения полномочий единоличного исполнительного органа лицензиат обязан одновременно с принятием указанного решения (о приостановлении и досрочном прекращении полномочий) принять решение об образовании временного единоличного исполнительного органа или нового единоличного исполнительного органа. Кандидат должен отвечать всем требованиям, предъявляемым к указанной должности. Более того, лицензиат обязан уведомить лицензирующий орган о таком назначении в течение пяти дней с момента принятия решения, а также направить копии документов, подтверждающих назначение и соответствие кандидата должности. Аналогичное требование об уведомлении лицензирующего органа сформулировано и для должности контролера.

3. Требования о наличии должности контролера.

В штате профучастника обязательно наличие должности контролера. Правовой статус данного лица определен Приказом ФСФР от 24.05.2012 № 12-32/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг».

Функция. Контролер осуществляет функцию внутреннего контроля профучастника. Объектом контроля в данном случае выступает профессиональная деятельность, а именно ее соответствие действующему законодательству, внутренним документам организации. В частности, контролер следит за соответствием профучастника предъявляемым к нему требованиям (например, соблюдение ограничений на проводимые операции, нормативы достаточности собственных средств, соблюдение мер по снижению рисков и т.д.). Кроме того, контролер в процессе своей деятельности фиксирует выявленные нарушения и контролирует их устранение.

Место в структуре организации. Положением о внутреннем контроле предусмотрена возможность создания как отдельной должности, так и отдельного структурного подразделения. Это определяется

потребностями профучастника. Что же касается осуществления контроля в филиалах организации, то в этой ситуации контроль может осуществляться контролером головной организации (если число работников филиала, выполняющих функции, связанные с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, не превышает 12) или же непосредственно контролером филиала.

В силу специфики осуществляемой функции контролер независим от других структурных подразделений организации и подотчетен совету директоров, а в случае отсутствия такового — единоличному исполнительному органу профучастника. Контролер по своей должности является заместителем руководителя профучастника.

В системе внутренних документов организации должна быть принята Инструкция о внутреннем контроле, которая, в свою очередь, должна полностью регламентировать деятельность контролера (его функции, права, обязанности и т.д.).

Требования к контролеру. Контролер должен отвечать квалификационным требованиям, установленным ФСФР. Данные требования соответствуют определенному виду профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Таким образом, при совмещении профучастником указанных видов деятельности осуществление контроля может быть возложено на одного или нескольких контролеров, каждый из которых должен соответствовать квалификационным требованиям по тому виду деятельности, в отношении которого он осуществляет контроль.

Контролер не вправе осуществлять какие-либо другие функции помимо контроля. Это ограничение связано со спецификой осуществляемой функции и с недопустимостью конфликта интересов. Положение о внутреннем контроле более детально рассматривает варианты совмещения функций контролера с другими. Среди допустимых для совмещения функций указаны лишь те, при осуществлении которых контролер не сталкивается с юридической деятельностью организации, а также с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

Полномочия. Во исполнение своей функции контролер наделяется полномочиями по осуществлению выборочных проверок. В связи с этим он вправе требовать предоставления необходимой информации, документов, снимать копии с них, но также обязан соблюдать требования законодательства, обеспечивать возврат полученных документов, соблюдать служебную тайну и т.д.

Одна из основных функций контролера — выявление нарушений. Формой реагирования в данном случае выступает отчет, в котором должен быть отражен подтвержденный факт нарушения с указанием причин и виновных лиц, а также должны содержаться предложения и рекомендации по его устранению. Данный отчет представляется руководителю организации, совету директоров. Копия отчета может быть направлена в ЦБ РФ.

4. Квалификационные требования к сотрудникам.

Ряд сотрудников профучастника должны соответствовать определенным квалификационным требованиям. Такое соответствие подтверждается наличием у сотрудника квалификационного аттестата. Правовое регулирование в этой области осуществляется Приказом ФСФР от 28.01.2010 № 10-4/пз-н «Об утверждении Положения о специалистах финансового рынка».

Специализации в области рынка ценных бумаг. Приказом ФСФР от 21.09.2006 № 06-102/пз-н «О типах и форме квалификационных аттестатов» предусмотрены определенные типы квалификационных аттестатов в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг по следующим специализациям:

1) *аттестат первого типа*: брокерская, дилерская деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами;

2) *аттестат второго типа*: деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг и клиринговая деятельность;

3) *аттестат третьего типа*: деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;

4) *аттестат четвертого типа*: депозитарная деятельность;

5) *аттестат пятого типа*: деятельность по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами;

6) *аттестат шестого типа*: деятельность специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

7) *аттестат седьмого типа*: деятельность негосударственных пенсионных фондов по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию.

Перечень специалистов. Положением о специалистах определен круг лиц, получение квалификационного аттестата для которых является обязательным. В качестве таковых указываются три категории специалистов:

- руководящий работник;
- контролер;
- специалист.

Руководящий работник. К данной категории специалистов относятся руководитель организации, руководитель филиала, заместитель руководителя организации или ее филиала, начальник структурного подразделения, назначенные на должность в установленном порядке. Для руководителя филиала и структурного подразделения получение квалификационного аттестата необходимо в случае, если к функциям филиала или структурного подразделения относится осуществление деятельности на финансовом рынке.

Контролер — работник профучастника, назначенный на должность в установленном порядке, при этом данная организация является для указанного работника основным местом работы. В соответствии с должностными обязанностями на данного работника возложена функция внутреннего контроля за осуществлением профучастником деятельности на финансовом рынке.

Требует разъяснения и категория «*специалист*». Положение о специалистах финансового рынка не содержит единого определения, а лишь отмечает функции, выполнение которых позволяет отнести сотрудника к категории «специалист». Как правило, речь идет о функциях по организации, непосредственному осуществлению или содействию в осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Квалификационные требования. Порядок получения квалификационного аттестата. К специалистам предъявляются следующие требования:

1) наличие высшего профессионального образования;

2) отсутствие факта аннулирования квалификационного аттестата по соответствующей квалификации, в случае если с момента аннулирования прошло менее трех лет.

Квалификационный экзамен сдается по программам, утвержденным ФСФР по каждому типу аттестатов. Аттестация специалистов проводится специальными аккредитованными организациями. Правовой статус таких организаций определен Приказом ФСФР от 12.01.2012 № 12-1/пз-н «Об утверждении Положения об аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию специалистов финансового рынка». ЦБ РФ (а ранее ФСФР) ведет учет и контроль выданных квалификационных аттестатов. Во исполнение указанной функции ведется реестр аттестованных лиц.

Срок действия аттестата. Основания аннулирования. Полученный квалификационный аттестат является бессрочным и не нуждается в последующем подтверждении. В качестве основания аннулирования квалификационного аттестата выступает факт неоднократного или грубого

нарушения законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе если исполнение или неисполнение аттестованным лицом своих обязанностей повлекло нарушение организацией законодательства Российской Федерации. Отдельное правило сформулировано для руководителя организации и контролера. Допущенные ими нарушения, в связи с которыми произошло аннулирование лицензии организации, также являются основанием для аннулирования квалификационного аттестата указанных лиц[13].

1.7. Совмещение профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг

Отношения между лицензирующим органом и соискателем складываются по поводу получения лицензии. Под ***лицензией*** понимается специальное разрешение на осуществление конкретного вида деятельности при обязательном соблюдении лицензионных требований и условий, выданное лицензирующим органом. Лицензия выдается отдельно на каждый вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Таким образом, при осуществлении одним лицом нескольких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг необходимо получение лицензии на каждый из них.

Положение о лицензионных требованиях устанавливает допустимые варианты совмещения видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (табл. 7.3).

Таблица 7.3

Допустимые варианты совмещения видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг
(+ совмещение допустимо; – совмещение невозможно)

Вид деятельности	Брокерская деятельность	Дилерская деятельность	Деятельность по управлению ценными бумагами	Депозитарная деятельность	Регистрационная деятельность
Брокерская деятельность	X	+	+	+	–

[13] Пример аннулирования аттестата. 2 июля 2013 г. ФСФР аннулировала квалификационный аттестат по квалификации, соответствующей должности руководителя или контролера организации, осуществляющей клиринговую и (или) депозитарную деятельность или деятельность по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг, Трещевой Татьяны Федоровны. Основанием для принятия решения послужили неоднократные и грубые нарушения Трещевой Т.Ф., являющейся единоличным исполнительным органом ООО «Специализированная регистрационная компания «Регион», требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, в том числе нормативных правовых актов ФСФР. URL: http://www.fcsm.ru/ru/press/releases/index.php?id_3=9196&year_3=2013&month_3=7

Окончание табл. 7.3

Вид деятельности	Брокерская деятельность	Дилерская деятельность	Деятельность по управлению ценными бумагами	Депозитарная деятельность	Регистрационная деятельность
Дилерская деятельность	+	X	+	+	–
Деятельность по управлению ценными бумагами	+	+	X	+	–
Депозитарная деятельность	+	+	+	X	–
Регистрационная деятельность	–	–	–	–	X

1.8. Приостановление лицензии

Основанием для приостановления лицензии выступает неоднократное нарушение законодательства о рынке ценных бумаг в течение одного года.

Срок. Приостановление возможно на срок не более шести месяцев. ЦБ РФ в течение трех дней в письменной форме уведомляет профучастника о приостановлении действия лицензии. Помимо уведомления представляется предписание об устранении выявленных нарушений.

Последствия. Профучастник в случае приостановления действия лицензии обязан:

1) прекратить осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с момента получения уведомления о принятии соответствующего решения;

2) в течение трех рабочих дней с момента прекращения осуществления соответствующего вида профессиональной деятельности письменно уведомить клиентов о приостановлении действия лицензии;

3) по требованию клиента и в соответствии с его указаниями немедленно осуществить возврат его денежных средств и перевод ценных бумаг, находящихся у лицензиата.

Возобновление действия лицензии. Профучастник обязан устранить нарушения, указанные в предписании. Документы, подтверждающие устранение нарушений, должны быть представлены в ЦБ РФ в срок, предусмотренный предписанием, но не позднее чем за 15 рабочих дней до дня окончания срока приостановления действия лицензии. ЦБ РФ в течение

15 дней с даты получения документов принимает решение о возобновлении действия лицензии. В случае если профучастник не устраняет нарушения в срок, ЦБ РФ принимает решение об аннулировании лицензии.

1.9. Аннулирование лицензии

Основанием для аннулирования лицензии является одно из нижеперечисленных обстоятельств:

1) инициатива лицензиата. Аннулирование лицензии по этому основанию представляется невозможным, если действие соответствующей лицензии приостановлено или если такое заявление получено после принятия решения о проведении проверки в отношении лицензиата (вплоть до принятия решения по результатам проверки);

2) неосуществление профучастником профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг в течение одного года с даты принятия лицензирующим органом решения о выдаче соответствующей лицензии;

3) неоднократное нарушение лицензиатом в течение одного года требований об обязательном контроле операций с денежными средствами[14];

4) неоднократное нарушение лицензиатом в течение одного года законодательства о рынке ценных бумаг;

5) совершение лицензиатом действий, отнесенных Законом о РЦБ к манипулированию ценами на рынке ценных бумаг;

6) для кредитных организаций предусмотрено еще одно основание — аннулирование или отзыв лицензии на осуществление банковских операций.

Последствия. Профучастник в случае аннулирования лицензии обязан:

1) прекратить осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с момента получения уведомления о принятии соответствующего решения;

2) в течение трех рабочих дней с момента прекращения осуществления соответствующего вида профессиональной деятельности письменно уведомить клиентов об аннулировании лицензии;

3) по требованию клиента и в соответствии с его указаниями немедленно осуществить возврат его денежных средств и перевод ценных бумаг, находящихся у лицензиата;

4) передать ЦБ РФ бланк аннулированной лицензии в течение пяти рабочих дней с даты вступления в силу решения об аннулировании выданной лицензии.

[14] Требования предусмотрены ст. 6, 7 (за исключением п. 3 ст. 7) Федерального закона от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступных путем, и финансированию терроризма».

Профучастник имеет право обжаловать в арбитражный суд решения ЦБ РФ об аннулировании лицензии, об отказе от аннулирования лицензии по заявлению лицензиата, а также уклонение от принятия решения об аннулировании лицензии по заявлению лицензиата.

1.10. Изменение организации-профучастника (реорганизация, изменение наименования и пр.)

Отчетность профучастника

При рассмотрении данного вопроса прежде всего следует отметить, что на профучастника возлагается обязанность по представлению отчетов в ЦБ РФ. Порядок, периодичность и содержание таких отчетов регламентируется совместным Постановлением ФКЦБ № 33, Минфина России № 109н от 11.12.2001 «Об утверждении Положения об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг». Порядок заполнения форм отчетов регулируется Распоряжением ФКЦБ от 14.08.2002 № 991/р «Об утверждении Методических рекомендаций по заполнению форм отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, установленных данным документом».

Периодичность представления отчетов следующая:

- по наступлению определенного события. Примером может послужить представление сведений о сделках с нерезидентами, об изменении во владении ценными бумагами, сведений о разовых операциях, совершенных с 15% и более ценных бумаг одного вида одного эмитента, сведений об участии в судебных процессах, ответчиком в которых выступила организация, и т.д.;
- раз в квартал (для всех профучастников);
- раз в месяц (для организатора торговли на рынке ценных бумаг и для профучастников, включенных в список компаний, информация о финансовом состоянии которых должна представляться в Группу оперативного финансового анализа);
- каждый день (для организатора торговли на рынке ценных бумаг).

В ежеквартальном отчете должны содержаться сведения о лицах, владеющих долями в уставном капитале организации; сведения об органах управления; сведения о филиалах организации, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг; бухгалтерский баланс и финансовые показатели организации; сведения о сделках с ценными бумагами, совершенных профучастником за отчетный период, и др.

Изменение организации-профучастника

При определении особенностей изменения организации-профучастника большое значение имеет характер вносимых изменений. В связи с этим необходимо рассмотреть две ситуации:

- внесение изменений в сведения об организации;
- реорганизация.

Внесение изменений в сведения об организации. Профучастник обязан уведомить ЦБ РФ об изменении:

1) полного наименования организации на русском, английском языках;

2) сокращенного наименования организации на русском, английском языках;

3) ИНН;

4) места нахождения организации.

Профучастник обязан уведомить ЦБ РФ[15] о таких изменениях не позднее пяти дней с момента изменения любого из вышеперечисленных реквизитов организации. Момент изменения реквизитов определяется как момент получения документов из соответствующего регистрирующего органа.

Реорганизация. Прежде всего следует отметить, что для некоторых профучастников установлены определенные требования, касающиеся реорганизации. Для бирж предусмотрено только преобразование биржи в форме некоммерческого партнерства в акционерное общество. Аналогичное правило сформулировано и для депозитариев[16].

В случае реорганизации профучастника лицензия на осуществление профессионального вида деятельности на рынке ценных бумаг утрачивает свою юридическую силу[17]. Исключение в данном случае составляет реорганизация в форме преобразования.

Последствия внесения изменений. В рассматриваемых нами ситуациях можно выделить два основных последствия:

- переоформление бланка лицензии;
- аннулирование лицензии.

Переоформление бланка лицензии осуществляется в случае изменения наименования, места нахождения, преобразования организации-профучастника. Заявление о переоформлении бланка, а также необходимый комплект документов[18] должны быть представлены в ЦБ РФ в течение 30 дней с даты регистрации всех изменений. При поступлении указанных документов в ЦБ РФ в течение десяти дней должна быть осуществлена проверка представленных сведений. По результатам проверки вносятся изменения в реестр лицензий. Отказ во внесении изменений допускается только в случае представления неполного комплекта документов, представления документов, оформление которых не соответствует требованиям Административного регламента по лицензированию.

---

[15] Форма № 010.

[16] См. ст. 7, 11 Закона о РЦБ.

[17] Пункт 1.7.1 Положения о лицензионных требованиях.

[18] См. п. 19.1–19.5 Административного регламента по лицензированию.

Аннулирование лицензии[19]осуществляется в случае реорганизации профучастника (за исключением реорганизации в форме преобразования). Организация-профучастник представляет ЦБ РФ заявление об аннулировании лицензии и необходимый комплект документов[20]. В комплект документов входят:

1) заявление профучастника;

2) бланк лицензии;

3) документы, подтверждающие исполнение обязательств, возникших в процессе осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

4) документы, подтверждающие уведомление клиентов профучастника о намерении отказаться от лицензии, и др.

Административный регламент по лицензированию устанавливает особенности в отношении каждого конкретного вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

В течение 20 дней с момента регистрации документов в ЦБ РФ проводится проверка представленных документов и осуществляется подготовка заключения об аннулировании лицензии. Отказ во внесении изменений допускается только в случае представления неполного комплекта документов, представления документов, оформление которых не соответствует требованиям Административного регламента по лицензированию.

1.11. Банкротство организации-профучастника

Правовое регулирование в этой сфере осуществляется Федеральным законом от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», а именно гл. IX, определяющей особенности банкротства отдельных категорий лиц. Указанный Закон относит профучастников к финансовым организациям. В связи с этим банкротство профучастников регулируется нормами § 4 гл. IX с учетом некоторых особенностей.

Предупреждение банкротства

Предупреждение банкротства представляет собой возможность организации-профучастника самостоятельно предпринять меры, позволяющие стабилизировать свое финансовое состояние. На данном этапе профучастник хоть и не обладает признаками банкротства, однако имеет фи-

[19] Аннулирование лицензии по инициативе лицензиата существенно отличается от аннулирования лицензии как меры ответственности.

[20] См. п. 21.1–26.4 Административного регламента по лицензированию.

нансовые затруднения. В частности, основаниями для применения мер по предупреждению банкротства являются:

1) неоднократный отказ в течение месяца в удовлетворении требований кредиторов по денежным обязательствам;

2) неисполнение обязанности по уплате обязательных платежей в срок свыше десяти рабочих дней со дня наступления даты ее исполнения;

3) недостаточность денежных средств для своевременного исполнения денежных обязательств и (или) обязанности по уплате обязательных платежей, если срок исполнения таких обязательств и (или) обязанности наступил.

При наступлении одного из вышеперечисленных обстоятельств профучастник вправе предпринять следующие меры по предупреждению банкротства:

1) оказание финансовой помощи финансовой организации ее учредителями (участниками) и иными лицами;

2) изменение структуры активов и структуры пассивов финансовой организации;

3) увеличение размера уставного капитала финансовой организации и величины ее средств (капитала);

4) реорганизация финансовой организации;

5) иные меры.

Профучастник обязан уведомить ЦБ РФ о наступлении событий, являющихся основаниями для применения мер по предупреждению банкротств и представить план восстановления платежеспособности. В течение 30 дней ЦБ РФ проводит анализ представленного плана, а также осуществляет выездную проверку (по необходимости). По результатам анализа и проверки ЦБ РФ вправе принять одно из следующих решений:

1) об отсутствии оснований для назначения временной администрации. В этом случае профучастник осуществляет план восстановления платежеспособности самостоятельно;

2) о назначении временной администрации;

3) о подаче заявления в арбитражный суд о признании профучастника банкротом (при выявлении признаков банкротства).

Временная администрация

Назначение временной администрации ***обязательно*** в случае, если имеет место неоднократный отказ в течение месяца в удовлетворении требований кредиторов по денежным обязательствам и профучастник не уведомил об этом ЦБ РФ.

ЦБ РФ ***вправе*** назначить временную администрацию по следующим основаниям:

1) неисполнение обязанности по уплате обязательных платежей в срок свыше десяти рабочих дней со дня наступления даты ее исполнения, если профучастник не уведомил об этом ЦБ РФ;

2) принятие в ходе выездной проверки или при анализе представленного плана восстановления платежеспособности решения о назначении временной администрации для реализации плана и контроля за его исполнением;

3) неисполнение или ненадлежащее исполнение плана восстановления платежеспособности.

Решение о назначении временной администрации, а также сведения об организации, в отношении которой принято данное решение, подлежит размещению на сайте ЦБ РФ (ранее — на сайте ФСФР).

Временная администрация представляет собой специальный временный орган управления, основными задачами которого являются восстановление платежеспособности профучастника, а также обеспечение сохранности его имущества. Во исполнение этих задач временная администрация вправе:

1) давать обязательные для исполнения распоряжения работникам;

2) обращаться в суд от имени профучастника с заявлением о признании сделок недействительными, а также о применении последствий недействительности ничтожных сделок;

3) принимать участие в общих собраниях учредителей (участников) и заседаниях иных органов управления без права голоса;

4) знакомиться с протоколами и другими материалами общего собрания учредителей (участников) и заседаний иных органов управления организации;

5) получать информацию о деятельности, знакомиться с любыми документами, в том числе получать от органов управления, работников организации, третьих лиц информацию и документы, касающиеся деятельности профучастника;

6) применять меры по предупреждению банкротства;

7) контролировать выполнение плана восстановления платежеспособности и др.

Временная администрация назначается на срок от трех до шести месяцев. Данный срок может быть продлен не более чем на три месяца, при условии что общий срок деятельности временной администрации не превысит девяти месяцев.

Временная администрация обязана представить в ЦБ РФ анализ финансового состояния профучастника, в котором должны быть отражены сведения о причинах возникновения оснований для принятия мер по предупреждению банкротства, выводы о возможности или невозможности вос-

становления платежеспособности, а также планируемые меры по предупреждению ее банкротства.

По результатам анализа представленного заключения ЦБ РФ принимает одно из следующих решений:

1) о подаче заявления в арбитражный суд о признании профучастника банкротом;

2) о подготовке мер по предупреждению банкротства.

По окончании срока назначения (в том числе в случае досрочного прекращения деятельности) или по достижении поставленных целей временная администрация направляет в ЦБ РФ отчет о проделанной работе. В случае невозможности восстановления платежеспособности профучастника ЦБ РФ принимает решение об обращении временной администрацией в арбитражный суд с заявлением о признании этого участника банкротом.

Банкротство

Для признания профучастника банкротом необходимо наличие хотя бы одного из нижеперечисленных признаков:

1) сумма требований кредиторов по денежным обязательствам и (или) обязательным платежам в совокупности составляет не менее чем сто тысяч рублей и эти требования не исполнены в течение 14 дней со дня наступления даты их исполнения;

2) не исполнено в течение 14 дней с даты вступления в законную силу решение суда, арбитражного суда или третейского суда о взыскании с организации денежных средств независимо от размера суммы требований кредиторов;

3) стоимость имущества (активов) недостаточна для исполнения денежных обязательств перед кредиторами и обязанности по уплате обязательных платежей;

4) платежеспособность не была восстановлена в период деятельности временной администрации.

В деле о банкротстве применяются две стадии: наблюдение и конкурсное производство. При этом наблюдение не применяется, если дело о банкротстве возбуждено временной администрацией в связи с установленной невозможностью восстановления платежеспособности.

С заявлением о признании профучастника банкротом вправе обратиться:

1) должник;

2) конкурсный кредитор;

3) уполномоченный орган;

4) ЦБ РФ;

5) временная администрация.

Наблюдение

Временный управляющий устанавливает достаточность денежных средств в целях удовлетворения требований клиентов и исполнения обязательств профучастника.

При введении наблюдения профучастник не вправе:

1) совершать сделки за свой счет или за счет клиента, если на момент их совершения имущества или денежных средств недостаточно для исполнения обязательств по этим и ранее заключенным сделкам;

2) использовать в своих интересах денежные средства, находящиеся на специальном брокерском счете;

3) использовать собственное имущество в качестве обеспечения исполнения обязательств третьих лиц;

4) предоставлять собственное имущество в заем;

5) заключать договоры репо без согласия временного управляющего;

6) передавать денежные средства и совершать операции с ценными бумагами клиента по поручению или требованию клиента, если у клиента имеется задолженность перед профучастником, в том числе по выплате вознаграждения профучастнику.

Кредиторы вправе заявить свои требования к профучастнику в ходе наблюдения в течение 30 календарных дней с даты опубликования сообщения о введении наблюдения.

В случае если имущества клиентов достаточно для удовлетворения требований, то такие требования удовлетворяются в полном объеме. Если же имущество клиентов объединено на одном счете и его недостаточно для удовлетворения требований в полном объеме, то требования удовлетворяются пропорционально. Неудовлетворенные требования кредиторов подлежат включению в реестр требований кредиторов и удовлетворяются в ходе конкурсного производства в порядке третьей очереди.

По окончании наблюдения арбитражный суд выносит решение о признании профучастника банкротом и об открытии конкурсного производства.

Конкурсное производство

На данной стадии конкурсный управляющий предпринимает меры по формированию конкурсной массы. В связи с этим он осуществляет действия по истребованию задолженности перед профучастником, по отделению имущества клиентов и имущества организации, по прекращению договоров с клиентами и др.

Кредиторы вправе заявить свои требования к профучастнику в ходе конкурсного производства в течение двух месяцев с даты опубликования сведений о признании финансовой организации банкротом.

После формирования конкурсной массы осуществляется продажа имущества должника. Порядок продажи регулируется общими нормами. Ценные бумаги, принадлежащие профучастнику и обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, подлежат продаже на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг. В случае если принадлежащие ценные бумаги не допущены к торгам организатора торговли на рынке ценных бумаг, такие ценные бумаги продаются на торгах, проводимых в электронной форме.

Очередность удовлетворения требований кредиторов определяется в соответствии с общими нормами.

1.12. Ответственность организации-профучастника

Под ***юридической ответственностью*** в теории права понимается последствие совершенного правонарушения, которое выражается в применении к правонарушителю мер государственного принуждения.

Административная ответственность

Под ***административной ответственностью*** понимается предусмотренная законодательством ответственность за совершенное административное правонарушение, связанная с применением административных наказаний (санкций). Следует отметить, что действующее законодательство устанавливает общие составы административной ответственности в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, которые могут быть применены к каждому профучастнику, и специальные составы, субъектами которых выступают профучастники, осуществляющие конкретный вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Общие составы административной ответственности профучастников предусмотрены ст. 15.18, 15.19, 15.21, п. 1, 9, 11, 12 ст. 15.29, 19.17.3 КоАП РФ.

Специальные составы предусмотрены ст. 15.20, 15.22, п. 2–8 ст. 15.29 КоАП РФ.

В качестве основания наступления административной ответственности выступает ***административное правонарушение***, представляющее собой противоправное, виновное действие (бездействие) физического или юридического лица, за которое установлена административная ответственность[21]. В составе административного правонарушения по общему правилу выделяются следующие элементы: объект, объективная сторона, субъект, субъективная сторона.

[21] Статья 2.1 КоАП РФ.

В качестве *объекта административного правонарушения* выступают общественные отношения, на которые осуществляется посягательство. При рассмотрении вопроса об ответственности профучастников в качестве объекта правонарушения выступают отношения по защите законных экономических интересов физических и юридических лиц[22] в области рынка ценных бумаг.

Под *объективной стороной административного правонарушения* понимается внешнее проявление административного правонарушения. Следует отметить, что все составы административной ответственности профучастников сформулированы как формальные. Таким образом, в состав объективной стороны в обязательном порядке включаются противоправные действия (бездействие). Наличие материального вредоносного последствия и причинной связи между таким последствием и противоправным действием является обязательным только для материальных составов.

Общие составы предусматривают наступление административной ответственности:

1) за непредставление или нарушение порядка и сроков представления информации, подлежащей обязательному представлению[23];

2) нераскрытие или нарушение порядка и сроков раскрытия информации, подлежащей обязательному раскрытию[24];

3) нарушение требований, предъявляемых к порядку осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг[25];

4) нарушение требований, предъявляемых к порядку совмещения профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг[26];

5) осуществление операций с эмиссионными ценными бумагами, связанных с переходом прав на такие ценные бумаги, в отношении которых не зарегистрирован отчет об итогах выпуска или не представлено в ЦБ РФ уведомление об итогах выпуска[27];

6) нарушение требований об обособленном учете собственных средств и средств клиентов[28];

7) неправомерное использование инсайдерской информации[29];

8) воспрепятствование проведению ЦБ РФ проверок[30];

---

[22] Статья 1.2 КоАП РФ.

[23] Пункт 1 ст. 15.19 КоАП РФ. В частности, обязанность по предоставлению информации предусмотрена ст. 6 Федерального закона от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов на рынке ценных бумаг».

[24] Пункт 2 ст. 15.19 КоАП РФ. В частности, обязанность по раскрытию информации предусмотрена ст. 30 Закона об РЦБ.

[25] Пункт 12 ст. 15.29 КоАП РФ.

[26] Пункт 11 ст. 15.29 КоАП РФ.

[27] Статья 15.18 КоАП РФ.

[28] Пункт 1 ст. 15.29 КоАП РФ.

[29] Статья 15.21 КоАП РФ.

[30] Пункт 9 ст. 15.29 КоАП РФ.

9) неисполнение (ненадлежащее исполнение) предписаний ЦБ РФ[31];

10) непредставление информации (отчетов, уведомлений и др.) в ЦБ РФ, когда такое представление является обязательным[32].

Специальные составы предусматривают наступление административной ответственности:

1) брокера[33]:

• за нарушение правил ведения внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами;

• нарушение правил осуществления сделок с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов;

• нарушение правил осуществления маржинальных сделок;

2) дилера[34]:

• за нарушение правил ведения внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами;

3) доверительного управляющего[35]:

• за нарушение правил ведения внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами;

• нарушение правил осуществления сделок с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов;

4) управляющей компании ИФ[36]:

• за нарушение правил осуществления сделок с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов;

• нарушение требований, предъявляемых к составу активов ИФ;

• воспрепятствование осуществлению прав, удостоверенных ценными бумагами;

• нарушение ограничений деятельности управляющей компании активами ИФ;

5) специализированного депозитария[37]:

• за нарушение обязанности по учету и хранению имущества, а также по осуществлению контроля за распоряжением имуществом, составляющим активы ИФ, НПФ;

• ненаправление или несвоевременное направление уведомления в ЦБ РФ о нарушениях, выявленных в процессе осуществления контроля;

---

[31] Пункт 9 ст. 15.29 КоАП РФ.

[32] Статья 19.7.3 КоАП РФ. В частности, Постановление ФКЦБ № 33, Минфина России № 109н от 11.12.2001 «Об утверждении Положения об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг» предусматривает обязанность профучастников представлять в ФСФР периодические отчеты (подробнее об этом см. разд. 1.10 настоящей главы).

[33] Пункт 2, 3, 4 ст. 15.29 КоАП РФ.

[34] Пункт 2 ст. 15.29 КоАП РФ.

[35] Пункт 2, 3 ст. 15.29 КоАП РФ.

[36] Пункт 3, 5, 6 ст. 15.29, ст. 15.20 КоАП РФ.

[37] Пункты 7, 8 ст. 15.29 КоАП РФ.

6) регистратора[38]:

• за воспрепятствование осуществлению прав, удостоверенных ценными бумагами;

• незаконный отказ или уклонение от внесения записи в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг;

• внесение записи в реестр владельцев ценных бумаг без наличия должных оснований;

• внесение в реестр владельцев ценных бумаг недостоверных сведений;

• невыполнение (ненадлежащее выполнение) требований о предоставлении выписки по лицевому счету из системы ведения реестра владельцев ценных бумаг;

• уклонение регистратора от передачи документов, составляющих систему ведения реестра, при расторжении договора на ведение реестра;

• нарушение порядка и сроков передачи документов, составляющих систему ведения реестра;

• иное нарушение требований, предъявляемых к порядку ведения реестра владельцев ценных бумаг.

В качестве *субъекта ответственности* выступает лицо, совершившее административное правонарушение. Следует отметить, что КоАП РФ предусматривает возможность привлечения к административной ответственности не только организацию-профучастника, но и ее должностных лиц, чьи действия содержат в себе признаки состава административного правонарушения. В качестве должностных лиц организации в соответствии со ст. 2.4. КоАП РФ признаются члены совета директоров (наблюдательного совета), коллегиального исполнительного органа (правления, дирекции), лицо, осуществляющее полномочия единоличного исполнительного органа, члены счетной, ревизионной комиссии (ревизор), а также члены ликвидационной комиссии.

Под *субъективной стороной* традиционно понимается психическое отношение субъекта к совершаемому правонарушению. Коль скоро в качестве субъекта выступает юридическое лицо (организация-профучастник), о наличии психического отношения говорить не приходится. Для юридических лиц сформулировано правило, в соответствии с которым лицо считается виновным, если у него имелась возможность для соблюдения правил и норм, за нарушение которых предусмотрена административная ответственность, но данным лицом не были приняты все зависящие от него меры по их соблюдению[39].

В качестве наказания КоАП РФ предусматривает штраф для юридических лиц в размере от 300 000 руб. до 1 млн руб. В отношении же должност-

[38] Статьи 15.20, 15.22 КоАП РФ.

[39] Статья 2.10 КоАП РФ.

ных лиц предусмотрен штраф от 5000 до 50 000 руб., а также дисквалификация на срок до двух лет.

Уголовная ответственность

Действующее законодательство предусматривает также уголовную ответственность работников организации-профучастника. В качестве основания наступления ответственности выступает ***преступление***, под которым понимается виновно совершенное общественно опасное деяние, запрещенное УК РФ под угрозой наказания[40]. Составы преступлений предусмотрены ст. 185, 185.1, 185.2, 185.4 УК РФ.

В качестве *непосредственного объекта* данных преступлений выступают общественные отношения, складывающиеся на рынке ценных бумаг. *Дополнительным непосредственным объектом* преступлений являются имущественные интересы граждан, организаций, государства.

Объективная сторона состава преступления, предусмотренного ***ст. 185 УК РФ***, сформулирована альтернативно, иными словами, включает несколько действий, за совершение каждого из которых возможно наступление уголовной ответственности. Если говорить об ответственности работников организации-профучастника, то ответственность по указанной статье может наступить за осуществление действий по размещению ценных бумаг, выпуск которых не прошел государственную регистрацию[41]. Следует отметить, что рассматриваемый состав преступления сформулирован как материальный. Таким образом, для наступления ответственности необходимо также наличие вредоносных последствий и причинно-следственной связи между деянием лица и наступившими последствиями. В качестве необходимых последствий статья указывает на крупный ущерб гражданам, организациям, государству, под которым понимается ущерб, в сумме превышающий 1 млн руб.

В качестве *субъекта* выступает лицо, которое осуществляет действия по размещению ценных бумаг (как правило, единоличный исполнительный орган).

Субъективная сторона характеризуется прямым умыслом.

Статья 185 УК РФ включает также квалифицированный состав: совершение указанного деяния группой лиц по предварительному сговору или организованной группой.

Статья 185.1 УК РФ предусматривает ответственность за злостное уклонение от раскрытия или предоставления информации, определенной

[40] Статья 14 УК РФ.

[41] Если регистрация выпуска в соответствии с законодательством обязательна.

законодательством о ценных бумагах, либо предоставление заведомо неполной или ложной информации. *Объективная сторона* состава данного преступления практически совпадает с объективной стороной правонарушения, предусмотренного ст. 15.19. КоАП РФ. Однако уголовная ответственность наступает лишь в случае, если речь идет о злостном, т.е. неоднократном, уклонении от раскрытия или предоставления информации. Состав данного преступления также сформулирован как материальный: в качестве необходимого последствия выступает ущерб гражданам, организациям, государству на общую сумму более 1 млн руб.

Субъектом ответственности выступает руководитель организации-профучастника.

Субъективная сторона характеризуется прямым умыслом.

Статья 185.2 УК РФ предусматривает уголовную ответственность в сфере регистрационной деятельности. В качестве *непосредственного объекта* преступления выступают общественные отношения в сфере рынка ценных бумаг, а именно общественные отношения, связанные с учетом прав на ценные бумаги. В качестве *дополнительного непосредственного объекта* выступают имущественные интересы граждан, организаций, государства.

Объективная сторона преступления выражается в деянии, нарушающем порядок учета прав на ценные бумаги и причинившем крупный ущерб. Таким образом, состав преступления сформулирован как материальный. Крупным ущербом является ущерб, превышающий 1 млн руб.

В качестве *субъекта* выступает лицо, в должностные обязанности которого входит совершение операций, связанных с учетом прав на ценные бумаги.

Субъективная сторона характеризуется прямым умыслом.

Квалифицированный состав предусматривает уголовную ответственность, если преступление совершено группой лиц по предварительному сговору, организованной группой либо причинило особо крупный ущерб. Особо крупным признается ущерб, превышающий 2,5 млн руб.

Часть 3 ст. 185.2 УК РФ предусматривает уголовную ответственность за внесение в реестр владельцев ценных бумаг недостоверных сведений либо уничтожение или подлог документов, на основании которых были внесены запись или изменение в реестр владельцев ценных бумаг, если обязательное хранение этих документов предусмотрено действующим законодательством.

Субъектом данного преступления выступает любое вменяемое физическое лицо, достигшее возраста уголовной ответственности (16 лет).

Субъективная сторона характеризуется прямым умыслом.

Статья 185.4 УК РФ предусматривает ответственность за незаконное ограничение или воспрепятствование осуществлению прав владельцев эмиссионных ценных бумаг (инвестиционных паев ПИФов). Состав преступления

также сформулирован как материальный: ответственность наступает, если деяние причинило крупный ущерб гражданам, организациям, государству или сопряжено с извлечением дохода в крупном размере. Крупным ущербом (доходом) является ущерб (доход), превышающий 1 млн руб.

Субъектом данного преступления выступает любое вменяемое физическое лицо, достигшее возраста уголовной ответственности (16 лет).

Субъективная сторона характеризуется прямым умыслом.

Гражданско-правовая ответственность

Следует отметить, что осуществление некоторых видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг предполагает взаимодействие между профучастником и его клиентом. В рамках таких отношений профучастник может нести гражданско-правовую ответственность. Подробнее аспекты и особенности такой ответственности будут раскрыты в соответствующих разделах настоящей главы.

1.13. Нормативные акты, регулирующие общие вопросы осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг

- Закон о РЦБ
- Закон о клиринге
- Закон о защите прав инвесторов
- Федеральный закон от 04.05.2011 № 99-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности»
- Закон о банкротстве
- КоАП РФ
- УК РФ
- Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступных путем, и финансированию терроризма»
- Федеральный закон от 17.05.2001 № 82-ФЗ «О банке развития»
- Федеральный закон от 12.01.1996 № 7-ФЗ «О некоммерческих организациях»
- Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-I «О банках и банковской деятельности»
- Положение о Федеральной службе по финансовым рынкам, утвержденное Постановлением Правительства РФ от 29.08.2011 № 717 «О некоторых вопросах государственного регулирования в сфере финансового рынка Российской Федерации»

- Административный регламент по лицензированию
- Информационное письмо ФСФР от 12.10.2010 № 100-ВМ-02/23350 «О применении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н»
- Приказ ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»
- Положение о специалистах
- Положение о порядке расчета собственных средств
- Приказ ФСФР от 24.04.2007 № 07-50/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»
- Приказ ФСФР от 21.09.2006 № 06-102/пз-н «О типах и форме квалификационных аттестатов»
- Приказ ФСФР от 12.01.2012 № 12-1/пз-н «Об утверждении Положения об аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию специалистов финансового рынка»
- Положение о внутреннем контроле
- Распоряжение ФКЦБ от 14.08.2002 № 991/р «Об утверждении Методических рекомендаций по заполнению форм отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг, установленных данным документом»
- Постановление ФКЦБ № 33, Минфина России от 11.12.2001 № 109н «Об утверждении Положения об отчетности профессиональных участников рынка ценных бумаг»

2. Брокерская деятельность на рынке ценных бумаг

2.1. Легальное определение и услуги брокера

Брокерская деятельность — деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента[42].

Брокер — профучастник, осуществляющий брокерскую деятельность и действующий на основании лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности.

[42] Статья 3 Закона о РЦБ.

Закон о РЦБ прямо устанавливает, что брокер вправе оказывать следующие виды услуг:

- совершать сделки для клиента с ценными бумагами (на условиях комиссии, поручения или агентирования);
- заключать для клиента договоры ПФИ;
- предоставлять клиентам в заем денежные средства и (или) ценные бумаги для совершения сделок купли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом обеспечения (совершать маржинальные сделки);
- оказывать клиентам услуги по размещению эмиссионных ценных бумаг, в том числе брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги;
- оказывать услуги по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов[43].

При осуществлении брокерской деятельности на рынке ценных бумаг брокер также совершает действия и сделки, связанные с осуществлением брокерской деятельности, в частности:

- хранит, использует и учитывает денежные средства клиентов, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные от продажи ценных бумаг, если это предусмотрено условиями договора;
- удостоверяется в способности клиентов — физических лиц своими действиями приобретать и осуществлять гражданские права, создавать для себя гражданские обязанности и исполнять их в полном объеме или частично;
- удостоверяется в правомочности руководителей клиентов — юридических лиц представлять интересы юридических лиц и осуществлять действия, влекущие юридические последствия для указанных юридических лиц;
- оказывает консультационные услуги по вопросам приобретения ценных бумаг и иных инвестиций;
- выступает андеррайтером при размещении эмиссионных ценных бумаг;
- вправе запрашивать у клиентов сведения об их финансовом состоянии (платежеспособности) и целях инвестиций, которые могут помочь в правильном и своевременном исполнении обязательств перед клиентами.

2.2. Лицензия

Лицензионные требования

Основные лицензионные требования приведены в разд. 1.6 настоящей главы. Кроме того, к брокерским компаниям предъявляются следующие требования.

[43] Статья 27 Закона об ИФ.

Требование по капиталу. В соответствии с Нормативами достаточности собственных средств размер собственных средств для осуществления брокерской деятельности составляет 35 млн руб.[44]

Требования к органам и сотрудникам организации. Помимо общих требований, к брокерской организации предъявляется требование о наличии хотя бы одного работника — специалиста финансового рынка, а также хотя бы одного работника, осуществляющего ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами, обладающих квалификационными аттестатами специалиста финансового рынка по брокерской деятельности (аттестат первого типа).

Порядок получения лицензии

Порядок предоставления лицензии определяется Административным регламентом по предоставлению ФСФР государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг[45]. При получении лицензии помимо общих документов организация-брокер должна представить в ФСФР копию правил ведения внутреннего учета сделок.

2.3. Совмещение деятельности

В соответствии с Положением о лицензионных требованиях допускается совмещение брокерской деятельности с дилерской, депозитарной деятельностью[46], а также с деятельностью по управлению ценными бумагами.

Профучастнику, имеющему право на осуществление дилерской деятельности, брокерской деятельности и деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг, запрещается осуществлять указанные виды деятельности в отношении ценных бумаг зависимых от него организаций, а также дочерних организаций от зависимых организаций. Это правило не распространяется на ситуации, когда речь идет о размещении таких ценных бумаг на первичном рынке и об их обслуживании[47].

---

[44] Подпункт 1 п. 1 Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденных Приказом ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н.

[45] Утвержден Приказом ФСФР от 25.01.2011 № 11-5/пз-н. Новый порядок на дату сдачи настоящего учебника в печать не определен.

[46] Пункт 1.5.1 Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденного Приказом ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н.

[47] Пункт 4 Постановления ФКЦБ от 20.01.1998 № 3 «Об утверждении совместного с Центральным банком Российской Федерации Положения об особенностях и ограничениях совме-

2.4. Условия осуществления деятельности

Действующее законодательство предъявляет ряд требований к процессу осуществления брокерской деятельности. Правовое регулирование в этой сфере осуществляется Постановлением ФКЦБ от 11.10.1999 № 9 «Об утверждении правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации», Постановлением ФКЦБ № 32, Минфина России № 108н от 11.12.2001 «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами», Приказом ФСФР от 22.06.2006 № 06-67/пз-н «Об утверждении Положения о предоставлении информации о заключении сделок».

Общие условия осуществления брокерской деятельности

В соответствии с Правилами осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг[48] на брокера возлагаются обязанности:

- добросовестно исполнять обязательства по договорам купли-продажи ценных бумаг и иным договорам, непосредственно связанным с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- исполнять обязательства по заключенным с клиентами договорам, действуя добросовестно и исключительно в интересах клиентов;
- не осуществлять манипулирования ценами на рынке ценных бумаг и понуждения к покупке или продаже ценных бумаг, в том числе посредством предоставления умышленно искаженной информации о ценных бумагах, эмитентах ценных бумаг, ценах на ценные бумаги, включая информацию, представленную в рекламе;
- представлять отчетность в порядке, в объеме и в сроки, предусмотренные нормативными правовыми актами ФСФР;
- соблюдать требования законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов ФСФР.

Информационные требования

Действующим законодательством на брокера возлагается обязанность по предоставлению своим клиентам (инвесторам) различного рода инфор-

щения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию».

[48] Утверждены Постановлением ФКЦБ от 11.10.1999 № 9.

мации. Брокер обязан сообщить инвесторам о наличии у них права требовать предоставления такой информации.

К информации, подлежащей предоставлению клиенту, относятся[49]:

1) в отношении профучастника:

• копия лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

• копия документа о государственной регистрации брокера в качестве юридического лица или индивидуального предпринимателя;

• сведения об органе, выдавшем лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (его наименование, адрес и телефоны);

• сведения об уставном капитале, о размере собственных средств брокера и его резервном фонде;

2) в отношении приобретаемых по поручению клиента ценных бумаг:

• сведения о государственной регистрации выпуска ценных бумаг и государственный регистрационный номер этого выпуска (в случае совершения сделки с ценными бумагами, выпуск которых не подлежит государственной регистрации, — идентификационный номер выпуска таких ценных бумаг);

• сведения о ценах и котировках этих ценных бумаг на организованных рынках ценных бумаг в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, если эти ценные бумаги включены в листинг организаторов торговли, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в листинге организаторов торговли;

• сведения о ценах, по которым эти ценные бумаги покупались и продавались брокером в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, либо сведения о том, что такие операции не проводились;

• сведения об оценке этих ценных бумаг рейтинговым агентством, признанным в порядке, установленном законодательством Российской Федерации;

3) в отношении отчуждаемых ценных бумаг:

• сведения о ценах и котировках этих ценных бумаг на организованных рынках ценных бумаг в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, если эти ценные бумаги включены в листинг организаторов торговли, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в листинге организаторов торговли;

• сведения о ценах, по которым эти ценные бумаги покупались и продавались брокером в течение шести недель, предшествовавших дате предъявления инвестором требования о предоставлении информации, либо сведения о том, что такие операции не проводились.

[49] Статья 6 Закона о защите прав инвесторов.

Брокер также обязан:

• доводить до сведения клиентов всю необходимую информацию, связанную с осуществлением поручений клиентов и исполнением обязательств по договору купли-продажи ценных бумаг, в том числе не рекомендовать клиенту сделку, не приняв мер для того, чтобы клиент мог понять характер связанных с ней рисков;

• при заключении договора на брокерское обслуживание письменно уведомить клиента о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг;

• информировать инвесторов — физических лиц, предоставляя услуги последним, о правах и гарантиях, предоставляемых им в соответствии с Законом о защите инвесторов.

Ограничения по совершению сделок

Брокеру в процессе осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг запрещается:

1) осуществление сделок с ценными бумагами в случаях, если у депозитария, осуществляющего учет и удостоверение прав на указанные ценные бумаги по таким сделкам, отсутствует лицензия на осуществление депозитарной деятельности, а также если у регистратора, осуществляющего перерегистрацию прав собственности на указанные ценные бумаги по таким сделкам, отсутствует лицензия на право осуществления деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг;

2) совершение сделок с ценными бумагами до их полной оплаты и регистрации отчета об итогах их выпуска;

3) осуществление размещения ценных бумаг, если регистрирующий орган приостановил эмиссию указанных ценных бумаг;

4) рекламирование и (или) предложение неограниченному кругу лиц ценных бумаг эмитентов, не раскрывающих информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги;

5) совершение сделок с ценными бумагами с использованием услуг организаций, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и не имеющих лицензии профучастника на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг или лицензии фондовой биржи.

Правила осуществления сделок

Брокер обязан совершать сделки купли-продажи ценных бумаг по поручению клиентов в первоочередном порядке по отношению к собствен-

ным сделкам. Исполнение поручений клиентов осуществляется в порядке их поступления. Брокер при исполнении поручений должен действовать исключительно в интересах своего клиента, обеспечивая наилучшие условия исполнения его поручения. При этом по общему правилу брокер обязан лично исполнять поручения клиентов. Исключение составляет передоверие совершения сделок другому брокеру в случае, если оно предусмотрено договором с клиентом или брокер вынужден к этому силой обстоятельств для охраны интересов своего клиента. В последнем случае необходимо уведомить клиента о таком передоверии.

Конкретный способ передачи поручений и их форма устанавливаются договором на брокерское обслуживание. Однако действующее законодательство предъявляет требования к содержанию поручений. В частности, поручение на совершение сделок с ценными бумагами должно содержать[50]:

- наименование или уникальный код (номер) клиента;
- номер договора на брокерское обслуживание или управление ценными бумагами;
- дату и время (с указанием часов и минут) получения поручения;
- вид сделки (покупка, продажа);
- вид, категорию (тип), выпуск, транш, серию ценной бумаги;
- наименование эмитента ценной бумаги;
- количество ценных бумаг или однозначные условия его определения;
- цену одной ценной бумаги или однозначные условия ее определения;
- в случае если поручение подается с целью совершения маржинальной сделки, — указание, что поручение подается в целях совершения маржинальной сделки, а также (если клиент намерен использовать в целях совершения сделки часть ценных бумаг соответствующего типа, учитываемых на счете депо клиента, или часть денежных средств клиента, переданных клиентом брокеру) размер денежных средств и (или) ценных бумаг клиента (в процентном или абсолютном выражении), за счет которых брокер осуществляет маржинальную сделку;
- в случае если подается поручение с целью совершения сделки репо с ценными бумагами, поручение должно содержать указание на совершение сделки репо;
- срок действия поручения;
- подпись клиента или иное обозначение (индекс, условное наименование), установленное договором с клиентом и Правилами ведения внутреннего учета.

[50] Постановление ФКЦБ № 32, Минфина России № 108н от 11.12.2001 «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

Брокер в сроки, предусмотренные договором, обязан представлять клиенту отчеты о ходе исполнения договора, выписки по движению денежных средств и ценных бумаг по учетным счетам клиента (включая данные о размерах комиссии и иных вознаграждениях брокера) и иные документы, связанные с исполнением договора с клиентом и поручений клиента. В случае возникновения разногласий при предоставлении клиенту отчетов о ходе исполнения договора брокер в предусмотренные договором сроки обязан принять меры к их устранению.

Внутренний учет[51]

Определение. На брокера возлагается обязанность по ведению внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами. Внутренний учет сделок и операций с ценными бумагами представляет собой упорядоченную систему сбора, обобщения и отражения информации в денежном и количественном выражении обо всех сделках и операциях, совершаемых брокером, путем сплошного, непрерывного и документального учета сделок и операций, а также возникающих в результате их проведения обязательств. Порядок осуществления внутреннего учета должен соответствовать требованиям законодательства, требованиям саморегулируемых организаций, членом которых является брокер, а также внутренним документам.

Объекты внутреннего учета. В соответствии с требованиями законодательства объектами внутреннего учета являются:

- сделки и операции с ценными бумагами, совершаемые брокером;
- сделки с ценными бумагами, не являющиеся сделками купли-продажи, а также любое фактическое действие, которое не влечет установление, изменение или прекращение прав на ценные бумаги, но имеющее значение для определения содержания, объема, условий или сроков осуществления прав на ценные бумаги. К таким операциям, в частности, могут быть отнесены получение денежных средств в порядке выплаты процентов по облигациям и иным ценным бумагам, дивидендов по акциям, списание ценных бумаг в порядке погашения, перевод ценных бумаг из системы ведения реестра одного регистратора в систему ведения реестра другого регистратора и др.;
- непосредственно ценные бумаги, фьючерсные контракты и опционы, являющиеся предметом сделки;
- денежные средства, предназначенные для совершения сделок или получаемые в результате совершения сделок.

Регистры внутреннего учета. Регистры являются способом систематизации и обобщения информации, содержащейся в документах внутрен-

[51] Постановление ФКЦБ № 32, Минфина России № 108н от 11.12.2001.

него учета. Регистры должны обеспечивать группировку данных по разным основаниям. Например:

- по сделкам;
- виду осуществляемой профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (для лиц, совмещающих несколько видов деятельности на рынке ценных бумаг);
- виду и категории ценных бумаг, фьючерсных контрактов, опционов;
- по эмитентам;
- организаторам торговли на рынке ценных бумаг;
- времени совершения сделки и по другим параметрам.

Документы внутреннего учета. К документам внутреннего учета относятся:

- поручения клиентов;
- журнал регистрации поручений клиентов;
- требования брокера о внесении клиентом денежных средств или ценных бумаг в размере, достаточном для увеличения уровня маржи до ограничительного уровня маржи;
- журнал учета направленных клиентам требований о внесении средств;
- подтверждающие документы внутреннего учета;
- регистры внутреннего учета;
- акты сверок наличия денежных средств и ценных бумаг;
- счета внутреннего учета;
- отчеты клиентам.

Осуществление внутреннего учета. В штате брокера обязательно наличие хотя бы одного специалиста, осуществляющего внутренний учет. Внутренний учет не относится к бухгалтерскому учету и ведется независимо от последнего.

Основания внесения записей во внутренний учет. Такими основаниями являются документы, в частности: договоры, уведомления о перерегистрации ценных бумаг, кассовые и банковские документы и т.д. Документы, являющиеся основанием для внесения записи в регистры внутреннего учета, должны храниться пять лет.

Сроки. Сделки должны отражаться на учете не позднее окончания рабочего дня, следующего за днем совершения сделки (или получения документов по сделке, если они пришли позже). Профучастник обязан проводить сверку наличия денежных средств и сверку наличия ценных бумаг. По итогам проверки составляется акт с указанием расхождений. На основании акта вносятся корректирующие записи в систему внутреннего учета.

Внутренние документы

На брокера возлагается обязанность по утверждению правил ведения внутреннего учета операций с ценными бумагами, в том числе ведения учетных регистров и составления внутренней отчетности.

Кроме того, брокер должен утвердить порядок предоставления информации и документов инвестору в связи с обращением ценных бумаг[52] (в том числе способы и формы предоставления, размеры и порядок оплаты услуг по предоставлению).

Раскрытие информации о сделках

Брокер обязан предоставлять на фондовую биржу информацию по внебиржевым сделкам в случае, если:

1) в качестве предмета сделки выступают ценные бумаги, включенные в котировальный список хотя бы одной фондовой биржи, и

2) исполнение обязательств по сделке предусматривает переход права собственности на ценные бумаги.

При осуществлении вышеуказанной сделки брокером от имени и за счет клиента предоставляется информация только в том случае, если ни одна из сторон сделки не является брокером, дилером, управляющим, акционерным инвестиционным фондом или управляющей компанией. В случае если указанная сделка заключена между брокерами, обязанность по предоставлению такой информации возлагается на брокера-покупателя.

Информация предоставляется на любую фондовую биржу и включает в себя информацию о сторонах, виде сделки, категории ценных бумаг, цене, дате, времени и т.д. Порядок предоставления информации устанавливается фондовой биржей. Получение информации является обязанностью биржи, таким образом, отказ в приеме информации недопустим. Вся информация учитывается в реестре внебиржевых сделок.

Счета брокера

Брокер при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг должен открыть в кредитной организации специальный брокерский счет[53]. На этом счете учитываются денежные средства клиен-

[52] Имеется в виду предоставление инвестору информации, перечень которой дается в ст. 6 Закона о защите инвесторов.

[53] В соответствии с п. 8 Приказа ФСФР от 05.04.2011 № 11-7/пз-н «Об утверждении Требований к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера» денежные средства клиентов могут учитываться как на

тов брокера, полученные последним для или в результате совершения сделок по поручению клиента. Такие денежные средства являются собственностью клиента. В связи с этим:

1) на них не может быть обращено взыскание по обязательствам брокера;

2) брокер обязан вернуть денежные средства клиенту по первому требованию в сроки, предусмотренные договором о брокерском обслуживании, но не позднее рабочего дня, следующего за днем получения такого требования. Брокер при возврате денежных средств вправе уменьшить сумму, подлежащую возврату клиенту, на сумму денежных требований к этому клиенту, включая денежные требования, связанные с договором на брокерское обслуживание.

По общему правилу не допускается использование денежных средств, находящихся на специальном брокерском счете, в собственных интересах брокера без поручения клиента. Иное может быть предусмотрено договором о брокерском обслуживании. В этом случае денежные средства клиентов, предоставивших право на их использование в собственных интересах брокера, должны находиться на специальном брокерском счете, отдельном от специального брокерского счета, где находятся денежные средства клиентов, не предоставивших брокеру такое право.

Брокер не вправе использовать специальный брокерский счет клиента для учета собственных денежных средств. Иными словами, учет денежных средств клиента и брокера должен осуществляться раздельно. В случае зачисления денежных средств клиента на собственный банковский счет брокера брокер в течение рабочего дня, следующего за днем, когда он узнал или должен был узнать об этом, обязан дать кредитной организации распоряжение о списании и перечислении указанной денежной суммы на специальный брокерский счет.

При заключении с клиентом договора о брокерском обслуживании брокер обязан предоставить клиенту:

1) информацию о том, что денежные средства клиента будут находиться на специальном брокерском счете (счетах) вместе со средствами других клиентов, а также о рисках, возникающих при объединении средств клиента на одном счете со средствами других клиентов;

2) информацию о возможности и условиях открытия отдельного специального брокерского счета для денежных средств клиента;

3) информацию о возможности и условиях использования брокером в собственных интересах денежных средств клиента, о возникающих в связи

специальном брокерском счете вместе со средствами других клиентов (по умолчанию!), так и на отдельном специальном брокерском счете.

с этим рисках, в том числе связанных с возможностью зачисления указанных денежных средств на собственный счет брокера, а также о возмездности или безвозмездности использования брокером денежных средств клиентов.

Факт ознакомления клиента с информацией должен быть подтвержден подписью клиента либо его уполномоченного лица.

2.5. Договор о брокерском обслуживании

Брокер действует на основании заключенного с клиентом договора о брокерском обслуживании, по которому брокер обязуется за вознаграждение выполнять поручения клиента. Таким образом, договор о брокерском обслуживании является разновидностью договора возмездного оказания услуг. Договор о брокерском обслуживании представляет собой рамочный договор. Иными словами, он определяет лишь общие условия взаимодействия брокера и клиента: модель отношений, стоимость услуг брокера и порядок расчетов между сторонами, порядок расторжения договора, ответственность сторон и др.

В отношениях с третьими лицами брокер может действовать:

- от имени и за счет клиента или
- от своего имени, но за счет клиента[54].

Отношения между брокером и клиентом могут складываться по модели агентского договора, договора поручения или комиссии.

Агентский договор. По агентскому договору одна сторона (агент) обязуется за вознаграждение совершать по поручению другой стороны (принципала) юридические и иные действия от своего имени, но за счет принципала либо от имени и за счет принципала. По сделке, совершенной от имени агента и за счет принципала, становится обязанным агент. По сделке, совершенной от имени и за счет принципала, становится обязанным принципал[55].

Договор поручения. По такому договору одна сторона (поверенный) обязуется совершить от имени и за счет другой стороны (доверителя) определенные юридические действия[56]. Права и обязанности по совершенной сделке возникают у доверителя.

Договор комиссии. По договору комиссии одна сторона (комиссионер) обязуется по поручению другой стороны (комитента) за вознаграждение совершить одну или несколько сделок от своего имени, но за счет

[54] Статья 3 Закона о РЦБ.

[55] Статья 1005 ГК РФ.

[56] Статья 971 ГК РФ.

комитента. Обязанным перед третьими лицами по совершенным сделкам становится комитент (табл. 7.4).

Таблица 7.4

Виды договоров между брокером и клиентом

Содержание	Договор поручения (ст. 971 ГК РФ)	Договор комиссии (ст. 990 ГК РФ)	Агентский договор (ст. 1005 ГК РФ)
Какие действия предусматриваются договором	Юридические действия	Сделки	Юридические и иные действия
От чьего имени вступает брокер в отношения с третьими лицами	От имени доверителя (клиента)	От имени комиссионера (брокера)	От имени агента (брокера) или принципала (клиента)
За чей счет осуществляет действия, предусмотренные договором	За счет доверителя (клиента)	За счет комитента (клиента)	За счет принципала (клиента)
Кто становится обязанным перед третьими лицами	Непосредственно доверитель (клиент)	Непосредственно комитент (клиент)	Если от имени агента, то обязанным становится агент (брокер). Если от имени принципала, то обязанным становится принципал (клиент)

Конкретная модель определяется сторонами при заключении договора. В зависимости от выбранного вида договора к отношениям сторон субсидиарно применяются соответствующие положения ГК РФ.

В случае если брокер действует в качестве комиссионера, договор комиссии может предусматривать обязательство брокера хранить денежные средства, предназначенные для инвестирования в ценные бумаги или полученные в результате продажи ценных бумаг, и право их использования брокером до момента возврата этих денежных средств клиенту. При этом в договоре должен быть установлен порядок распределения прибыли, полученной в результате использования указанных средств.

Брокеру запрещается гарантировать или давать обещания клиенту в отношении доходов от инвестирования хранимых им денежных средств.

2.6. Маржинальные и необеспеченные сделки

По общему правилу брокер совершает сделки за счет клиента. Однако действующее законодательство допускает предоставление брокером клиен-

ту в заем денежных средств или ценных бумаг для совершения сделок. Такие сделки (т.е. совершаемые с использованием заемных денежных средств и (или) ценных бумаг) именуются ***маржинальными*** сделками.

Примерами маржинальных сделок могут служить следующие ситуации.

Пример 1. Заем денежных средств

На счете клиента имеется 50 000 руб. К 3 апреля клиент спрогнозировал рост акций компании ОАО «Русский телеком». Клиент обращается к брокеру за предоставлением займа в размере 50 000 руб. под 24% годовых. 3 апреля клиент на всю имеющуюся у него сумму (50 000 руб. собственных и 50 000 рублей заемных) покупает 1000 акций по цене 100 руб. за акцию. К 3 июня цена приобретенных клиентом акций возрастает со 100 до 150 руб. за акцию. Клиент продает все бумаги, получает 150 000 руб., возвращает брокеру занятые у него средства 50 000 руб., уплачивает проценты в сумме 2000 руб. Доход клиента составил 48 000 руб. Без использования займа его доход составил бы 25 000 руб. При этом клиент также оплачивает брокеру комиссию за сделки с акциями.

Пример 2. Заем ценных бумаг

На счете клиента имеется 1000 акций ОАО «Свежебулочная компания». Он прогнозирует падение цены на эти акции. 7 февраля клиент занимает у брокера 1000 акций этой же компании, продает через брокера все 2000 акций по рыночной цене 200 руб. за акцию, получает 400 000 руб. 7 апреля, после падения цен на акции, клиент покупает 2000 акций по рыночной цене 80 руб. за акцию, возвращает брокеру занятые у него акции, выплачивает проценты — 4000 руб. Доход клиента составил: 400 000 – 160 000 – – 4000 = 236 000. При этом клиент также оплачивает брокеру комиссию за сделки с акциями.

Под ***необеспеченными*** сделками понимаются сделки купли-продажи ценных бумаг, совершаемые на торгах организатора торговли на условиях клиринга с полным обеспечением или на условиях исполнения обязательств по сделке в день ее заключения, в случае если в момент заключения сделок суммы денежных средств либо количества ценных бумаг клиента недостаточно для исполнения обязательств по заключенным сделкам.

Требования к маржинальным и необеспеченным сделкам

Сделки могут совершаться только через организаторов торговли на рынке ценных бумаг, имеющих соответствующую лицензию.

Сделки совершаются путем покупки ценных бумаг, допущенных к торгам хотя бы одного организатора торговли, или путем продажи ценных бумаг, соответствующих критериям ликвидности[57].

Размер предоставляемого брокером займа должен быть не более собственных средств клиента, участвующих в сделке.

Доля собственных средств клиента в сделке с использованием средств брокера именуется ***маржей***. Таким образом, действующее законодательство устанавливает уровень ограничительной маржи. По общему правилу этот уровень ограничительной маржи должен быть не менее 50%[58]. Договором между брокером и клиентом может быть предусмотрен более высокий уровень маржи.

Следует отметить, что для определенной категории клиентов (клиенты с повышенным уровнем риска) допустимый размер займа увеличен. Для приобретения клиентом статуса клиента с повышенным уровнем риска необходимо одновременное соблюдение следующих условий[59]:

Для клиента:

1) клиент должен пользоваться брокерскими услугами в течение шести месяцев, непосредственно предшествующих дате признания его клиентом с повышенным уровнем риска;

2) в течение последних трех месяцев клиент должен совершать маржинальные/необеспеченные сделки;

3) стоимость портфеля клиента на счете у брокера должна быть не менее 600 000 руб. (учитываются денежные средства, рыночная стоимость ценных бумаг, фьючерсные контракты и опционы).

Для брокера:

1) брокер должен быть участником торгов на фондовой бирже и (или) иных организаторах торговли на рынке ценных бумаг, имеющих соответствующую лицензию профучастника;

2) размер собственных средств брокера должен составлять не менее 100 млн руб.

Брокер вправе установить дополнительные условия отнесения своего клиента к категории клиентов с повышенным уровнем риска.

---

[57] Критерии ликвидности определяются Приказом ФСФР от 07.03.2006 № 06-25/пз-н «Об утверждении Положения о критериях ликвидности ценных бумаг». В качестве таких критериев выступают:

1) включение ценной бумаги в котировальный список хотя бы одной фондовой биржи и

2) превышение на 10% итогового удельного веса ценной бумаги по результатам торгов на фондовой бирже за последний отчетный квартал.

[58] Пункт 15 Приказа ФСФР от 07.03.2006 № 06-24/пз-н «Об утверждении Правил осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)».

[59] Пункт 3 Приказа ФСФР от 27.10.2005 № 05-53/пз-н.

Собственные средства в сделке с использованием заемных средств для таких клиентов должны составлять не менее ¼. Иными словами, ограничительный уровень маржи должен быть не менее 25%.

Брокер не вправе заключать сделку или совершать операции с денежными средствами или ценными бумагами клиента[60], вследствие которых уровень маржи опустится ниже ограничительного уровня (исключение составляют сделки репо).

Брокер при достижении уровня маржи определенного уровня обязан направить своему клиенту требование о внесении денежных средств или ценных бумаг в размере, достаточном для увеличения уровня до ограничительного уровня маржи. По общему правилу такой уровень — 35%. Для клиентов с повышенным уровнем риска уровень маржи для направления требования составляет 20%.

Предоставление займа брокером допускается только при условии предоставления клиентом надлежащего обеспечения.

Требования к обеспечению маржинальных и необеспеченных сделок

Законодательством предусматриваются следующие требования к обеспечению маржинальных и необеспеченных сделок.

В качестве обеспечения брокер вправе принимать только ценные бумаги, принадлежащие клиенту или приобретаемые брокером для клиента по маржинальным сделкам, а также денежные средства.

В качестве обеспечения брокер вправе принимать только ликвидные ценные бумаги, включенные в котировальный список фондовой биржи.

Величина обеспечения, предоставленного клиентом, определяется брокером по рыночной стоимости выступающих обеспечением ценных бумаг, сложившейся на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг, за вычетом установленной договором скидки.

Брокер вправе обратить взыскание на денежные средства или ценные бумаги, выступающие обеспечением по предоставленным займам, в случае:

1) невозврата в срок суммы займа или ценных бумаг;

2) неуплаты в срок процентов по предоставленному займу;

3) если величина обеспечения меньше суммы предоставленного займа.

Обращение взыскания осуществляется во внесудебном порядке. Обращение взыскания на ценные бумаги осуществляется путем реализации таких ценных бумаг на организованных торгах.

[60] За исключением проведения операций с денежными средствами и ценными бумагами по ранее заключенным сделкам или в результате удержания брокером из средств клиента причитающейся ему комиссии в соответствии с договором на брокерское обслуживание либо в результате возмещения расходов в связи с исполнением договора на брокерское обслуживание.

2.7. Конфликт интересов

Действующее законодательство закрепляет принцип приоритета интересов клиента перед собственными интересами брокера. Однако в процессе осуществления брокерской деятельности возможны ситуации, когда возникает противоречие между имущественными и иными интересами профучастника (его работников) и его клиента. Такое противоречие, в результате которого действия (бездействие) профучастника (его работников) причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента, именуется конфликтом интересов.

В случае возникновения конфликта интересов брокер обязан немедленно уведомить своего клиента о возникновении такого конфликта и предпринять все необходимые меры для его разрешения в пользу клиента.

В случае если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан их возместить в общем порядке, предусмотренном ст. 15 ГК РФ.

На практике все эти правила не работают. У клиента практически нет возможности получить компенсацию от брокера, так как доказать состав данного гражданско-правового нарушения чрезвычайно сложно. Это объясняет отсутствие подобных споров в арбитражной практике[61].

2.8. Споры с участием брокера

Споры брокера с ФСФР

За период с 01.01.2010 по 15.04.2012 ФСФР было аннулировано 204 лицензии профучастника на осуществление брокерской деятельности.

В качестве основания для аннулирования лицензии послужило неоднократное в течение одного года нарушение законодательства о ценных бумагах, в том числе нормативных правовых актов ФСФР. Как правило, речь идет о следующих нарушениях.

1. Нарушение общих требований: необеспечение условий для проведения надзорных мероприятий, непредставление сведений об изменении адреса места нахождения организации-профучастника, неисполнение предписаний ФСФР об устранении нарушений, манипулирование ценами на рынке ценных бумаг, отсутствие необходимого программно-технического обеспечения.

2. Нарушение требований к внутренним документам: отсутствие необходимых внутренних документов, их противоречие действующему законодательству.

[61] По данным СПС «КонсультантПлюс» на 10 апреля 2013 г., таких дел не было.

3. Нарушение требований, предъявляемых к собственным средствам: несоответствие размера собственных средств нормативам достаточности, использование при расчете собственных средств недопустимых активов, непредставление расчета собственных средств, непредставление информации о структуре собственности.

4. Нарушение требований, предъявляемых к штату брокера: отсутствие специалистов финансового рынка, отсутствие у специалистов финансового рынка соответствующего квалификационного аттестата.

5. Нарушение требований к осуществлению внутреннего контроля: отсутствие контролера, осуществление внутреннего контроля ненадлежащим образом, непредставление контролером отчетов.

6. Нарушение требований к отчетности профучастника: непредставление квартальных отчетов, представление в отчетах недостоверных сведений.

7. Нарушение требований, предъявляемых к брокерской деятельности:

- нарушение порядка использования денежных средств клиентов, переданных брокеру для инвестирования;
- неуведомление клиентов о возможности открытия отдельного специального брокерского счета;
- нарушение порядка ведения внутреннего учета сделок и ценных бумаг;
- нарушение порядка проведения сверки наличия денежных средств и ценных бумаг;
- нарушение порядка обращения ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов;
- совершение сделок без поручения клиента;
- непредставление сведений о внебиржевых сделках;
- неуведомление клиентов о рисках, связанных с хранением денежных средств на одном счете;
- хранение денежных средств клиентов на счетах брокера.

Другие споры с участием брокера

Споры по маржинальным сделкам. В данной категории дел в суд, как правило, обжалуются действия брокеров по совершению маржинальных сделок, по реализации предмета залога по маржинальным сделкам.

Споры о возмещении убытков. В этой категории дел клиенты обжалуют действия брокера. В случае если суд устанавливает факт нарушения брокером условий договора, поручения клиента, требование о возмещении убытков удовлетворяется. Однако суды, рассматривая данную категорию дел, обращают внимание на то, что деятельность клиента также носит рисковый характер. В связи с этим не всякие убытки, возникшие в ходе осуществления брокерской деятельности, подлежат возмещению, а лишь те,

которые причинены брокером в результате ненадлежащего исполнения своих обязанностей.

2.9. Статистика

По данным ФСФР на 29.12.2011 выдано 239 лицензий на осуществление брокерской деятельности (табл. 7.5).

Таблица 7.5

Крупнейшие брокеры России по объему торгов в I квартале 2012 г.

№	Брокер	Объем торгов в I квартале 2012 г., млн руб.	Объем торгов в I квартале 2011 г., млн руб.	Изменение, %
1	Открытие	870 295,07	546 160,24	59,35
2	ФИНАМ	745 391,26	1 007 805,70	–26,04
3	Брокеркредитсервис	673 082,14	817 747,98	–17,69
4	Тройка Диалог	583 976,39	509 799,03	14,55
5	ГК «АЛОР»	383 734,74	588 400,13	–34,78
6	Ренессанс Капитал	361 531,58	233 611,55	54,76
7	ВТБ 24	267 757,72	365 892,51	–26,82
8	ЦЕРИХ Кэпитал Менеджмент	257 021,56	369 403,18	–30,42
9	Дойче Банк	202 841,12	182 505,11	11,14
10	АТОН	196 225,14	239 328,63	–18,01
11	Сбербанк	193 147,59	131 399,66	46,99
12	Альфа-Банк	152 469,57	179 188,22	–14,91
13	Ай Ти Инвест — Проспект	99 209,15	93 664,81	05,92
14	КИТ Финанс	88 688,34	241 641,10	–63,30
15	Газпромбанк	81 865,16	141 810,36	–42,27
16	Кредит Свисс Секьюритиз	78 959,81	144 928,24	–45,52
17	ВТБ Капитал	74 488,38	86 773,00	–14,16
18	УРАЛСИБ Кэпитал	60 749,21	100 531,24	–39,57
19	Солид	53 478,80	83 264,67	–35,77
20	УНИВЕР Капитал	43 207,02	39 650,92	08,97
21	Меррилл Линч Секьюритиз	33 444,33	38 716,33	–13,62
22	Велес Капитал	26 087,39	7 069,83	269,00
23	Интраст	17 688,26	2 642,91	569,27
24	РЕГИОН	17 576,14	9 820,05	78,98
25	ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)	17 204,24	22 798,64	–24,54

2.10. Нормативные акты, регулирующие брокерскую деятельность

- Закон о РЦБ
- ГК РФ
- Закон о защите прав интересов
- Приказ ФСФР от 05.04.2011 № 11-7/пз-н «Об утверждении Требований к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении операций с денежными средствами клиентов брокера»
- Положение о лицензионных требованиях
- Приказ ФСФР от 22.06.2006 № 06-67/пз-н «Об утверждении Положения о предоставлении информации о заключении сделок»
- Приказ ФСФР от 07.03.2006 № 06-24/пз-н «Об утверждении Правил осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)»
- Приказ ФСФР от 07.03.2006 № 06-25/пз-н «Об утверждении Положения о критериях ликвидности ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 27.10.2005 № 05-53/пз-н «Об утверждении Порядка совершения маржинальных сделок профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность для определенной категории клиентов»
- Постановление ФКЦБ № 32, Минфина России № 108н от 11.12.2001 «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами»
- Постановление ФКЦБ от 11.10.1999 № 9 «Об утверждении Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»
- Постановление ФКЦБ от 05.11.1998 № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»
- Постановление ФКЦБ от 20.01.1998 № 3 «Об утверждении совместного с Центральным банком Российской Федерации Положения об особенностях и ограничениях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию»

3. Дилерская деятельность

3.1. Легальное определение

Дилерская деятельность представляет собой одну из форм осуществления торговой деятельности на рынке ценных бумаг наряду с брокерской и деятельностью по управлению ценными бумагами.

Дилерская деятельность представляет собой совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг по объявленным лицом, осуществляющим такую деятельность, ценам[62]. (Подробная характеристика договора, заключаемого дилером, будет дана ниже.) Представляется необходимым выявить суть указанного вида деятельности на рынке ценных бумаг. Дилерская деятельность с этой точки зрения представляет собой совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет. Соответственно лицо, осуществляющее рассматриваемый вид деятельности, именуется ***дилером***.

3.2. Лицензия

Лицензионные требования

Помимо общих лицензионных требований к организации-дилеру предъявляются следующие дополнительные лицензионные требования.

Организационно-правовая форма. В соответствии со ст. 4 Закона о РЦБ дилером может быть исключительно юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией. Среди некоммерческих организаций в качестве дилера может выступать только государственная корпорация и в том случае, если такая возможность установлена федеральным законом, на основании которого она создана. По состоянию на 1 октября 2011 г. прямое указание на возможность осуществления дилерской деятельности содержится только в Федеральном законе от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О банке развития». В соответствии с п. 5 ст. 3 указанного Закона Внешэкономбанк, являющийся по своему статусу государственной корпорацией, вправе осуществлять на рынке ценных бумаг дилерскую, депозитарную деятельность, а также деятельность по управлению ценными бумагами.

Требование по капиталу. В соответствии с нормативами достаточности собственных средств необходимый размер собственных средств для дилерской компании составляет 35 млн руб.

[62] Легальное определение содержится в ст. 4 Закона о РЦБ.

Требования к органам и сотрудникам организации. Помимо общих требований дилер должен иметь в своем штате хотя бы одного работника — специалиста финансового рынка, обладающего квалификационным аттестатом специалиста финансового рынка по дилерской деятельности (первого типа), а также хотя бы одного работника, осуществляющего ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами.

Порядок получения лицензии

По аналогии с брокерской деятельностью организация-дилер при получении лицензии обязана предоставить в ЦБ РФ копию правил ведения внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами.

3.3. Совмещение деятельности

В настоящий момент допускается совмещение дилерской деятельности с брокерской, депозитарной, а также с деятельностью по управлению ценными бумагами[63].

3.4. Условия осуществления деятельности

Общие условия осуществления дилерской деятельности

Данный блок требований сформулирован достаточно широко и представляет собой основные правила осуществления дилерской деятельности[64]. К ним, в частности, относятся:

- добросовестность при выполнении обязанностей по договорам купли-продажи;
- запрет на манипулирование ценами;
- недопустимость конфликта интересов[65];
- представление отчетности в порядке, в объеме и в сроки, предусмотренные нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР);

[63] Пункт 1.5.1 Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

[64] См. п. 2.1 Правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации.

[65] Например, согласно Положению об особенностях совмещения брокерской, дилерской деятельности и деятельности по доверительному управлению ценными бумагами с операциями по централизованному клирингу, депозитарному и расчетному обслуживанию, утвержденному ФКЦБ, ЦБ РФ от 20, 22 января 1998 г. №№ 3, 16-П, дилеру запрещается осуществлять дилерскую деятельность в отношении ценных бумаг зависимых от него организаций, а также дочерних организаций от зависимых организаций данного профессионального участника рынка ценных бумаг.

• соблюдение требований законодательства РФ и нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР);

• осуществление внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами[66].

Информационные требования

На дилера возлагается ряд обязанностей, связанных с информированием. Прежде всего обязанность по информированию контрагентов, в частности:

• обязанность доводить до контрагентов информацию, связанную с исполнением обязательств по договору купли-продажи;

• обязанность предоставлять информацию и документы инвесторам по их требованию[67];

• недопустимость умышленного искажения информации о ценах, эмитентах, ценных бумагах;

• недопустимость предложения неограниченному кругу лиц ценных бумаг эмитентов, не раскрывающих информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством.

Ограничения по совершению сделок

В процессе осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг дилеру, так же как и брокеру, запрещается:

1) совершение сделок с ценными бумагами в случаях, если у депозитария, осуществляющего учет и удостоверение прав на указанные ценные бумаги по таким сделкам, отсутствует лицензия на ведение депозитарной деятельности, а также если у регистратора, осуществляющего перерегистрацию прав собственности на указанные ценные бумаги по таким сделкам, отсутствует лицензия на право осуществления деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг;

2) совершение сделок с ценными бумагами до их полной оплаты и регистрации отчета об итогах их выпуска;

3) осуществление размещения ценных бумаг, если регистрирующий орган приостановил эмиссию указанных ценных бумаг;

4) рекламирование и (или) предложение неограниченному кругу лиц ценных бумаг эмитентов, не раскрывающих информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги;

---

[66] Осуществляется по аналогии с брокерской деятельностью (см. разд. 2.3 настоящей главы).

[67] Статья 6 Закона о защите прав инвесторов (подробнее об этом см. разд. 2.3 настоящей главы).

5) совершение сделок с ценными бумагами с использованием услуг организаций, непосредственно способствующих заключению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и не имеющих лицензии профучастника на осуществление деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг или лицензии фондовой биржи.

Внутренние документы

Дилер обязан утвердить правила ведения внутреннего учета операций с ценными бумагами, в том числе ведения учетных регистров и составления внутренней отчетности, а также утвердить порядок предоставления информации и документов инвестору в связи с обращением ценных бумаг[68] (в том числе способы и формы предоставления, размеры и порядок оплаты услуг по предоставлению).

Раскрытие информации о сделках

Аналогично брокерской деятельности на дилера возлагается обязанность по раскрытию информации по внебиржевым сделкам[69]. Такое раскрытие осуществляется, если предметом сделки выступают ценные бумаги, включенные в котировальные списки хотя бы одной фондовой биржи, и исполнение по сделке предусматривает переход права собственности на рынке ценных бумаг. Если такая сделка заключается между двумя профессиональными участниками рынка ценных бумаг, то информация предоставляется лицом, выступающим в качестве покупателя. Указанная информация подается на любую фондовую биржу и включает в себя сведения о сторонах, виде сделки, категории ценных бумаг, цене, дате, времени и т.д. Порядок предоставления информации устанавливается фондовой биржей. Получение информации является обязанностью для биржи, таким образом, отказ в ее приеме недопустим. Вся информация учитывается в реестре внебиржевых сделок.

3.5. Особенности совершения дилерских сделок

Закон устанавливает, что при осуществлении дилерской деятельности дилер публично объявляет цены покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным дилером ценам.

---

[68] Статья 6 Закона о защите прав инвесторов.

[69] См. п. 2.2 Положения о предоставлении информации о заключении сделок, утвержденного Приказом ФСФР от 22.06.2006 № 06-67/пз-н.

Дилер заключает с третьими лицами договор купли-продажи ценных бумаг.

Договор заключается от своего имени и за свой счет. Такая конструкция полностью исключает юридическое посредничество. Соответственно по сделкам, заключенным дилером, становится обязанным сам дилер.

Договор заключается путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг, т.е. путем объявления, адресованного неопределенному кругу лиц. Объявление содержит в себе указание на цену покупки и (или) продажи, а также на предмет (определенные ценные бумаги).

При отсутствии в объявлении указания на особые существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных его клиентом[70]. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении такого договора и (или) о возмещении причиненных клиенту убытков[71].

На практике данные правила представляются избыточными, так как в ходе биржевых торгов дилер направляет в систему торгов заявки, в которых указываются все существенные условия, и после направления заявки дилер лишен возможности отказать от заключения сделки на данных условиях. Вероятно, этим и объясняется отсутствие споров, основанных на этом праве[72].

3.6. Статистические данные

По состоянию на 15.09.2011 ФСФР выдано 1116 лицензий на осуществление дилерской деятельности.

За период с 01.01.2010 по 01.07.2012 была аннулирована 221 лицензия на осуществление дилерской деятельности. Как правило, основания аннулирования идентичны основаниям аннулирования лицензии на осуществление брокерской деятельности[73].

3.7. Нормативные акты, регулирующие дилерскую деятельность

- Закон о РЦБ
- Федеральный закон от 17.05.2007 № 82-ФЗ «О банке развития»

[70] Часть 3 ст. 4 Закона о РЦБ. Представляется, что использование применительно к контрагентам дилеров категории «клиент» неверно, так как дилер не оказывает постоянных услуг «клиентам». Целесообразнее было бы употребление термина «контрагент».

[71] Статья 4 Закона о РЦБ.

[72] По данным СПС «КонсультантПлюс», по состоянию на 01.11.2011 не было ни одного дела, связанного с требованием к дилеру заключить договор купли-продажи ценных бумаг.

[73] Подробнее об этом см. разд. 2.8 настоящей главы.

• Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступных путем, и финансированию терроризма»

• Положение о лицензионных требованиях

• Приказ ФСФР от 24.04.2007 № 07-05/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»

• Приказ ФСФР от 22.06.2006 № 06-67/пз-н «Об утверждении Положения о предоставлении информации о заключении сделок»

• Постановление ФКЦБ № 32, Минфина России от 11.12.2001 № 108н «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами»

• Постановление ФКЦБ от 11.10.1999 № 9 «Об утверждении правил осуществления брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»

4. Деятельность по управлению ценными бумагами

4.1. Легальное определение

Деятельность по управлению ценными бумагами — деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Согласно Закону о РЦБ для осуществления деятельности по доверительному управлению ценными бумагами требуется получение лицензии, за исключением тех случаев, когда соответствующая деятельность связана только с осуществлением управляющим прав по ценным бумагам.

На осуществление деятельности по управлению ценными бумагами выдается лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг[74]. Следует иметь в виду, что ЦБ РФ (а ранее ФСФР) выдает также лицензию ***на осуществление деятельности по управлению ИФ, ПИФом и НПФ***[75].

[74] Пункт 1.3. Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

[75] Часть 1 ст. 7.1 Закона об НПФ.

Несложно заметить, что наименования этих лицензий сходны «до степени смешения». Однако это две различные лицензии, приводящие к различным правовым последствиям, например, к различным вариантам совмещения деятельности.

4.2. Лицензия

Лицензионные требования

Организационно-правовая форма. В Законе о РЦБ имеется лишь указание на необходимость регистрации в качестве юридического лица.

Требования по капиталу. Размер собственных средств компании, осуществляющей деятельность по доверительному управлению ценными бумагами, должен составлять не менее 35 млн руб.

Требования к органам и сотрудникам организации. Помимо общих требований к лицам, составляющим органы компании[76], законодательством предъявляется требование о наличии у единоличного исполнительного органа лицензиата опыта работы не менее двух лет в должности руководителя структурного подразделения:

- профессионального участника рынка ценных бумаг, и (или)
- управляющей компании активами фондов, и (или)
- специализированного депозитария инвестиционного фонда (ПИФ, НПФ), и (или)
- специализированного депозитария СРО профучастников, управляющих компаний активами фондов.

В штате организации, осуществляющей деятельность по управлению ценными бумагами, должен быть хотя бы один работник, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета операций с ценными бумагами, а также хотя бы один работник, имеющий квалификационный аттестат специалиста финансового рынка первого типа.

Порядок получения лицензии

Порядок получения лицензии был рассмотрен ранее[77]. Для получения лицензии соискатель должен представить в ЦБ РФ наряду с другими документами копию Правил ведения внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами.

[76] Подробнее об этом см. разд. 1.6 настоящей главы.

[77] Подробнее об этом см. разд. 1.5 настоящей главы.

4.3. Совмещение деятельности

Управляющий вправе совмещать свою профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг с иными видами деятельности, как подлежащими лицензированию, так и не подлежащими лицензированию в соответствии с законодательством России.

Закон о РЦБ не допускает совмещение деятельности управляющего лишь с деятельностью по ведению реестра. В то же время Приказом ФСФР установлена допустимость совмещения деятельности управляющего с брокерской деятельностью, дилерской деятельностью и депозитарной деятельностью[78]. Ввиду прямого указания в Законе о РЦБ на приоритет нормативного акта ФСФР по вопросу совмещения деятельности профессиональных участников деятельность управляющего не может совмещаться с клиринговой, депозитарной деятельностью и деятельностью по организации торговли на рынке ценных бумаг.

4.4. Условия осуществления деятельности

Общие условия осуществления деятельности управляющего

Общие условия предполагают соблюдение обязанности:

- управлять ценными бумагами, денежными средствами, предназначенными для совершения сделок с ценными бумагами и (или) заключения договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, в интересах учредителя управления или указанного им лица (выгодоприобретателя);
- обособить имущество клиента от собственного имущества и имущества других клиентов;
- открыть отдельный счет для расходов по деятельности, связанной с доверительным управлением;
- заключать сделки от своего имени, но указывать в сделках на деятельность в качестве управляющего;
- осуществить все необходимые меры по проверке подлинности документарных ценных бумаг, а также обеспечить сохранность таких ценных бумаг;
- приобретать ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и заключать договоры, являющиеся производными финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, только при условии, что клиент является квалифицированным инвестором;

[78] Пункт 1.5 Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н.

• отвечать перед третьими лицами своим имуществом по сделке, заключенной без указания на доверительное управление, с превышением предоставленных полномочий или с нарушением установленных клиентом ограничений;

• возместить убытки клиента в случае, если к ним привел конфликт интересов управляющего и его клиента или разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее;

• возмещать выгодоприобретателю упущенную выгоду, а учредителю управления убытки и упущенную выгоду в случае отсутствия при управлении должной заботливости;

• передать учредителю (если не указано иное) имущество при прекращении договора;

• использовать единую для всех клиентов методику оценки стоимости объектов доверительного управления при указании их оценочной стоимости в отчете о своей деятельности.

Внутренний учет

Постановлением ФКЦБ № 32, Минфина России № 108н от 11.12.2001 на профессионального участника рынка ценных бумаг, осуществляющего деятельность по управлению ценными бумагами, возлагается обязанность по осуществлению внутреннего учета сделок и операций с ценными бумагами[79].

Внутренние документы

В системе внутренних документов управляющего должны быть утверждены:

• документ, содержащий методику распределения между клиентами ценных бумаг и (или) денежных средств, полученных в результате совершения сделки за счет средств разных клиентов;

• документ, содержащий порядок возврата клиенту ценных бумаг и (или) денежных средств, поступивших управляющему после расторжения договора доверительного управления с ним;

• документ (проспект управляющего), содержащий общие сведения, связанные с порядком осуществления деятельности по управлению ценными бумагами;

• правила ведения внутреннего учета операций с ценными бумагами, в том числе ведения учетных регистров и составления внутренней отчетности.

[79] Подробнее о порядке осуществления такого учета см. разд. 2.4 настоящей главы.

Информационные требования

Законодательством к осуществлению деятельности по управлению ценными бумагами предъявляется и ряд информационных требований:

- уведомлять клиента о проведении общих собраний акционеров акционерных обществ, если договором предусмотрено, что управляющий руководствуется указаниями клиента при осуществлении права голоса;
- уведомить клиента о внебиржевой сделке или биржевой сделке, заключенной на основании адресных заявок, купли-продажи ценных бумаг, включенных в котировальный список, за счет средств, находящихся в доверительном управлении, на заведомо худших по сравнению с рыночными условиях;
- предоставлять отчет о своей деятельности в сроки, предусмотренные договором доверительного управления, но не реже одного раза в квартал;
- предоставить отчет по запросу клиента на дату, указанную в запросе, а если такая дата не указана, — на дату получения запроса;
- уведомить клиента об уменьшении стоимости его имущества, находящегося в доверительном управлении, на 20% и более по сравнению со стоимостью имущества в соответствии с последним отчетом, направленным клиенту, а также о причинах соответствующего уменьшения;
- ознакомить клиента с содержанием проспекта управляющего и с риском осуществления деятельности по управлению ценными бумагами.

Отчет о деятельности управляющего должен содержать информацию:

1) обо всех сделках, совершенных управляющим с объектами доверительного управления:

- дата/время заключения сделки;
- дата/время совершения операции;
- дата оплаты и дата поставки ценных бумаг по сделке;
- вид сделки, описание операции;
- наименование контрагента по сделке и т.п.;

2) об операциях по передаче в доверительное управление клиентом и возврату ему объектов доверительного управления;

3) об объектах доверительного управления, принадлежащих клиенту, на последний день отчетного периода, их оценочную стоимость;

4) обо всех расходах, понесенных управляющим в связи с осуществлением доверительного управления;

5) о вознаграждении, причитающемся управляющему за отчетный период, с указанием его расчета.

4.5. Договор управляющего с клиентом

Требования к договору доверительного управления ценными бумагами предъявляются ГК РФ, Законом о РЦБ и Приказом ФСФР от 03.04.2007

№ 07-37/пз-н «О порядке осуществления деятельности по управлению ценными бумагами».

Единственное требование к форме договора — необходимость соблюдения письменной формы.

Существенными условиями договора доверительного управления ценными бумагами являются:

1) указание на состав имущества, передаваемого в управление;

2) наименование юридического лица или имя гражданина, в интересах которых осуществляется управление имуществом (учредителя управления или выгодоприобретателя);

3) размер и форма вознаграждения управляющему, если выплата вознаграждения предусмотрена договором;

4) срок действия договора. При этом договор заключается на срок, не превышающий пяти лет, с возможностью продления на тех же условиях и на тот же срок в отсутствие заявления одной из сторон о прекращении договора.

Кроме обозначенных существенных условий, которые необходимо согласовать непосредственно в самом договоре, управляющий и учредитель управления должны письменно согласовать:

1) перечень объектов доверительного управления, которые могут быть переданы управляющему учредителем управления;

2) перечень (состав) объектов доверительного управления, которые вправе приобретать управляющий при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами;

3) ограничения на приобретение отдельных видов объектов доверительного управления (по требованию учредителя управления);

4) перечень юридических лиц, чьи ценные бумаги в документарной форме, не являющиеся эмиссионными, вправе приобретать управляющий при осуществлении деятельности по управлению ценными бумагами и виды соответствующих ценных бумаг;

5) структуру объектов доверительного управления, которую обязан поддерживать управляющий в течение всего срока действия договора (например, соотношение между ценными бумагами различных видов);

6) виды сделок, которые управляющий вправе заключать с принадлежащими учредителю управления объектами доверительного управления, находящимися в доверительном управлении, а также по требованию учредителя управления — ограничения на совершение отдельных видов сделок;

7) возможность заключения управляющим биржевых сделок, внебиржевых сделок, биржевых и внебиржевых срочных договоров;

8) порядок разрешения споров учредителя управления и управляющего, связанных с отчетом о деятельности;

9) порядок изменения перечисленных ранее условий;

10) методику оценки стоимости объектов управления при приеме их от учредителя управления, а также при указании их оценочной стоимости в отчете о деятельности управляющего.

Согласование с учредителем Методики оценки стоимости объектов управления при указании их оценочной стоимости в отчете о деятельности управляющего противоречит требованию Приказа ФСФР «О порядке осуществления деятельности по управлению ценными бумагами» в части обязанности управляющего использовать единую для всех учредителей методику данной оценки.

Законодательно предусмотрены специальные случаи прекращения договора доверительного управления вследствие:

1) смерти гражданина, являющегося выгодоприобретателем, или ликвидации юридического лица — выгодоприобретателя, если договором не предусмотрено иное;

2) отказа выгодоприобретателя от получения выгод по договору, если договором не предусмотрено иное;

3) отказа учредителя управления от договора по иным причинам, при условии выплаты доверительному управляющему обусловленного договором вознаграждения;

4) признания несостоятельным (банкротом) гражданина-предпринимателя, являющегося учредителем управления.

При отказе одной стороны от договора доверительного управления другая сторона должна быть уведомлена об этом за три месяца до прекращения договора, если договором не предусмотрен иной срок уведомления.

4.6. Споры с участием доверительного управляющего

Судебные споры с участием доверительного управляющего на рынке ценных бумаг еще не сложились в полноправную судебную практику и уступают в своем наполнении спорам с участием управляющих компаний инвестиционных фондов. Тем не менее данный вид судебных споров можно подразделить по предметному основанию на следующие категории.

Споры о признании недействительными сделок управляющего

В одном из судебных дел[80] гражданин, передавший управляющему по индивидуальному договору доверительного управления имуществом пакет акций, требовал признать недействительным договор купли-продажи ак-

[80] Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 25.11.2003 № А43-2938/2003-2-81.

ций, заключенный между управляющим и третьим лицом, и восстановить на лицевом счете запись о владении акциями. Однако суды встали на сторону управляющего, которому по договору было передано право распоряжаться ценными бумагами, в том числе право участвовать в работе общего собрания, совета директоров и иных органов общества, получать дивиденды по акциям, перечисления учредителю сумм, полученных в качестве дивидендов.

Споры о взыскании убытков с управляющего

В рамках обязательств по договору доверительного управления компания передала банку облигации внутреннего государственного валютного займа, а доверительный управляющий обязался обеспечивать получение учредителем управления процентов по облигациям[81]. Соответствующая обязанность доверительным управляющим не выполнялась, что привело к неполучению учредителем управления дополнительного дохода в размере около 23 млн долл. США, обоснованно исчисленного с учетом сведений ЦБ РФ о размере действовавших средних процентных ставок кредитных организаций по краткосрочным кредитам. Суд взыскал с управляющего убытки.

Споры доверительного управляющего с ФСФР

Согласно информации, представленной на сайте ФСФР, за период с 2008 по начало 2012 г. аннулировано около 80 лицензий на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами.

Наиболее распространенными нарушениями законодательства, которые были выявлены в ходе проверок и послужили основанием для аннулирования, являются:

- противодействие проведению проверок;
- непредставление квартальных отчетов;
- непредоставление информации о структуре собственности и нераскрытие информации о размере собственных средств в сети Интернет;
- непредоставление информации об изменении места нахождения и фактического адреса.

Таким образом, наиболее распространены нарушения информационных требований к деятельности управляющего.

[81] Постановление Девятого ААС от 11.05.2010 № 09АП-5579/2010-ГК.

4.7. Статистические данные

По информации на 7 мая 2012 г. ФСФР выдано 930 лицензий на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами[82].

Крупнейшие компании приведены в табл. 7.6.

Таблица 7.6

Крупнейшие управляющие компании по объему активов в управлении по итогам I квартала 2012 г.*

№	Управляющая компания	Сумма активов в управлении по итогам I квартала 2012 г., млн руб.	Изменение активов за квартал, %
1	Лидер	399 062,57	7,21
2	Группа Газпромбанка**	236 404,39	3,45
3	Группа УК КапиталЪ	213 001,72	16,04
4	ТРАНСФИНГРУП	115 894,90	5,43
5	ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс	114 334,24	14,21
6	Группа УК Уралсиб	105 259,47	–0,67
7	Группа УК РЕГИОН	102 445,62	–3,90
8	Тройка Диалог	88 499,51	18,60
9	Компании ВТБ Капитал Управление Инвестициями	85 443,05	9,03
10	АГАНА	85 358,41	2,90

* URL: http://rating.rbc.ru/article.shtml?2012/05/22/33658296

** Обращает на себя внимание указание на группу компаний. В данном случае суммируются показатели нескольких компаний, которые формально или неформально составляют группу. Традиционно компании консолидируются в финансовой отчетности по МСФО и не консолидируются в российской отчетности.

Источник: Национальное рейтинговое агентство (НРА).

4.8. Нормативные акты, регулирующие деятельность по управлению ценными бумагами

- Закон о РЦБ
- ГК РФ
- Приказ ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»

[82] URL: http://www.fcsm.ru/ru/contributors/financialmarket/market_professional_operators/trust/list_trust/list_trust1/ (дата обращения: 07.05.2012).

- Административный регламент по лицензированию
- Положение о лицензионных требованиях
- Приказ ФСФР от 03.04.2007 № 07-37/пз-н «Об утверждении Порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами»
- Постановление ФКЦБ № 32, Минфина России № 108н от 11.12.2001 «Об утверждении Порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами»

5. Депозитарная деятельность

5.1. Легальное определение

Депозитарная деятельность — оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги.

Депозитарий — профучастник, осуществляющий депозитарную деятельность, действующий на основании лицензии профучастника на осуществление депозитарной деятельности[83].

В соответствии с легальным определением содержанием депозитарной деятельности являются:

- хранение сертификатов ценных бумаг;
- учет ценных бумаг;
- осуществление перехода прав на ценные бумаги.

Депозитарий, осуществляющий расчеты по результатам сделок, совершенных на торгах организаторов торговли по соглашению с такими организаторами торговли и (или) с клиринговыми организациями, осуществляющими клиринг указанных сделок, именуется ***расчетным депозитарием***[84]. Таким образом, в содержание деятельности расчетного депозитария добавляется функция по осуществлению клиринга. Для деятельности расчетного депозитария не требуется получение дополнительных разрешений — необходимо лишь получение лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности.

Следует определить, какие ценные бумаги выступают в качестве объекта депозитарной деятельности. Статья 7 Закона о РЦБ не указывает, ка-

[83] Статья 7 Закона о РЦБ.

[84] Пункт 2.6 Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»; подп. «а» п. 3 ст. 2 Федерального закона от 07.12.2011 № 415-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона "О центральном депозитарии"».

кие именно ценные бумаги подлежат учету у депозитария. Исходя из положений ст. 1 Закона о РЦБ можно сделать вывод, что речь идет об эмиссионных ценных бумагах. Возможность депозитарного учета неэмиссионных ценных бумаг должна быть прямо предусмотрена законом[85]. Однако п. 2.10 Положения о депозитарной деятельности в качестве объекта наряду с эмиссионными ценными бумагами называет и неэмиссионные ценные бумаги. Данная ситуация осложняется еще и тем, что на практике депозитарный учет неэмиссионных ценных бумаг все-таки ведется. Примером может послужить депозитарный учет векселей. В соответствии с Указанием Банка России от 15.07.1998 № 292-У «О временном порядке ведения депозитарных операций с неэмиссионными ценными бумагами» кредитные организации, осуществляющие депозитарную деятельность, принимающие неэмиссионные ценные бумаги, обязаны организовать депозитарный учет этих ценных бумаг. Широко обсуждается в настоящее время и депозитарный учет закладных (неэмиссионных ценных бумаг).

Вместе с тем, поскольку Закон о РЦБ по общему правилу распространяется только на отношения, связанные с обращением эмиссионных ценных бумаг, то в отношении неэмиссионых ценных бумаг действуют общие положения ГК РФ. В литературе высказывается точка зрения, сторонники которой отмечают, что законодательство о ценных бумагах (гл. 7 ГК РФ, Закон о РЦБ) допускает распространение депозитарного учета на неэмиссионные ценные бумаги. С этой позиции депозитарный учет векселей не противоречит ни вексельному законодательству, ни общим нормам гражданского законодательства[86].

В соответствии со ст. 2 Закона о РЦБ депозитарный учет допускается в отношении как документарных, так и бездокументарных ценных бумаг. Аналогичное правило содержится в пункте 2.10 Положения о депозитарной деятельности, который в качестве объекта депозитарного учета называет как документарные, так и бездокументарные ценные бумаги.

Исходя из норм ст. 29 Закона о РЦБ депозитарный учет может осуществляться в отношении как ценных бумаг на предъявителя, так и именных ценных бумаг.

5.2. Лицензия

Лицензионные требования

Требования по капиталу. Приказом ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профес-

[85] См.: *Зайцев О.Р.* Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М.: Статут, 2007.

[86] См.: *Павлодский Е.А., Шелютто М.Л.* О правомерности депозитарного учета векселей // Право и экономика. 2001. № 9 // СПС «КонсультантПлюс».

сиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов» установлены следующие минимальные значения собственных средств:

- для депозитариев — 60 млн руб.;
- для расчетных депозитариев — 250 млн руб.

Требования к органам и сотрудникам организации. В соответствии с Приказом ФСФР от 21.09.2006 № 06-102/пз-н «О типах и форме квалификационных аттестатов» для работников депозитария необходимо наличие квалификационного аттестата четвертого типа (квалификационный аттестат специалиста финансового рынка по депозитарной деятельности). В штате депозитария должно быть не менее двух таких специалистов.

Порядок получения лицензии

Соискатель лицензии на осуществление депозитарной деятельности помимо общих документов должен представить в ЦБ РФ:

1) в случае совмещения депозитарной деятельности с иными видами деятельности на рынке ценных бумаг — копию положения о самостоятельном структурном подразделении соискателя лицензии, в исключительные функции которого входит осуществление депозитарной деятельности;

2) условия осуществления депозитарной деятельности;

3) копию внутреннего документа, регулирующего осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг;

4) копию договора страхования ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам.

5.3. Совмещение деятельности

На данный момент допускается совмещение депозитарной деятельности с брокерской, дилерской деятельностью, а также с деятельностью по доверительному управлению ценными бумагами.

Организация-депозитарий при совмещении депозитарной деятельности с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг обязана уведомить об этом своих клиентов. Лицо, намеревающееся стать клиентом депозитария, должно быть уведомлено о таком совмещении до заключения депозитарного договора.

В случае совмещения депозитарной деятельности с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг депозитарная деятельность должна осуществляться отдельным подразделением организации-депозитария, для которого данный вид деятельности будет являться исключительным.

Совмещение деятельности расчетного депозитария с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг не допускается.

5.4. Условия осуществления деятельности

Общие условия осуществления депозитарной деятельности

На депозитарий в процессе осуществления профессиональной деятельности возлагаются:

1) обязанности, связанные с учетом ценных бумаг:

открытие клиенту счета депо;

2) обязанности, связанные с обеспечением перехода прав на ценные бумаги:

регистрация перехода прав на ценные бумаги, а также фактов обременения ценных бумаг клиента путем проведения операций по счету депо;

предоставление клиенту отчетов о проведенных операциях с ценными бумагами клиента, которые хранятся и (или) права на которые учитываются в депозитарии;

3) обязанности, связанные с хранением сертификатов ценных бумаг:

обеспечение хранения сертификатов ценных бумаг;

контроль действительности депонируемых сертификатов;

передача клиенту принадлежащих ему сертификатов ценных бумаг по его первому требованию;

4) обязанности по содействию владельцам ценных бумаг в реализации прав по ним:

обеспечение осуществления владельцами ценных бумаг прав по принадлежащим им ценным бумагам;

обеспечение передачи информации и документов, необходимых для осуществления владельцами ценных бумаг прав по принадлежащим им ценным бумагам, от эмитентов или держателей реестра владельцев ценных бумаг к владельцам ценных бумаг и от владельцев ценных бумаг к эмитентам или держателям реестров владельцев ценных бумаг;

предоставление информации о владельцах ценных бумаг, необходимой для реализации прав владельцев, эмитенту или регистратору;

5) обязанность по обеспечению конфиденциальности информации о счетах депо клиентов депозитария, включая информацию о производимых операциях по счетам и иные сведения о клиентах, ставшие известными в связи с осуществлением депозитарной деятельности.

Внутренние документы

Депозитарий обязан утвердить условия осуществления депозитарной деятельности. Данные условия являются неотъемлемой частью депозитар-

ного договора. В связи с этим депозитарий должен предоставлять их по запросу любых заинтересованных лиц[87]. Депозитарий обязан уведомить своих клиентов об изменении условий осуществления депозитарной деятельности не позднее чем за десять дней до момента введения их в действие.

В условиях должна содержаться информация:

- об операциях, выполняемых депозитарием, о порядке действий клиентов и персонала депозитария при выполнении этих операций, а также об основаниях для проведения операций;
- о документах, которые должны заполнять клиенты депозитария и которые они получают на руки;
- сроках выполнения операций;
- тарифах на услуги депозитария;
- процедуре приема на обслуживание и прекращения обслуживания выпуска ценных бумаг депозитарием;
- порядке предоставления клиентам выписок с их счетов;
- порядке и сроках предоставления клиентам отчетов о проведенных операциях, а также о порядке и сроках предоставления клиентам документов, удостоверяющих права на ценные бумаги.

Для осуществления деятельности расчетного депозитария организации-депозитарию необходимо согласовать условия осуществления депозитарной деятельности с ЦБ РФ.

Депозитарий обязан также утвердить внутренние документы, определяющие:

- порядок совершения операций и документооборота депозитария, порядок обработки документов подразделениями депозитария, разграничение полномочий по обработке, хранению и последующему использованию документов;
- правила ведения учета депозитарных операций и соответствующие процедуры, обеспечивающие и поддерживающие обособленное хранение ценных бумаг и (или) учет прав на ценные бумаги каждого клиента, а также обособленное хранение ценных бумаг и (или) учет прав на ценные бумаги клиентов и ценных бумаг, принадлежащих самому депозитарию;
- правила внутреннего контроля для обеспечения целостности данных, в том числе в случае чрезвычайных ситуаций, разграничения прав доступа и обеспечения конфиденциальности информации, не допускающие возможности использования указанной информации в собственных интересах депозитарием, служащими депозитария и третьими лицами в ущерб интересам клиентов;
- процедуру рассмотрения жалоб и запросов клиентов.

[87] Пункт 3.4 Положения о депозитарной деятельности.

5.5. Депозитарный договор

В качестве сторон депозитарного договора выступают депозитарий и его клиент-депонент. Депозитарный договор должен быть заключен в простой письменной форме.

Квалификация договора, предмет договора. Часть 9 ст. 7 Закона о РЦБ предусматривает в качестве существенного условия депозитарного договора условие о его предмете. Однако в действующем законодательстве представлены разные подходы к определению предмета депозитарного договора. Так, в соответствии с ч. 1 ст. 7 Закона о РЦБ в качестве предмета данного договора указывается «предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги». Исходя из формулировки ч. 1 ст. 7 Закона о РЦБ допустимы различные комбинации депозитарной деятельности:

1) предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг;

2) предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и учету и переходу прав на ценные бумаги;

3) предоставление услуг по учету и переходу прав на ценные бумаги.

В то же время Положение о депозитарной деятельности в качестве предмета депозитарного договора указывает предоставление услуг по хранению сертификатов ценных бумаг, учету и удостоверению прав на ценные бумаги, а также оказание услуг, содействующих реализации владельцами ценных бумаг прав по принадлежащим им ценным бумагам. Как видно из приведенного определения, Положение о депозитарной деятельности не предусматривает различных комбинаций содержания деятельности депозитария. Более того, из п. 2.2. указанного Положения прямо следует, что осуществление деятельности по хранению сертификатов ценных бумаг не является депозитарной деятельностью.

С отсутствием единого понимания предмета депозитарного договора связано и отсутствие единого понимания квалификации данного договора. Соответственно существуют следующие точки зрения на правовую природу депозитарного договора[88].

1. Депозитарный договор — самостоятельный вид договора, не предусмотренный ГК РФ (п. 2 ст. 421 ГК РФ).

2. Депозитарный договор — договор возмездного оказания услуг (гл. 39 ГК РФ).

3. Депозитарный договор — смешанный договор (п. 3 ст. 421 ГК РФ).

4. Депозитарный договор — договор хранения (ст. 866 ГК РФ).

[88] См.: *Габов А.В.* Депозитарный договор в системе обязательственного права // Право и экономика. 1999. № 7. С. 14–17.

Существенные условия депозитарного договора. Закон о РЦБ и Положение о депозитарной деятельности в качестве существенных условий депозитарного договора называют:

1) однозначное определение предмета договора;

2) порядок передачи клиентом депозитарию поручений о распоряжении ценными бумагами клиента, которые хранятся и (или) права на которые учитываются в депозитарии;

3) обязанности депозитария по выполнению поручений клиента, сроки выполнения поручений;

4) порядок оказания депозитарием услуг, связанных с содействием в осуществлении владельцами прав по ценным бумагам, в том числе путем передачи соответствующей информации и документов от владельца к эмитенту и регистратору и от эмитента и регистратора к владельцу;

5) срок действия договора, основания и порядок его изменения и прекращения, включая право клиента на расторжение договора с депозитарием в одностороннем порядке;

6) порядок и форму отчетности депозитария перед клиентом;

7) размер и порядок оплаты услуг депозитария.

Заключение депозитарного договора. Передача ценных бумаг клиентом депозитарию и заключение депозитарного договора не влекут переход к депозитарию права собственности на ценные бумаги клиента. Это правило имеет ряд последствий.

1. Депозитарий не имеет права распоряжаться ценными бумагами клиента, а также осуществлять права по ним без соответствующего поручения клиента (уполномоченного лица).

2. На ценные бумаги клиентов, находящиеся в депозитарии, не может быть обращено взыскание по собственным обязательствам депозитария.

3. При банкротстве депозитария ценные бумаги клиентов не включаются в конкурсную массу.

4. Депозитарий обязан обеспечивать обособленное хранение ценных бумаг и (или) учет прав на ценные бумаги клиентов от ценных бумаг, принадлежащих самому депозитарию.

При заключении депозитарного договора от клиента не требуется немедленного депонирования ценных бумаг.

Прекращение депозитарного договора. В случае прекращения действия депозитарного договора депозитарий обязан осуществить передачу ценных бумаг клиенту путем перерегистрации именных ценных бумаг на имя владельца в реестре владельцев именных ценных бумаг или в другом депозитарии, указанном клиентом, или путем возврата сертификатов документарных ценных бумаг клиенту либо передачи их в другой депозитарий, указанный клиентом.

Не допускается передача ценных бумаг депозитарию, который не может обслуживать данный выпуск ценных бумаг в соответствии с действующим законодательством.

5.6. Споры с участием депозитария

Споры депозитария с ФСФР

За период с 01.01.2008 по 01.04.2012 ФСФР было аннулировано 72 лицензии на осуществление депозитарной деятельности. В качестве основания аннулирования лицензии выступало неоднократное в течение одного года нарушение законодательства о ценных бумагах, в том числе нормативных правовых актов ФСФР[89]. Следует отметить, что в большинстве случаев речь идет о нарушениях общих требований осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Нарушение требований осуществления депозитарной деятельности встречается достаточно редко. В качестве нарушений имеют место следующие:

1) нарушение требований о внутреннем контроле: отсутствие контролера в штате депозитария; ненадлежащее исполнение контролером своих обязанностей; нарушение контролером порядка предоставления руководителю профессионального участника рынка ценных бумаг ежеквартальных отчетов;

2) нарушение требований к специалистам профессионального участника рынка ценных бумаг: отсутствие специалиста по депозитарной деятельности в штате депозитария, отвечающего квалификационным требованиям;

3) нарушение требований к собственным средствам: несоответствие размера собственных средств нормативам достаточности; включение в состав активов, принимаемых к расчету при расчете размера собственных средств, активов, не предусмотренных законодательством; непредставление информации о размере собственных средств; непредставление информации о структуре собственности;

4) несоответствие внутренних документов депозитария требованиям законодательства;

5) нарушение порядка осуществления депозитарной деятельности: осуществление операций в отсутствие поручений клиента (депонента); нарушение условий заключенных депозитарных договоров;

6) нарушение требований о совмещении депозитарной деятельности с иными видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

[89] Пункт 3.8.1 Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

7) непредоставление (предоставление недостоверной) информации о месте нахождения профессионального участника рынка ценных бумаг;

8) представление в ЦБ РФ (ФСФР) ежеквартальных отчетов, содержащих недостоверные сведения;

9) манипулирование ценами на рынке ценных бумаг;

10) неисполнение предписаний ЦБ РФ (ФСФР).

5.7. Статистические данные

По состоянию на 31.12.2011 ФСФР выдано 672 лицензии на осуществление депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг.

По состоянию на 25.01.2012 ФСФР выдано 48 лицензий на осуществление деятельности специализированного депозитария.

Составляются различные рейтинги. Приводим один из них (табл. 7.7).

Таблица 7.7

Рейтинг надежности депозитариев

Группа надежности ААА	
ОАО Банк ВТБ	ОАО «Промсвязьбанк»
ООО «ИК ВЕЛЕС Капитал»»	ЗАО «ИК «ПЭКО-ИНВЕСТ»
ЗАО ВТБ Специализированный депозитарий	ЗАО «ДК «РЕГИОН»
«Газпромбанк» (ОАО)	ОАО АКБ «РОСБАНК»
ООО «СДК «Гарант»	ЗАО «Специализированный депозитарный центр»
ООО «Депозитарные и корпоративные технологии»	ОАО «Центральный Депозитарий Республики Татарстан»
ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	
Группа надежности АА	
ОАО «Банк Москвы»	ЗАО «Русские Фонды»
ООО «Внешпромбанк»	ЗАО «ТРИНФИКО»
ЗАО «ФК «ИНТРАСТ»	ЗАО «ФИНАМ»
ЗАО «ИК «Риком-Траст»	ООО «Центральный Московский Депозитарий»
Группа надежности А	
ЗАО «Абсолют-Инвест»	ЗАО «Национальная кастодиальная компания»
ОАО «УРАЛСИБ»	ООО «СИНАРА-ИНВЕСТ»
ОАО «ИК «ЕВРОФИНАНСЫ»	ЗАО «Р.О.С.Т. проект»
ООО «КОМПАНИЯ ТАКТ»	ЗАО ЮниКредит Банк
«НОМОС-БАНК» (ОАО)	

Окончание табл. 7.7

Группа надежности BBB	
АКБ «Банк на Красных Воротах» (ЗАО)	АКБ «Московский Индустриальный банк» (ОАО)
ЗАО АКБ «ГАЗБАНК»	АКБ «Северо-Восточный Альянс» (ОАО)
Группа надежности BB	
ОАО «Международный Инвестиционный Банк»	ОАО АКБ «Связь-Банк»

Источник: http://www.safedepo.ru/rezultat_2011_1p.php

5.8. Нормативные акты, регулирующие депозитарную деятельность

- Закон о РЦБ
- ГК РФ
- Приказ ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»
- Административный регламент по лицензированию
- Положение о лицензионных требованиях
- Положение о специалистах
- Приказ ФСФР от 21.09.2006 № 06-102/пз-н «О типах и форме квалификационных аттестатов»
- Указание Банка России от 15.07.1998 № 292-У «О временном порядке ведения депозитарных операций с неэмиссионными ценными бумагами»
- Постановление ФКЦБ от 16.10.1997 № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения»

6. Регистрационная деятельность на рынке ценных бумаг

6.1. Легальное определение

Деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг (регистрационной деятельностью) признаются сбор, фиксация, обработка, хранение данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг[90].

[90] Статья 8 Закона о РЦБ.

Лица, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, именуются ***держателями реестра (регистраторами)***.

Держателем реестра может быть эмитент[91] или регистратор на основании договора с эмитентом. При этом Закон о РЦБ устанавливает, что если число владельцев ценных бумаг превышает 500, держателем реестра должен быть регистратор, за исключением специальных случаев, предусмотренных законом.

Под ***системой ведения реестра владельцев ценных бумаг*** понимается совокупность данных, зафиксированных на бумажном носителе и (или) с использованием электронной базы данных, обеспечивающая:

1) идентификацию зарегистрированных в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг номинальных держателей и владельцев ценных бумаг;

2) осуществление учета прав на ценные бумаги;

3) возможность получать и направлять информацию всем зарегистрированным лицам;

4) составление реестра владельцев ценных бумаг.

Закон о РЦБ определяет, что ***реестр владельцев ценных бумаг*** — это формируемая на определенный момент времени система записей о лицах, которым открыты лицевые счета (далее — зарегистрированные лица), записей о ценных бумагах, учитываемых на указанных счетах, записей об обременении ценных бумаг и иных записей в соответствии с законодательством РФ.

6.2. Лицензия

Лицензионные требования

Требования по капиталу. Уставный капитал лицензиата не может быть оплачен ценными бумагами, эмитентами которых являются его акционеры, учредители[92].

Норматив достаточности собственных средств для регистрационной деятельности по состоянию на 01.06.2012 составляет 100 млн руб.[93]

---

[91] С 1 октября 2014 г. все АО обязаны передать ведение реестра акционеров регистраторам. См.: Федеральный закон от 02.07.2013 № 142-ФЗ.

[92] Пункт 2.8.4 Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н «Об утверждении Положения о лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг».

[93] Пункт 1 Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, утвержденных Приказом ФСФР от 24.04.2007 № 07-50/пз-н.

Требования к органам и сотрудникам организации. Установлено, что квалификационный аттестат специалиста финансового рынка по ведению реестра владельцев ценных бумаг (третьего типа) должны иметь работники, участвующие:

- в рассмотрении и (или) подготовке документов, связанных с переходом права собственности на ценные бумаги по лицевым счетам зарегистрированных лиц, залогом, блокированием, и в проведении связанных с этим операций по лицевым счетам зарегистрированных лиц;
- подготовке отказов от внесения записи в реестр и (или) в подписании уведомления об отказах;
- подписании выписки из системы ведения реестра владельцев ценных бумаг;
- подписании справки об операциях по лицевому счету зарегистрированного лица;
- заполнении отчетности для предоставления в ЦБ РФ[94].

Регистратор должен иметь в своем штате хотя бы одного работника, обладающего квалификационным аттестатом третьего типа[95].

Требования к техническому оснащению. В качестве требований, предъявляемых к техническому оснащению деятельности регистратора, выступают:

- наличие электронного документооборота между лицензиатом и его обособленными подразделениями[96];
- обеспечение возможности обмена документами в электронно-цифровой форме с электронной цифровой подписью с номинальными держателями ценных бумаг, включенных в котировальные списки фондовых бирж[97];
- наличие системы резервного копирования и архивного хранения реестров владельцев ценных бумаг в виде документов в электронно-цифровой форме с электронной цифровой подписью[98].

Для филиалов регистратора. Ведение реестра (а именно проведение операций в реестре и хранение оригиналов документов, явившихся основанием для проведения операций в реестре) может осуществляться в том числе и обособленными подразделениями, расположенными вне места нахождения лицензиата. Такие структурные подразделения должны быть

[94] Пункт 3.4 Приложения № 1 к Положению о специалистах финансового рынка, утвержденному Приказом ФСФР от 28.01.2010 № 10-4/пз-н.

[95] Пункт 2.8.1 Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н.

[96] Там же. Пункт 2.8.6.

[97] Там же. Пункт 2.8.8.

[98] Там же. Пункт 2.8.9.

созданы в виде филиалов, а соответствующие функции по ведению реестра должны быть закреплены в положении о филиале[99]. В этом случае обязательно наличие в штате филиала руководителя, контролера[100] и не менее одного специалиста, обладающих квалификационным аттестатом специалиста финансового рынка по ведению реестра владельцев ценных бумаг[101].

Порядок получения лицензии

Для получения лицензии на осуществление деятельности по ведению реестра лицензиат должен представить в ЦБ РФ помимо общих документов:

1) правила ведения реестра владельцев ценных бумаг;

2) список эмитентов, ведение реестров владельцев ценных бумаг которых соискатель лицензии будет осуществлять (не менее 15 эмитентов с числом владельцев ценных бумаг более 500 у каждого), копии предварительных договоров на ведение реестра, копии уведомлений о регистрации отчетов эмитентов об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг, прошедших государственную регистрацию;

3) порядок хранения и защиты информации;

4) копию договора страхования ответственности по возмещению имущественного вреда третьим лицам;

5) копии договоров соискателя лицензии и третьих лиц, на которых он возлагает выполнение отдельных функций по ведению реестра, и список таких лиц.

6.3. Совмещение деятельности

Совмещение регистрационной деятельности с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг запрещено[102].

6.4. Условия осуществления деятельности

Внутренние документы

Лица, ведущие реестр владельцев ценных бумаг, должны обеспечить наличие в системе локальных нормативных актов правил ведения реестра

[99] Пункт 2.8.5 Приказа ФСФР от 20.07.2010 № 10-49/пз-н.

[100] Требование о наличии в штате контролера не распространяется на случаи, когда филиал осуществляет только функции по приему и передаче информации и документов в головную организацию (абз. 5 п. 2.6 Приказа ФСФР от 21.03.2006 № 06-29/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг»).

[101] Постановление ФКЦБ от 26.03.2001 № 7 «Об особенностях работы регистратора, имеющего филиалы».

[102] Статья 10 Закона о РЦБ.

владельцев именных ценных бумаг. Регистратор обязан раскрывать данные правила всем заинтересованным лицам. Информация о внесении изменений или дополнений в указанные правила подлежит раскрытию не позднее чем за 30 дней до вступления указанных изменений в силу[103]. Кроме того, в системе локальных актов должны быть предусмотрены правила внутреннего документооборота и контроля, определяющие порядок обработки и хранения документов, а также содержащие формы внутренних документов[104].

Регистратор должен разработать систему мер управления рисками деятельности по ведению реестра.

Техническое оснащение

В деятельности регистратора используются следующие специальные помещения:

- операционный зал;
- архив;
- хранилище сертификатов[105].

Положение о ведении реестра содержит ряд требований к порядку доступа, а также к техническому оснащению указанных помещений.

Ограничения по совершению сделок

Регистратору запрещается совершать сделки с ценными бумагами эмитентов, ведение реестров которых он осуществляет[106].

Система ведения реестра

Как мы уже отмечали, регистрационная деятельность представляет собой сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих ***систему ведения реестра владельцев ценных бумаг.***

В системе ведения реестра отражается информация:

- об эмитенте;
- о регистраторе, его структурных подразделениях и трансфер-агентах[107];

---

[103] Пункт 3 Постановления ФКЦБ от 02.10.1997 № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг». Это требование также относится и к эмитентам, самостоятельно ведущим реестр владельцев ценных бумаг.

[104] Там же. Пункт 10.1.2. Это требование также относится и к эмитентам, самостоятельно ведущим реестр владельцев ценных бумаг.

[105] Там же. Пункт 5.3.

[106] Абзац 3 разд. 1 Постановления ФКЦБ от 02.10.1997 № 27.

[107] Трансфер-агент — юридическое лицо, выполняющее по договору с регистратором

• обо всех выпусках ценных бумаг эмитента;

• о зарегистрированных лицах, виде, количестве, категории, номинальной стоимости ценных бумаг, учитываемых на их лицевых счетах;

• об операциях с ценными бумагами.

В систему ведения реестра входят следующие документы:

• анкета зарегистрированного лица;

• документы, являющиеся основанием для проведения операций в реестре;

• журнал учета входящих документов;

• регистрационный журнал — совокупность записей, осуществляемых в хронологическом порядке, об операциях регистратора;

• журнал учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов ценных бумаг;

• реестр владельцев ценных бумаг.

В качестве основного требования к информации, составляющей систему ведения реестра, выступает требование о достаточности такой информации для идентификации зарегистрированных лиц и принадлежащих им ценных бумаг[108].

Каждому зарегистрированному в системе ведения реестра лицу открывается лицевой счет, который представляет собой совокупность данных о самом лице, виде, количестве, категории, государственном регистрационном номере выпуска, номинальной стоимости ценных бумаг, номерах сертификатов и количестве ценных бумаг, удостоверенных ими (в случае документарной формы выпуска), об обременении ценных бумаг обязательствами и (или) блокировании операций, а также об операциях по его лицевому счету.

Типы лицевых счетов:

1) ***эмиссионный счет эмитента*** — счет, открываемый эмитенту для зачисления на него ценных бумаг, выпуск которых зарегистрирован в установленном порядке, и их последующего списания при размещении или аннулировании (погашении) ценных бумаг;

2) ***лицевой счет эмитента*** — счет, открываемый эмитенту для зачисления на него ценных бумаг, выкупленных (приобретенных) эмитентом в случаях, предусмотренных законодательством;

3) ***лицевой счет зарегистрированного лица***:

функции по приему от зарегистрированных лиц или их уполномоченных представителей и передаче регистратору информации и документов, необходимых для исполнения операций в реестре, а также функции по приему от регистратора и передаче зарегистрированным лицам или их уполномоченным представителям информации и документов, полученных от регистратора. См.: Постановление ФКЦБ от 02.10.1997 № 27, а также ст. 8.1 Закона о РЦБ.

[108] Абзац 5 п. 1 ст. 8 Закона о РЦБ.

• ***лицевой счет владельца*** открывается лицу, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве;

• ***лицевой счет номинального держателя*** открывается профессиональному участнику рынка ценных бумаг, который является держателем ценных бумаг от своего имени, но в интересах другого лица, не являясь владельцем этих ценных бумаг;

• ***лицевой счет доверительного управляющего*** открывается профессиональному участнику рынка ценных бумаг, осуществляющему доверительное управление ценными бумагами, переданными ему во владение на определенный срок и принадлежащими другому лицу, в интересах этого лица или указанных этим лицом третьих лиц;

• ***лицевой счет доверительного управляющего правами*** открывается лицу, осуществляющему управление правами, удостоверенными ценными бумагами, переданными ему во владение на определенный срок на основании договора, и принадлежащими другому лицу или являющимися наследственным имуществом, в интересах этого лица или определенных договором третьих лиц;

• ***лицевой счет залогодержателя*** открывается кредитору по обеспеченному залогом обязательству, на имя которого оформлен залог ценных бумаг;

• ***лицевой счет нотариуса*** открывается нотариусу, которому ценные бумаги переданы в депозит.

В процессе деятельности регистратор осуществляет следующие виды операций:

1) открытие лицевого счета;

2) внесение изменений в информацию лицевого счета о зарегистрированном лице;

3) внесение в реестр записей о переходе права собственности на ценные бумаги по разным основаниям;

4) операции с участием номинального держателя или доверительного управляющего, не связанные с переходом права собственности;

5) внесение записей о размещении ценных бумаг;

6) внесение записей о конвертации ценных бумаг;

7) внесение записей о погашении (аннулировании) ценных бумаг;

8) внесение записей о блокировании операций по лицевому счету;

9) внесение записей об обременении ценных бумаг;

10) формирование списка лиц, имеющих право на получение доходов по ценным бумагам;

11) формирование списка акционеров, имеющих право на участие в общем собрании акционеров;

12) предоставление различного рода информации из реестра.

Положение о ведении реестра детально регламентирует порядок, а также перечень документов, необходимых для осуществления каждого вида операций.

6.5. Договор на ведение реестра

Договор на ведение реестра представляет собой договор возмездного оказания услуг, заключаемый между регистратором и эмитентом. При этом договор на ведение реестра заключается эмитентом только с одним регистратором. В свою очередь, регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов[109].

Условия договора на ведение реестра. Правовое регулирование договора на ведение реестра осуществляется:

- Приказом ФСФР от 23.12.2010 № 10-77/пз-н «Об утверждении Положения о порядке взаимодействия при передаче документов и информации, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг»;
- Приказом ФСФР от 29.07.2010 № 10-53/пз-н «О некоторых вопросах ведения реестра владельцев ценных бумаг»;
- Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг»;
- Постановлением ФКЦБ от 19.06.1998 № 24 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг» в части определения стоимости услуг регистратора.

В качестве предмета договора на ведение и хранение реестра выступает оказание услуги по ведению реестра и совершение некоторых операций. Услуга по ведению и хранению реестра включает в себя следующие действия регистратора:

- ведение лицевых счетов зарегистрированных лиц[110];
- ведение эмиссионного и лицевого счета эмитента[111];
- ведение регистрационного журнала по всем ценным бумагам эмитента[112];
- ведение журнала учета входящих документов[113];
- хранение и учет документов, являющихся основанием для проведения операций в системе ведения реестра[114];

[109] Пункт 1 ст. 8 Закона о РЦБ.
[110] Абзац 8 разд. 3 Постановления ФКЦБ от 02.10.1997 № 27.
[111] Там же. Абзац 9 разд. 3.
[112] Там же. Абзац 10 разд. 3.
[113] Там же. Пункт 3.4.5.
[114] Там же. Абзац 12 разд. 3.

• ведение журнала учета выданных, погашенных и утраченных сертификатов ценных бумаг[115];

• осуществление ежедневной сверки ценных бумаг[116];

• учет запросов, полученных от зарегистрированных лиц, и ответов по ним[117].

Отдельно в договоре оговариваются операции, осуществляемые регистратором. В качестве таковых, в частности, выступают:

• операция по внесению записей о размещении ценных бумаг[118];

• операция по внесению записей о конвертации ценных бумаг[119];

• операция по внесению записей об аннулировании (погашении) ценных бумаг[120];

• предоставление реестра владельцев ценных бумаг[121];

• подготовка списка лиц, имеющих право на получение доходов по ценным бумагам[122];

• подготовка списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров (во внеочередном общем собрании акционеров)[123];

• подготовка списка владельцев ценных бумаг, которым адресовано добровольное (обязательное) предложение[124];

• подготовка списка владельцев, которым адресовано требование о выкупе[125];

• подготовка списка владельцев ценных бумаг, которым адресовано уведомление о праве требовать выкупа[126].

Дополнительно могут быть согласованы условия:

• об организации выплаты доходов по ценным бумагам;

• организации и проведении общих собраний акционеров;

• оказании консультационных услуг эмитенту в пределах полномочий регистратора.

В соответствии с действующим законодательством в договоре на ведение и хранение реестра помимо условия о предмете должны быть предусмотрены следующие условия[127]:

---

[115] Там же. Абзац 11 разд. 3.

[116] Там же. Абзац 8 разд. 5.

[117] Там же. Абзац 13 разд. 3.

[118] Там же. Пункт 7.4.1.

[119] Там же. Пункт 7.4.2.

[120] Там же. Пункт 7.4.3.

[121] Пункт 3 ст. 8 Закона о рынке ценных бумаг.

[122] Абзац 13 разд. 5 Постановления ФКЦБ от 02.10.1997 № 27.

[123] Там же. Абзац 12 разд. 5.

[124] Абзац 1, 2 п. 2 ст. 84.3 Закона об АО.

[125] Там же. Абзац 1, 2 п. 5 ст. 84.8.

[126] Там же. Пункт 3 ст. 84.8.

[127] Пункт 1.1 Приказа ФСФР от 23.12.2010 № 10-77/пз-н «Об утверждении Положения о порядке взаимодействия при передаче документов и информации, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг».

1) стоимость и порядок оплаты услуг регистратора;

2) стоимость или порядок определения стоимости предоставления регистратором эмитенту информации из реестра;

3) порядок оплаты предоставления регистратором эмитенту информации из реестра;

4) ответственность регистратора за неисполнение (ненадлежащее исполнение) обязанности регистратора обеспечить сохранность и конфиденциальность информации и документов системы ведения реестра;

5) порядок и условия передачи документов и информации системы ведения реестра;

6) стоимость или порядок определения стоимости расходов регистратора, связанных с передачей реестра.

Порядок заключения договора. При заключении договора с регистратором эмитент должен представить протокол заседания совета директоров (иного уполномоченного органа) об утверждении регистратора и об определении условий договора с ним.

После заключения договора эмитент (или прежний регистратор) обязан осуществить передачу документов и информации, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг, регистратору. Такая передача осуществляется на основании акта приема-передачи. Регистратор не вправе приступать к ведению реестра без полной передачи всех документов.

При заключении договора регистратор не позднее трех рабочих дней после подписания акта приема-передачи реестра обязан направить соответствующее уведомление в ЦБ РФ. Аналогичное требование касается случаев прекращения (расторжения) действия договора.

Прекращение договора на ведение реестра. По общему правилу договор на ведение реестра прекращается по истечении срока, на который он был заключен. Досрочное расторжение договора возможно:

1) по соглашению сторон;

2) в одностороннем порядке;

3) в случае аннулирования лицензии регистратора.

В случае расторжения договора по первым двум основаниям договор продолжает свое действие в течение 45 дней с момента получения стороной уведомления о расторжении договора. В первый рабочий день, следующий за истечением 45 дней, действие договора прекращается. Данный срок может быть определен соглашением сторон.

В случае если речь идет о расторжении договора в связи с аннулированием лицензии регистратора на осуществление регистрационной деятельности, то датой прекращения договора является дата вступления в силу

решения об аннулировании лицензии. По общему правилу решение об аннулировании лицензии вступает в силу с момента его подписания[128].

Регистратор прекращает прием документов, связанных с реестром, за три рабочих дня до даты прекращения договора. Проведение всех операций должно быть прекращено в день прекращения договора.

Порядок передачи документов, составляющих систему ведения реестра. Документы и информация системы ведения реестра должны быть переданы по последнему месту ведения реестра на момент получения уведомления о расторжении договора (если иное не предусмотрено договором).

Документы передаются эмитенту или другому регистратору. Не допускается передача реестра эмитенту, если в соответствии с требованиями закона он не вправе самостоятельно вести реестр владельцев ценных бумаг[129]. В этом случае эмитент обязан обеспечить заключение договора с другим регистратором. Документы системы ведения реестра в такой ситуации передаются непосредственно новому регистратору.

Вся процедура передачи должна проводиться в срок не более трех дней.

Передача документов и информации системы ведения реестра сопровождается составлением акта приема-передачи. Акт подписывается эмитентом, передающей и принимающей стороной.

Новый регистратор должен приступить к ведению реестра в рабочий день, следующий за днем подписания акта приема-передачи. При этом новый регистратор в течение одного рабочего дня после подписания акта приема-передачи должен провести сверку количества размещенных ценных бумаг с количеством ценных бумаг на счетах. В случае несовпадения составляется акт, который направляется эмитенту и в ЦБ РФ. В течение пяти дней после получения соответствующего акта эмитент должен принять меры по установлению причин расхождения и обеспечить предоставление регистратору документов, необходимых для устранения несоответствия.

Эмитент обязан публиковать уведомление об изменении лица, осуществляющего ведение реестра, в сети Интернет в течение трех дней с даты заключения договора на ведение реестра, а в случае расторжения — в рабочий день, следующий за днем подписания акта приема-передачи.

6.6. Реестр акционеров

В соответствии со ст. 44 Закона об АО акционерное общество обязано обеспечить ведение и хранение ***реестра акционеров общества*** в соответ-

[128] Пункт 1 Приказа ФСФР от 15.12.2004 № 04-1244/пз-н «О порядке опубликования и вступления в силу приказов Федеральной службы по финансовым рынкам, признанных Министерством юстиции Российской Федерации не нуждающимися в государственной регистрации».

[129] Если число владельцев акций эмитента — более 50 или владельцев ценных бумаг — более 500.

ствии с правовыми актами Российской Федерации с момента государственной регистрации общества. В реестре акционеров общества указываются сведения о каждом зарегистрированном лице, количестве и категориях (типах) акций, записанных на имя каждого зарегистрированного лица, иные сведения, предусмотренные правовыми актами Российской Федерации.

Держателем реестра акционеров общества может быть это общество или регистратор.

По сравнению с нормой Закона о РЦБ Закон об АО установил более строгое правило: в обществе с числом акционеров более 50 держателем реестра акционеров общества должен быть регистратор.

Закон об АО в изначальной редакции установил, что ответственность за ведение реестра акционеров всегда несет эмитент — акционерное общество. Даже в случае заключения договора с регистратором и передачи ему функций ведения и хранения реестра акционеров эмитент не освобождается от ответственности за его ведение и хранение[130].

Федеральным законом от 19.07.2009 № 205-ФЗ в ст. 44 Закона об АО были внесены изменения, в соответствии с которыми установлена солидарная ответственность общества и регистратора за убытки, причиненные акционеру в результате утраты акций или невозможности осуществить права, удостоверенные акциями.

Солидарность ответственности выражается в том, что требование о возмещении убытков может быть предъявлено акционером как к эмитенту, так и к регистратору, как в полном размере, так и в части. Должник, исполнивший солидарную обязанность, имеет право обратного требования (регресса) к другому должнику в размере половины суммы возмещенных убытков. Размер обратного требования определяется в зависимости о степени вины эмитента и регистратора. Следует отметить, что порядок распределения ответственности может быть определен договором между эмитентом и регистратором.

В данном случае Законом об АО предусмотрена ответственность в форме возмещения убытков. Состав убытков включает:

1) противоправное действие, выражающееся в ненадлежащем соблюдении порядка поддержания системы ведения и составления реестра акционеров общества;

2) наличие убытков;

3) наличие причинно-следственной связи между противоправным действием и возникшими убытками;

4) доказанный размер убытков.

В качестве оснований освобождения от ответственности Закон об АО называет:

[130] Речь идет только о гражданско-правовой ответственности перед акционером.

1) непреодолимую силу;

2) действия (бездействие) акционера.

Последнее нуждается в конкретизации. В ряде случаев акционер своими действиями (бездействием) способствует возникновению убытков. Так, в частности, п. 6.1 Постановления ФКЦБ от 02.10.1997 № 27 «Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг» устанавливает обязанность зарегистрированных лиц (к числу которых в том числе принадлежит акционер) предоставлять регистратору информацию об изменении данных, ранее предоставленных регистратору. В случае если зарегистрированное лицо не предоставило соответствующую информацию или же предоставило неполную (недостоверную) информацию, регистратор не несет ответственности за причиненные в связи с этим убытки.

6.7. Споры с участием регистратора

Среди всех судебных дел с участием регистратора можно выделить несколько крупных групп.

Споры регистратора с ФСФР

В данном случае речь идет о спорах, связанных с привлечением регистратора к административной ответственности по ст. 15.19, 15.20, 15.22, 15.29 КоАП РФ. В большинстве случаев речь идет о привлечении к ответственности за:

- нарушение порядка передачи документов, составляющих систему ведения реестра;
- нарушение порядка осуществления операций в реестре, в частности за необоснованный отказ от внесения записи по лицевым счетам зарегистрированных лиц;
- непредставление зарегистрированным лицам информации из системы ведения реестра.

Споры о возмещении убытков, причиненных незаконным списанием акций

Самой распространенной ситуацией на практике является хищение акций путем списания их с лицевого счета зарегистрированного лица по поддельным документам. В настоящее время установлена солидарная ответственность регистратора и акционерного общества. Однако практика применения данной конструкции ответственности пока не выработана.

До внесения изменений (по состоянию на 07.08.2001[131]) законодательные положения об ответственности регистратора сводились к следующему.

[131] Федеральным законом от 07.08.2001 № 120-ФЗ «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "Об акционерных обществах"» была введена ст. 44, регулирующая ведение реестра акционеров обществом.

Статья 8 Закона о РЦБ предусматривала возможность предъявления иска о возмещении ущерба, возникшего из невозможности осуществить права, закрепленные ценными бумагами, к лицу, допустившему ненадлежащее исполнение порядка поддержания системы ведения и составления реестра и нарушение форм отчетности. В качестве лиц, к которым допускается предъявление иска, Закон о РЦБ называл эмитента, регистратора, депозитария, владельца ценных бумаг. Статья 44 Закона об АО в первоначальной редакции содержала правило, в соответствии с которым общество-эмитент, поручившее ведение и хранение реестра акционеров регистратору, не освобождается от ответственности за его ведение и хранение.

Данные положения об ответственности на практике получили следующее толкование. В случае утраты (хищения) акций акционер обращался в суд с требованием о солидарном взыскании убытков с общества-эмитента и регистратора. В большинстве случаев суды по такой категории дел взыскивали убытки в полном размере с акционерного общества[132]. В качестве обоснования такого решения, как правило, ссылались на следующие обстоятельства.

В соответствии с п. 3 ст. 8 Закона о РЦБ реестродержатель должен проводить операции в реестре только по поручению зарегистрированных лиц. Проведение операций в реестре по подложным документам означает, в свою очередь, отсутствие в действительности воли владельца ценных бумаг на осуществление такой операции. Данное обстоятельство квалифицировалось судами как нарушение регистратором порядка ведения реестра акционеров.

Однако в качестве должника перед акционером суды называли акционерное общество. Данная позиция была обусловлена тем, что именно на акционерное общество законом возлагается обязанность по обеспечению ведения реестра[133]. Регистратор, в свою очередь, рассматривался как третье лицо, на которое основной должник возложил исполнение[134]. Таким образом, вопрос о том, на кого возложить ответственность, решался в пользу общества-эмитента. Оснований для привлечения регистратора к ответственности суды не находили. Ведь в соответствии с положениями ст. 403 ГК РФ ответственность за неисполнение или ненадлежащее исполнение

[132] См., например: Постановление Президиума ВАС РФ от 28.01.2008 № 11570/07 по делу № А05-10906/2006-17; Постановление ФАС Московского округа от 18.07.2007, 23.07.2007 № КГ-А40/6692-07 по делу № А40-53836/06-137-450; Постановление ФАС Московского округа от 14.01.2008 № КГ-А40/13214-07-П по делу № А40-54014/04-62-504; Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 14.06.2007 № Ф08-2440/2007 по делу № А32-9009/2006-17/236.

[133] Пункт 2 ст. 44 Закона об АО.

[134] Иными словами, договор на ведение реестра рассматривался как договор об исполнении третьему лицу.

третьими лицами несет должник, только если законом прямо не предусмотрено иное. Не находили оснований и для привлечения общества и регистратора к солидарной ответственности. Исходя из положений ст. 322 ГК РФ солидарная ответственность возникает в случаях, предусмотренных договором или законом. Коль скоро закон на тот момент солидарной ответственности не предусматривал, возложение ответственности на регистратора, по мнению суда, представлялось необоснованным.

Такой подход при решении данной категории дел вызвал множество вопросов. В связи с этим ряд акционерных обществ обратились в Конституционный Суд Российской Федерации с жалобой о несоответствии Конституции РФ положений п. 3, 4 ст. 44 Закона об АО в смысле, придаваемом им судебной практикой[135]. По мнению заявителей, такая судебная практика позволяет возлагать на акционерное общество ответственность без вины за ненадлежащее осуществление ведения реестра регистратором. Однако Конституционный Суд Российской Федерации не нашел оснований для удовлетворения жалобы.

6.8. Статистические данные

По данным сайта ФСФР на 06.06.2012 в России действует 40 реестродержателей (табл. 7.8)[136].

Таблица 7.8

Национальный рейтинг регистраторов за 1-е полугодие 2011 г.*

№	Полное наименование организации	Город	I квартал 2011 г.		II квартал 2011 г.		Итоговый балл
			Баллы	Место	Баллы	Место	
1	ОАО «Реестр»	Москва	33 638	1	33 817	1	33 728
2	ЗАО «Профессиональный регистрационный центр»	Москва	29 867	2	29 341	2	29 604
3	ЗАО «Новый регистратор»	Москва	24 846	5	24 167	3	24 507
4	ООО «Реестр-РН»	Москва	25 948	3	22 591	6	24 270
5	ЗАО «Иркол»	Москва	24 964	4	23 309	5	24 137

[135] См.: Постановление КС РФ от 28.01.2010 № 2-П «По делу о проверке конституционности положений абзаца второго пункта 3 и пункта 4 статьи 44 Федерального закона "Об акционерных обществах" в связи с жалобами открытых акционерных обществ "Газпром", "Газпром нефть", "Оренбургнефть" и Акционерного коммерческого Сберегательного банка Российской Федерации (ОАО)».

[136] URL: http://www.fcsm.ru/ru/contributors/financialmarket/market_professional_opera-tors/reestersavers/reestersavers_list/

Продолжение табл. 7.8

№	Полное наименование организации	Город	I квартал 2011 г.		II квартал 2011 г.		Итоговый балл
			Баллы	Место	Баллы	Место	
6	ЗАО «Специализированный регистратор — Держатель реестра акционеров газовой промышленности»	Москва	22 953	7	23 758	4	23 356
7	ЗАО «Регистратор Интрако»	Пермь	22 995	6	22 047	7	22 521
8	ЗАО «Ведение реестров компаний»	Екатеринбург	22 404	8	19 299	10	20 852
9	ОАО «Объединенная регистрационная компания»	Москва	20 580	9	19 698	8	20 139
10	ЗАО «Сервис-Реестр»	Москва	20 550	10	19 028	12	19 789
11	ЗАО «Московский Фондовый Центр»	Москва	20 125	12	19 201	11	19 663
12	ЗАО «Петербургская центральная регистрационная компания»	Санкт-Петербург	19 423	13	19 337	9	19 380
13	ЗАО «Единый регистратор»	Санкт-Петербург	20 389	11	17 570	15	18 980
14	ОАО «Межрегиональный регистраторский центр»	Москва	18 906	14	18 644	13	18 775
15	ОАО «Республиканский специализированный регистратор «Якутский Фондовый Центр»	Якутск	17 185	15	18 324	14	17 755
16	ОАО «Агентство «Региональный независимый регистратор»	Липецк	15 390	17	15 436	16	15 413
17	ЗАО «Партнер»	Череповец	15 316	18	15 430	17	15 373
18	ЗАО «РДЦ Паритет»	Москва	15 688	16	14 060	20	14 874
19	ЗАО «РК-РЕЕСТР»	Москва	14 368	21	14 883	18	14 626
20	ЗАО «Индустрия-РЕЕСТР»	Владимир	13 689	22	14 454	19	14 072
21	ЗАО «Регистроникс»	Москва	14 934	19	12 671	22	13 803
22	ОАО «Межрегиональный специализированный финансово-промышленный	Новосибирск	12 971	23	13 552	21	13 262

Окончание табл. 7.8

№	Полное наименование организации	Город	I квартал 2011 г.		II квартал 2011 г.		Итоговый балл
			Баллы	Место	Баллы	Место	
	регистратор «Сибирский реестр»						
23	ЗАО «Сургутинвестнефть»	Сургут	12 929	24	12 503	23	12 716
24	ОАО «Учетная система»	Москва	14 594	20	10 777	25	12 686
25	ОАО «Регистратор-Капитал»	Екатеринбург	12 878	25	12 312	24	12 595
26	ЗАО «Сибирская регистрационная компания»	Новокузнецк	12 563	26	10 121	27	11 342
27	ООО Специализированный регистратор «Реком»	Старый Оскол	10 364	28	10 647	26	10 506
28	ЗАО «Регистрационный Депозитарный Центр»	Петрозаводск	10 416	27	9880	28	10 148
29	ООО «Региональная Регистрационная Компания»	Самара	8578	29	7949	30	8264
30	ООО «Южно-Региональный регистратор»	Ростов-на-Дону	7898	30	8338	29	8118

* По версии ПАРТАД. URL: http://www.reestring.ru/rezults_1h_2011.php

6.9. Нормативные акты, регулирующие регистрационную деятельность

- Закон о РЦБ
- КоАП РФ
- Закон о защите прав инвесторов
- Закон об АО
- Приказ ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»
- Приказ ФСФР от 23.12.2010 № 10-77/пз-н «Об утверждении Положения о порядке взаимодействия при передаче документов и информации, составляющих систему ведения реестра владельцев ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 29.07.2010 № 10-53/пз-н «О некоторых вопросах ведения реестра владельцев ценных бумаг»

• Положение о лицензионных требованиях

• Приказ ФСФР от 11.02.2010 № 10-7/пз-н «О порядке и сроках раскрытия профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов информации о расчете собственных средств в сети Интернет»

• Положение о специалистах

• Приказ ФСФР от 21.09.2006 № 06-102/пз-н «О типах и форме квалификационных аттестатов»

• Положение о внутреннем контроле

• Приказ ФСФР от 15.12.2004 № 04-1244/пз-н «О порядке опубликования и вступления в силу приказов Федеральной службы по финансовым рынкам, признанных Министерством юстиции Российской Федерации не нуждающимися в государственной регистрации»

• Постановление ФКЦБ от 26.03.2001 № 7 «Об особенностях работы регистратора, имеющего филиалы»

• Постановление ФКЦБ от 19.06.1998 № 24 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг»

• Постановление ФКЦБ от 01.07.1997 № 24 «Об утверждении Положения о саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг и Положения о лицензировании саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг»

• Положение о ведении реестра

7. Деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг)

7.1. Легальное определение

Клиринг — определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств, и подготовка документов (информации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения таких обязательств.

Клиринговая услуга — услуга по осуществлению клиринга.

Клиринговая деятельность — деятельность по оказанию клиринговых услуг в соответствии с утвержденными клиринговой организацией правилами клиринга, зарегистрированными в установленном порядке ЦБ РФ (ФСФР).

Основным источником регулирования деятельности клиринговых организаций в настоящий момент является Закон о клиринге.

Согласно Закону о клиринге юридическое лицо имеет право осуществлять клиринговую деятельность на основании лицензии на осуществление клиринговой деятельности[137].

При этом клиринговая организация, которая выполняет функции центрального контрагента[138], вправе непосредственно участвовать в организованных торгах в качестве их участника[139].

7.2. Лицензия

Лицензионные требования

Лицензионные требования и условия определяются в соответствии с положениями Закона о клиринге.

Организационно-правовая форма. Клиринговой организацией может являться только хозяйственное общество[140].

Использование слова «клиринг», производных от него слов и сочетаний с ним в своем фирменном наименовании иными юридическими лицами, кроме клиринговых организаций, не допускается.

Требования к учредителям (участникам). Законодательство устанавливает ограничения по количеству акций (долей), находящихся в распоряжении определенных лиц. Так, не могут осуществлять права[141] по 5% и более голосов, приходящимся на голосующие акции (доли):

1) юридические лица, зарегистрированные в офшорных зонах[142];

2) юридические лица, у которых за совершение нарушения была аннулирована лицензия на осуществление деятельности финансовой организации;

3) физические лица, которым запрещено осуществлять функции членов органов клиринговой организации и иных должностных лиц клиринговой организации.

---

[137] Пункт 6 ст. 2 Закона о клиринге.

[138] О центральном контрагенте см. гл. 8 настоящего учебника.

[139] Часть 20 ст. 5 Закона о клиринге.

[140] Статья 5 Закона о клиринге.

[141] Данное право может возникать у лица прямо или косвенно (через подконтрольных лиц), самостоятельно или совместно с иными лицами, связанными договорами доверительного управления имуществом, и (или) простого товарищества, и (или) поручения, и (или) акционерным соглашением, и (или) иным соглашением, предметом которого является осуществление прав, удостоверенных акциями (долями).

[142] Государства или территории, предоставляющие льготный налоговый режим и (или) не предусматривающие раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций, перечень которых утверждается Минфином России.

Требования по капиталу. Минимальный размер собственных средств клиринговой организации должен составлять не менее 100 млн руб.[143] Данные требования не распространяются на кредитные организации, осуществляющие клиринговую деятельность.

Требования к органам и сотрудникам компании. Закон о клиринге предусматривает специальные требования к организационной структуре клиринговых организаций. Если в обычных хозяйственных обществах совет директоров и коллегиальный исполнительный орган не являются необходимой структурной единицей, то в клиринговой организации наличие данных органов обязательно.

При этом компетенция совета директоров в клиринговой организации должна включать:

1) утверждение правил клиринга;

2) утверждение документов, определяющих порядок организации и осуществления внутреннего контроля, меры, направленные на снижение рисков, и меры, принимаемые в чрезвычайных ситуациях и направленные на обеспечение непрерывности осуществления деятельности;

3) утверждение положения о комитете по рискам и состава этого комитета.

В отношении единоличного исполнительного органа предусматривается запрет на передачу полномочий другому лицу (управляющему, управляющей организации).

Органом, аналога которого не существует в общих требованиях к организационной структуре хозяйственных обществ, является комитет. Клиринговая организация обязана иметь комитет, подотчетный ее совету директоров. К функциям комитета отнесено предварительное одобрение некоторых предусмотренных законодательством документов[144]. Указанный орган должен не менее чем наполовину состоять из представителей участников клиринга[145].

Законом о клиринге устанавливаются ограничения по осуществлению некоторыми лицами функций:

- единоличного исполнительного органа;

---

[143] Статья 8 Закона о клиринге.

[144] Пункты 5, 8, 9 ст. 22 Закона о клиринге. В частности, комитет по рискам должен одобрить документ, определяющий меры, направленные на снижение кредитных, операционных и иных рисков, в том числе рисков, связанных с совмещением клиринговой деятельности с иными видами деятельности, меры по обеспечению бесперебойного функционирования программно-технических средств, предназначенных для осуществления клиринговой деятельности, меры, направленные на предотвращение и урегулирование конфликта интересов при осуществлении клиринга и совмещении клиринговой деятельности с иными видами деятельности.

[145] Участник клиринга — лицо, которому клиринговая организация оказывает клиринговые услуги на основании заключенного с ним договора об оказании клиринговых услуг.

- членов совета директоров (наблюдательного совета);
- членов коллегиального исполнительного органа;
- руководителя филиала;
- главного бухгалтера и иного должностного лица, на которое возлагается ведение бухгалтерского учета;
- должностного лица или руководителя структурного подразделения, ответственного за организацию системы управления рисками;
- контролера (руководитель службы внутреннего контроля);
- руководителя структурного подразделения, созданного для осуществления клиринга.

Данные ограничения связаны с невозможностью выполнения функций перечисленных лиц гражданами, осуществлявшими сходную деятельность в финансовых организациях, у которых была отозвана (аннулирована) лицензия, а с даты отзыва (аннулирования) прошло менее трех лет. Не могут выполнять данные функции и лица, имеющие судимость за преступления в сфере экономической деятельности или преступления против государственной власти; лица, подвергнутые административному наказанию в виде дисквалификации; лица, в отношении которых имеются судебные решения, установившие факты совершения неправомерных действий при банкротстве, преднамеренного и (или) фиктивного банкротства.

В отношении совмещения должностей устанавливается запрет на осуществление функций контролера клиринговой организации единоличным исполнительным органом и руководителем структурного подразделения, осуществляющего клиринг.

Перечисленные ранее лица (за исключением членов совета директоров и членов коллегиального исполнительного органа) должны иметь высшее образование и соответствовать установленным требованиям к профессиональному опыту и квалификации, в том числе требованиям о наличии квалификационного аттестата в сфере клиринговой деятельности (аттестат второго типа)[146].

Избрание (назначение) лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, контролера, руководителя службы управления рисками клиринговой организации, а также функции руководителя структурного подразделения клиринговой организации, созданного для осуществления клиринговой деятельности, допускается только с предварительного согласия ЦБ РФ (ФСФР).

[146] Если речь идет о кредитной организации, то требования, касающиеся профессионального опыта и наличия квалификационного аттестата, применяются только к руководителю структурного подразделения, осуществляющего клиринг.

Порядок получения лицензии

На законодательном уровне порядок получения лицензии клиринговой организации определяется Законом о клиринге, предусматривающим предоставление лицензии ЦБ РФ[147]. Лицензия выдается при соблюдении лицензионных требований, которые были обозначены ранее, и без ограничения срока действия.

Порядок предоставления лицензии детализируется Административным регламентом по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг[148].

Для получения лицензии на осуществление клиринговой деятельности помимо общих документов[149] соискатель обязан представить:

1) заявление о выдаче лицензии и анкету;

2) документы, подтверждающие требования к организационно-правовой форме (учредительные документы, выписка из ЕГРЮЛ и копия свидетельства о постановке на учет в налоговом органе);

3) документы, отражающие организационную структуру соискателя (подтверждение избрания единоличного исполнительного органа, членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа, контролера, главного бухгалтера, руководителя структурного подразделения, а также сведения о соблюдении требований Закона о клиринге к указанным лицам);

4) документы, подтверждающие требования к финансовому положению соискателя:

- предоставляются всеми соискателями (расчет величины собственных средств; копия аудиторского заключения о достоверности финансовой (бухгалтерской) отчетности);
- предоставляются всеми соискателями, за исключением кредитной организации (копия бухгалтерского баланса, отчет о прибылях и об убытках, информация о заемных средствах и дебиторской задолженности и справка о структуре финансовых вложений);

5) правила клиринга;

6) порядок организации и осуществления внутреннего контроля;

7) документ о мерах, направленных на снижение рисков клиринговой организации;

8) документ о мерах, принимаемых в случаях возникновения чрезвычайных обстоятельств, которые могут препятствовать нормальному осу-

[147] Статья 25 Закона о клиринге.

[148] Утвержден Приказом ФСФР от 25.01.2011 № 11-5/пз-н.

[149] Об общем порядке получения лицензии см. разд. 1.5 настоящей главы.

ществлению клиринговой деятельности, и направленных на обеспечение непрерывности осуществления такой деятельности;

9) документы, определяющие лиц, имеющих право распоряжаться 5% или более голосов, приходящимися на голосующие акции (доли), составляющие уставный капитал клиринговой организации.

Аннулирование лицензии

Аспекты аннулирования лицензии определяются Законом о клиринге, а также Административным регламентом по лицензированию.

Основаниями для принудительного аннулирования лицензии клиринговой организации являются:

1) неисполнение предписания ФСФР о запрете на проведение всех или части операций;

2) неоднократное в течение одного года неисполнение в установленный срок иного предписания ФСФР;

3) неоднократное в течение одного года нарушение требований законодательства;

4) неоднократное в течение одного года нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков представления отчетов, предусмотренных законодательством;

5) неоднократное в течение одного года нарушение требований к раскрытию информации;

6) неосуществление клиринговой деятельности в течение полутора лет подряд;

7) признание банкротом.

Решение о добровольном аннулировании лицензии на основании заявления клиринговой организации может быть принято только при условии уведомления (о намерении отказаться от лицензии и об исполнении обязательств) участников клиринга, организаторов торгов, лиц, осуществляющих функции центральных контрагентов.

Действие лицензии прекращается со дня:

- принятия решения об аннулировании лицензии, или
- внесения в ЕГРЮЛ записи о ликвидации лицензиата, или
- внесения в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности в результате реорганизации, за исключением реорганизации в форме преобразования.

Информация об аннулировании лицензии раскрывается на официальном сайте ЦБ РФ (ранее — на сайте ФСФР).

Решение об аннулировании лицензии, решение об отказе от аннулирования лицензии по заявлению клиринговой организации, а также уклонение от принятия решения об аннулировании лицензии может быть обжаловано в суд.

В случае если организация, у которой аннулирована лицензия, не исполняет обязанности по возврату находящегося у нее имущества участников клиринга, ЦБ РФ назначает в клиринговую организацию, не являющуюся кредитной организацией, временную администрацию. Временная администрация не назначается в случаях добровольного аннулирования лицензии, аннулирования в связи с признанием банкротом и аннулирования по неосуществлению деятельности.

Временная администрация получает необходимую информацию и документы, касающиеся имущества клиринговой организации и имущества участников клиринга, переданного клиринговой организации, принимает меры по обеспечению сохранности этого имущества и совершает иные действия в целях обеспечения интересов участников клиринга. Руководитель временной администрации действует от имени клиринговой организации без доверенности.

7.3. Совмещение деятельности

Клиринговая организация не вправе заниматься:

- производственной и торговой деятельностью;
- страховой деятельностью;
- деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг;
- деятельностью ИФ и НПФ, деятельностью по управлению ИФ, ПИФами и НПФ, деятельностью специализированных депозитариев ИФ, ПИФами и НПФ.

При совмещении клиринговой деятельности с деятельностью организатора торгов клиринговая организация не вправе:

- осуществлять функции центрального контрагента;
- совмещать свою деятельность с брокерской, дилерской и депозитарной деятельностью на рынке ценных бумаг;
- совмещать свою деятельность с деятельностью по управлению ценными бумагами.

Клиринговая организация не вправе осуществлять клиринг с участием центрального контрагента и функции центрального контрагента при осуществлении брокерской и дилерской деятельности, а также деятельности по управлению ценными бумагами.

Клиринговая организация, совмещающая клиринговую деятельность с иными видами деятельности, обязана создать для осуществления клиринга одно или несколько отдельных структурных подразделений. При этом организация, совмещающая клиринговую деятельность с иными видами деятельности, обязана принимать меры по предотвращению и урегулированию конфликта интересов, возникающего в связи с таким совмещением.

Если конфликт интересов клиринговой организации, о котором участники клиринга или лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, не были уведомлены заранее, привел к нанесению ущерба данным лицам, клиринговая организация обязана возместить им убытки.

7.4. Условия осуществления деятельности

Общие условия осуществления деятельности клиринговых организаций

Общие условия предполагают выполнение следующих обязанностей:

1) определение подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств;

2) подготовка документов (информации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения обязательств;

3) осуществление внутреннего учета;

4) организация внутреннего контроля;

5) организация системы управления рисками;

6) утверждение документов[150], определяющих меры:

• направленные на снижение кредитных, операционных и иных рисков;

• по обеспечению бесперебойного функционирования программно-технических средств, предназначенных для осуществления клиринговой деятельности;

• направленные на предотвращение и урегулирование конфликта интересов при осуществлении клиринга и совмещении клиринговой деятельности с иными видами деятельности;

• по проведению стресс-тестирования системы управления рисками;

• принимаемые в случаях возникновения чрезвычайных обстоятельств, которые могут препятствовать нормальному осуществлению деятельности, и направленные на обеспечение непрерывности осуществления деятельности;

7) исключение из числа обязательств, допущенных к клирингу, обязательств по недействительному договору;

8) использование для учета денежных средств, ценных бумаг, иного имущества, которые могут быть использованы для исполнения и (или) обеспечения исполнения обязательств, допущенных к клирингу, а также обязательств по уплате вознаграждения клиринговой организации, торговых и (или) клиринговых счетов;

[150] Предварительное согласование осуществляется комитетом клиринговой организации.

9) осуществление отдельного учета во внутреннем учете клиринговой организации денежных средств участника клиринга и его клиентов;

10) обеспечение по требованию участника клиринга отдельного учета имущества клиента, являющегося индивидуальным клиринговым обеспечением, которое не может быть использовано для обеспечения и (или) исполнения обязательств этого участника клиринга, подлежащих исполнению за счет других его клиентов;

11) обособление гарантийного фонда при осуществлении коллективного клирингового обеспечения от имущества клиринговой организации на клиринговом счете (клиринговых счетах);

12) осуществление ежедневной оценки при осуществлении клиринга с участием центрального контрагента размера:

- обязательств лица, осуществляющего функции центрального контрагента;
- обязательств участников клиринга перед центральным контрагентом;
- индивидуального клирингового обеспечения участника клиринга (с учетом рыночной цены имущества, составляющего предмет обязательств или индивидуальное клиринговое обеспечение; рыночной цены, по которой заключаются договоры, являющиеся производным финансовым инструментом);

13) осуществление контроля финансовой устойчивости участников клиринга;

14) осуществление стресс-тестирования системы управления рисками.

Информационные требования

Закон о клиринге предъявляет ряд информационных требований к деятельности клиринговых организаций, таких как:

1) обеспечение свободного доступа независимо от целей получения информации к ознакомлению:

- с учредительными документами и учредительными документами лица, осуществляющего функции центрального контрагента;
- правилами клиринга;
- годовыми отчетами клиринговой организации и лица, осуществляющего функции центрального контрагента;
- аудиторскими заключениями в отношении годовой бухгалтерской (финансовой) и консолидированной отчетности клиринговой организации и лица, осуществляющего функции центрального контрагента;
- перечнем организаторов торгов, на торгах которых заключаются договоры, клиринг обязательств из которых осуществляется клиринговой организацией;

• наименованием организации, которая осуществляет денежные расчеты по итогам клиринга;

• наименованием расчетного депозитария, осуществляющего операции, связанные с исполнением обязательств по передаче ценных бумаг по итогам клиринга;

• наименованием оператора товарных поставок;

• наименованием кредитных организаций, во вклады (на счетах) которых размещены денежные средства коллективного клирингового обеспечения;

• наименованием депозитариев, на счетах которых учитываются права на ценные бумаги, являющиеся предметом коллективного клирингового обеспечения;

2) предоставление участнику клиринга информации о его обязательствах, допущенных к клирингу, а также об имуществе, предназначенном для исполнения таких обязательств, имуществе, являющемся индивидуальным обеспечением, о его доле имущества в коллективном клиринговом обеспечении;

3) предоставление информации о результатах стресс-тестирования в Банк России.

Данная информация раскрывается клиринговой организацией путем размещения на сайте клиринговой организации.

Клиринговая организация и лицо, осуществляющее функции центрального контрагента, обязаны обеспечить конфиденциальность:

• информации, составляющей коммерческую, банковскую и иную охраняемую законом тайну;

• информации, об обязательствах, в отношении которых проводится клиринг;

• отчетности о финансовом состоянии участников клиринга;

• информации о торговых счетах депо и торговых товарных счетах, об операциях по указанным счетам.

7.5. Договоры с участием клиринговой организации

Договор об оказании клиринговых услуг

Согласно договору об оказании клиринговых услуг клиринговая организация обязуется оказывать клиринговые услуги в соответствии с правилами клиринга, а участник клиринга обязуется оплачивать указанные услуги. ***Клиринговой услугой*** является услуга по определению подлежащих исполнению обязательств, возникших из договоров, в том числе в результате осуществления неттинга обязательств, и подготовке документов (ин-

формации), являющихся основанием прекращения и (или) исполнения таких обязательств.

Данный договор является договором присоединения[151], условия которого предусмотрены правилами клиринга.

Закон о клиринге определяет особые условия прекращения договора. Так, участник клиринга может отказаться от исполнения договора только при отсутствии у него имущественных обязательств по договору, а также не исполненных им обязательств, допущенных к клирингу.

В свою очередь, клиринговая организация вправе отказаться от исполнения договора об оказании клиринговых услуг в случае нарушения участником клиринга требований, предъявляемых правилами клиринга к его участникам. При этом возмещение убытков, связанных с отказом, не осуществляется.

Последствия прекращения договора об оказании клиринговых услуг различаются в зависимости от того, заключено ли с участником клиринга соглашение об индивидуальном клиринговом обеспечении либо соглашение о коллективном клиринговом обеспечении. В первом случае при прекращении договора участнику клиринга возвращаются имущество, являющееся обеспечением, или денежные средства. Сумма денежных средств, подлежащих возврату, определяется исходя из стоимости имущества, являющегося индивидуальным клиринговым обеспечением, рассчитанной на день прекращения договора.

В случае прекращения договора при наличии коллективного обеспечения участнику клиринга возвращаются имущество, внесенное в гарантийный фонд, или денежные средства. Сумма денежных средств, подлежащих возврату, определяется исходя из стоимости имущества, составляющего гарантийный фонд, рассчитанной на день прекращения договора, пропорционально взносу такого участника клиринга. Если же гарантийный фонд формируется за счет взносов не только участников клиринга, но и иных лиц, правила клиринга должны определять условия и порядок возврата имущества, внесенного такими лицами.

Соглашение о клиринговом обеспечении

Законом о клиринге предусматриваются два вида соглашений об обеспечении исполнения обязательств: об индивидуальном клиринговом обеспечении и о коллективном клиринговом обеспечении.

Индивидуальным клиринговым обеспечением является способ обеспечения исполнения обязательств участников клиринга, допущенных к клирингу, и (или) обязательств по уплате вознаграждения:

[151] Статья 428 ГК РФ.

• клиринговой организации;

• организаторам торгов, на торгах которых заключаются договоры, клиринг обязательств из которых осуществляется клиринговой организацией;

• организации, которая осуществляет денежные расчеты по итогам клиринга;

• расчетного депозитария, осуществляющего операции, связанные с исполнением обязательств по передаче ценных бумаг по итогам клиринга;

• оператора товарных поставок.

Для исполнения указанных обязательств используется имущество, являющееся предметом индивидуального клирингового обеспечения.

Индивидуальное клиринговое обеспечение возникает с момента зачисления имущества на соответствующий торговый счет и (или) клиринговый счет, а также в случае использования иного способа передачи имущества в обеспечение — с момента, определенного соглашением.

Коллективным клиринговым обеспечением является способ обеспечения исполнения только обязательств, допущенных к клирингу. При этом удовлетворение требований осуществляется за счет имущества, являющегося предметом коллективного клирингового обеспечения (гарантийный фонд). Гарантийный фонд формируется клиринговой организацией из взносов участников клиринга и иных лиц. Лицо, не исполнившее или ненадлежащим образом исполнившее обязательство по внесению взноса, обязано возместить убытки, причиненные клиринговой организации, лицу, осуществляющему функции центрального контрагента, и иным участникам клиринга.

Имущество, являющееся как коллективным, так и индивидуальным обеспечением, может состоять из денежных средств в рублях и (или) иностранной валюте, ценных бумаг, а также иного имущества, определенного актами ЦБ РФ (ФСФР). Имущество, обремененное залогом, не может составлять обеспечение.

Соглашение об индивидуальном клиринговом обеспечении должно предусматривать:

1) предоставление имущества, предназначенного для обеспечения, до и (или) после заключения договоров, обязательства из которых обеспечиваются;

2) передачу денежных средств, предназначенных для обеспечения, путем их зачисления на торговый банковский счет и (или) клиринговый банковский счет;

3) передачу предназначенных для обеспечения ценных бумаг, учет прав на которые может осуществляться на счетах депо депозитариями, путем зачисления ценных бумаг на торговый счет депо и (или) клиринговый счет депо;

4) передачу иного имущества в обеспечение путем зачисления на торговый товарный счет и (или) клиринговый товарный счет либо иными способами, предусмотренными соглашением;

5) право удовлетворения требований за счет имущества, являющегося предметом обеспечения, без предварительного уведомления участника клиринга, решения суда или иного государственного органа (органа местного самоуправления), проведения публичных торгов (если иное не предусмотрено соглашением).

Соглашение об индивидуальном клиринговом обеспечении может предусматривать:

- обеспечение требования не в том объеме, который такое требование имеет к моменту удовлетворения, в частности проценты, неустойка, возмещение убытков, причиненных просрочкой исполнения, а в ином объеме;
- дополнительные требования о передаче имущества в обеспечение;
- зачисление доходов от имущества, являющегося предметом обеспечения, не в индивидуальное клиринговое обеспечение;
- право клиринговой организации использовать в своих интересах денежные средства, являющиеся предметом обеспечения, и соответственно обязанность возвратить в состав обеспечения денежные средства в сумме и срок, которые необходимы для удовлетворения обеспечиваемых требований;
- обязанность участника клиринга передать в обеспечение дополнительное имущество в случае установления соглашением минимально необходимой суммы денежных средств (стоимости иного имущества), составляющей обеспечение;
- право участника клиринга потребовать возврата части имущества, являющегося предметом обеспечения, при превышении минимально необходимой суммы денежных средств (стоимости иного имущества) в случае ее установления соглашением;
- право участника клиринга заменить имущество, являющееся предметом обеспечения, с согласия клиринговой организации.

Удовлетворение требований, обеспеченных индивидуальным клиринговым обеспечением, в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения участником клиринга своих обязательств осуществляется следующими способами:

1) передачей имущества кредитору;

2) продажей имущества с передачей вырученных средств кредитору;

3) приобретением за счет вырученных от продажи имущества средств иного имущества и передачи его кредитору;

4) приобретением за счет обеспечения ценных бумаг либо иного имущества с их передачей кредитору;

5) заключением договоров репо и иных договоров, предусмотренных актами ЦБ РФ (ФСФР), и передачей имущества, полученного по договорам, кредитору.

Если при удовлетворении требований, обеспеченных индивидуальным клиринговым обеспечением, сумма, вырученная от продажи имущества, и (или) стоимость, по которой имущество передано кредитору, превышает размер обеспеченного требования, разница возвращается участнику клиринга.

Соглашение о коллективном клиринговом обеспечении должно предусматривать:

1) порядок определения размера взноса в гарантийный фонд;

2) право на возмещение расходов, связанных с удовлетворением требований по обязательствам за счет гарантийного фонда.

Соглашение о коллективном клиринговом обеспечении может предусматривать:

- дополнительные требования к имуществу, составляющему гарантийный фонд;
- размещение денежных средств, составляющих гарантийный фонд, во вклады в кредитных организациях (доходы по вкладам включаются в состав гарантийного фонда, если иное не предусмотрено соглашением);
- право клиринговой организации использовать в своих интересах денежные средства гарантийного фонда;
- соответственно обязанность клиринговой организации возвратить в состав гарантийного фонда денежные средства в сумме и срок, которые необходимы для удовлетворения обеспечиваемых требований;
- право клиринговой организации за счет гарантийного фонда предоставлять займы лицу, осуществляющему функции центрального контрагента, или участнику клиринга, не исполнившему обязательств, включенных в клиринговый пул, при условии предоставления ими обеспечения или заключать с указанными лицами договоры репо и иные договоры, предусмотренные нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР). Все обязательства по указанным договорам должны быть исполнены в срок, не превышающий десяти рабочих дней с даты их заключения.

В случае неисполнения или ненадлежащего исполнения участником клиринга обязательств, допущенных к клирингу, имущество такого участника, составляющее гарантийный фонд, используется для удовлетворения требований. При недостаточности указанного имущества в порядке, предусмотренном соглашением о коллективном клиринговом обеспечении, используется имущество иных лиц, составляющее гарантийный фонд. В этом случае указанный участник клиринга обязан возместить стоимость использованного имущества.

Договор хранения имущества

На основании договора хранения имущества или договора складского хранения клиринговая организация может передавать оператору товарных поставок имущество, используемое для исполнения и (или) обеспечения исполнения допущенных к клирингу обязательств. В соответствии с договором оператор товарных поставок обязуется за вознаграждение хранить товар, переданный ему поклажедателем, а также осуществлять проведение, контроль и учет товарных поставок по этим обязательствам и возвратить (передать) имущество в порядке и сроки, которые предусмотрены договором.

По договору хранения имущества может передаваться имущество:

- используемое в целях исполнения обязательств, допущенных к клирингу;
- являющееся предметом индивидуального клирингового обеспечения;
- являющееся предметом коллективного клирингового обеспечения.

Возврат переданного на хранение имущества осуществляется только на основании распоряжений клиринговой организации без распоряжения поклажедателя либо на основании распоряжений поклажедателя с согласия клиринговой организации в порядке, предусмотренном правилами клиринга.

К договору хранения имущества, используемого для исполнения и (или) обеспечения исполнения допущенных к клирингу обязательств, субсидиарно применяются общие положения ГК РФ о хранении.

7.6. Статистические данные

По данным на начало марта 2012 г. лицензию на осуществление клиринговой деятельности имеют 11 юридических лиц [152]:

- Фондовая биржа «Российская Торговая Система»;
- ЗАО «Клиринговый центр РТС»;
- ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания»;
- ОАО ММВБ-РТС;
- Небанковская кредитная организация ЗАО «Национальный расчетный депозитарий»;
- ЗАО «Санкт-Петербургская Валютная Биржа»;
- ОАО «Фондовая биржа высоких технологий»;
- ЗАО «Расчетно-депозитарная компания»;
- ОАО «МОСКОВСКАЯ ФОНДОВАЯ БИРЖА»;

[152] URL: http://www.fcsm.ru/ru/contributors/financialmarket/market_professional_operators/clearing/clirings_org/ (дата обращения: 18.03.2012).

- АКБ ЗАО «Национальный Клиринговый Центр»;
- Объединение юридических лиц «Депозитарно-расчетный союз».

7.7. Нормативные акты, регулирующие клиринговую деятельность

- Закон о клиринге
- Закон о РЦБ
- Административный регламент по лицензированию
- Положение о лицензионных требованиях
- Положение о специалистах
- Приказ ФСФР от 20.04.2005 № 05-14/пз-н «Об утверждении Порядка регистрации документов профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих клиринговую деятельность и деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг»
- Постановление о внутреннем контроле
- Постановление ФКЦБ от 14.08.2002 № 32/пс «Об утверждении Положения о клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации»

8. Управляющая компания активами фондов

8.1. Лицензия

В соответствии с Федеральным законом «О лицензировании отдельных видов деятельности» положения о лицензировании данного Закона не распространяются на осуществление лицензирования деятельности по управлению АИФ, ПИФами, НПФ[153]. Основным источником регулирования деятельности по предоставлению лицензии для осуществления названных видов деятельности является Закон об ИФ и Закон о НПФ.

Напомним, что ***паевой инвестиционный фонд*** (ПИФ) — обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, и из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией. Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом.

[153] Часть 2 ст. 1 Закона об ИФ.

Акционерный инвестиционный фонд (АИФ) — открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты, предусмотренные Законом об ИФ, и фирменное наименование которого содержит слова «акционерный инвестиционный фонд» или «инвестиционный фонд».

Негосударственный пенсионный фонд (НПФ) — некоммерческая организация социального обеспечения, исключительными видами деятельности которой являются:

- деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению участников НПФ в соответствии с договорами негосударственного пенсионного обеспечения;
- деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию в соответствии с Федеральным законом от 15.12.2001 № 167-ФЗ «Об обязательном пенсионном страховании в Российской Федерации» и договорами об обязательном пенсионном страховании;
- деятельность в качестве страховщика по профессиональному пенсионному страхованию в соответствии с федеральным законом и договорами о создании профессиональных пенсионных систем.

Закон об ИФ предусматривает необходимость получения специального разрешения (лицензии) для осуществления деятельности АИФ[154]. Ввиду того что Закон об ИФ обязывает АИФ передать его инвестиционные резервы в доверительное управление управляющей компании (либо передать ей полномочия единоличного исполнительного органа), которая также осуществляет свою деятельность на основании лицензии, следует констатировать присутствие двух лицензируемых субъектов в рассматриваемых отношениях[155]: АИФ и управляющей компании.

ПИФ создает управляющая компания с *лицензией на осуществление деятельности по управлению ИФ и НПФ*.

Для управления активами НПФ также необходима *лицензия на осуществление деятельности по управлению ИФ и НПФ*[156].

8.2. Лицензионные требования

Организационно-правовая форма. Управляющей компанией может быть только созданное в соответствии с законодательством Российской Федерации акционерное общество или общество с ограниченной (дополнительной) ответственностью[157].

[154] Часть 2 ст. 2 Закона об ИФ.

[155] Статья 3 Закона об ИФ.

[156] Часть 1 ст. 7.1 Закона об НПФ.

[157] См. ч. 1 ст. 38 Закона об ИФ и ст. 3 Закона о НПФ.

Требования к учредителям (участникам). Закон об ИФ[158] определяет невозможность участия в управляющей компании Российской Федерации, субъектов Российской Федерации и муниципальных образований. Кроме того, предусматривается запрет на владение (осуществление доверительного управления) 5% и более обыкновенных акций (долей) управляющей компании для следующих лиц:

- юридического лица, у которого за совершение нарушения была аннулирована лицензия на осуществление деятельности финансовой организации;
- юридического лица, у основных либо преобладающих обществ которого за совершение нарушения была аннулирована лицензия на осуществление деятельности финансовой организации;
- лиц, которым запрещено согласно Закону об ИФ осуществлять функции единоличного исполнительного органа управляющей компании, быть членом совета директоров (наблюдательного совета), коллегиального исполнительного органа и руководителем филиала управляющей компании[159].

Управляющая компания НПФ не может являться аффилированным лицом такого фонда, специализированного депозитария либо их аффилированных лиц[160].

Требования по капиталу. Размер собственных средств управляющей компании, осуществляющей деятельность по управлению активами фондов, составляет 80 млн руб.[161]

Требования к лицам, составляющим органы компании, определяются Законом об ИФ и предусматривают ограничения по осуществлению некоторыми лицами функций единоличного исполнительного органа фонда, а также по вхождению в состав совета директоров (наблюдательного совета) и коллегиального исполнительного органа АИФ[162]. Такие ограничения касаются, в частности, лиц, подвергнутых административному наказанию в виде дисквалификации, срок которого не истек, а также лиц, имеющих судимость за умышленные преступления. Аналогичные ограничения предъявляются и к контролеру управляющей компании (руководителю службы внутреннего контроля).

Кроме того, Закон об ИФ определяет, что лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа управляющей компании

---

[158] Статья 38 Закона об ИФ.

[159] Часть 10 ст. 38 Закона об ИФ.

[160] На практике данное требование обычно «технически» обходится. Кризис 2008 г. продемонстрировал неэффективность контроля за «независимыми» управляющими компаниями со стороны НПФ. Ярким примером является ситуация с УК «Росбанка».

[161] Определяется Приказом ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н.

[162] Статья 38 Закона об ИФ.

и контролера, должно соответствовать требованиям, установленным ЦБ РФ (ранее — ФСФР). Согласно Положению «О специалистах финансового рынка»[163] лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа управляющей компании, должно иметь квалификационный аттестат специалиста финансового рынка пятого типа, а также опыт работы в организациях, осуществлявших деятельность на финансовом рынке, по принятию (подготовке) решений по вопросам в области финансового рынка общей продолжительностью не менее двух лет. В свою очередь, контролер должен иметь квалификационные аттестаты, обеспечивающие соответствие указанных в них видов деятельности в области финансового рынка всем видам деятельности, осуществляемым организацией на финансовом рынке, а также иметь опыт работы в организациях, осуществлявших деятельность на финансовом рынке, общей продолжительностью не менее одного года.

8.3. Порядок получения лицензии

На законодательном уровне порядок получения лицензии управляющей компании определяется Законом об ИФ, предусматривающим предоставление лицензии ЦБ РФ (ранее ФСФР)[164]. Лицензия предоставляется при соблюдении лицензионных требований, которые были обозначены выше, и без ограничения срока действия.

Детализирует порядок предоставления лицензии Административный регламент ФСФР по лицензированию ИФ, управляющих компаний ИФ, ПИФов и НПФ, специализированных депозитариев ИФ, ПИФов и НПФ, деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию[165].

Исполнение государственной функции по лицензированию управляющих компаний также осуществляется согласно предписаниям Постановления Правительства РФ «Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в Федеральных законах “Об инвестиционных фондах” и “О негосударственных пенсионных фондах”»[166].

Для получения лицензии соискатель представляет в ЦБ РФ документы:

1) подтверждающие требования к организационно-правовой форме (учредительные документы, выписка из ЕГРЮЛ и копия свидетельства о постановке на учет в налоговом органе);

2) отражающие организационную структуру соискателя (подтверждение избрания единоличного исполнительного органа, членов совета дирек-

[163] Утверждено Приказом ФСФР от 28.01.2010 № 10-4/пз-н.

[164] Статья 60.1 Закона об ИФ.

[165] Утвержден Приказом ФСФР от 10.02.2009 № 09-4/пз-н.

[166] Постановление Правительства РФ от 06.10.2008 № 744.

торов, членов коллегиального исполнительного органа, а также сведения о соблюдении требований Закона об ИФ к указанным лицам);

3) подтверждающие требования к финансовому положению соискателя (расчет размера собственных средств, бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, аудиторское заключение по проверке годовой финансовой (бухгалтерской) отчетности);

4) определяющие собственников и доверительных управляющих (в том числе основных, дочерних, преобладающих и зависимых лиц), владеющих (управляющих) 5% или более обыкновенных акций (долей) соискателя;

5) учреждающие осуществление внутреннего контроля соискателя (сведения о контролере, правила внутреннего контроля, в том числе правила, разработанные в целях противодействия легализации доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма).

Достоверность сведений, представленных для получения лицензии, подтверждается подписью лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, или председателя коллегиального исполнительного органа соискателя.

ЦБ РФ принимает решение о предоставлении лицензии или об отказе в ее предоставлении в течение двух месяцев со дня регистрации необходимых документов в ЦБ РФ. Документ, подтверждающий наличие лицензии, оформляется на бланке ЦБ РФ в двух экземплярах, один из которых направляется соискателю.

Основаниями для отказа в предоставлении лицензии являются:

1) наличие в представленных документах неполной или недостоверной информации;

2) несоответствие соискателя лицензии лицензионным требованиям;

3) несоответствие представленных документов установленному перечню.

Отказ в предоставлении лицензии или бездействие ЦБ РФ могут быть обжалованы в установленном законодательством порядке.

ЦБ РФ (ранее — ФСФР) ведутся реестры лицензий управляющих компаний, сведения о которых размещаются в сети Интернет на официальном сайте, в том числе сведения о фирменном наименовании лицензиата; номере лицензии; дате принятия решения о ее предоставлении; месте нахождения лицензиата и его идентификационном номере налогоплательщика.

8.4. Аннулирование лицензии

Аспекты аннулирования лицензии определяются Законом об ИФ[167], а также Административным регламентом по исполнению Федеральной

[167] Статья 61.2 Закона об ИФ.

службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию» (далее — Административный регламент 2009 г.)[168].

Действие лицензии управляющей компании прекращается со дня:

- внесения в ЕГРЮЛ записи о ликвидации лицензиата;
- внесения в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности в результате реорганизации, за исключением реорганизации в форме преобразования;
- принятия ЦБ РФ (ФСФР) решения об аннулировании лицензии.

Основаниями для аннулирования лицензии управляющей компании являются следующие нарушения:

1) неисполнение предписания ЦБ РФ (ФСФР) об устранении нарушения требований законодательства, если такое нарушение повлекло введение запрета на проведение всех или части операций;

2) однократное неисполнение предписания ЦБ РФ (ФСФР) о запрете на проведение всех или части операций;

3) неоднократное в течение года неисполнение предписаний ЦБ РФ (ФСФР), за исключением предписания о запрете на проведение всех или части операций;

4) неоднократное в течение года нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков представления отчетов;

5) однократное нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков представления уведомлений в ЦБ РФ и Пенсионный фонд России, а равно неоднократное неисполнение указанной обязанности в течение года;

6) неоднократное в течение года нарушение требований к распространению, предоставлению или раскрытию информации;

7) прекращение руководства текущей деятельностью лицензиата (принятие решения о приостановлении или досрочном прекращении полномочий единоличного исполнительного органа без одновременного принятия решения об образовании временного единоличного исполнительного органа или нового единоличного исполнительного органа, либо отсутствие лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа свыше одного месяца без возложения его полномочий на иное лицо);

8) однократное неисполнение обязанности по передаче имущества, находящегося в доверительном управлении, специализированному депозитарию для учета и (или) хранения;

[168] Утвержден Приказом ФСФР от 10.02.2009 № 09-4/пз-н.

9) нарушение ограничений деятельности, предусмотренных Законом об ИФ[169];

10) включение в состав закрытого ПИФа при его формировании (выдаче дополнительных инвестиционных паев) имущества, которое не соответствует требованиям к составу активов;

11) совершение сделки, в результате которой были нарушены требования к составу активов;

12) неоднократное в течение года осуществление выдачи инвестиционных паев, ограниченных в обороте, неквалифицированным инвесторам;

13) неоднократное нарушение в течение одного года требований Закона об инсайде и принятых в соответствии с ним нормативных правовых актов;

14) неосуществление лицензируемого вида деятельности в течение более полутора лет со дня предоставления лицензии;

15) письменное заявление лицензиата об отказе от лицензии, которое может быть принято только при условии отсутствия у лицензиата обязательств по договорам, заключенным при осуществлении деятельности на основании соответствующей лицензии;

16) признание лицензиата банкротом и открытие конкурсного производства.

Решение об аннулировании лицензии по заявлению лицензиата или об отказе от ее аннулирования принимается в течение 30 рабочих дней с даты регистрации заявления. В свою очередь, решение об аннулировании лицензии по иным основанием производится в течение 30 дней с даты поступления в ЦБ РФ всех документов, подтверждающих нарушения, являющиеся основанием для аннулирования лицензии.

ЦБ РФ уведомляет об аннулировании лицензии:

- лицензиата. Информация о принятии решения об аннулировании лицензии раскрывается на официальном сайте ЦБ РФ (ранее — ФСФР);
- лиц, доверительное управление имуществом которых осуществляет управляющая компания, за исключением владельцев инвестиционных паев ПИФов;
- специализированного депозитария в случае аннулирования лицензии управляющей компании, осуществляющей доверительное управление ПИФом.

С момента, когда управляющая компания узнала или должна была узнать об аннулировании у нее лицензии, эта управляющая компания не вправе осуществлять управление (доверительное управление) активами, за исключением совершения действий по:

[169] Статья 40 Закона об ИФ.

1) передаче имущества, находящегося у нее в соответствии с договором, заключенным при осуществлении деятельности на основании лицензии, в соответствии с указанием учредителя доверительного управления;

2) исключению в течение трех месяцев с даты аннулирования лицензии из фирменного наименования слов «акционерный инвестиционный фонд» («инвестиционный фонд») и «паевой инвестиционный фонд» в любых сочетаниях.

Управляющая компания имеет право обжаловать в арбитражный суд решения ЦБ РФ (ФСФР) об аннулировании лицензии, об отказе от аннулирования лицензии по заявлению лицензиата, а также уклонение от принятия решения об аннулировании лицензии по заявлению лицензиата[170].

8.5. Совмещение деятельности

Согласно Закону об ИФ[171] управление (доверительное управление) активами АИФ и доверительное управление ПИФом может совмещаться только с деятельностью по управлению ценными бумагами. При этом управляющая компания вправе осуществлять инвестирование собственных средств, совершать сделки по передаче имущества в пользование, а также оказывать консультационные услуги в области инвестиций при соблюдении требований нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР) по предупреждению конфликта интересов.

Таким образом, правоспособность управляющей компании является исключительной.

8.6. Условия осуществления деятельности управляющего активами фондов

Общие условия осуществления деятельности управляющего активами фондов

Общие условия предполагают соблюдение обязанности:

• действовать разумно и добросовестно при осуществлении своих прав и исполнении обязанностей. В отношении управляющих компаний НПФ используются формулировки «инвестировать средства пенсионных накоплений исключительно в интересах застрахованных лиц» и «осуществлять инвестирование разумно и добросовестно, исходя из необходимости обеспечения принципов надежности, ликвидности, доходности и диверсификации»;

[170] На сайте ФСФР можно ознакомиться с соответствующей блок-схемой. URL: http://www.fcsm.ru/ru/legislation/documents/projects/index.php?id_3=7540&year_3=2011&month_3=8 (дата обращения: 26.01.2012).

[171] Часть 4 ст. 38 Закона об ИФ.

• передавать имущество (и все первичные документы в отношении имущества), принадлежащее акционерному инвестиционному фонду, и имущество, составляющее ПИФ, для учета и (или) хранения специализированному депозитарию. Заключать договор со специализированным депозитарием НПФ и осуществлять под его контролем операции со средствами, переданными в управление фондом;

• осуществлять учет операций с имуществом, составляющим активы фонда, а также с иным имуществом, доверительное управление которым осуществляется на основании лицензии. Управляющая компания НПФ обязана ежедневно рассчитывать текущую рыночную стоимость и стоимость чистых активов, находящихся в доверительном управлении согласно Приказу ФСФР «Об утверждении Порядка расчета рыночной стоимости активов и стоимости чистых активов, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений»[172];

• обособить имущество, составляющее ПИФ, от имущества самой управляющей компании, имущества владельцев инвестиционных паев, имущества, составляющего иные ПИФы, находящиеся в доверительном управлении этой управляющей компании. Для этого имущество, составляющее ПИФ, учитывается на отдельном балансе, и по нему ведется самостоятельный учет. Кроме того, для расчетов по операциям, связанным с доверительным управлением ПИФом, управляющей компанией открывается отдельный банковский счет (счета), а для учета прав на ценные бумаги, составляющие ПИФ, отдельный счет (счета) депо;

• в отношении ПИФа заключить договор о ведении реестра владельцев инвестиционных паев с юридическим лицом, имеющим лицензию на осуществление деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг, или специализированным депозитарием ПИФа;

• не допускать конфликт интересов при осуществлении не запрещенной по совмещению деятельности;

• не допускать манипулирование рынком;

• в отношении управляющей компании НПФ — соблюдать кодекс профессиональной этики.

Информационные требования

Управляющий обязан:

• представлять отчетность и направлять уведомления в ЦБ РФ в соответствии с Постановлением ФКЦБ «Об отчетности акционерного инвестиционного фонда и отчетности управляющей компании паевого инвести-

[172] Приказ ФСФР от 26.12.2006 № 06-155/пз-н.

ционного фонда»[173]. Представлять в фонд и уполномоченный федеральный орган отчет об инвестировании средств пенсионных накоплений, а также о доходах от инвестирования в порядке и сроки, которые установлены договором доверительного управления средствами пенсионных накоплений;

• раскрывать информацию о деятельности фонда в соответствии с гл. XII Закона об ИФ. В отношении НПФ данное требование направлено непосредственно на фонды, а не на управляющие компании фондов;

• иметь сайт в сети Интернет с электронным адресом, включающим доменное имя, права на которое принадлежат этой управляющей компании;

• направлять в ЦБ РФ уведомление об изменении состава совета директоров (наблюдательного совета) и исполнительных органов управляющей компании в течение пяти рабочих дней со дня наступления указанных событий. В отношении управляющей компании НПФ предусмотрено иное требование — раскрывать информацию о структуре и составе акционеров (участников);

• использовать документы в электронно-цифровой форме с электронной цифровой подписью при взаимодействии с регистратором АИФ, специализированным депозитарием, агентом по выдаче, обмену и погашению инвестиционных паев, а также с лицами, доверительное управление имуществом которых осуществляется на основании лицензии, за исключением приобретателей и владельцев инвестиционных паев. Данное требование распространяется и на управляющую компанию НПФ в части взаимодействия со специализированным депозитарием, фондом, уполномоченным федеральным органом исполнительной власти и ЦБ РФ;

• не допускать неправомерного использования инсайдерской информации.

Внутренний контроль

Управляющая компания АИФ и ПИФа обязана организовать внутренний контроль за соответствием своей деятельности требованиям нормативных правовых актов Российской Федерации, правилам доверительного управления ПИФом, иным договорам, заключенным управляющей компанией при осуществлении лицензируемой деятельности, а также учредительным документам и внутренним документам управляющей компании. Внутренний контроль осуществляется контролером либо службой внутреннего контроля.

Правила организации и осуществления внутреннего контроля утверждаются советом директоров, а при его отсутствии — общим собранием ак-

[173] Постановление ФКЦБ от 22.10.2003 № 03-41/пс.

ционеров (участников) управляющей компании, и подлежат регистрации в ЦБ РФ[174].

В отношении негосударственных пенсионных фондов требование о внутреннем контроле направлено непосредственно на фонды, а не на управляющие компании фондов.

8.7. Договор с клиентом

Договор доверительного управления (ДУ) с НПФ

Ввиду того что собственное имущество НПФ подразделяется на:

- имущество, предназначенное для обеспечения уставной деятельности фонда;
- пенсионные резервы;
- пенсионные накопления,

представляется возможным определить три соответствующих типа договоров[175].

Пенсионные резервы формируются в том числе за счет пенсионных взносов, уплачиваемых во исполнение пенсионного договора (соглашения между НПФ и вкладчиком фонда, в соответствии с которым вкладчик обязуется уплачивать пенсионные взносы в фонд, а фонд обязуется выплачивать участнику фонда негосударственную пенсию). Условия данного договора предусмотрены Законом о НПФ (однако договор может содержать и иные условия, не противоречащие законодательству России) и за исключением обычных договорных конструкций включают[176]:

- порядок и условия внесения пенсионных взносов;
- вид пенсионной схемы;
- пенсионные основания;
- порядок выплаты негосударственных пенсий.

1. Договор ДУ с НПФ в отношении ДУ собственным имуществом

В настоящий момент типовая форма доверительного управления имуществом, предназначенным для обеспечения уставной деятельности фонда, отсутствует, что позволяет распространить на настоящий договор лишь общие существенные условия ГК РФ:

---

[174] В соответствии с Приказом ФСФР от 20.03.2008 № 08-14/пз-н «Об утверждении Положений о регистрации правил организации и осуществления внутреннего контроля в управляющей компании, правил организации и осуществления внутреннего контроля в специализированном депозитарии и изменений в них и правил организации и осуществления внутреннего контроля в НПФ и изменений и дополнений в них».

[175] Статья 16 Закона о НПФ.

[176] Статья 12 Закона о НПФ.

• состав имущества, передаваемого в доверительное управление;

• наименование НПФ, в интересах которого осуществляется управление имуществом;

• размер и форма вознаграждения управляющему, если выплата вознаграждения предусмотрена договором;

• срок действия договора.

Само имущество, предназначенное для обеспечения уставной деятельности НПФ, в основном образуется за счет совокупного вклада учредителей (а следовательно, определяется договором об учреждении фонда) и части дохода фонда от размещения пенсионных резервов и инвестирования средств пенсионных накоплений.

2. Договор ДУ с НПФ в отношении ДУ пенсионными накоплениями

Пенсионные накопления опосредуются договорами об обязательном пенсионном страховании и договорами о создании профессиональной пенсионной системы. Типовой договор об обязательном пенсионном страховании определяется Приказом Минздравсоцразвития России[177]. Соответствующий приказ вследствие установления нормативно-правовым актом является обязательным для сторон при заключении и исполнении, при этом условия конкретного договора не должны противоречить типовым формам. Однако сторонам договора предоставляется право усмотрения в отношении некоторых договорных условий.

Кроме того, Приказом ФСФР установлена типовая форма договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений[178], согласно которому стороны самостоятельно определяют:

• ответственность за нарушение договора;

• срок действия договора;

• минимальную стоимость имущества, передаваемого в доверительное управление;

• дополнительные обязанности фонда;

• дополнительные ограничения действий управляющей компании;

---

[177] Приказ Минздравсоцразвития России от 19.07.2010 № 523н «Об утверждении формы типового договора об обязательном пенсионном страховании между негосударственным пенсионным фондом и застрахованным лицом».

[178] Приказ ФСФР от 06.07.2010 № 10-44/пз-н «Об утверждении типовых форм договора об оказании специализированным депозитарием услуг негосударственному пенсионному фонду, осуществляющему деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между негосударственным пенсионным фондом, осуществляющим деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и управляющей компанией и договора об оказании специализированным депозитарием услуг управляющей компании, осуществляющей доверительное управление средствами пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию».

• положения, составляющие инвестиционную политику управляющей компании;

• политику управляющей компании при осуществлении права голоса по акциям, в которые инвестированы средства пенсионных накоплений;

• состав и структуру активов, в которые управляющей компанией могут быть инвестированы средства пенсионных накоплений;

• порядок и сроки представления в фонд бухгалтерской отчетности;

• необходимость предоставления управляющей компанией иной информации и (или) отчетности;

• размер возмещения необходимых расходов управляющей компании в соотношении с размером чистых активов;

• порядок и сроки предоставления сведений о реквизитах банковского счета, открытого для расчетов по деятельности, связанной с доверительным управлением, а также о реквизитах счетов депо, на которых должен осуществляться учет прав на ценные бумаги, находящиеся в доверительном управлении;

• срок устранения нарушения требований к структуре активов, находящихся у управляющей компании.

3. Договор ДУ с НПФ в отношении ДУ пенсионными резервами

В случае привлечения управляющей компании для осуществления размещения имущества и инвестирования ее деятельность определяется исключительно договором доверительного управления в соответствии с требованиями ГК РФ, Закона о НПФ и Федерального закона «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»[179]. Обязательные условия данного договора до внесения изменений в законодательство определяются Приказом Инспекции НПФ при Минтруда России «Об утверждении Условий договора о размещении пенсионных резервов»[180].

Договор об управлении активами ПИФа

Клиент (учредитель ПИФа) выстраивает свои отношения с управляющей компанией путем заключения договора доверительного управления, который определяется управляющей компанией в стандартных формах и является договором присоединения. Присоединение к договору осуществляется путем приобретения инвестиционных паев, выдаваемых управляющей компанией, и передачи имущества управляющей компании для включения его в состав ПИФа с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления.

[179] Федеральный закон от 24.07.2002 № 111-ФЗ.

[180] Приказ Инспекции НПФ при Минтруда России от 27.12.1999 № 134.

Согласно договору управляющая компания осуществляет доверительное управление фондом путем совершения любых юридических и фактических действий в отношении составляющего его имущества, а также осуществляет все права, удостоверенные ценными бумагами, составляющими ПИФ, включая право голоса по голосующим ценным бумагам. Кроме того, управляющая компания вправе предъявлять иски и выступать ответчиком по искам в суде в связи с осуществлением деятельности по доверительному управлению.

По общему правилу срок действия договора доверительного управления ПИФа не должен превышать 15 лет с начала срока его формирования.

На договор доверительного управления ПИФа распространяются положения ГК РФ, но помимо прочего данный договор должен содержать одно из следующих условий:

- наличие у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от управляющей компании погашения всех принадлежащих ему инвестиционных паев и прекращения тем самым договора доверительного управления или погашения части принадлежащих ему инвестиционных паев (***открытый ПИФ***);
- наличие у владельца инвестиционных паев указанного права в течение срока, установленного правилами доверительного управления (***интервальный ПИФ***);
- наличие у владельца инвестиционных паев права в любой рабочий день требовать от уполномоченного лица покупки инвестиционного пая по цене, соразмерной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот ПИФ, и право продать его на бирже, указанной в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом, на предусмотренных такими правилами условиях (***биржевой ПИФ***);
- отсутствие у владельца инвестиционных паев указанного права (***закрытый ПИФ***).

Правительством РФ установлены типовые правила доверительного управления в зависимости от вида ПИФа[181].

8.8. Споры с управляющими активами фондов

Споры о взыскании суммы невозвращенных фонду активов при прекращении действия договора доверительного управления

Суды взыскивают с управляющих компаний в пользу НПФ суммы, составляющие разницу между размером переданных в управление и размером возвращенных пенсионных резервов.

[181] Постановления Правительства от 18.09.2002 № 684; от 27.08.2002 № 633 и от 25.07.2002 № 564 соответственно.

Так, в одном из дел суд установил, что разница между переданными НПФ и возвращенными Управляющей компанией пенсионными резервами составляет около 147 млн руб. Требования НПФ в части взыскания указанной суммы были удовлетворены, учитывая, что надлежащим может быть признано только такое исполнение Управляющей Компанией своих обязательств по договору доверительного управления, которое обеспечивает достижение целей сохранности и прироста пенсионных резервов. Следовательно, деятельность Компании при размещении средств пенсионных резервов должна была осуществляться на принципах надежности, ликвидности, доходности и диверсификации. Решение также обосновывалось тем, что правовое значение придавалось именно достижению цели сохранности и прироста пенсионных резервов, а не исключительно совершению действий по доверительному управлению[182].

В другом судебном деле установлено, что между Управляющей компанией и НПФ был заключен договор доверительного управления пенсионными резервами. В соответствии с договором общая сумма пенсионных резервов, выведенных из управления в течение срока действия договора, не может быть меньше общей суммы пенсионных резервов, переданных в доверительное управление, без учета дохода от доверительного управления[183]. Компании были перечислены пенсионные резервы в размере 440 млн руб., в то время как возвращенные НПФ средства по окончании срока действия договора составляли 243 млн руб. Суд пришел к выводу, что исковые требования НПФ подлежат удовлетворению в части взыскания остатка пенсионного резерва, дохода от управления пенсионными резервами и процентов за пользование чужими денежными средствами. Доводы о признании ничтожными условий договора доверительного управления об обязанности обеспечить доходность суд счел необоснованными, поскольку не было указано ни одного закона или иного правового акта, требования которых нарушены соответствующими положениями договора.

Споры о возмещении ущерба в связи с ненадлежащим качеством оказания услуг по доверительному управлению

Суд поддержал позицию Управляющей компании, исходя из того, что расчет убытков не может быть основан на предположениях и иметь абстрактный характер. При этом суд указал, что проверка экономической целесообразности отчуждения или приобретения ценных бумаг выходит за рамки судебного контроля, в то время как истец (владелец инвестиционных паев ПИФа) имел возможность и должен был контролировать дея-

[182] Постановление Девятого ААС г. Москвы № 09АП-24456/2011-ГК.

[183] Постановление ФАС Московского округа № КГ-А40/8954-09.

тельность ответчика для предотвращения неблагоприятных экономических последствий[184].

В данном деле положения об обеспечении достижения целей сохранности и прироста пенсионных резервов на принципах надежности, ликвидности, доходности и диверсификации судом не учитывались, несмотря на то что стоимость активов фонда снизилась на 34%, а почти все приобретенные выпуски облигаций являлись проблемными (по некоторым выпускам объявлен дефолт или технический дефолт, и они торговались в рамках 40–60%, а некоторые даже 0,5–1% от номинала).

Споры о структуре возвращаемых активов при прекращении действия договора доверительного управления

Согласно материалам дела[185] между НПФ и Управляющей компанией был заключен договор доверительного управления средствами пенсионных резервов (361 млн руб.), причем в соответствии с приложением к договору доверительного управления к объектам инвестирования относились в том числе облигации российских хозяйственных обществ, допущенные к торгам российскими организаторами торговли на рынке ценных бумаг. Исполняя условия указанного договора, Компания разместила средства пенсионных резервов НПФ, в том числе путем приобретения облигаций.

После прекращения договора ответчик возвратил истцу денежные средства лишь в сумме, составляющей 35 597 000 руб., при этом требования о взыскании задолженности были отклонены судом как несостоятельные в связи с отсутствием в заключенном договоре условий по передаче денежных средств в размере, превышающем их фактическое наличие на дату прекращения договора.

Суд также указал, что п. 15 Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением, утвержденных Постановлением Правительства Российской Федерации[186], установлено, что корпоративные облигации не входят в перечень активов, в которые НПФ могут самостоятельно размещать средства пенсионных резервов. Следовательно, в удовлетворении требований Управляющей компании о принятии НПФ облигаций (в общем количестве 2172 штуки) должно быть отказано с целью недопущения нарушения состава пенсионных резервов.

В сходном деле, но по другому основанию была установлена правомерность отказа НПФ в принятии неликвидных ценных бумаг, приобретенных в процессе исполнения договора доверительного управления[187].

---

[184] Постановление ФАС Московского округа № КГ-А40/4211-10.

[185] Постановление Девятого ААС г. Москвы № 09АП-12884/2011-ГК.

[186] Постановление Правительства РФ от 01.02.2007 № 63.

[187] Определение ВАС РФ об отказе в передаче дела в Президиум ВАС РФ № ВАС-9541/10.

Споры о выплате вознаграждения управляющей компании

Судом была установлена необоснованность выплаты вознаграждения Управляющей компании в связи с тем, что, судя по результатам доверительного управления средствами пенсионных накоплений НПФ, Компания не обеспечила сохранность средств, а имущество, переданное Компании, ежегодно уменьшалось. Тем не менее суд признал право Компании на возмещение необходимых расходов, произведенных ею при инвестировании[188].

Споры между управляющими компаниями активами фондов и ФСФР

С начала 2008 по конец 2011 г. приказами ФСФР были аннулированы 13 лицензий на осуществление деятельности по управлению активами фондов в связи с выявленными нарушениями законодательства. В большинстве случаев основанием для аннулирования становилось нарушение информационных требований к управляющим компаниям активами фондов, в частности:

- неоднократное нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков представления уведомлений, в том числе о смене единоличного исполнительного органа общества, об изменении адреса местонахождения общества, а также идентификационного номера налогоплательщика («СВ-ТРАСТ Капитал»);
- неоднократное в течение года нарушение требований к обязательному раскрытию и распространению информации («РОЭЛ Капитал», АГ «Капитал»);
- неоднократное в течение года нарушение сроков представления в ФСФР ежемесячной отчетности ПИФа (УК «РДМ-Траст»);
- неоднократное в течение года нарушение требований к раскрытию информации на сайте общества в сети Интернет («Вика»).

Еще одной группой часто встречающихся нарушений является неисполнение требований законодательства о противодействии легализации доходов, добытых преступным путем, а также требований внутреннего учета:

- общество не исполняло функцию учета имущества, составляющего ПИФ, а именно: не осуществляло ведение журналов учета имущества, не составляло перечни имущества, составляющего ПИФ, и соответственно не осуществляло хранение указанных документов («Элемтэ-Групп»);
- в обществе с 27 октября 2007 г. по 27 ноября 2008 г. и с 31 июля 2009 г. по 12 ноября 2010 г. отсутствало специальное должностное лицо, ответственное за соблюдение правил внутреннего контроля в целях предотвращения легализации (отмывания) доходов, полученных преступным

[188] Постановление Девятого ААС г. Москвы № 09АП-14233/2011-ГК.

путем, и финансирования терроризма и реализации программ его осуществления («РОЭЛ Капитал»);

• обществом с нарушением ведется внутренний учет сделок, включая срочные сделки, и проводились операции с ценными бумагами (НИВЕЛИР).

8.9. Статистические данные

По состоянию на 18 января 2012 г. ФСФР выдано 435 лицензий на осуществление деятельности по управлению активами фондов.

Крупнейшие управляющие компании по итогам III квартала 2011 г. по материалам РБК представлены в табл. 7.9.

Таблица 7.9

Динамика изменения активов и собственного капитала крупнейших управляющих компаний по итогам деятельности в III квартале 2011 г.

№	Управляющая компания	Сумма активов в управлении по итогам III квартала 2011 г., млн руб.	Собственный капитал по итогам III квартала 2011 г., млн руб.	Изменение активов за квартал, %	Изменение собственного капитала за квартал, %	Регион
1	Лидер	354 626,57	1 866,48	3,88	–5,07	Москва
2	Группа Газпромбанка	221 225,08	150,19	30,40	23,11	Москва
3	Группа КапиталЪ	169 895,34	1 123,57	5,08	80,06	Москва
4	Группа Уралсиб	103 071,46	858,36	–8,47	–0,23	Москва
5	ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс	96 136,00	444,21	–16,31	5,51	Санкт-Петербург

Доля активов указанной выше пятерки управляющих компаний составляет около 47,6% от совокупного объема активов всех управляющих компаний[189].

Крупнейшими управляющими компаниями по совокупному объему средств пенсионных накоплений в управлении являются: группа управляющих компаний «КапиталЪ»; «Лидер»; «ТКБ БНП Париба Инвестмент Партнерс»; «ТРИНФИКО»; «ВТБ Капитал Управление Активами»[190].

[189] Крупнейшие управляющие компании по итогам 2012 г. Информация получена на сайте: http://rating.rbc.ru/article.shtml?2011/12/19/33513391 (дата обращения: 20.01.2012).

[190] Рэнкинг управляющих компаний по совокупному объему средств пенсионных накоплений в управлении на 30.09.2011. Информация получена на сайте: http://npf.investfunds.ru/ratings/11/ (дата обращения: 23.01.2012).

8.10. Нормативные акты, регулирующие деятельность управляющих компаний активами фондов

- Закон об ИФ
- Закон о НПФ
- Федеральный закон от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»
- Постановление Правительства РФ от 29.07.2005 № 465 «Об утверждении Типового кодекса профессиональной этики негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и Правил согласования кодексов профессиональной этики негосударственных пенсионных фондов, осуществляющих деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, с Федеральной службой по финансовым рынкам»
- Постановление Правительства РФ от 27.12.2004 № 853 «О порядке поддержания достаточности собственных средств (капитала) управляющей компании и специализированного депозитария относительно объема обслуживаемых активов»
- Постановление Правительства РФ от 06.02.2004 № 60 «Об утверждении форм типового договора об обязательном пенсионном страховании между негосударственным пенсионным фондом и застрахованным лицом, форм заявлений застрахованного лица о переходе в негосударственный пенсионный фонд и о переходе в Пенсионный фонд Российской Федерации»
- Постановление Правительства РФ от 18.09.2002 № 684 «О Типовых правилах доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом»
- Постановление Правительства РФ от 27.08.2002 № 633 «О Типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом»
- Постановление Правительства РФ от 25.07.2002 № 564 «О Типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом»
- Приказ ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»
- Приказ ФСФР от 28.12.2010 № 10-79/пз-н «Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов»

• Приказ ФСФР от 11.02.2010 № 10-7/пз-н «О порядке и сроках раскрытия профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов информации о расчете собственных средств в сети Интернет»

• Приказ ФСФР от 10.02.2009 № 09-4/пз-н «Об утверждении Административного регламента по исполнению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной функции по лицензированию деятельности инвестиционных фондов, деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, а также деятельности по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию»

9. Специализированный депозитарий инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов

9.1. Лицензия

В соответствии с Федеральным законом «О лицензировании отдельных видов деятельности» положения данного Закона не распространяются на осуществление лицензирования деятельности специализированных депозитариев ИФ, ПИФов и НПФ[191]. Основным источником регулирования деятельности специализированного депозитария является Закон об ИФ и Закон о НПФ.

Так, Закон об ИФ предусматривает необходимость получения специального разрешения (лицензии) для осуществления деятельности:

• по учету и хранению имущества, принадлежащего АИФ или составляющего ПИФ;

• осуществлению контроля за деятельностью акционерного ИФ или управляющей компании АИФ или ПИФа[192].

Кроме того, специализированный депозитарий на основании лицензии в случаях, предусмотренных законодательством, может осуществлять деятельность по учету и хранению иного имущества и контролю за распоряжением этим имуществом.

[191] Часть 2 ст. 1 Федерального закона от 04.05.2011 № 99-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности».

[192] Часть 1 ст. 44 Закона об ИФ.

Необходимо подчеркнуть, что для осуществления деятельности специализированного депозитария НПФ юридическому лицу надлежит получить две лицензии:

- на осуществление депозитарной деятельности;
- на осуществление деятельности специализированного депозитария[193].

При этом услуги специализированного депозитария в каждый момент времени могут оказываться НПФ только одним юридическим лицом, имеющим обе лицензии.

Лицензионные требования

Организационно-правовая форма. Специализированным депозитарием может быть исключительно депозитарий, являющийся акционерным обществом или обществом с ограниченной (дополнительной) ответственностью[194]. Только специализированный депозитарий может использовать в своем фирменном наименовании слова «инвестиционный фонд», «акционерный инвестиционный фонд» или «паевой инвестиционный фонд» в сочетании со словами «специализированный депозитарий» или «депозитарий».

Требования к учредителям (участникам). Закон об ИФ определяет невозможность владения (осуществления доверительного управления) 5% и более обыкновенных акций (долей) специализированного депозитария для:

- юридического лица, у которого за совершение нарушения была аннулирована лицензия на осуществление деятельности финансовой организации;
- юридического лица, у основных либо преобладающих обществ которого за совершение нарушения была аннулирована лицензия на осуществление деятельности финансовой организации;
- лица, которому запрещено согласно Закону об ИФ осуществлять функции единоличного исполнительного органа управляющей компании, быть членом совета директоров (наблюдательного совета), коллегиального исполнительного органа и руководителем филиала управляющей компании.

Данные требования не распространяются на кредитные организации, осуществляющие деятельность специализированного депозитария.

В отношении специализированного депозитария НПФ предусмотрено требование о невозможности участия в составе акционеров (участников) организаций, зарегистрированных в офшорных зонах[195]. В случае, если спе-

[193] Статья 3 Закона об НПФ.

[194] Статья 3 Закона о НПФ, ч. 2 ст. 44 Закона об ИФ.

[195] Государства и территории, которые предоставляют льготный налоговый режим и (или) не предусматривают раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций.

циализированный депозитарий НПФ организован в форме акционерного общества, в реестре акционеров не допускается регистрация номинальных держателей.

Кроме того, специализированный депозитарий НПФ не должен являться аффилированным лицом ни одной из управляющих компаний, осуществляющих доверительное управление средствами пенсионных накоплений, либо их аффилированных лиц[196].

Требования по капиталу. Минимальный размер собственных средств компании, осуществляющей деятельность специализированного депозитария, — 80 млн руб.

Требования к лицам, составляющим органы компании, предусматривают ограничения по осуществлению некоторыми лицами функций единоличного исполнительного органа фонда, руководителя филиала, а также по вхождению в состав совета директоров (наблюдательного совета) и коллегиального исполнительного органа специализированного депозитария[197]. Таковыми, в частности, являются лица, в отношении которых не истек срок, в течение которого они считаются подвергнутыми административному наказанию в виде дисквалификации, а также лица, имеющие судимость за умышленные преступления. Аналогичные ограничения предусматриваются и в отношении контролера специализированного депозитария (руководителя службы внутреннего контроля).

Кроме того, Закон об ИФ указывает на соответствие лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа специализированного депозитария и контролера, требованиям, установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Согласно Положению о специалистах финансового рынка[198] лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа специализированного депозитария, должно иметь квалификационный аттестат специалиста финансового рынка, а также опыт работы в организациях, осуществлявших деятельность на финансовом рынке, по принятию (подготовке) решений по вопросам в области финансового рынка общей продолжительностью не менее двух лет. В свою очередь, контролер должен иметь квалификационные аттестаты, обеспечивающие соответствие указанных в них видов деятельности в области финансового рынка всем видам деятельности, осуществляемой организацией на финансовом рынке, а также опыт работы в организациях, осуществлявших деятельность на финансовом рынке, общей продолжительностью не менее одного года.

---

[196] Статья 36.18 Закона об НПФ.

[197] Пункт 11 ст. 44, п. 10 ст. 38 Закона об ИФ.

[198] Утверждено Приказом ФСФР от 28.01.2010 №10-4/пз-н.

Для работников специализированного депозитария необходимо наличие квалификационного аттестата шестого типа (квалификационный аттестат специалиста финансового рынка по деятельности специализированных депозитариев инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных инвестиционных фондов). В штате специализированного депозитария должно быть не менее двух работников, имеющих соответствующий квалификационный аттестат.

Порядок получения лицензии

На законодательном уровне порядок получения лицензии специализированного депозитария определяется Законом об ИФ, предусматривающим предоставление лицензии ЦБ РФ (ранее — ФСФР)[199]. Лицензия предоставляется при соблюдении лицензионных требований, которые были обозначены выше, и без ограничения срока действия указанных лицензий.

Детализирует порядок предоставления лицензии Административный регламент 2009 г.

Исполнение государственной функции по лицензированию специализированных депозитариев также осуществляется согласно предписаниям Постановления Правительства РФ «Об утверждении перечней документов, подтверждающих соблюдение лицензионных условий, представляемых соискателями лицензий для получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в Федеральных законах "Об инвестиционной деятельности" и "О негосударственных пенсионных фондах"»[200].

Для получения лицензии соискатель представляет в ЦБ РФ документы:

1) подтверждающие требования к организационно-правовой форме (учредительные документы, выписка из ЕГРЮЛ и копия свидетельства о постановке на учет в налоговом органе);

2) отражающие организационную структуру соискателя (подтверждение избрания единоличного исполнительного органа, членов совета директоров, членов коллегиального исполнительного органа, а также сведения о соблюдении требований Закона об ИФ к указанным лицам);

3) определяющие статус внутрихозяйственных субъектов соискателя (положение о структурном подразделении, осуществляющем деятельность специализированного депозитария при совмещении деятельности; сведения о руководителях структурного подразделения соискателя и (или) его филиалах, которые намерены осуществлять деятельность специализированного депозитария);

[199] Статья 60.1 Закона об ИФ.

[200] Постановление Правительства РФ от 06.10.2008 № 744.

4) подтверждающие требования к финансовому положению соискателя (расчет размера собственных средств, бухгалтерский баланс, отчет о прибылях и убытках, аудиторское заключение по проверке годовой финансовой (бухгалтерской) отчетности);

5) регламент специализированного депозитария;

6) определяющие собственников и доверительных управляющих (в том числе основных, дочерних, преобладающих и зависимых лиц), владеющих (управляющих) 5% или более обыкновенных акций (долей) соискателя;

7) учреждающие осуществление внутреннего контроля соискателя (сведения о контролере, правила внутреннего контроля).

Достоверность сведений, представленных для получения лицензии, подтверждается подписью лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, или председателя коллегиального исполнительного органа соискателя.

ЦБ РФ принимает решение о предоставлении лицензии или об отказе в ее предоставлении в течение двух месяцев со дня регистрации необходимых документов в ЦБ РФ. Документ, подтверждающий наличие лицензии, оформляется на бланке ЦБ РФ в двух экземплярах, один из которых направляется соискателю.

Основаниями для отказа в предоставлении лицензии являются:

1) наличие в представленных документах неполной или недостоверной информации;

2) несоответствие соискателя лицензии лицензионным требованиям;

3) несоответствие представленных документов установленному перечню.

Отказ в предоставлении лицензии или бездействие ЦБ РФ может быть обжалован в установленном законодательством России порядке.

ЦБ РФ ведутся реестры лицензий специализированных депозитариев, сведения которых размещаются в сети Интернет на официальном сайте, в том числе сведения о фирменном наименовании лицензиата, номере лицензии, дате принятия решения о ее предоставлении, месте нахождения лицензиата и его идентификационном номере налогоплательщика.

Аннулирование лицензии

Аспекты аннулирования лицензии определяются Законом об ИФ[201], а также Административным регламентом 2009 г.

Действие лицензии специализированного депозитария прекращается со дня:

- внесения в ЕГРЮЛ записи о ликвидации лицензиата;

[201] Статья 61.2 Закона об ИФ.

• внесения в ЕГРЮЛ записи о прекращении деятельности в результате реорганизации, за исключением реорганизации в форме преобразования;

• принятия ЦБ РФ решения об аннулировании лицензии.

Основаниями для аннулирования лицензии специализированного депозитария являются следующие нарушения:

1) неисполнение предписания ЦБ РФ об устранении нарушения требований законодательства, если такое нарушение повлекло введение запрета на проведение всех или части операций;

2) однократное неисполнение предписания ЦБ РФ о запрете на проведение всех или части операций;

3) неоднократное в течение года неисполнение предписаний ЦБ РФ (ФСФР), за исключением предписания о запрете на проведение всех или части операций;

4) неоднократное в течение года нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков представления отчетов;

5) однократное нарушение более чем на 15 рабочих дней сроков представления уведомлений в ЦБ РФ (ФСФР) и Пенсионный фонд России, а равно неоднократное неисполнение указанной обязанности в течение года;

6) неоднократное в течение года нарушение требований к распространению, предоставлению или раскрытию информации;

7) прекращение руководства текущей деятельностью лицензиата (принятие решения о приостановлении или досрочном прекращении полномочий единоличного исполнительного органа без одновременного принятия решения об образовании временного единоличного исполнительного органа или нового единоличного исполнительного органа либо отсутствие лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, свыше одного месяца без возложения его полномочий на иное лицо). Данное обстоятельство не может стать основанием для аннулирования лицензии в случае, если деятельность специализированного депозитария осуществляется отдельным структурным подразделением;

8) неоднократное в течение года ненадлежащее исполнение обязанностей по контролю;

9) неоднократное в течение года нарушение порядка ведения реестра владельцев инвестиционных паев;

10) однократное нарушение порядка учета прав при совершении сделок с инвестиционными паями, ограниченными в обороте;

11) выдача согласия на включение в состав закрытого ПИФа при его формировании (выдаче дополнительных инвестиционных паев) имущества, которое не соответствует требованиям к составу активов;

12) совершение сделки, в результате которой были нарушены требования к составу активов, а также выдача согласия на совершение такой сделки;

13) неоднократное в течение года осуществление выдачи инвестиционных паев, ограниченных в обороте, неквалифицированным инвесторам;

14) неоднократное нарушение в течение одного года требований Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и принятых в соответствии с ним нормативных правовых актов;

15) неосуществление лицензируемого вида деятельности в течение более полутора лет со дня предоставления лицензии;

16) письменное заявление лицензиата об отказе от лицензии, которое может быть принято только при условии отсутствия у лицензиата обязательств по договорам, заключенным при осуществлении деятельности на основании соответствующей лицензии;

17) признание лицензиата банкротом и открытие конкурсного производства.

Решение об аннулировании лицензии по заявлению лицензиата или об отказе от ее аннулирования принимается в течение 30 рабочих дней с даты регистрации заявления. В свою очередь, решение об аннулировании лицензии по иным основаниям производится в течение 30 дней с даты поступления в ЦБ РФ всех документов, подтверждающих нарушения, являющиеся основанием для аннулирования лицензии.

ЦБ РФ уведомляет об аннулировании лицензии всех лиц, с которыми у этого специализированного депозитария заключены договоры на основании лицензии.

С момента, когда специализированный депозитарий узнал или должен был узнать об аннулировании лицензии, он не вправе давать согласие на распоряжение активами, за распоряжением которыми он осуществляет контроль.

Акционерные ИФ и управляющие компании ПИФов, которым оказывал услуги специализированный депозитарий, у которого была аннулирована лицензия, обязаны в течение трех месяцев с даты аннулирования лицензии принять меры по передаче другому специализированному депозитарию активов для их учета и хранения, а также по передаче документов, необходимых для осуществления его деятельности.

Специализированный депозитарий, у которого аннулировали лицензию, обязан:

1) передать имущество, находящееся у него в соответствии с договором, заключенным при осуществлении деятельности, в соответствии с указанием доверительного управляющего;

2) исключить в течение трех месяцев слова «специализированный депозитарий» из фирменного наименования и представить в ЦБ РФ копии

документов, подтверждающих государственную регистрацию указанных изменений в учредительные документы.

Специализированный депозитарий имеет право обжаловать в арбитражный суд решения ЦБ РФ об аннулировании лицензии, об отказе от аннулирования лицензии по заявлению лицензиата, а также уклонение от принятия решения об аннулировании лицензии по заявлению лицензиата.

9.2. Совмещение деятельности

Согласно Закону об ИФ деятельность специализированного депозитария может совмещаться только:

- с деятельностью кредитной организации;
- брокерской деятельностью;
- дилерской деятельностью;
- деятельностью по управлению ценными бумагами;
- депозитарной деятельностью, не связанной с проведением депозитарных операций по итогам сделок с ценными бумагами, совершенных через организатора торговли на рынке ценных бумаг на основании договоров, заключенных с таким организатором торговли и (или) клиринговой организацией[202].

При этом в случае осуществления кредитными организациями и профессиональными участниками рынка ценных бумаг деятельности специализированного депозитария последняя должна осуществляться отдельным структурным подразделением[203]. Данное положение подкрепляется установлением специального лицензионного условия о наличии такого структурного подразделения[204].

В связи с осуществлением деятельности специализированный депозитарий вправе при условии соблюдения требований нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР) по предупреждению конфликта интересов:

- оказывать клиентам консультационные и информационные услуги, а также услуги по ведению бухгалтерского учета;
- вести реестр владельцев инвестиционных паев;
- являться оператором информационной системы, используемой клиентами[205].

Специализированный депозитарий также вправе осуществлять инвестирование собственных денежных средств и совершать сделки по передаче имущества в пользование.

---

[202] Часть 7 ст. 44 Закона об ИФ.

[203] Часть 8 ст. 44 Закона об ИФ.

[204] Часть 4 ст. 60.1 Закона об ИФ.

[205] Часть 9 ст. 44 Закона об ИФ.

9.3. Условия осуществления деятельности

Общие условия осуществления деятельности специализированного депозитария

Общие условия предполагают соблюдение обязанности:

1) действовать исключительно в интересах акционеров АИФ и владельцев инвестиционных паев ПИФов;

2) принимать и неукоснительно соблюдать кодекс профессиональной этики (для специализированных депозитариев НПФ);

3) не приобретать акции (инвестиционные паи) АИФ (ПИФов);

4) принимать на хранение и хранить имущество, принадлежащее акционерному ИФ либо составляющее ПИФ, а также копии всех первичных документов в отношении данного имущества и подлинные экземпляры документов, подтверждающих права на данное имущество;

5) представлять в ревизионную комиссию АИФ документы, необходимые для ее деятельности. Аналогичная обязанность предусмотрена и в отношении ревизионной комиссии НПФ[206];

6) регистрироваться в качестве номинального держателя ценных бумаг, принадлежащих АИФ, либо ценных бумаг, составляющих ПИФ;

7) осуществлять контроль за соблюдением:

- управляющей компанией АИФ договора доверительного управления и положения инвестиционной декларации;
- законодательства управляющей компанией активами фондов;
- акционерным ИФ положений инвестиционной декларации в случае передачи управляющей компании полномочий единоличного исполнительного органа;
- управляющей компанией ПИФа правил доверительного управления;

8) в отношении НПФ:

- осуществлять контроль за перечислением в фонд средств на выплаты за счет средств пенсионных накоплений;
- оказывать услуги по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги, в которые размещены средства пенсионных резервов и средства пенсионных накоплений;
- осуществлять ежедневный контроль за соблюдением фондами и управляющими компаниями:
  - ограничений на размещение средств пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений;
  - правил размещения средств пенсионных резервов и требований по инвестированию средств пенсионных накоплений;
  - состава и структуры пенсионных резервов и пенсионных накоплений.

[206] Статья 36.18 Закона об НПФ.

Контрольные полномочия специализированного депозитария проявляются и в предоставлении управляющей компании согласия на распоряжение активами или денежными средствами (ценными бумагами), находящимися на транзитном счете (транзитном счете депо). Согласие на распоряжение денежными средствами дается путем подписания платежного документа, в соответствии с которым банку или иной кредитной организации управляющей компанией дается распоряжение о перечислении денежных средств. Если специализированным депозитарием является кредитная организация, в которой открыты указанные счета, то подписание платежного документа не требуется, согласие дается путем исполнения распоряжения.

В отношении управляющих компаний НПФ специализированный депозитарий дает предварительное согласие на распоряжение средствами пенсионных резервов (средствами пенсионных накоплений), за исключением сделок, совершаемых на торгах организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

Информационные требования

Специализированный депозитарий обязан:

1) направлять в ЦБ РФ уведомления о выявленных им в ходе осуществления контроля нарушениях не позднее трех рабочих дней со дня выявления указанных нарушений;

2) направлять в ЦБ РФ уведомления об изменении состава совета директоров и исполнительных органов специализированного депозитария, руководителя его филиала (руководителя отдельного структурного подразделения организации) в течение пяти рабочих дней с даты наступления указанных событий;

3) в отношении НПФ:

- регистрировать в ЦБ РФ регламент специализированного депозитария по осуществлению контроля за деятельностью по инвестированию средств пенсионных накоплений;
- представлять в ЦБ РФ, управляющую компанию и НПФ отчетность о выполнении операций, видах и стоимости учитываемых ценных бумаг;
- предоставлять в ЦБ РФ, управляющую компанию и НПФ информацию о сделках, совершаемых со средствами пенсионных накоплений, а также о стоимости чистых активов, находящихся в управлении;

4) использовать документы в электронно-цифровой форме с электронной цифровой подписью при взаимодействии с лицами, осуществляемом на основании лицензии специализированного депозитария.

В случае неисполнения или ненадлежащего исполнения специализированным депозитарием АИФ (ПИФа) обязанностей по учету и хранению имущества, принадлежащего фонду (составляющего фонд), а также по осуществлению предусмотренного контроля специализированный депозитарий несет солидарную ответственность с управляющей компанией перед АИФ или перед владельцами инвестиционных паев ПИФа[207].

В отношении неисполнения обязанностей специализированного депозитария НПФ ответственность формулируется иным образом. Законодательством предусматривается солидарная ответственность с управляющей компанией, заключившей договор доверительного управления средствами пенсионных накоплений[208]. Таким образом, не конкретизируется круг субъектов, перед которым специализированный депозитарий несет ответственность, и расширяется круг нарушений за счет указания на неисполнение всех обязанностей. В то же время ненадлежащее исполнение обязанностей не квалифицируется.

Внутренний контроль

Специализированный депозитарий обязан организовать внутренний контроль за соответствием своей лицензируемой деятельности требованиям законодательства, договорам, учредительным документам и внутренним документам.

Внутренний контроль специализированного депозитария осуществляется должностным лицом или отдельным структурным подразделением. Контролер специализированного депозитария (руководитель службы внутреннего контроля) назначается на должность и освобождается от должности решением совета директоров, а при его отсутствии — решением общего собрания акционеров (участников) специализированного депозитария. Контролер специализированного депозитария (руководитель службы внутреннего контроля) подотчетен назначившему его органу.

Советом директоров, а при его отсутствии — общим собранием акционеров (участников) специализированного депозитария утверждаются правила организации и осуществления внутреннего контроля, которые подлежат регистрации в ЦБ РФ. Правила организации и осуществления контроля НПФ утверждаются советом фонда.

Регистрация данных правил осуществляется в соответствии с Приказом ФСФР «Об утверждении положений о регистрации правил внутреннего контроля в управляющей компании, специализированном депозитарии, НПФ и изменений и дополнений в них»[209].

---

[207] Часть 5 ст. 43 Закона об ИФ.

[208] Статья 36.18 Закона об НПФ.

[209] Приказ ФСФР от 20.03.2008 № 08-14/пз-н.

9.4. Договор с клиентом

Договор специализированного депозитария с акционерным ИФ и ПИФом

Деятельность специализированного депозитария осуществляется по договору:

1) с акционерным ИФ, если функции единоличного исполнительного органа этого фонда переданы управляющей компании;

2) с управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление активами АИФ или активами ПИФа;

3) с иными лицами в случаях, предусмотренных федеральными законами.

Не допускается заключение договоров, если:

1) управляющая компания и специализированный депозитарий являются основным и дочерним либо преобладающим и зависимым по отношению друг к другу обществами;

2) специализированный депозитарий является владельцем акций акционерного ИФ, с которым или с управляющей компанией которого заключается договор;

3) специализированный депозитарий является владельцем инвестиционных паев ПИФа, в отношении которого с управляющей компанией заключается договор.

Между тем в соответствии со своими обязанностями специализированный депозитарий в принципе не имеет права приобретать акции (инвестиционные паи) акционерного ИФ (ПИФа)[210].

Специализированный депозитарий вправе привлекать к исполнению своих обязанностей по хранению и (или) учету прав на ценные бумаги, принадлежащие акционерному ИФ или составляющие имущество ПИФа, другого депозитария, если это предусмотрено соответствующим договором. Следовательно, иные, в том числе контрольные, полномочия специализированный депозитарий передать не вправе. Специализированный депозитарий отвечает за действия определенного им депозитария, как за свои собственные. Акционерный ИФ и управляющая компания ПИФа несут ответственность за действия определенного ими депозитария в случае, если привлечение депозитария производилось по их письменному указанию.

Требования по сроку действия договора специализированного депозитария определены исключительно в отношении управляющей компании закрытого ПИФа. Срок действия такого договора не может быть менее срока действия договора доверительного управления этим ПИФом.

[210] Часть 3 ст. 45 Закона об ИФ.

Договор со специализированным депозитарием прекращается:

- по соглашению сторон;
- в случае ликвидации акционерного ИФ;
- в случае прекращения ПИФа;
- в случае аннулирования лицензии специализированного депозитария;
- в случае ликвидации специализированного депозитария;
- при одностороннем отказе в случаях, предусмотренных договором. При этом другая сторона должна быть уведомлена об отказе не менее чем за три месяца до прекращения;
- по истечении срока договора.

Сведения о прекращении договора со специализированным депозитарием незамедлительно представляются в ЦБ РФ с указанием причин прекращения договора. Специализированный депозитарий обязан передать все имеющиеся у него документы, связанные с исполнением указанного договора, другому специализированному депозитарию, с которым акционерный ИФ или управляющая компания заключили договор.

Договор специализированного депозитария с НПФ

НПФ обязан заключить со специализированным депозитарием договор на оказание фонду услуг специализированного депозитария не позднее даты заключения первого пенсионного договора (договора об обязательном пенсионном страховании)[211]. Порядок заключения, изменения или прекращения договора об оказании услуг специализированного депозитария должен содержаться в страховых правилах НПФ.

На основании договора об оказании услуг специализированного депозитария осуществляются:

- оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги, в которые размещены средства пенсионных резервов и средства пенсионных накоплений;
- ежедневный контроль за соблюдением фондами и управляющими компаниями ограничений на размещение средств пенсионных резервов и инвестирование средств пенсионных накоплений, правил размещения средств пенсионных резервов и требований по инвестированию средств пенсионных накоплений, состава и структуры пенсионных резервов и пенсионных накоплений.

Специализированный депозитарий НПФ обязан заключать договоры об оказании услуг по типовой форме, утверждаемой Приказом ФСФР «Об утверждении типовых форм договоров об оказании услуг специализи-

[211] Статья 14 Закона о НПФ.

рованным депозитарием»[212]. В содержании требования о представлении информации о заключении данного договора нет определенности. Так, согласно одному из положений Закона о НПФ информация представляется в ФСФР не позднее трех рабочих дней со дня заключения договора[213]. Другая норма Закона свидетельствует о необходимости представления данной информации в срок, не превышающий пять рабочих дней со дня его заключения[214].

В случае прекращения (досрочного расторжения) договора в порядке и сроки, которые установлены договором об оказании услуг специализированного депозитария, последний обязан обеспечить передачу своих прав и обязанностей в отношении средств пенсионных накоплений другому специализированному депозитарию.

Условие о вознаграждении определяется на законодательном уровне исключительно в праве на возмещение необходимых расходов, произведенных при оказании услуг специализированного депозитария, за счет средств пенсионных накоплений. Перечень таких расходов устанавливается договором об оказании услуг специализированного депозитария. Так, в одной из типовых форм договора в качестве необходимых расходов указываются:

- оплата услуг, связанных с исполнением договора, за исключением услуг специализированного депозитария, услуг по договору банковского счета (банковского вклада), договора о брокерском обслуживании, договора об оказании услуг по хранению имущества, находящегося у управляющей компании по настоящему договору, и (или) учету и переходу прав на это имущество;
- расходы, связанные с осуществлением прав по ценным бумагам, находящимся у управляющей компании.

9.5. Споры с участием специализированных депозитариев

Остановимся на нескольких наиболее распространенных предметах споров между специализированными депозитариями и их клиентами.

О взыскании вознаграждения по договору оказания услуг специализированного депозитария

В арбитражной практике часто встречаются споры по искам специализированных депозитариев к управляющим компаниям активами НПФ и ПИФов о взыскании вознаграждения за оказание соответствующих услуг.

---

[212] Приказ ФСФР от 06.07.2010 № 10-44/пз-н.

[213] Часть 3 ст. 14 Закона об НПФ.

[214] Часть 4 ст. 26 Закона об НПФ.

Договор на оказание НПФ услуг специализированного депозитария заключается непосредственно с фондом. Несмотря на это, согласно типовым формам договора оплата услуг производится на основании требования фонда к управляющей компании о передаче денежных средств специализированному депозитарию. Данное положение включается в договор, если уплата вознаграждения производится за счет средств пенсионных накоплений[215]. Следовательно, стороной в судебном деле зачастую является именно управляющая компания, а не НПФ.

По условиям договора, фигурирующего в одном из дел обозначенной категории, услуги специализированного депозитария оплачивались в размере 0,1% средней стоимости чистых активов, составляющих инвестиционный портфель управляющей компании за отчетный год[216]. Выплата вознаграждения специализированному депозитарию должна была осуществляться за счет части дохода от инвестирования средств пенсионных накоплений, что не противоречило аналогичным требованиям Закона о НПФ[217].

По мнению суда, заключенный между сторонами договор является договором возмездного оказания услуг. Положения закона и договора не исключают выплату вознаграждения специализированному депозитарию за счет иных средств. Следовательно, не допускается освобождение от обязанности по выплате вознаграждения специализированному депозитарию в отсутствие дохода от инвестирования средств пенсионных накоплений, и невозможно возложить риск неполучения дохода от размещенных управляющей компанией средств пенсионных накоплений на специализированного депозитария.

Указание же в законе и договоре на доход от инвестирования как на источник выплаты вознаграждения содержится в целях обеспечения сохранности средств пенсионных накоплений и исключения случаев возложения на фонд экономических рисков неполучения дохода от размещенных средств фонда.

В сходном судебном деле подчеркивается, что иное разрешение спорного отношения не позволит соблюсти принцип стабильности отношений участников гражданского оборота[218].

Об обязании специализированного депозитария внести запись в реестр

Специализированный депозитарий часто привлекается в арбитражный процесс в качестве третьей стороны, не заявляющей самостоятельных

[215] Пункт 32 Типовой формы договора об оказании специализированным депозитарием услуг негосударственному пенсионному фонду, осуществляющему деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, утвержденной Приказом ФСФР от 06.07.2010 № 10-44/пз-н.

[216] Постановление ФАС МО от 23.11.2011 по делу № А40-139963/10-22-1223.

[217] Статья 36.23 Закона о НПФ.

[218] Постановление ФАС МО от 17.10.2011 по делу № А40-132618/10.

требований относительно предмета спора. Данная тенденция объясняется целесообразностью участия в деле лица, которое может быть уполномочено на включение записей в реестр владельцев инвестиционных паев, в случае если для исполнения судебного решения понадобится совершить данное юридическое действие.

Однако встречаются и арбитражные дела, связанные с ведением реестра, в которых ответчиком (соответчиком) выступает непосредственно специализированный депозитарий. В одном из таких дел установлено, что между гражданином и Компанией был заключен договор купли-продажи паев закрытого ПИФ.

В обеспечение договора было заключено соглашение о залоге части данных паев, о чем в реестр была внесена соответствующая запись[219]. Впоследствии договор купли-продажи прекратил свое действие полным исполнением обязательств, а следовательно, прекратил свое действие и договор залога.

Специализированный депозитарий обосновывал признание соглашения о залоге недействительным, но суд не принял довод о необходимости зачисления заложенных паев на счет Компании. Было указано, что согласно Положению «О порядке ведении реестра владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда»[220] фиксация права залога осуществляется путем внесения записи о залоге по лицевому счету залогодержателя и записи об обременении на лицевом счете залогодателя, при этом передачи инвестиционных паев не происходит. При прекращении залога в реестр вносится запись о прекращении обременения на лицевом счете залогодателя, и одновременно прекращается учет заложенных паев на лицевом счете залогодержателя. Таким образом, зачисления заложенных инвестиционных паев на лицевой счет истца, не являющегося квалифицированным инвестором, при прекращении залога не требуется.

Споры между специализированными депозитариями и ФСФР

С начала 2008 по конец 2011 г. приказами ФСФР были аннулированы четыре лицензии на осуществление деятельности специализированного депозитария в связи с выявленными нарушениями законодательства России. В большинстве случаев основанием для аннулирования становилось ненадлежащее исполнение обязанностей по контролю, в частности:

- неосуществление контроля за соблюдением требований по оценке объектов недвижимого имущества, составляющего закрытый ПИФ (Коммерческий химический экспортно-импортный банк);

[219] Постановление Девятого ААС от 01.02.2012 № 09АП-36378/2011-ГК.

[220] Пункт 14.1 Постановления ФКЦБ от 07.06.2002 № 20/пс «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда».

• необнаружение нарушений управляющей компанией расчета стоимости чистых активов ПИФа, что повлекло за собой создание видимости увеличения или уменьшения стоимости чистых активов ПИФа, а также расчетной стоимости инвестиционного пая (Коммерческий химический экспортно-импортный банк; ЗАО «Первый Столичный Кастодиан»);

• неосуществление контроля за соблюдением управляющей компанией установленных сроков выплат вознаграждения управляющей компании (ЗАО «Первый Столичный Кастодиан»);

• неосуществление надлежащим образом контроля за исполнением управляющей компанией ПИФа обязанности по передаче специализированному депозитарию копий первичных документов.

9.6. Статистические данные

Данные по надежности специализированных депозитариев приведены в табл. 7.10.

Таблица 7.10

Рейтинг надежности специализированных депозитариев по итогам 1-го полугодия 2011 г.*

Наименование	Город	Статус спецдепозитария	Опыт работы, лет	Стоимость контролируемого имущества, руб.	Кол-во клиентов	Объекты контроля	Количество УК	Собственные средства, руб.
ЗАО ВТБ Специализированный депозитарий	Москва	Депозитарий — «не совместитель»	от 10 до 15 лет	1 310 579 754 562	84	ПИФ, НПФ — пенс. резервы, НПФ — пенс. накопления, ПФР, ИЦБ	114	1 238 850 000
ОАО «Специализированный депозитарий «ИНФИНИТУМ»	Москва	Депозитарий — «не совместитель»	от 10 до 15 лет	674 625 425 679	314	АИФ, ПИФ, НПФ — пенс. резервы, НПФ — пенс. накопления	118	296 380 000
ООО «СДК «Гарант»	Москва	Депозитарий — «не совместитель»	от 10 до 15 лет	473 700 370 510	155	АИФ, ПИФ, НПФ — пенс. резервы, НПФ — пенс. накопления	82	923 597 000
ЗАО «Первый Специализированный Депозитарий»	Москва	Депозитарий — «не совместитель»	от 10 до 15 лет	311 608 879 937	403	АИФ, ПИФ, НПФ — пенс. резервы, НПФ — пенс. накопления	115	165 735 000

Окончание табл. 7.10

Наименование	Город	Статус спецдепозитария	Опыт работы, лет	Стоимость контролируемого имущества, руб.	Кол-во клиентов	Объекты контроля	Количество УК	Собственные средства, руб.
АКБ «РОСБАНК» (ОАО)	Москва	Кредитная организация	от 10 до 15 лет	58 996 517 096	107	ПИФ	22	50 043 153 000

* Национальный рейтинг специализированных депозитариев по итогам 1-го полугодия 2011 г. Информация получена на сайте: http://www.safedepo.ru/rezultat_s_2011_1p.php

9.7. Нормативные акты, регулирующие деятельность специализированных депозитариев

- Закон об ИФ
- Закон о НПФ
- Приказ ФСФР от 24.05.2011 № 11-23/пз-н «Об утверждении Нормативов достаточности собственных средств профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»
- Приказ ФСФР от 06.07.2010 № 10-44/пз-н «Об утверждении типовых форм договора об оказании специализированным депозитарием услуг негосударственному пенсионному фонду, осуществляющему деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию договора доверительного управления средствами пенсионных накоплений между негосударственным пенсионным фондом, осуществляющим деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию, и управляющей компанией и договора об оказании специализированным депозитарием услуг управляющей компании, осуществляющей доверительное управление средствами пенсионных накоплений негосударственного пенсионного фонда, осуществляющего деятельность в качестве страховщика по обязательному пенсионному страхованию»
- Приказ ФСФР от 20.03.2008 № 08-14/пз-н «Об утверждении положений о регистрации правил внутреннего контроля в управляющей компании, правил организации и осуществления внутреннего контроля в специализированном депозитарии и изменений в них и правил организации и осуществления внутреннего контроля в негосударственном пенсионном фонде и изменений и дополнений в них»
- Постановление ФКЦБ от 07.06.2002 № 20/пс «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра владельцев инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда»
- Постановление ФКЦБ от 09.10.2002 № 40/пс «О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестицион-

ных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»

• Постановление ФКЦБ от 10.02.2004 № 04-3/пс «О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов»

10. Центральный депозитарий

10.1. Понятие

Центральный депозитарий — депозитарий, который является небанковской кредитной организацией и которому присвоен статус центрального депозитария.

10.2. Присвоение статуса центрального депозитария

Статус центрального депозитария присваивается ЦБ РФ (ранее — ФСФР) лицу, которое:

1) обратилось в ЦБ РФ с заявлением о присвоении статуса центрального депозитария и представило установленные документы;

2) на момент подачи заявления о присвоении статуса центрального депозитария имеет лицензию на осуществление депозитарной деятельности и осуществляет функции расчетного депозитария не менее трех лет;

3) соответствует требованиям, предъявляемым к центральному депозитарию.

ЦБ РФ проводит проверку соответствия соискателя требованиям закона, в том числе проверку достоверности сведений, содержащихся в представленных документах, и принимает решение о присвоении статуса. Срок для принятия решения — 4 месяца.

Сведения о юридическом лице, которому присвоен статус центрального депозитария, и адрес его официального сайта в Интернете размещаются на официальном сайте ЦБ РФ (ранее — на сайте ФСФР) в Интернете.

Приказом ФСФР № 12-2761/ПЗ-И от 06.11.2012 статус центрального депозитария присвоен Небанковской кредитной организации Закрытое акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (НКО ЗАО НРД).

НКО ЗАО НРД:

• входит в Группу «Московская Биржа»;

- является Национальным нумерующим агентством по России и Замещающим нумерующим агентством по СНГ, осуществляя присвоение ценным бумагам международных кодов ISIN и CFI;
- имеет лицензию № 177-12042-000100 профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности;
- имеет лицензию № 3294 на осуществление банковских операций, выданную 26 июля 2012 г. Центральным банком Российской Федерации.

10.3. Требования, предъявляемые к центральному депозитарию

Законом установлены весьма специфические требования к центральному депозитарию. Правомерность многих положений вызывает сомнения. В этом учебнике мы не будем проводить подробный анализ правового регулирования центрального депозитария, а постараемся в сжатом виде дать наиболее полное представление о том, как он действует.

Организационно-правовая форма центрального депозитария. Центральный депозитарий — юридическое лицо, созданное по законодательству Российской Федерации в форме акционерного общества. Действующее законодательство допускает реорганизацию центрального депозитария только при наличии разрешения ФСФР и Банка России[221].

Требования к собственным средствам центрального депозитария. Минимальный размер собственных средств центрального депозитария — 4 млрд руб.

Требования к учредителям (участникам). Закон установил жесткие правила для акционеров центрального депозитария.

Акционерами центрального депозитария могут быть только российские юридические лица, являющиеся:

- управляющими компаниями активами фондов;
- профучастниками;
- организаторами торговли;
- клиринговыми организациями, а также
- иные лица, если это предусмотрено уставом центрального депозитария.

В случае если акционер центрального депозитария не соответствует требованиям закона или устава центрального депозитария, он обязан продать принадлежащие ему акции с соблюдением требований законодательства Российской Федерации не позднее одного года с даты, когда он узнал или должен был узнать о таком несоответствии. В случае невыполнения

[221] В связи с присоединением ФСФР к ЦБ РФ данный порядок будет, очевидно, изменен.

указанного требования такой акционер в судебном порядке по иску центрального депозитария лишается права голоса на общем собрании акционеров центрального депозитария, и принадлежащие этому акционеру голоса не учитываются при определении кворума общего собрания акционеров центрального депозитария и подсчете голосов на общем собрании акционеров центрального депозитария.

Акции центрального депозитария не могут быть переданы в доверительное управление.

Требования к органам и сотрудникам организации. В центральном депозитарии должна быть четырехзвенная система органов управления:

- общее собрание акционеров;
- совет директоров (наблюдательный совет);
- коллегиальный исполнительный орган;
- единоличный исполнительный орган.

Законом введены жесткие квалификационные требования для лиц, входящих в состав органов управления центрального депозитария. Сформулированные требования распространяются также на временный единоличный исполнительный орган центрального депозитария, заместителя единоличного исполнительного органа и главного бухгалтера.

Прежде всего к перечисленным лицам предъявляется требование о наличии высшего профессионального образования.

В состав органов управления центрального депозитария не могут входить:

1) государственные или муниципальные служащие;

2) служащие ЦБ РФ, за исключением случаев, предусмотренных законом;

3) лица, которые осуществляли функции руководителя или входили в состав коллегиального исполнительного органа либо осуществляли функции руководителя службы внутреннего контроля:

- управляющей компании активами фондов;
- специализированного депозитария ПИФа, АИФ и НПФ;
- АИФ;
- профучастника;
- кредитной организации;
- страховой организации;
- клиринговой организации;
- организатора торговли

в момент нарушения этими организациями лицензионных требований и условий, за которое у них были аннулированы (отозваны) лицензии на осуществление соответствующих видов деятельности, или в момент возбуждения производства по делу о банкротстве, если с момента такого анну-

лирования (отзыва) либо с момента прекращения производства по делу о банкротстве прошло менее трех лет;

4) дисквалифицированные лица;

5) лица, судимые за преступления в сфере экономической деятельности или за преступления против государственной власти;

6) лица, у которых был аннулирован квалификационный аттестат, если со дня такого аннулирования прошло менее трех лет.

Центральный депозитарий не позднее следующего рабочего дня после дня избрания (назначения) или прекращения полномочий лиц, входящих в состав органов управления центрального депозитария, должен направить уведомление в ЦБ РФ, содержащее сведения об этих лицах.

Руководитель центрального депозитария должен соответствовать квалификационным требованиям, установленным ФСФР[222], а также квалификационным требованиям, установленным ЦБ РФ.

Полномочия руководителя центрального депозитария не могут быть переданы управляющей организации.

Центральный депозитарий должен создать комитет пользователей услуг. Не менее трех четвертей этого комитета должны составлять представители депонентов центрального депозитария. В него не могут входить работники центрального депозитария. Дополнительные требования к порядку формирования комитета пользователей услуг центрального депозитария определены ФСФР[223].

Внутренние документы центрального депозитария. Совет директоров центрального депозитария должен утвердить следующие внутренние документы, которые подлежат согласованию с ЦБ РФ:

1) условия осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария;

2) правила внутреннего контроля центрального депозитария;

3) правила внутреннего контроля в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма;

4) кодекс профессиональной этики центрального депозитария;

5) правила электронного взаимодействия, в том числе форматы сообщений, используемые центральным депозитарием;

6) порядок совершения операций и документооборота при осуществлении депозитарной деятельности центрального депозитария;

7) правила управления рисками, связанными с осуществлением деятельности центрального депозитария;

---

[222] Подробнее о квалификационных требованиях см. разд. 1.6 настоящей главы.

[223] Приказ ФСФР от 15.03.2012 № 12-13/пз-н «Об утверждении Дополнительных требований к порядку формирования комитета пользователей услуг центрального депозитария и Требований к Положению о комитете пользователей услуг центрального депозитария».

8) правила защиты и правила раскрытия информации центральным депозитарием;

9) документ, определяющий процедуру рассмотрения жалоб и запросов клиентов;

10) тарифы на услуги центрального депозитария, связанные с совершением операций по ценным бумагам, в отношении которых ему открыт лицевой счет номинального держателя централизованного депозитария или в отношении которых он является лицом, осуществляющим обязательное централизованное хранение ценных бумаг;

11) положение о комитете пользователей услуг центрального депозитария.

Внутренние документы центрального депозитария не должны устанавливать дискриминационные условия для депонентов.

Прочие требования. Центральный депозитарий обязан:

1) организовать внутренний контроль за соответствием осуществляемой им деятельности центрального депозитария требованиям нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР), уставу и внутренним документам центрального депозитария;

2) сформировать соответствующую службу внутреннего контроля;

3) организовать управление рисками, связанными с осуществлением его деятельности, которое должно соответствовать объему и характеру совершаемых им операций;

4) утвердить правила управления рисками, связанными с осуществлением его деятельности;

5) назначить должностное лицо, ответственное за управление такими рисками, и сформировать соответствующее отдельное структурное подразделение;

6) иметь программно-технические средства, соответствующие характеру и объему проводимых им операций;

7) обеспечивать бесперебойную деятельность программно-технических средств и сохранность данных, в том числе путем создания резервных копий;

8) иметь основной и резервный комплексы программно-технических средств, которые должны быть расположены на территории Российской Федерации;

9) обеспечить конфиденциальность информации о счетах и об операциях его клиентов.

Центральный депозитарий вправе страховать риск ответственности за нарушение обязанностей по депозитарному договору центрального депозитария.

10.4. Совмещение деятельности

Центральный депозитарий осуществляет депозитарную деятельность, в том числе деятельность расчетного депозитария, в соответствии с Законом о РЦБ с учетом особенностей, предусмотренных Федеральным законом от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии» (далее — Закон о центральном депозитарии) и актами ЦБ РФ (ФСФР).

Центральный депозитарий вправе осуществлять и иные виды деятельности, в том числе иные виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в частности:

- осуществлять клиринговую деятельность;
- оказывать услуги по раскрытию информации эмитентами, управляющими компаниями ИФ, ПИФов и НПФ и иными лицами, обязанными раскрывать информацию в соответствии с федеральными законами;
- присваивать международные идентификационные коды российским ценным бумагам;
- осуществлять банковские операции;
- оказывать услуги по хранению резервной копии реестра владельцев именных ценных бумаг (оказание такой услуги по требованию регистратора является обязанностью для центрального депозитария).

В соответствии со ст. 28 Закона о центральном депозитарии центральный депозитарий не вправе:

1) выступать в качестве центрального контрагента;

2) предоставлять в заем (в кредит) денежные средства, а также принадлежащие ему ценные бумаги;

3) размещать денежные средства на счетах и во вкладах кредитных организаций и иностранных банков, не соответствующих требованиям ЦБ РФ к указанным организациям, в которых центральный депозитарий вправе размещать денежные средства;

4) исполнять свои обязательства или обязательства третьих лиц за счет ценных бумаг депонентов, а также использовать ценные бумаги в качестве обеспечения исполнения собственных обязательств или обязательств третьих лиц без согласия депонентов;

5) принимать на себя обязательства по обеспечению исполнения обязательств третьих лиц;

6) осуществлять право голоса по акциям и иным ценным бумагам, учет прав на которые он осуществляет, по своему усмотрению;

7) выступать в качестве учредителя (участника) в организациях, организационно-правовая форма которых предполагает полную имущественную ответственность учредителя (участника);

8) осуществлять доверительное управление имуществом;

9) осуществлять деятельность удостоверяющего центра.

10.5. Условия осуществления деятельности

Общие условия осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария

Центральный депозитарий обязан утвердить Условия осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария. Данные Условия должны определять:

1) условия открытия счетов депо в центральном депозитарии;

2) перечень операций, совершаемых центральным депозитарием, а также основания, порядок и сроки их совершения;

3) формы договоров, применяемых центральным депозитарием в отношениях с депонентами;

4) образцы документов, подлежащих заполнению депонентами центрального депозитария;

5) образцы документов, подлежащих выдаче депонентам центрального депозитария;

6) порядок предоставления депонентам центрального депозитария выписок с их счетов;

7) порядок и сроки предоставления депонентам отчетов об операциях, проведенных по их счетам;

8) порядок проведения сверок, включая время проведения ежедневных сверок, с лицом, осуществляющим ведение реестра владельцев ценных бумаг, в котором центральному депозитарию открыт лицевой счет номинального держателя центрального депозитария;

9) иные положения в соответствии с Законом о центральном депозитарии и нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

Центральный депозитарий обязан уведомлять своих клиентов обо всех изменениях условий осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария не позднее, чем за десять дней до даты их вступления в силу.

Копия условий осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария должна предоставляться по запросу любым заинтересованным лицам за плату, не превышающую затрат на ее изготовление.

Кроме того, в процессе осуществления депозитарной деятельности центральный депозитарий обязан:

1) предусмотреть в кодексе профессиональной этики перечень процедур, обеспечивающих:

- выявление и предотвращение конфликта интересов;
- предотвращение использования должностными лицами и работниками центрального депозитария информации, находящейся в распоряжении центрального депозитария;
- защиту коммерческой и иной охраняемой законом тайны;
- соблюдение иных стандартов профессиональной этики;

2) проводить аудит годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности, а также консолидированной финансовой отчетности;

3) не реже одного раза в два года проводить операционный аудит в соответствии с международными стандартами по системам контроля сервисных организаций.

Информационные требования

Центральный депозитарий обязан обеспечить свободный доступ независимо от целей получения информации к ознакомлению:

1) с уставом центрального депозитария;

2) условиями осуществления депозитарной деятельности центрального депозитария и внесенными в них изменениями;

3) годовым отчетом центрального депозитария с приложением аудиторских заключений в отношении содержащейся в годовом отчете годовой бухгалтерской (финансовой) отчетности, а также в отношении содержащейся в указанном годовом отчете его консолидированной финансовой отчетности;

4) положением о комитете пользователей услуг центрального депозитария;

5) решениями, принятыми комитетом пользователей услуг центрального депозитария;

6) отчетом об операционном аудите;

7) тарифами за оказание услуг центрального депозитария;

8) перечнем организаторов торговли, у которых центральный депозитарий осуществляет функцию расчетного депозитария;

9) сроком восстановления функционирования программно-технических средств, обеспечивающих деятельность центрального депозитария, в случае нарушения их функционирования, в том числе вследствие обстоятельств непреодолимой силы;

10) акционерным соглашением акционеров центрального депозитария в случае его заключения;

11) иной информацией, предусмотренной законодательством.

Раскрытие осуществляется путем размещения информации на официальном сайте центрального депозитария в сети Интернет.

Прочие требования

Действующее законодательство допускает реорганизацию центрального депозитария только при наличии разрешения Банка России. Сформулирован также запрет на принятие центральным депозитарием решения о добровольной ликвидации.

10.6. Счета центрального депозитария

Счета депо в центральном депозитарии могут быть открыты следующим владельцам ценных бумаг:

1) Российской Федерации, субъектам и муниципальным образованиям в лице соответствующих уполномоченных органов или организаций;

2) Банку России;

3) профучастникам;

4) управляющим компаниям активами фондов;

5) иным лицам при условии, что полномочия по подаче поручений на проведение операций по соответствующему счету депо предоставлены профучастнику.

Закон предусматривает несколько видов счетов депо, открываемых в центральном депозитарии:

1) счета депо доверительного управляющего ценными бумагами, которые открываются:

- Банку России, если в соответствии с законом он вправе осуществлять доверительное управление ценными бумагами;
- профучастникам, осуществляющим деятельность по управлению ценными бумагами;
- управляющим компаниям активами фондов;

2) счета депо номинального держателя, которые открываются лицам, осуществляющим депозитарную деятельность;

3) счета депо иностранного номинального держателя, которые открываются иностранным организациям, включенным в перечень, утвержденный ФСФР, если они являются:

- международными централизованными системами учета прав на ценные бумаги и (или) расчетов по ценным бумагам;
- в соответствии с их личным законом центральными депозитариями и (или) осуществляют расчеты по ценным бумагам по результатам торгов на иностранных фондовых биржах или иных регулируемых рынках либо осуществляют клиринг по результатам таких торгов;

4) счета депо, необходимые для осуществления клиринга[224];

[224] Статья 16 Закона о клиринге.

5) иные счета, в том числе эмиссионный счет и счет неустановленного лица.

Центральный депозитарий должен обеспечить своим депонентам постоянный доступ к данным их счетов депо в электронной форме.

Центральный депозитарий как лицо, осуществляющее депозитарную деятельность, может выступать в качестве номинального держателя. Действующее законодательство предусматривает возможность открытия центральному депозитарию лицевых счетов трех видов.

Лицевой счет номинального держателя центрального депозитария. Данный счет может быть открыт центральному депозитарию:

- у лица, осуществляющего деятельность по ведению реестра на основании соответствующей лицензии;
- специализированного депозитария;
- эмитента российских депозитарных расписок.

Данный счет может быть открыт только лицу, обладающему статусом центрального депозитария.

Закон предусматривает, что в качестве номинального держателя может выступать ***исключительно*** центральный депозитарий:

- в реестре владельцев ценных бумаг эмитента, обязанного осуществлять раскрытие (предоставление) информации в соответствии со ст. 30 Закона о РЦБ;
- в реестре владельцев инвестиционных паев или реестре владельцев ипотечных сертификатов участия, если правилами доверительного управления ПИФом или правилами доверительного управления ипотечным покрытием предусмотрена возможность обращения таких ценных бумаг на организованных торгах[225].

В этих двух случаях в реестрах владельцев ценных бумаг может быть открыт только ***лицевой счет номинального держателя центрального депозитария***.

Списание (зачисление) ценных бумаг с такого лицевого счета осуществляется реестродержателем на основании встречных поручений: на основании поручения центрального депозитария о списании (зачислении) ценных бумаг и поручения лица, на лицевой счет которого ценные бумаги зачисляются (с лицевого счета которого ценные бумаги списываются). При

[225] После регистрации проспекта ценных бумаг или регистрации изменений, внесенных в правила доверительного управления ПИФом или в правила доверительного управления ипотечным покрытием, которые предусматривают возможность обращения инвестиционных паев либо ипотечных сертификатов участия на организованных торгах, лицо, осуществляющее ведение реестра владельцев указанных ценных бумаг, не вправе открывать лицевые счета номинальных держателей, за исключением лицевого счета номинального держателя центрального депозитария, и зачислять ценные бумаги на лицевые счета номинальных держателей, не являющихся центральным депозитарием.

этом поручение центрального депозитария должно содержать информацию о владельце ценных бумаг. В результате списания (зачисления) ценных бумаг с лицевого счета номинального держателя центрального депозитария владелец таких ценных бумаг не должен меняться.

Лицо, осуществляющее ведение реестра, должно предоставлять данные о владельцах ценных бумаг эмитенту (лицу, обязанному по ценным бумагам) для осуществления прав по ним, подтвержденные центральным депозитарием в части представленных им данных. В случае если центральный депозитарий отказывается подтвердить данные, предоставленные реестродержателем, эмитент (лицо, обязанное по ценным бумагам) исполняет обязанности по ценным бумагам, которые учитываются на счете номинального держателя центрального депозитария на основании данных, подтвержденных центральным депозитарием.

При каждой операции с ценными бумагами по лицевому счету номинального держателя центрального депозитария (но не реже одного раза в день) центральный депозитарий и лицо, осуществляющее ведение реестра, должны проводить сверку записей о количестве ценных бумаг на лицевом счете номинального держателя центрального депозитария. В случае выявления несоответствий при проведении такой сверки дальнейшее совершение записей по лицевому счету номинального держателя центрального депозитария выполняется лицом, осуществляющим ведение реестра, только с согласия центрального депозитария. При этом записи, совершенные при исполнении операций в реестре без проведения сверки и (или) при наличии выявленных несоответствий, не имеют юридической силы и не влекут юридических последствий, включая все последующие записи в реестре. Лица, на лицевые счета или счета депо которых были зачислены ценные бумаги, не признаются добросовестными приобретателями. Если устранение несоответствий невозможно, центральный депозитарий обязан уведомить об этом ЦБ РФ.

Ответственность за допущенные нарушения, в том числе вызванные техническими сбоями, несут лицо, осуществляющее ведение реестра, и центральный депозитарий.

Лицевой счет номинального держателя. В иных случаях допускается открытие центральному депозитарию лицевых счетов номинального держателя. На этот счет не могут быть зачислены ценные бумаги, которые должны учитываться на лицевом счете номинального держателя центрального депозитария.

Счета в иностранных организациях с местом учреждения в государствах, являющихся членами Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), членами или наблюдателями Группы разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (ФАТФ) и (или) членами Комитета экспертов Совета Европы по оценке мер противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (Манивэл), или в иностранных

организациях с местом учреждения в государствах, с соответствующими органами (организациями) которых ЦБ РФ (ФСФР) заключил соглашение, предусматривающее порядок их взаимодействия.

10.7. Нормативные акты, регулирующие деятельность центрального депозитария

• Федеральный закон от 07.12.2011 № 414-ФЗ «О центральном депозитарии»

• Федеральный закон от 07.12.2011 № 415-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона “О центральном депозитарии”»

Контрольные вопросы

1. Какие требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг установлены нормативными актами ФСФР?

2. Каковы основания аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг?

3. Совмещение каких видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг допускается законом?

4. Совмещение каких видов деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг допускается законом?

5. Какие услуги вправе оказывать брокер?

6. Какой договор заключает брокер со своими клиентами?

7. Для каких профессиональных участников рынка ценных бумаг действует законодательно установленное требование возмещения ущерба, причиненного клиенту действиями профессионального участника в результате конфликта интересов профессионального участника и его клиента, о котором клиент не был уведомлен заранее?

8. Какие средства могут быть источником средств для совершения сделок дилером?

9. Кому принадлежит получаемый доход при осуществлении сделок с имуществом в доверительном управлении?

10. С какими видами деятельности на рынке ценных бумаг допускается совмещение деятельности по ведению реестра?

11. Кто вправе осуществлять клиринговую деятельность?

8
глава

БИРЖЕВЫЕ И ИНЫЕ ОРГАНИЗОВАННЫЕ ТОРГИ

1. Организаторы торговли

Для рынка ценных бумаг и рынка ПФИ огромное значение имеет торговля, организуемая биржами и иными организаторами торговли.

Организатор торговли — лицо, оказывающее услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы[1].

1.1. Виды организаторов торговли

Существуют два вида организаторов торговли:

- биржи;
- торговые системы.

Иные лица не вправе проводить организованные торги.

Учитывая особое значение организаторов торговли, а также риски убытков третьим лицам, которые могут быть причинены в связи с нарушениями в деятельности этих организаторов, законодатель установил довольно многочисленные правила для осуществления деятельности организаторов торговли.

Биржа — организатор торговли, имеющий лицензию биржи.

Торговая система — организатор торговли, имеющий лицензию торговой системы.

Принципиальное различие заключается в том, что биржи вправе проводить листинг ценных бумаг и организовывать «торговлю ПФИ», а торговые системы не вправе листинговать ценные бумаги и крайне ограничены

[1] Подпункт 6 п. 1 ст. 2 Закона о торгах.

в организации «торговли ПФИ». Торговая система не вправе совершать действия и оказывать услуги, которые могут совершаться (оказываться) исключительно биржей. Только на бирже формируются биржевые цены. (Речь об этом пойдет ниже.)

Поскольку биржи имеют большие возможности для деятельности, которая сопряжена с множественными рисками не только для самой биржи, но и для широкого круга лиц (участников торгов, их клиентов, а также для государства), к биржам предъявляются более строгие требования по сравнению с торговыми системами.

Операции на Форексе

Часто можно столкнуться с рекламой «операций на Форексе»: широко улыбающийся бородатый мужик говорит о том, что якобы его зарплата — 35 000 руб., а в прошлом месяце он потратил 38 000 и отложил 25 000 руб.; свое благополучие бородач получил на Форексе.

Что же такое операции на Форексе?

Фóрекс (Forex, иногда FX — *от англ.* FOReign EXchange) — межбанковский валютный рынок.

В упомянутой рекламе предлагается участвовать в спекулятивных операциях по купле-продаже валют с использованием кредитного плеча. «Кредит» предоставляет тот дилинговый центр, через который осуществляются операции на Форексе.

Практически все компании, работающие на этом рынке, не торгуют на биржевом рынке. Они совершают операции на внебиржевом рынке. В отличие от российского биржевого рынка рынок Форекс не регулируется законодательством, не подвержен надзору и контролю со стороны российских финансовых властей. На этом рынке сторонами в сделках обычно выступают компании, зарегистрированные на солнечных островах. Договоры, которые предлагается заключить для торговли на Форексе, подчиняются иностранному праву, споры рассматриваются, как правило, вне территории России.

1.2. Требования к организационно-правовой форме и наименованиям организаторов торговли

Биржа — это только акционерное общество, созданное по праву Российской Федерации. Фирменное наименование биржи должно содержать слово «биржа». Использование этого слова, производных от него слов и словосочетаний в фирменных наименованиях и (или) в рекламе иными лицами не допускается, за исключением использования соответствующими

организациями в своем наименовании и (или) в рекламе словосочетания «биржа труда», а также иных случаев, установленных законом.

Торговая система — хозяйственное общество, созданное по праву Российской Федерации. Фирменное наименование торговой системы должно содержать словосочетания «торговая система» или «организатор торговли» в любом падеже. Использование указанных словосочетаний, производных от них слов и сочетаний с ними в фирменных наименованиях и (или) в рекламе иными лицами не допускается, за исключением их использования участниками оптового рынка электрической энергии и мощности, а также случаев, установленных законом.

1.3. Требования к органам управления и работникам организатора торговли

Структура управления организатора торговли

Организатор торговли в обязательном порядке должен иметь четырехзвенную структуру управления:

- общее собрание акционеров (участников);
- совет директоров (наблюдательный совет);
- коллегиальный исполнительный орган;
- единоличный исполнительный орган.

Руководитель организатора торговли и Обязательные работники

Организатор торговли не вправе передавать полномочия единоличного исполнительного органа другому лицу (управляющему, управляющей организации).

В штате организатора торговли должны быть следующие сотрудники (далее в этой главе — Обязательные работники):

- руководитель;
- главный бухгалтер;
- работник, ответственный за организацию системы управления рисками;
- руководитель службы внутреннего контроля;
- руководитель структурного подразделения, осуществляющего деятельность по проведению организованных торгов.

К Обязательным работникам, а также к руководителям филиалов предъявляются различные требования, касающиеся:

- наличия высшего образования (должно быть у всех);
- наличия квалификационного аттестата (может отсутствовать только у бухгалтера);

• обязательного предварительного согласования назначения на должность с ЦБ РФ (для руководителя, ответственного за системы управления рисками, руководителя службы внутреннего контроля).

Законодатель запрещает занимать должности Обязательных работников, а также быть членами совета директоров или членами коллегиального исполнительного органа лицам («запятнанные лица»):

• которые входили в руководство или осуществляли функции руководителя службы внутреннего контроля финансовых организаций в момент совершения этими организациями нарушений, за которые у них были аннулированы, отозваны или приостановлены лицензии на осуществление соответствующих видов деятельности, если со дня такого аннулирования прошло менее трех лет или если в отношении указанных лиц имеются вступившие в законную силу судебные решения, установившие факты совершения указанными лицами неправомерных действий при банкротстве, преднамеренного и (или) фиктивного банкротства;

• в отношении которых не истек срок, в течение которого они считаются подвергнутыми административному наказанию в виде дисквалификации;

• имеющим судимость за преступления в сфере экономической деятельности или преступления против государственной власти;

• у которых был аннулирован квалификационный аттестат, выданный ЦБ РФ (ФСФР), если со дня такого аннулирования прошло менее трех лет.

Организатор торговли обязан направить уведомление в письменной форме в ФСФР о предполагаемом избрании (назначении) соответствующего должностного лица. ФСФР в течение десяти рабочих дней со дня получения указанного уведомления дает в письменной форме согласие на избрание (назначение) соответствующего кандидата на должность или отказ в его избрании (назначении). Такой отказ допускается в случае несоответствия кандидата установленным требованиям или в случае включения в уведомление неполных или недостоверных сведений.

Организатор торговли обязан уведомлять в письменной форме ЦБ РФ:

• о назначениях на должности руководителя филиала, главного бухгалтера или иного должностного лица организатора торговли, на которое возлагается ведение бухгалтерского учета, — не позднее пяти дней со дня принятия соответствующего решения;

• об освобождении от должности Обязательных работников — не позднее рабочего дня, следующего за днем принятия такого решения;

• об избрании (освобождении) членов совета директоров и членов коллегиального исполнительного органа организатора торговли — в течение трех дней со дня принятия соответствующего решения.

Совет директоров

В компетенцию совета директоров входят следующие вопросы:

- утверждение правил организованных торгов;
- утверждение размера стоимости услуг по проведению организованных торгов;
- утверждение документов, определяющих порядок организации и осуществления внутреннего контроля и меры, направленные на снижение рисков организатора торговли;
- утверждение положения о биржевом совете (совете секции) и состава этого совета;
- утверждение документа, определяющего меры, принимаемые организатором торговли в чрезвычайных ситуациях и направленные на обеспечение непрерывности осуществления деятельности по проведению организованных торгов.

Биржевой совет

Для бирж введено правило об обязательном формировании биржевого совета. Установлено, что биржа обязана создать биржевой совет и (или) совет секции каждой торговой (биржевой) секции.

Биржевой совет (совет секции):

- формируется советом директоров биржи;
- формируется на срок не более двух лет;
- формируется из числа кандидатов, предложенных участниками торгов и биржей. При этом не менее 75% состава совета должны составлять представители участников торгов биржи (торговой (биржевой) секции). В биржевой совет (совет секции) не может входить более одного представителя одного юридического лица;
- не может иметь в своем составе лиц, заключивших с биржей трудовые и (или) гражданско-правовые договоры об оказании услуг бирже;
- должен быть создан не позднее шести месяцев со дня получения лицензии биржи.

Положение о совете утверждается советом директоров биржи.

Биржевой совет (совет секции) рассматривает и принимает рекомендации уполномоченному органу биржи по следующим вопросам:

1) изменение стоимости услуг по проведению организованных торгов;

2) внесение в правила организованных торгов изменений;

3) изменение клиринговой организации, осуществляющей клиринг обязательств из договоров, заключенных на организованных торгах;

4) изменение юридического лица, осуществляющего функции центрального контрагента.

1.4. Требования к учредителям (участникам) организатора торговли

Законодатель установил несколько своеобразные правила, касающиеся приобретения прямо или косвенно (через подконтрольных ему лиц), самостоятельно или совместно с иными лицами пакета акций (долей) организатора торговли в 5% и более голосов организатора торговли (далее — пакет 5% и более акций). Установлено, что таким пакетом не могут владеть «нежелательные лица»:

- юридическое лицо, зарегистрированное в государствах или на территориях, предоставляющих льготный налоговый режим и (или) не предусматривающих раскрытия и предоставления информации при проведении финансовых операций (офшорные зоны), перечень которых утверждается Министерством финансов Российской Федерации;
- юридическое лицо, у которого за совершение нарушения была аннулирована (отозвана) лицензия на осуществление соответствующего вида деятельности финансовой организации;
- «запятнанные лица».

Иные лица, которые желают приобрести пакет 5% и более акций, обязаны направить уведомление организатору торговли и в ЦБ РФ:

1) о приобретении пакета 5% и более акций;

2) об изменении доли голосов, приходящихся на голосующие акции (доли), которые составляют уставный капитал организатора торговли и которыми он вправе распоряжаться более чем на 1%, а в случае снижения указанной доли ниже 5% — независимо от количества отчужденных голосующих акций (долей);

3) о том, что приобретатель не является «нежелательным лицом».

Законодатель установил, что если уведомление не получено организатором торговли или из указанного уведомления следует, что пакет 5% и более акций приобретается «нежелательным лицом», приобретатель вправе распоряжаться 5% голосов по акциям (долям). При этом остальные акции (доли), принадлежащие этому лицу, при определении кворума для проведения общего собрания акционеров (участников) организатора торговли не учитываются.

Вышеописанные правила вызывают ряд вопросов, прежде всего относительно их конституционности, затем применимости корпоративного законодательства и, наконец, их «общей работоспособности». Исследование подобных вопросов выходит за рамки настоящего учебника.

1.5. Требования к собственным средствам организатора торговли и иные обязательные нормативы

Минимальный размер собственных средств:

• лица, оказывающего услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках на основании лицензии биржи, должен составлять не менее 100 млн руб.;

• лица, оказывающего услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках на основании лицензии торговой системы, — не менее 50 млн руб.

Организатор торговли должен соблюдать нормативы ликвидности, нормативы достаточности собственных средств, величина и методика определения которых устанавливаются ЦБ РФ.

1.6. Ограничения деятельности организаторов торговли

Законом о торгах установлены ограничения для деятельности организатора торговли, в том числе общие и специальные (табл. 8.1).

Таблица 8.1

Ограничения деятельности организатора торговли

Вид ограничений	Биржа	Торговая система
Общие ограничения	Организатор торговли не вправе заниматься: • производственной деятельностью; • торговой деятельностью; • страховой деятельностью; • банковской деятельностью; • деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг; • деятельностью по управлению АИФ, ПИФами и НПФ; • деятельностью специализированных депозитариев ИФ, ПИФов и НПФ; • деятельностью АИФ; • деятельностью НПФ по пенсионному обеспечению и пенсионному страхованию Организатор торговли не вправе являться центральным контрагентом	
Специальные ограничения	Биржа не вправе совмещать свою деятельность: • с брокерской деятельностью; • дилерской деятельностью; • депозитарной деятельностью; • деятельностью по управлению ценными бумагами	Торговая система при совмещении своей деятельности с клиринговой деятельностью не вправе совмещать такую деятельность: • с брокерской, дилерской и депозитарной деятельностью на рынке ценных бумаг; • деятельностью по управлению ценными бумагами

1.7. Обязанности организаторов торговли

Закон налагает на организаторов следующие обязанности.

1. Организатор торговли обязан обеспечить конфиденциальность информации, составляющей коммерческую и иную охраняемую законом тайну, конфиденциальность сведений, предоставляемых участниками торгов в соответствии с правилами организованных торгов[2].

2. Организатор торговли обязан рассчитывать цены, индексы и иные показатели, основанные на информации о договорах, заключенных на организованных торгах, и (или) иной информации. Случаи, порядок и сроки расчета указанных показателей определяются нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР), а также методиками, утвержденными организаторами торговли[3].

3. Организатор торговли, совмещающий деятельность по проведению организованных торгов с иными видами деятельности, обязан принимать меры по предотвращению и урегулированию конфликта интересов, возникающего у организатора торговли в связи с таким совмещением.

4. Биржа, осуществляющая проведение организованных торгов, на которых заключаются договоры купли-продажи товара, обязана вести реестр внебиржевых договоров в случаях и порядке, которые установлены нормативными правовыми актами Правительства Российской Федерации[4].

5. Организатор торговли обязан обеспечить раскрытие следующей информации (т.е. свободный доступ к ознакомлению с информацией всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения такой информации) и документов:

- правил организованных торгов;
- размера стоимости оказания услуг организатора торговли;
- времени проведения организованных торгов, если в правилах организованных торгов содержится порядок его определения;
- иной информации, определенной нормативными правовыми актами.

Информация и документы раскрываются путем размещения на сайте организатора торговли в информационно-телекоммуникационных сетях (в том числе в сети Интернет).

6. Организатор торговли обязан осуществлять контроль:

- за соответствием участников торгов требованиям, установленным правилами организованных торгов, соблюдением участниками и иными лицами указанных правил;

---

[2] См. ст. 23 Закона о торгах.

[3] См. ст. 13 Закона о торгах.

[4] См. ст. 11 Закона о торгах.

• соответствием допущенных к организованным торгам товаров, ценных бумаг и их эмитентов (обязанных лиц) требованиям, установленным правилами организованных торгов;

• соблюдением эмитентом и иными лицами условий договоров, на основании которых ценные бумаги были допущены к организованным торгам;

• операциями, осуществляемыми на организованных торгах, в случаях, установленных нормативными правовыми актами, в том числе в целях предотвращения, выявления и пресечения неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком.

7. Организатор торговли обязан организовать и осуществлять внутренний контроль.

Для организации и осуществления внутреннего контроля организатор торговли обязан сформировать службу внутреннего контроля. Руководитель службы внутреннего контроля назначается на должность и освобождается от должности решением совета директоров и подотчетен совету директоров.

При осуществлении контроля организатор торговли вправе проводить проверки, в том числе на основании обращения ЦБ РФ, требовать от участников торгов и эмитентов представления необходимых документов (в том числе полученных участником торгов от его клиента), объяснений, информации в письменной или устной форме.

2. Организованные торги

Прежде всего проведем границы между двумя сходными понятиями «организованные торги» и «биржевые торги».

Организованные торги — торги, проводимые на регулярной основе по установленным правилам, предусматривающим порядок допуска лиц к участию в торгах для заключения ими договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров репо и договоров, являющихся ПФИ.

Биржевые торги — организованные торги, проводимые биржей.

Соответственно понятие «организованные торги» применимо для торгов, организуемых как биржей, так и торговой системой. Термин «биржевые торги» может употребляться исключительно к торгам, проводимым биржей.

2.1. Правила торгов

Для проведения организованных торгов организатор торговли обязан зарегистрировать в ЦБ РФ ***правила организованных торгов*** (далее — Правила). Правила являются ключевым документом, регулирующим торги, а также частью договоров, которые заключаются на организованных торгах.

Правила и вносимые в них изменения подлежат регистрации в ЦБ РФ. Организаторы торговли вправе в одностороннем порядке вносить изменения в Правила. Правила и вносимые в них изменения вступают в силу не ранее чем через пять дней после дня раскрытия информации об этом.

В Правилах должны содержаться:

1) требования к участникам торгов;

2) требования к способам и периодичности идентификации участников торгов;

3) указание времени или порядок определения времени проведения торгов;

4) порядок допуска лиц к участию в организованных торгах;

5) порядок допуска (прекращения допуска) товаров и (или) иностранной валюты к торгам;

6) основания и порядок начала, приостановления или прекращения заключения договоров, являющихся ПФИ;

7) правила листинга (делистинга) ценных бумаг;

8) порядок и условия подачи заявок, в том числе заявок, в которых указывается клиринговый брокер;

9) порядок установления соответствия заявок друг другу, включая признаки, по которым это соответствие определяется, и порядок фиксации такого соответствия;

10) наименование клиринговой организации, если по итогам организованных торгов осуществляется клиринг;

11) указание на то, что клиринг по итогам организованных торгов осуществляется без участия центрального контрагента и (или) с участием центрального контрагента, а также наименование лица, осуществляющего функции центрального контрагента;

12) порядок заключения на организованных торгах договоров, в том числе договоров с участием центрального контрагента;

13) указание последствий подачи заявок и заключения договоров на организованных торгах с нарушением правил организованных торгов, в том числе в результате сбоев и (или) ошибок программно-технических средств, сбоев в работе информационно-коммуникационных средств связи, с помощью которых обеспечивается проведение организованных торгов;

14) указание случаев и порядок приостановки, прекращения и возобновления организованных торгов;

15) требования к маркет-мейкерам и порядку осуществления ими своих функций и обязанностей, если выполнение функций и обязанностей маркет-мейкерами предусмотрено правилами организованных торгов;

16) иные положения в соответствии с Законом о торгах.

Правила организованных торгов могут содержать иные положения, не противоречащие закону и нормативным правовым актам ЦБ РФ (ФСФР).

Организатор торговли вправе проводить организованные торги по торговым (биржевым) секциям в зависимости от групп (категорий) участников торгов, и (или) видов заключаемых договоров, и (или) предметов заключаемых на торгах договоров, и (или) от иных оснований, установленных правилами организованных торгов. В этом случае организатор торговли вправе утвердить отдельные правила организованных торгов для каждой торговой (биржевой) секции.

Например, ОАО «Московская Биржа» проводит торги на валютном, срочном и денежном рынках. Утверждены правила торгов по соответствующим секциям.

2.2. Биржевой товар

На организованных торгах заключаются договоры в отношении только ограниченного списка объектов гражданских прав — вещи, объединенные родовыми признаками, денежные средства, имущественные права, удовлетворяющие требованию взаимозаменяемости (однородности) и допущенные к торгам данным организатором торговли в соответствии с соответствующими правилами.

Объектами договоров купли-продажи[5], заключаемых на организованных торгах, — ***биржевым товаром*** являются:

- товары;
- ценные бумаги;
- иностранная валюта;
- права требования.

Биржевой товар обязательно должен быть стандартизирован по количественным и качественным параметрам. Так, к обращению на бирже могут быть допущены эмиссионные ценные бумаги, а также иные ценные бумаги, например инвестиционные паи ПИФов, в том числе прошедшие процедуру листинга (включение ценных бумаг в котировальный список)[6], а объекты недвижимости не могут быть биржевым товаром.

Таким образом, биржевой товар должен удовлетворять трем требованиям:

1) вещи или имущественные права должны быть оборотоспособны;

[5] Среди специалистов нет единого мнения о том, что понимать под предметом и объектом договора. Здесь под *объектом договора* понимается объект гражданских прав, в отношении которого стороны договариваются совершать какие-либо действия. Под *предметом договора* понимаются именно действия, о которых договариваются стороны. Так, в договоре купли-продажи 100 акций ОАО «Роснефть» под предметом договора понимается перечисление акций и денежных средств, а под объектом договора — сами 100 акций ОАО «Роснефть».

[6] Пункт 24 ст. 2 Закона о РЦБ.

2) объекты должны отвечать специальным требованиям закона;

3) объекты должны быть допущены к торговле на данной бирже.

На практике стандартизация биржевого товара производится конкретной биржей, которая планирует организовать торги таким биржевым товаром.

Ценные бумаги могут быть допущены к организованным торгам:

• без прохождения процедуры листинга и с прохождением данной процедуры посредством помещения ценных бумаг во внесписочный перечень;

• посредством прохождения листинга.

В правилах проведения торгов по ценным бумагам в ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» под ценными бумагами понимаются «эмиссионные ценные бумаги, а также иные ценные бумаги, в том числе инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия, в том смысле, в каком они определяются законодательством Российской Федерации, допущенные к торгам на ММВБ в соответствии с Правилами листинга»[7].

Листинг ценных бумаг — включение биржей ценных бумаг в котировальный список.

При прохождении процедуры листинга ценные бумаги включаются в котировальные списки[8] «А» (первого и второго уровней), «Б», «В» и «И». Самые строгие требования установлены для включения ценных бумаг в котировальный список «А» первого уровня, самые либеральные — для списка «В».

Для включения в котировальный список «А» первого уровня обыкновенных акций обязательно выполнение следующих условий:

• во владении одного лица и его аффилированных лиц находится не более 75% обыкновенных акций эмитента;

• капитализация акций данной категории (типа) составляет для включения в котировальный список акций не менее 10 млрд руб. При этом капитализация акций для целей включения их в котировальные списки определяется как произведение количества данных акций и их средневзвешенной цены;

• эмитент существует не менее трех лет;

• у эмитента отсутствуют убытки по итогам двух лет из последних трех лет;

• ежемесячный объем сделок, заключенных на фондовой бирже с акциями данной категории (типа), за последние три месяца составляет не менее 25 млн руб.;

• у эмитента сформирован совет директоров, в котором есть не менее трех независимых директоров;

---

[7] Правила проведения торгов по ценным бумагам в Закрытом акционерном обществе «Московская межбанковская валютная биржа». Утверждены Советом директоров ЗАО ММВБ (Протокол № 10 от 27.07.2011). URL: http://rts.micex.ru/s201

[8] Легального определения термина «котировальный список» нет.

• эмитент принял обязательства по предоставлению фондовой бирже списка аффилированных лиц эмитента и его регулярному обновлению;

• эмитент имеет годовую финансовую (бухгалтерскую) отчетность в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности (МСФО) и (или) Общепринятыми принципами бухгалтерского учета США (US GAAP), в отношении которой был проведен аудит, и принял обязательства вести указанную отчетность и раскрывать ее вместе с аудиторским заключением в отношении указанной отчетности на русском языке; и т.д.

Попадание ценной бумаги в котировальный список А первого уровня означает, что данные ценные бумаги могут быть приобретены максимальным кругом инвесторов. Это связано с тем, что у некоторых инвесторов есть ограничения по объектам инвестиций[9].

Котировальные списки отличаются по требованиям. Для поддержания ценных бумаг в котировальных списках необходимо соблюдение требований ликвидности (объема торгов ценными бумагами), которые повышаются от списка более низкого уровня к более высокому. Включить ценные бумаги в котировальный список можно как в процессе обращения, так и в процессе размещения. Для ценных бумаг, впервые размещаемых путем открытой подписки на бирже или с привлечением брокера, организующего размещение, предназначены котировальные списки «В» и «И».

Допуск ценных бумаг к торгам на Бирже осуществляется при соблюдении установленных нормативными актами и правилами биржи требований. Ценные бумаги корпоративных эмитентов допускаются к торгам при условии, что:

1) осуществлена регистрация проспекта ценных бумаг (проспекта эмиссии ценных бумаг, плана приватизации, зарегистрированного в качестве проспекта эмиссии ценных бумаг);

2) осуществлена государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг эмитента или в ЦБ РФ представлено уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) ценных бумаг (за исключением российских депозитарных расписок, а также случаев размещения ценных бумаг или включения ценных бумаг в котировальные списки «В» и «И»);

3) эмитентом ценных бумаг соблюдаются требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР), в том числе о раскрытии информации на рынке ценных бумаг;

4) ценные бумаги приняты на обслуживание в расчетном депозитарии;

[9] Подробнее см. гл. 1 настоящего учебника.

5) ценные бумаги включены в список ценных бумаг, по сделкам с которыми клиринговой организацией осуществляется клиринг.

Правила листинга (делистинга) ценных бумаг должны соответствовать требованиям нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР). Листинг эмиссионных ценных бумаг осуществляется биржей на основании договора с эмитентом ценных бумаг, а листинг инвестиционных паев ПИФа — на основании договора с управляющей компанией этого ПИФа. В котировальные списки могут включаться только ценные бумаги, соответствующие требованиям законодательства Российской Федерации и нормативных правовых актов ЦБ РФ (ФСФР)[10].

Возможен и обратный процесс — ***делистинг ценных бумаг*** — исключение биржей ценных бумаг из котировального списка.

Так, по сообщениям РБК daily[11], в 2012 г. заявки на делистинг подали «Башинформсвязь», «Кузбассэнерго», «Фортум», ТГК-11, Останкинский мясоперерабатывающий комбинат, «Пермские моторы», «МечелМайнинг», «Полиметалл», «ЭМА-Альянс», кемеровский «Азот», «Седьмой Континент», «Балтика», «дочки» ТМК и др. Число компаний, проведших делистинг своих бумаг в 2012 г., составило около 30.

2.3. Участники биржевых торгов

Участниками торгов различными «товарами» могут быть разные группы участников.

Участниками торгов ценными бумагами могут быть:

- дилеры на РЦБ;
- управляющие на РЦБ;
- брокеры на РЦБ;
- управляющие компании активами фондов;
- центральный контрагент;
- Банк России.

Участниками торгов ПФИ могут быть:

- дилеры на РЦБ;
- управляющие на РЦБ;
- брокеры на РЦБ;
- управляющие компании активами фондов;
- центральный контрагент;
- Банк России.

[10] См.: Приказ ФСФР от 28.12.2010 № 10-78/пз-н «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг».

[11] URL: http://www.rbcdaily.ru/2012/10/26/finance/562949985005506

Участниками «торгов ПФИ», базисным активом которых является товар, могут быть также юридические лица, созданные в соответствии с законодательством Российской Федерации, если такие договоры заключаются за их счет.

К участию в «торгах ПФИ», базисным активом которых являются валюта и (или) процентные ставки, могут быть допущены также кредитные организации, действующие от своего имени и за свой счет.

К участию в организованных торгах могут быть допущены иностранные юридические лица, осуществляющие функции, аналогичные функциям центрального контрагента, и включенные в перечень, утвержденный ЦБ РФ (ФСФР). При включении такого иностранного юридического лица в перечень ЦБ РФ (ФСФР) могут быть установлены ограничения на допуск его к организованным торгам.

Участие в торгах предусматривает право участника торгов совершать операции как от своего имени и за свой счет, так и по поручению или в интересах клиентов. Таким образом, стороной биржевой сделки может быть непосредственно участник торгов либо клиент, от имени которого данный участник действует. Стороны биржевой сделки, как и их представители, несут за свои действия гражданско-правовую ответственность.

Участники торгов должны отвечать требованиям законодательства Российской Федерации и нормативно-правовых актов ЦБ РФ (ФСФР). Биржа вправе устанавливать различные требования к разным группам участников торгов и предусматривать различные права и обязанности, в то же время в пределах одной группы требования, а также права и обязанности должны быть одинаковыми.

На практике биржи определяют правила допуска к торгам, которые могут содержаться в отдельном документе либо включаться в содержание иного документа, например, определяющего правила совершения биржевых сделок. В правилах допуска могут определяться порядок приема кандидатов в состав участников торгов; требования, предъявляемые к участникам торгов; их права и обязанности; порядок их регистрации на бирже; порядок допуска, ограничения, приостановления и прекращения допуска к торгам, а также порядок исключения из состава участников торгов[12]. Биржей может устанавливаться и порядок разрешения споров и разногласий, которые возникают в связи с применением правил допуска.

Закон о торгах предусматривает, что условием совершения сделок в процессе биржевых торгов участниками торгов является заключение с бир-

[12] См.: Правила допуска к участию в торгах на валютном рынке ОАО ММВБ-РТС. Утверждены Советом директоров ОАО ММВБ-РТС (Протокол № 25 от 24.01.2012); Правила допуска к участию в торгах в секции фондового рынка ЗАО ММВБ. Утверждены Правлением ЗАО ММВБ (Протокол № 79 от 21.07.2011). URL: http://rts.micex.ru/s201

жей договора об оказании услуг по проведению организованных торгов. Кроме того, биржа устанавливает для участников торгов обязательные взносы и сборы, которые используются для покрытия расходов по созданию, обслуживанию и развитию рынка. Обычно участники торгов уплачивают вступительный взнос, членский взнос, а также комиссионное вознаграждение. Комиссионное вознаграждение взимается за оказанные биржей услуги по заключению биржевой сделки. Ставки комиссионного вознаграждения устанавливаются биржей в зависимости от характера и вида биржевых сделок.

Например, ставки по сделкам с ценными бумагами на Фондовой бирже ММВБ зависят от вида ценных бумаг, типа поданных заявок, срока сделки репо, тарифного плана[13].

Основаниями для исключения из состава участников торгов согласно Правилам допуска к участию в торгах на валютном рынке ОАО ММВБ-РТС являются подача участником заявления о его исключении из состава, другие установленные биржей основания, которые фактически связаны с возникновением несоответствия участника требованиям, предъявляемым к участникам торгов, а также с нарушением участниками нормативных правовых актов Российской Федерации и внутренних документов биржи.

В обязанности биржи входит проведение внутреннего контроля, в том числе за участниками торгов. Поэтому за нарушения нормативных правовых актов Российской Федерации и внутренних документов организатора торговли биржа вправе наложить на участников торгов меры дисциплинарного взыскания.

Например, Правилами допуска к участию в торгах на срочном рынке MICEX предусмотрены такие меры воздействия, как предупреждение; наложение штрафа, который подлежит взысканию в пользу биржи; ограничение допуска к участию в торгах; приостановление допуска к участию в торгах; прекращение допуска к участию в торгах; исключение из состава участников торгов.

Большое значение имеет правило, устанавливающее, что обязательства, возникшие из договора, сторонами которого является один и тот же участник торгов или один и тот же клиринговый брокер, не прекращаются совпадением должника и кредитора в одном лице. Данное правило применяется при условии, что эти обязательства исполняются за счет разных

[13] Ставки комиссионного вознаграждения ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» при совершении сделок на рынке ценных бумаг. Утверждены Советом директоров ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» (Протокол № 16 от 08.02.2012). URL: http://fs.rts.micex.ru/files/468

лиц. Брокер вправе совершать сделки с ценными бумагами и заключать договоры, являющиеся ПФИ, будучи одновременно коммерческим представителем разных сторон в сделке, в том числе не являющихся предпринимателями, при условии, что эти полномочия предусмотрены договором о брокерском обслуживании[14].

Таким образом, юридически участниками организованных торгов является ограниченный круг лиц — только те, кто допущен к торгам этим конкретным организатором торговли. Соответственно участниками торгов в конкретный момент являются только те лица, которые допущены организатором торговли и подключились к торгам.

2.4. Приостановление торгов

ЦБ РФ имеет право направить предписание организатору торговли о приостановлении или прекращении организованных торгов иностранной валютой[15]. Организатор торговли обязан:

- приостановить или прекратить организованные торги по получении соответствующего предписания;
- уведомить о приостановлении или прекращении и возобновлении организованных торгов ЦБ РФ;
- уведомить о приостановлении или прекращении и возобновлении организованных торгов участников торгов, клиринговую организацию и центрального контрагента.

Приостановление или прекращение организованных торгов возможно как в отношении всех товаров, ценных бумаг, видов иностранной валюты, которые допущены к организованным торгам, или всех заключаемых на организованных торгах договоров, так и в отношении отдельных товаров, ценных бумаг, иностранных валют и (или) договоров.

2.5. Порядок разрешения споров

Важной особенностью биржевых торгов и биржевых договоров является отнесение споров между участниками торгов к компетенции третейских судов. Это обусловлено несколькими взаимосвязанными причинами.

Во-первых, биржевые договоры весьма специфичны, существенно отличаются от традиционных договоров, заключаемых вне биржи. Во-вторых, опыт рассмотрения споров в арбитражных судах, который имел место в конце 90-х годов прошлого века, продемонстрировал, что судьи практиче-

[14] Пункт 9 ст. 18 Закона о торгах.

[15] Статья 21 Закона о торгах.

ски не в состоянии разобраться в хитросплетениях биржевых правоотношений, решения судов непредсказуемы. В-третьих, необходимо достаточно скорое рассмотрение споров, а скорость разрешения споров третейским судом при бирже намного выше, чем в системе арбитражных судов.

Правилами организованных торгов определяется, что споры между участниками торгов/сторонами договоров, заключенных на организованных торгах, разрешаются в порядке третейского разбирательства постоянно действующим третейским судом при организаторе торгов.

Так, на Московской межбанковской валютной бирже есть Арбитражная комиссия при ММВБ.

Арбитражная комиссия при ЗАО ММВБ является самостоятельным постоянно действующим третейским судом, учрежденным ЗАО ММВБ и осуществляющим свою деятельность в соответствии с Федеральным законом «О третейских судах в Российской Федерации», Законом РФ «О международном коммерческом арбитраже», иными принятыми в Российской Федерации законодательными и нормативными правовыми актами, регулирующими вопросы статуса третейских судов, порядка разрешения ими споров, вытекающих из гражданских правоотношений, а также на основании утвержденных Советом директоров ЗАО ММВБ Положения о Комиссии, Согласительного регламента и Регламента третейского разбирательства. Целью создания Арбитражной комиссии при ЗАО ММВБ является оказание участникам различных сегментов финансового рынка содействия в оперативном беспристрастном квалифицированном разрешении споров и восстановлении нарушенных гражданских прав. Рассмотрение споров осуществляется третейскими судьями (арбитрами), которые не являются сотрудниками биржи или связанных с ней организаций. Каждая участвующая в споре сторона вправе избрать третейского судью из числа лиц как включенных, так и не включенных в Список третейских судей Арбитражной комиссии при ЗАО ММВБ.

Третейское соглашение, предусмотренное правилами организованных торгов, является действительным также в случае, если оно заключено до возникновения оснований для предъявления иска.

В Список третейских судей включены авторитетные специалисты в области гражданского права, банковского и финансового законодательства, коммерческого арбитража. Тем самым при рассмотрении спора и принятии по нему решения обеспечивается учет специфики и особенностей правового регулирования деятельности на финансовом рынке[16].

[16] С документами Арбитражной комиссии при ЗАО ММВБ, а также Списком третейских судей можно ознакомиться на веб-сайте ЗАО ММВБ.

В случае внесения изменений в правила торгов, связанных с изменением третейского суда, споры разрешаются третейским судом, предусмотренным правилами торгов на момент возникновения оснований для предъявления иска.

3. Договоры, заключаемые на организованных торгах

Договор, заключаемый на организованных торгах[17], имеет особенности, которые отличают его от других договоров, и поэтому требует дополнительного регулирования. ГК РФ не содержит специальных норм, посвященных биржевым сделкам, общих же норм ГК РФ о гражданско-правовых договорах для регулирования недостаточно. Поэтому решить какие-либо вопросы, связанные с заключением биржевой сделки, только на основании общих положений ГК РФ практически невозможно.

3.1. Форма и структура биржевой сделки

Биржевой договор — сложный составной документ. Его условия содержатся:

1) в заявках;

2) правилах организованных торгов, и (или)

3) спецификациях договоров, и (или)

4) правилах клиринга соответствующей клиринговой организации либо определяются в соответствии с указанными документами, а в случаях, предусмотренных правилами организованных торгов, могут содержаться в примерных условиях договоров, утвержденных СРО профучастников и зарегистрированных в ЦБ РФ (ФСФР).

Биржевая сделка заключается в простой письменной форме. При этом не требуется составление единого документа: договор вступает в силу в момент фиксации организатором торговли соответствия разнонаправленных заявок друг другу путем внесения записи о заключении соответствующего договора в реестр договоров. Такой же порядок предусмотрен Законом о торгах для биржевых сделок, заключаемых с центральным контрагентом.

Организатор торговли обязан вести реестр договоров, заключенных на организованных торгах, и предоставлять выписки из реестра договоров о заключенных договорах в соответствии с нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

[17] В разд. 3 термины «договоры, заключаемые на организованных торгах», «биржевые договоры» и «биржевые сделки» употребляются как синонимы.

Например, в реестре сделок ЗАО ММВБ «отражаются все параметры сделок, их номера, время заключения, код участника торгов и код его клиента, заключившего сделку, а также иная информация по сделке»[18].

Заключение договора на организованных торгах подтверждается выпиской из реестра договоров, заключенных на организованных торгах.

Регистрация биржевой сделки не предусмотрена ГК РФ, однако ст. 434 ГК РФ устанавливает, что, если стороны договорились заключить договор в определенной форме, он считается заключенным после придания ему условленной формы, хотя бы законом для договоров данного вида такая форма не требовалась. Заключая с биржей договор об оказании услуг по проведению организованных торгов, участник торгов обязуется соблюдать все внутренние документы биржи, в том числе принимает условия относительно формы биржевой сделки.

Информация о заключенной сделке содержится в реестре договоров. Как предполагают специалисты, биржевые сделки, заключенные на основании поданных заявок, будут иметь стандартные условия, разрабатываемые биржей, что соответствует существующей в настоящее время практике[19]. На сегодняшний день стандартные условия биржевой сделки определяются в спецификациях договоров, например, «Спецификация поставочного фьючерсного контракта на пшеницу на условиях EXW»[20], «Спецификация расчетного фьючерса на доллар США»[21].

Таким образом, участники торгов подчиняют биржевую сделку правилам организованных торгов, которые могут определять дополнительные условия заключения данной сделки.

В соответствии с Правилами допуска к участию в торгах на Срочном рынке MICEX, утвержденными Советом директоров ЗАО ММВБ, «заявлением о включении выражается согласие лица, подавшего заявление, при включении его в состав участников торгов на осуществление своей деятельности на Срочном рынке MICEX, заключение, изменение и прекращение сделок … в соответствии с внутренними документами Биржи»[22].

---

[18] Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке MICEX. Утверждены Советом директоров ЗАО ММВБ (Протокол № 7 от 20.10.2011). URL: http://rts.micex.ru/s201

[19] Аналитический обзор Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах». Подготовлен специалистами АО «КонсультантПлюс» 6 декабря 2011 г. // СПС «КонсультантПлюс».

[20] Спецификация поставочного фьючерсного контракта на пшеницу на условиях EXW. Утверждена Директором ЗАО НТБ 12.08.2010. URL: http://www.micex.ru/markets/commodity/futures/documents

[21] Спецификация расчетного фьючерса на доллар США. Утверждена Советом директоров ЗАО ММВБ (Протокол № 7 от 20.10.2011). URL: http://www.micex.ru/markets/futures/section/documents/557

[22] Правила допуска к участию в торгах на Срочном рынке MICEX. Утверждены Советом директоров ЗАО ММВБ (Протокол № 13 от 16.11.2011). URL: http://rts.micex.ru/s281

Правила организованных торгов являются обязательными для сторон биржевой сделки. В случае нарушения участниками торгов данных правил организатор торговли вправе отказаться от исполнения договора об оказании услуг по проведению организованных торгов с данным участником.

Таким образом, наибольшее значение в регулировании заключения биржевых сделок имеют правила организованных торгов, которые устанавливаются биржей самостоятельно, но одновременно в определенной степени контролируются ЦБ РФ.

3.2. Порядок заключения договоров

ГК РФ описывает заключение договора через категории «оферта» и «акцепт»: договоры считаются заключенными в момент получения лицом, направившим оферту, ее акцепта[23].

Порядок заключения биржевой сделки урегулирован Законом о торгах, а также Правилами торгов организатора торговли. Закон о торгах описывает заключение договора через категорию «заявка»: договор на организованных торгах заключается на основании двух зарегистрированных разнонаправленных заявок, полное или частичное соответствие которых друг другу установлено и зафиксировано в реестре договоров организатором торговли в порядке, определенном правилами организованных торгов. При этом разнонаправленными заявками являются заявки, содержащие встречные по отношению друг к другу волеизъявления на заключение договора.

Заявка — предложение или принятие предложения заключить один или несколько договоров на организованных торгах. Таким образом, заявка представляет собой оферту либо акцепт. Важно отметить, что в последнем случае заявка может являться акцептом еще не существующей оферты, т.е. участник торгов путем подачи данной заявки выражает свое согласие на заключение договора в случае подачи другим участником заявки (оферты), условия которой соответствуют акцепту.

> Например, Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке MICEX[24] различают заявки на продажу и заявки на покупку. Заявка на покупку может быть подана вне зависимости от того, была ли подана соответствующая ей заявка на продажу.

Содержание заявок, подаваемых на организованных торгах, и порядок их подачи и отзыва определяются правилами организованных торгов. Правилами современных российских организаторов торговли, как прави-

[23] Пункт 1 ст. 433 ГК РФ.

[24] Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке MICEX.

ло, устанавливается, что торги проводятся в электронной системе, подача заявок производится посредством использования электронных подписей, кодов, паролей и иных средств, подтверждающих, что документ исходит от уполномоченного на это лица — участника торгов.

Заключение биржевой сделки обычно начинается с подачи заявок участниками торгов. В случаях, предусмотренных правилами организованных торгов или правилами клиринга, договор на организованных торгах может заключаться без подачи заявок. Заявка, содержащая предложение заключить биржевую сделку, является встречной или разнонаправленной по отношению к заявке, представляющей собой акцепт предложения. Таким образом, содержание заявки определяется ст. 435 ГК РФ, согласно которой оферта должна содержать существенные условия договора.

Кроме того, содержание, порядок подачи и отзыва заявки устанавливаются правилами организованных торгов. Заявка, отвечающая требованиям правил организованных торгов, регистрируется в реестре заявок.

Правилами организованных торгов может быть установлено, что при подаче заявок допустимо использование электронных подписей, аналогов собственноручной подписи, кодов, паролей и иных средств, подтверждающих, что документ исходит от уполномоченного на это лица.

> Например, Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке FORTS закрепляют возможность подачи заявки «с использованием пользовательского имени (логина) и пароля доступа, подписанных аналогом собственноручной подписи»[25].

В соответствии с Приказом ФСФР «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг» ***заявки могут быть адресными и безадресными***. Данный вывод можно сделать также исходя из смысла Закона о торгах. ***Безадресная заявка*** — заявка, которая адресована (информация о которой раскрывается) всем участникам торгов. ***Адресная заявка*** направляется конкретному участнику торгов или конкретным участникам.

В соответствии с Правилами совершения срочных сделок на Срочном рынке FORTS под активной заявкой понимается зарегистрированная в реестре заявок в установленном порядке заявка, которая не исполнена полностью, не удалена и не отозвана.

Биржа вправе самостоятельно устанавливать виды заявок. Наиболее часто встречается их разделение на рыночные и лимитированные.

---

[25] Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке FORTS. Утверждены Советом директоров ОАО «Фондовая биржа РТС» (Протокол № 11-23-0111 от 01.11.2011). URL: http://rts.micex.ru/s201

Так, на основе анализа внутренних документов ОАО ММВБ-РТС и ЗАО ММВБ[26] можно сделать вывод, что рыночной заявкой является предложение заключить биржевую сделку по лучшей цене, а лимитированная заявка представляет собой предложение заключить сделку по цене не хуже указанной, например, купить товар по цене не выше определенной в такой заявке максимальной цены покупки или продать по цене не ниже указанной в такой заявке минимальной цены продажи. Таким образом, при заключении биржевой сделки на основе рыночной заявки отсутствуют гарантии того, что цена товара будет более благоприятна для участника, подавшего заявку. Напротив, при подаче лимитированной заявки участник торгов может быть уверен в цене сделки, однако такая заявка не дает гарантий того, что биржевая сделка будет заключена[27].

Заявки можно разделить и в зависимости от срока их действия, который указан в заявке. Если активная заявка не содержит срока действия, то она удаляется биржей из торговой системы по окончании основной торговой сессии, время начала и окончания которой устанавливаются биржей[28]. Правилами проведения торгов в секции стандартных контрактов на зерновые, зернобобовые и технические культуры ЗАО «Национальная товарная биржа»[29] установлено, что заявка действует в течение торговой сессии, во время которой данная заявка была подана, или пока ее действие не будет прекращено досрочно. Действие заявки прекращается досрочно в случае ее полного исполнения либо снятия.

Участник торгов вправе отзывать поданную им заявку и вносить в нее изменения. При этом изменение ранее объявленной заявки рассматривается как ее отзыв и подача новой заявки[30]. Биржевые сделки, заключенные на основе заявки до ее отзыва, остаются действительными.

Правилами организованных торгов могут быть предусмотрены случаи, когда биржа вправе отказать в регистрации поданной заявки в реестре заявок или аннулировать (удалить) зарегистрированную заявку. Так, отказ в регистрации заявки при проведении торгов на Срочном рынке FORTS

[26] См.: Правила проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты на единой торговой сессии. Утверждены Советом директоров ОАО ММВБ-РТС (Протокол № 26 от 07.02.2012); Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке MICEX. Утверждены Советом директоров ЗАО ММВБ (Протокол № 7 от 20.10.2011). URL: http://rts.micex.ru/s201

[27] Электронный ресурс. URL: http://www.sec.gov/answers/limit.htm

[28] Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке FORTS.

[29] Правила проведения торгов в секции стандартных контрактов на зерновые, зернобобовые и технические культуры ЗАО «Национальная товарная биржа». Утверждены Директором ЗАО НТБ от 27.08.2010. URL: http://www.micex.ru/markets/commodity/futures/documents

[30] Правила совершения срочных сделок на Срочном рынке FORTS.

возможен при отсутствии всех обязательных условий в содержании заявки, недопуске участника торгов к заключению конкретной сделки, нарушении иных требований, установленных биржей[31].

Биржевая сделка заключается на основании двух зарегистрированных разнонаправленных заявок, полное или частичное соответствие которых друг другу установлено и зафиксировано в реестре договоров организатором торговли. Разнонаправленными являются заявки, содержащие встречные волеизъявления на заключение договора, т.е. одна заявка должна содержать предложение (оферту) на заключение сделки, а другая — акцепт. Критерии соответствия заявок друг другу определяются биржей самостоятельно. Так, согласно Правилам совершения срочных сделок на Срочном рынке FORTS две безадресные активные заявки считаются встречными, если одна из них является заявкой на покупку, а другая — на продажу и цена заявки на покупку больше или равна цене заявки на продажу. Для встречных адресных активных заявок, помимо перечисленных требований, установлено обязательное условие направления заявки именно тому участнику торгов, заявка которого соответствует первой заявке.

Биржа фиксирует соответствие разнонаправленных заявок друг другу путем внесения записи о заключении биржевой сделки в реестр договоров. С этого момента сделка считается заключенной и вступает в силу.

Правилами организованных торгов может быть предусмотрено, что все биржевые сделки должны заключаться с центральным контрагентом. В соответствии с Законом о клиринге ***центральный контрагент*** — это юридическое лицо, являющееся одной из сторон всех договоров, обязательства из которых подлежат включению в клиринговый пул. Центральный контрагент может быть стороной любых сделок, заключаемых на биржевых торгах, и выступает в роли посредника между участниками торгов, заключая договор с каждым из участников, подавших соответствующие друг другу заявки. В данном случае все заявки, подаваемые участниками торгов, адресуются центральному контрагенту. С момента подачи участником торгов заявки центральный контрагент считается получившим оферту, содержащуюся в ней. Правилами совершения срочных сделок на Срочном рынке MICEX установлено, что центральный контрагент берет на себя обязательство заключить сделку на условиях не хуже, чем те, что указаны в заявке.

Правилами могут быть предусмотрены случаи, когда договоры на организованных торгах не считаются заключенными: при приостановлении торгов в результате сбоев и (или) ошибок программно-технических средств, сбоев в работе информационно-коммуникационных средств связи, с помощью которых обеспечивается проведение организованных торгов.

[31] См.: Там же.

3.3. Момент заключения биржевых договоров

ГК РФ устанавливает, что договор признается заключенным в момент получения лицом, направившим оферту, ее акцепта. Договор, подлежащий государственной регистрации, считается заключенным с момента его регистрации, если иное не установлено законом.

По общему правилу на организованных торгах договор считается заключенным в момент фиксации организатором торговли соответствия разнонаправленных заявок друг другу путем внесения записи о заключении соответствующего договора в реестр договоров. При этом составление одного документа, подписанного сторонами, не осуществляется и простая письменная форма договора считается соблюденной[32].

В случаях, предусмотренных правилами организованных торгов и (или) правилами клиринга, договор на организованных торгах, в том числе договор с центральным контрагентом, может заключаться без подачи заявок. Указанный договор считается заключенным в момент, определяемый правилами организованных торгов, путем внесения записи о заключении договора в реестр договоров. При этом составление одного документа, подписанного сторонами, не осуществляется и простая письменная форма договора считается соблюденной.

3.4. Предмет биржевых договоров

Закон о торгах[33] предусматривает возможность заключения на организованных торгах договоров купли-продажи товаров, ценных бумаг, иностранной валюты, договоров репо и договоров, являющихся ПФИ. Согласно данному Закону в порядке, предусмотренном правилами организованных торгов, могут заключаться и иные договоры.

Вышеизложенное позволяет определить объект и предмет биржевой сделки.

Объектом биржевых договоров может быть только биржевой товар. Подробнее об этом было сказано в разд. 2.2 данной главы.

На биржевых торгах заключаются вовсе не любые виды договоров. Наоборот, биржевые сделки имеют ограниченный перечень предметов, основными из которых являются:

• купля-продажа имущества (включая имущественные права), отвечающего определенным требованиям[34];

[32] Пункт 2 ст. 18 Закона о торгах.

[33] Статья 2 Закона о торгах.

[34] Подробнее об этом говорится в разделе, посвященном объектам биржевых сделок.

- кредитные договоры или договоры займа;
- договоры, признаваемые производными финансовыми инструментами;
- договоры репо[35].

Кроме того, правила организованных торгов могут устанавливать порядок заключения иных биржевых сделок, прямо не предусмотренных законом.

3.5. Стороны биржевой сделки

Сторонами биржевой сделки являются участники торгов, которые принимают участие в торговой сессии и заявки которых были сведены торговой системой.

Принципиально важно, какие торги проводятся: с центральным контрагентом или без него.

Без участия центрального контрагента

Участники направляют заявки в торговую систему, которая сводит разнонаправленные заявки в договоры. Сторонами договоров являются участники, направившие соответствующие заявки.

Пример. ЗАО «Клевер» направило заявку на покупку 1000 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 53 руб. за акцию. ООО «Василек» направило заявку на продажу 1000 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 53 руб. за акцию. Торговая система свела эти заявки, они были исключены из списка заявок, а в списке заключенных договоров была произведена фиксация договора купли-продажи 1000 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 53 руб. за акцию между ООО «Василек» (продавец) и ЗАО «Клевер» (покупатель).

С участием центрального контрагента

Участники направляют заявки в торговую систему, которая сводит разнонаправленные заявки в договоры. Однако сторонами договоров являются не только участники, направившие соответствующие заявки, но и центральный контрагент.

Центральный контрагент — юридическое лицо, являющееся одной из сторон всех договоров, обязательства из которых подлежат включению в клиринговый пул[36].

[35] См. гл. 10 настоящего учебника.

[36] Статья 2 Закона о клиринге.

Центральный контрагент заключает договор с каждым из участников торгов, чьи зарегистрированные разнонаправленные заявки, как установлено организатором торгов, соответствуют друг другу. При этом подача центральным контрагентом заявки не требуется, а каждый из указанных договоров считается заключенным в момент фиксации организатором торгов соответствия заявок друг другу путем внесения записи о заключении договоров с центральным контрагентом в реестр договоров.

Пример. ЗАО «Иван-чай» направило заявку на покупку 100 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 4 руб. за акцию. ООО «Лютик» направило заявку на продажу 100 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 4 руб. за акцию. Торговая система свела эти заявки, они были исключены из списка заявок, а в списке заключенных договоров была произведена фиксация двух договоров:

1) договор купли-продажи 100 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 4 руб. за акцию между ЗАО «Центральный контрагент» (продавец) и ЗАО «Иван-чай» (покупатель);

2) договор купли-продажи 100 акций ОАО «Оранжевое лето» по цене 4 руб. за акцию между ООО «Лютик» (продавец) и ЗАО «Центральный контрагент» (покупатель).

Важно, что при заключении договоров центральным контрагентом с участниками торгов к нему не применяются положения законов о порядке совершения крупных сделок, сделок с заинтересованностью и прочих сделок, которые требуют согласования или соблюдения других особых процедур.

Некоторые специалисты считают, что норма Закона о торгах, позволяющая заключать биржевые сделки с центральным контрагентом, способствует стабилизации оборота на организованном рынке, так как «отвечать по встречному обязательству перед участником торгов будет непосредственно центральный контрагент, в большей степени защищенный от риска неисполнения своего обязательства»[37].

3.6. Дальнейшая судьба договоров, заключенных на организованных торгах

Как уже указывалось ранее, заключенные биржевые договоры фиксируются в реестре договоров.

[37] См., например: Аналитический обзор Федерального закона от 21.11.2011 № 325-ФЗ «Об организованных торгах». Подготовлен специалистами АО «КонсультантПлюс» 6 декабря 2011 г. // СПС «КонсультантПлюс».

Информация о договорах, заключенных на биржевых торгах, передается клиринговой организации. Клиринговая организация обрабатывает эту информацию. Обязательства из многих биржевых договоров прекращаются неттингом[38]. Если договоры заключаются с центральным контрагентом, то многие обязательства из биржевых договоров прекращаются зачетом. Прочие договоры будут исполняться в натуре. Биржа обеспечивает исполнение договоров, заключенных на биржевых торгах данной биржи. Для этого она заключает договоры с расчетным депозитарием, расчетной кредитной организацией и соответствующими товарными складами.

4. Нормативные акты, регулирующие биржевые и иные организованные торги

- Закон о торгах
- Закон о клиринге
- Закон о РЦБ
- ГК РФ

Контрольные вопросы

1. В какой организационно-правовой форме может создаваться биржа?

2. На кого возложена обязанность по контролю за операциями, осуществляемыми на организованных торгах, в целях предотвращения, выявления и пресечения неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком?

3. Кто вправе участвовать в организованных торгах ценными бумагами?

4. Кто утверждает Правила торгов?

5. Кто вправе вносить изменения в Правила торгов организатора торговли?

6. Что такое листинг?

7. Какие ценные бумаги могут быть приобретены на бирже?

8. Каковы условия допуска ценных бумаг к торгам у организатора торговли?

9. Какие договоры заключаются на биржевых торгах?

10. В каких документах должны содержаться условия договора, заключаемого на организованных торгах?

[38] Подробнее о неттинге см. гл. 4 настоящего учебника.

11. В какой момент договор на организованных торгах считается заключенным?

12. Каким документом подтверждается заключение договора на организованных торгах?

13. Кто вправе выполнять функции центрального контрагента?

14. Какую лицензию имеют компании, предоставляющие услуги по совершению операций на рынке Форекс?

9
глава

НЕДОБРОСОВЕСТНЫЕ ПРАКТИКИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ И РЫНКЕ ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

1. Недобросовестные практики

Рынок ценных бумаг неразрывно связан с рисками. При этом рынком определяются многие моменты деятельности экономики и государства. Например, в зависимости от биржевых цен рассчитываются некоторые налоги.

Давно замечено, что на рынке, на котором обращаются значительные средства и где можно получить «состояние за один день», часто появляются персоны, «ведущие нечестную игру». От такого поведения могут пострадать не только профессиональные участники рынка, но и потребители, а также государство. Поэтому давно ведется работа по защите рынка от различных злоупотреблений. При этом для рынка ценных бумаг ключевым вопросом является доверие инвесторов, так как инвестор «приводит» на рынок деньги: не будет инвестора — не будет и рынка.

В странах с наиболее развитыми финансовыми рынками традиционно выделяют следующие так называемые недобросовестные практики:

- недобросовестное использование инсайдерской информации;
- манипулирование рынком;
- неправомерные действия при конфликте интересов;
- включение в договоры нечестных (несправедливых) условий.

Приведем примеры.

Пример 1. Инсайдерская торговля

В 2010–2012 гг. одним из наиболее резонансных дел по инсайду было дело российского инсайдера — работника банка UBS Игоря Потеробы.

Финансист американского подразделения швейцарского банка UBS AG Игорь Потероба был арестован по обвинению в разглашении инсайдерской информации. Доступ к данной информации в свое время позволил ему и двум его сообщникам (Ковалю и Воробьеву) разработать мошенническую схему, которая принесла им около 1 млн долл.

По версии обвинения, Потероба, работая в UBS, передал Ковалю информацию об 11 сделках M&A в фарма-секторе, по которым банк выступал консультантом. Коваль же, в свою очередь, передавал информацию третьему участнику инсайдерской схемы — Воробьеву, который проводил операции с ценными бумагами перед объявлением как минимум о четырех сделках. Прокуратура США и ФБР располагают сведениями о шести сделках, на которых Коваль и Потероба заработали 870 тыс. долл. Все преступления совершались в 2005–2009 гг.

В результате расследовании данного дела Потероба был признан виновным Федеральным судом Южного округа Нью-Йорка и привлечен к уголовной ответственности.

Пример 2. Манипулирование ставками межбанковского кредитования LIBOR

Расследование возможных манипуляций с процентными ставками было начато в конце 2010 г. Его проводили Комиссия по ценным бумагам и биржам США (SEC), Комиссия по срочной биржевой торговле США, Министерство юстиции США, японское Агентство финансового надзора и британское Управление финансовых услуг (FSA); в проверках также участвовали антимонопольные регуляторы ЕС и швейцарская Комиссия по конкуренции.

Из-за кредитного кризиса летом 2008 г. ставка LIBOR (прежде всего долларовая) перестала адекватно отражать стоимость заемных денег. Об этом говорилось в докладе Банка международных расчетов, а газета The Wall Street Journal опубликовала серию статей, показывавших, что банки, которые предоставляли котировки BBA, не всегда сообщали о дорогих кредитах, чтобы не демонстрировать рынку острую нехватку денежных средств.

В результате расследования было выяснено, что ряд банков умышленно оказывали существенное влияние на расчет ставки межбанковского кредитования LIBOR. Это было признано манипулированием рынком, так как на основе данной ставки рассчитываются многочисленные обязательства на финансовом рынке. За эти нарушения были оштрафованы HSBC, Deutsche Bank, JPMorgan, Royal Bank of Scotland Group,

UBS, Barclays и Citigroup. Были уволены многие сотрудники указанных банков.

Пример 3. Конфликт интересов: Goldman Sachs — Abacus 2007-AC1

В 2010 г. SEC подала в суд на американский банк Goldman Sachs, обвинив его в мошенничестве с ценными бумагами. В центре внимания регулятора оказался производный инструмент под названием Abacus 2007-AC1, структурированный банком и проданный нескольким инвесторам, в частности немецкому банку IKB Deutsche Industriebank и голландскому ABN AMRO. Данный финансовый продукт был обеспечен пулом ипотечных бумаг категории subprime и был выведен на рынок как раз в тот момент, когда американский сектор subprime-ипотеки начал подавать первые признаки неминуемого обвала. В результате через восемь месяцев после продажи Abacus инвесторам данный актив практически полностью обесценился: 99% бумаг, входивших в ипотечный пул, столкнулись с понижением рейтинга. Инвесторы потеряли на вложениях в Abacus около 1 млрд долл.

SEC обвинила Goldman Sachs и одного из его вице-президентов в том, что они намеренно скрыли от инвесторов информацию о конфликте интересов, лежащем в основе «токсичного» деривата. По данным SEC, в отборе ипотечных бумаг для Abacus самое непосредственное участие принимал известный хедж-фонд Paulson & Co., о чем Goldman Sachs умолчал в проспекте эмиссии. При этом Paulson сделал ставку на понижение стоимости деривата, обзаведясь страховкой от дефолта по данному инструменту — так называемыми кредитными дефолтными свопами (CDS). Ставка Paulson успешно сыграла: хедж-фонд получил 1 млрд долл. прибыли. Но если бы инвесторы, игравшие на рост стоимости Abacus, знали об участии Paulson в сделке и его короткой позиции по активу, они приняли бы иное инвестиционное решение, уверена SEC[1].

Пример 4. Нечестные (несправедливые) условия

Управляющая компания «А» заключила договор доверительного управления с гражданином Б, в соответствии с которым Б передал УК «А» ценные бумаги рыночной стоимостью 11 млн руб. Договор, разработанный УК «А», предусматривал следующие условия:

• Управляющая компания предоставляет клиенту отчеты реже, нежели предусмотрено нормативными актами, регулирующими деятельность управляющего на рынке ценных бумаг.

[1] Данной ситуации посвящен целый ряд статей. См., например: http://news.date.bs/world_169283.html

• Местом рассмотрения споров является суд, расположенный вдали от места жительства Б, впрочем, как и места нахождения УК «А».

• Риск всех убытков по договору возлагается на Б.

• При прекращении договора управляющая компания обязана возвратить клиенту имущество из управления в течение шести месяцев.

• Ответственность управляющей компании перед клиентом возникает только при наличии вины.

Законодатель установил целый ряд мер, которые направлены на предотвращение недобросовестных практик. Все нормы, направленные на предотвращение, можно условно разделить на четыре группы:

Первая группа — общий запрет для недобросовестных практик.

Вторая группа — превентивные меры: введение для профессиональных участников и некоторых иных лиц обязанностей по созданию «барьеров» для предотвращения возникновения и для своевременного выявления недобросовестных практик, включая раскрытие информации[2].

Третья группа — постоянный контроль: внутренний контроль каждого из участников рынка, саморегулируемых организаций и регуляторов за соблюдением установленных процедур, а также выявление признаков недобросовестных практик. (К данной группе относятся прежде всего внутренние документы организаторов торгов, например, Правила предотвращения, выявления и пресечения случаев неправомерного использования инсайдерской информации или манипулирования рынком, в том числе критерии сделок (заявок), имеющих признаки неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа»).

Четвертая группа — нормы о правовых последствиях[3].

Рассмотрим эти недобросовестные практики и меры по противодействию данным практикам, применяемые в России.

2. Инсайдерская информация

2.1. Основные понятия, касающиеся инсайдерской информации

Для понимания каждого явления крайне важными являются основные понятия.

[2] К нормам второй группы мы можем отнести нормы Закона о РЦБ (ст. 9, 13, 50), Закона об инсайде (ст. 8, 9, 10), пп. 1 и 2 ст. 4 Закона о защите прав инвесторов.

[3] Статья 7 Закона об инсайде, п. 3 ст. 4 Закона о защите прав инвесторов, ст. 15.21, 15.30, 15.35 КоАП РФ, ст. 185.3, 185.6 УК РФ.

Инсайдерская информация[4] обладает следующими признаками:

1) является точной и конкретной;

2) не была распространена или предоставлена;

3) ее распространение или предоставление может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров;

4) относится к информации, включенной в соответствующий перечень инсайдерской информации.

Инсайдеры[5]:

1) эмитенты и управляющие компании;

2) хозяйствующие субъекты, занимающие доминирующее положение на рынке определенного товара в географических границах Российской Федерации;

3) организаторы торговли, клиринговые организации, а также депозитарии и кредитные организации, осуществляющие расчеты по результатам сделок, совершенных через организаторов торговли;

4) профучастники и иные лица, осуществляющие в интересах клиентов операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, если они получили инсайдерскую информацию от клиентов;

5) лица, имеющие доступ к инсайдерской информации на основании договоров, заключенных с перечисленными ранее инсайдерами, в том числе аудиторы (аудиторские организации), оценщики (юридические лица, с которыми оценщики заключили трудовые договоры), страховые организации;

6) лица, которые владеют не менее чем 25% голосов в высшем органе управления вышеперечисленных инсайдеров;

7) лица, имеющие доступ к инсайдерской информации на основании закона или учредительных документов;

8) члены совета директоров, члены коллегиального исполнительного органа, лицо, осуществляющее функции единоличного исполнительного органа, члены ревизионных органов юридических лиц — инсайдеров;

9) лица, имеющие доступ к информации о направлении добровольного, обязательного или конкурирующего предложения о приобретении акций;

10) кредитная организация, предоставившая банковскую гарантию;

11) федеральные органы исполнительной власти, исполнительные органы государственной власти субъектов Российской Федерации, органы местного самоуправления, иные осуществляющие функции указанных органов органы или организации, органы управления государственных вне-

[4] Понятие «инсайдерская информация» дано в ст. 2 Закона об инсайде. Здесь это понятие упрощено и сокращено в целях прояснения основных положений.

[5] Понятие «инсайдер» дано в ст. 4 Закона об инсайде. Здесь это понятие упрощено и сокращено в целях прояснения основных положений.

бюджетных фондов, имеющих в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации право размещать временно свободные средства в финансовые инструменты (далее — «органы публичной администрации»);

12) ЦБ РФ;

13) руководители перечисленных ранее органов публичной администрации, государственные служащие и муниципальные служащие, работники органов управления государственных внебюджетных фондов и служащие ЦБ РФ, которые имеют доступ к инсайдерской информации, а также члены Национального банковского совета;

14) информационные агентства, осуществляющие раскрытие или предоставление информации;

15) рейтинговые агентства;

16) физические лица, имеющие доступ к инсайдерской информации на основании трудовых и (или) гражданско-правовых договоров, заключенных с инсайдерами.

При этом согласно разъяснению, данному ФСФР в одном из информационных писем[6], включение организаций в список инсайдеров осуществляется без работников этих организаций, членов органов их управления и органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью. Исключение составляют лишь управляющие организации, осуществляющей функции единоличного исполнительного органа инсайдеров. Такие управляющие организации должны включаться в списки инсайдеров вместе с членами ее органов управления и органов контроля за финансово-хозяйственной деятельностью[7].

ФСФР также подчеркнула, что физические лица вносятся в список инсайдеров юридического лица, только если заключенный с ними гражданско-правовой или трудовой договор прямо предусматривает доступ к инсайдерской информации. В итоге члены органов управления и контроля юридического лица и физические лица, имеющие доступ к инсайдерской информации на основе трудового и (или) гражданско-правового договора, не включаются в список инсайдеров только органами публичной администрации и Банком России.

В свою очередь, инсайдерами органов публичной администрации и ЦБ РФ признаются только:

- руководители органов публичной администрации, государственные служащие и муниципальные служащие, работники органов управления го-

[6] Информационное письмо ФСФР от 28.12.2011 № 11-ДП-10/37974 «О разъяснении отдельных вопросов практики применения Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком" и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

[7] Там же.

сударственных внебюджетных фондов и служащие ЦБ РФ, которые имеют доступ к инсайдерской информации, а также члены Национального банковского совета;

- информационные и рейтинговые агентства.

2.2. Сегменты

Правила о недопущении неправомерного использования инсайдерской информации применяются к организованным торгам на территории Российской Федерации на следующих рынках:

- рынке ценных бумаг;
- рынке ПФИ;
- валютном рынке;
- товарном рынке.

Указанные правила не применяются к отношениям, связанным с осуществлением:

- ЦБ РФ — финансовых операций в целях реализации функций по проведению единой государственной денежно-кредитной политики, защите и обеспечению устойчивости рубля;
- Правительством Российской Федерации либо уполномоченным им федеральным органом исполнительной власти, высшими исполнительными органами государственной власти субъектов Российской Федерации, финансовыми органами субъектов Российской Федерации — финансовых операций в целях управления государственным долгом;
- местными администрациями муниципальных образований — финансовых операций в целях управления муниципальным долгом.

2.3. Общий запрет

Закон об инсайде установил запрет на использование инсайдерской информации[8]:

1) для осуществления операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами. При этом инсайдерская информация должна непосредственно касаться объектов этих финансовых операций. Исключение составляет совершение операций в рамках обязательства, срок исполнения которого наступил, если такое обязательство возникло до того, как лицу стала известна инсайдерская информация;

2) путем передачи ее другому лицу. Исключение составляют случаи передачи информации лицу, включенному в список инсайдеров, в связи с

[8] Статья 6 Закона об инсайде.

исполнением обязанностей, установленных законодательством, либо в связи с исполнением трудовых обязанностей или исполнением договора;

3) путем дачи рекомендаций третьим лицам, обязывания или побуждения их иным образом к приобретению или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров.

Не являются нарушением запрета на использование инсайдерской информации передача ее для опубликования редакции СМИ (главному редактору, журналисту, иному работнику), а также ее фактическое опубликование. Однако передача такой информации для опубликования или ее опубликование не освобождают как от ответственности за незаконное получение, использование, разглашение сведений, составляющих охраняемую законом тайну, так и от соблюдения обязанности по раскрытию или предоставлению инсайдерской информации.

2.4. Основные правила

На инсайдеров возлагаются следующие обязанности[9]:

1) раскрывать или предоставлять инсайдерскую информацию;

2) утвердить и раскрывать перечень инсайдерской информации на официальных сайтах в сети Интернет;

3) вести список инсайдеров;

4) уведомлять в порядке, установленном нормативным правовым актом ЦБ РФ, лиц, включенных в список инсайдеров, об их включении в такой список и исключении из него, информировать указанных лиц о требованиях закона;

5) передавать в порядке, установленном нормативным правовым актом ЦБ РФ, список инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром;

6) передавать список инсайдеров в ЦБ РФ по его требованию.

Порядок раскрытия и предоставления инсайдерской информации регулируется несколькими подзаконными актами ФСФР[10]. Порядок диффе-

[9] Статья 9 Закона об инсайде.

[10] Приказ ФСФР от 28.02.2012 № 12-9/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1–4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"»; Приказ ФСФР от 12.05.2011 № 11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1–4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации", а также порядка и сроков раскрытия такой информации».

ренцируется в зависимости от принадлежности лица к той или иной группе инсайдеров и от характера соответствующей информации. По общему правилу сообщение об инсайдерской информации лиц должно быть опубликовано в ленте новостей не позднее одного дня, а в сети Интернет — не позднее двух дней с даты наступления соответствующего факта или даты, в которую инсайдер узнал или должен был узнать о его наступлении. При этом если инсайдерская информация содержится в утвержденном уполномоченными лицами инсайдера документе, раскрытие информации осуществляется путем обеспечения доступа к данному документу.

Следует также отметить, что инсайдеры, являющиеся организаторами торговли, клиринговыми организациями, депозитариями, кредитными организациями, осуществляющими расчеты по результатам сделок, совершенных через организаторов торговли, обязаны публиковать соответствующую информацию исключительно в сети Интернет.

В соответствии с Положением[11], утвержденным ФСФР, организация обязана уведомить лицо о включении в список инсайдеров этой организации либо об исключении из него не позднее одного рабочего дня с даты включения или исключения соответственно. Такое уведомление передается под роспись непосредственно лицу, включенному в список инсайдеров, или направляется на последний из известных адресов указанного лица.

В отношении порядка передачи списка инсайдеров организатору торговли установлены сокращенные сроки, а именно не позднее 18 часов по московскому времени рабочего дня, следующего за днем составления списка инсайдеров. Такой список передается способом, который установлен непосредственно организатором торговли (основным либо резервным). В случае если юридическое лицо должно передавать списки инсайдеров нескольким организаторам торговли, то оно вправе передать список только одному из них, если такой организатор торговли принимает обязательство по передаче списка другим организаторам торговли.

2.5. Меры по противодействию

На лиц, которые признаются инсайдерами, возлагаются следующие обязанности в части соблюдения мер по предотвращению, выявлению и пресечению неправомерного использования инсайдерской информации[12]:

[11] Приказ ФСФР от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях».

[12] Статья 11 Закона об инсайде.

1) разработать и утвердить порядок доступа к инсайдерской информации, правила охраны ее конфиденциальности и правила контроля за соблюдением законодательства об инсайдерской информации;

2) определить структурное подразделение (должностное лицо), в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением законодательства об инсайдерской информации. Соответствующее структурное подразделение должно быть подотчетно совету директоров, а в случае его отсутствия — высшему органу управления юридического лица;

3) обеспечить условия для беспрепятственного и эффективного осуществления своих функций указанным контрольным структурным подразделением.

Контроль за соблюдением требований законодательства об инсайдерской информации на организованных торгах осуществляется и самими участниками торгов, которые при наличии оснований полагать, что финансовая операция осуществляется с неправомерным использованием инсайдерской информации, обязаны уведомить о такой операции ЦБ РФ. По умолчанию данное уведомление является конфиденциальным.

Следовательно, законодательно предусмотренные меры по противодействию неправомерному использованию информации сводятся к внутреннему контролю.

2.6. Контроль

Основным субъектом внешнего контроля является ЦБ РФ. В рамках осуществления контрольных полномочий ЦБ РФ вправе:

- проводить проверки соблюдения инсайдерами требований законодательства;
- требовать предоставления документов, необходимых для осуществления проверок;
- требовать представления информации, необходимой для предотвращения, выявления и пресечения нарушений от любого лица, в отношении которого имеются основания полагать, что оно располагает данной информацией.

Законодательство предусматривает и осуществление специального контроля за операциями с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, осуществляемыми на организованных торгах. При этом организатор торговли обязан[13]:

1) установить правила предотвращения, выявления и пресечения случаев неправомерного использования инсайдерской информации, в том

[13] Статья 12 Закона об инсайде.

числе критерии сделок (заявок), имеющих признаки неправомерного использования инсайдерской информации (нестандартные сделки (заявки));

2) осуществлять проверку нестандартных сделок (заявок) на предмет неправомерного использования инсайдерской информации;

3) направлять в ЦБ РФ уведомления обо всех выявленных в течение каждого торгового дня нестандартных сделках (заявках) и о результатах проведенных проверок.

Проведение проверок нестандартных сделок (заявок) на предмет неправомерного использования инсайдерской информации организатор торговли вправе по соглашению передать саморегулируемой организации. В таком случае саморегулируемая организация осуществляет проверку в отношении сделок (заявок), совершенных (выставленных) с участием ее членов.

2.7. Превентивные меры

Законодательно предусмотренные превентивные меры в основном заключаются в направлении инсайдерами уведомлений о совершенных операциях и дифференцируются в зависимости от субъектного состава.

Так, инсайдеры обязаны уведомлять эмитента и управляющие компании, в список инсайдеров которых они включены, а также ЦБ РФ:

- об осуществленных ими операциях с ценными бумагами этого эмитента или управляющей компании;
- о заключении договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, цена которых зависит от таких ценных бумаг.

В свою очередь, инсайдеры, включенные в список инсайдеров хозяйствующего субъекта, занимающего доминирующее положение на рынке определенного товара в границах России, обязаны уведомлять такой хозяйствующий субъект, а также ЦБ РФ:

- об осуществленных ими операциях с товарами этого хозяйствующего субъекта;
- о заключении договоров ПФИ, цена которых зависит от таких товаров.

Порядок и сроки направления подобных уведомлений определяются приказом ФСФР[14]. По общему правилу уведомление направляется в течение десяти рабочих дней с даты совершения соответствующей финансовой операции или операции с товарами способом, обеспечивающим подтверждение получения уведомления (путем представления в экспедицию организации; направления почтового отправления с уведомлением о вручении; направления электронного документа, подписанного электронной подписью).

[14] Приказ ФСФР от 21.01.2011 № 11-3/пз-н.

2.8. Последствия выявления недобросовестных практик

Определение правовых последствий как правомерного, так и неправомерного поведения является одним из наиболее важных вопросов, отражающих сущность правового регулирования тех или иных общественных отношений.

Законом установлено общее правовое последствие неправомерного использования инсайдерской информации: для любого лица, неправомерно использовавшего инсайдерскую информацию, предусмотрена ответственность по законодательству Российской Федерации[15]. Очевидно, что само это положение не несет смысловую нагрузку и должно быть раскрыто применительно к каждому виду ответственности: уголовно-правовой, административно-правовой и гражданско-правовой.

Правовая квалификация инсайдерской информации как предмета неправомерного использования инсайдерской информации

Основным вопросом при доказывании наличия состава правонарушения является установление объекта, на который посягает правонарушение и которому оно причиняет вред или создает угрозу причинения вреда. Объектом правонарушения являются общественные отношения. Так, например, согласно теории уголовного права непосредственным объектом неправомерного использования инсайдерской информации как преступления будут являться «общественные отношения, обеспечивающие справедливое ценообразование на финансовые инструменты, иностранную валюту и (или) товары, равенство и укрепление доверия инвесторов»[16]. На наш взгляд, можно дать более сжатую формулировку объекта — как отношения по правомерному использованию инсайдерской информации. В любом случае предметом правонарушения будет являться инсайдерская информация.

Таким образом, в рамках состава неправомерного использования инсайдерской информации обязательно подлежит доказыванию, что предмет вредного посягательства действительно является инсайдерской информацией, а значит, имеет все ключевые признаки инсайдерской информации.

Нельзя не отметить, что законодательство не содержит как такового определения частного понятия «инсайдерская информация» и не отражает его взаимосвязь с общей категорией «информация». Ряд отраслевых актов определяет информацию как определенный набор сведений, однако в какой форме эти сведения представлены в случае с инсайдерской информацией, неясно.

---

[15] Пункт 1 ст. 7 Закона об инсайде.

[16] *Карпович О.Г.* Борьба с распространением инсайдерской информации на фондовом рынке России // СПС «КонсультантПлюс».

Для того чтобы выяснить, с какими проблемами могут столкнуться правоприменители в процессе правовой квалификации инсайдерской информации как предмета ее неправомерного использования, необходимо проанализировать ключевые признаки инсайдерской информации с точки зрения точности и однозначности их трактовок.

Первым признаком инсайдерской информации является следующий: «информация не была распространена или предоставлена». Для начала выясним, что подразумевается с точки зрения российского права под этим определением, разложив его на две составляющие: «предоставление информации» и «распространение информации». Закон об инсайде ввел эти два понятия.

Под ***предоставлением информации*** понимаются действия, направленные на получение информации определенным кругом лиц в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах[17].

Под ***распространением информации*** понимаются действия:

а) направленные на получение информации неопределенным кругом лиц или на передачу информации неопределенному кругу лиц, в том числе путем ее раскрытия в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах;

при этом раскрытием информации является «обеспечение ее доступности всем заинтересованным в этом лицам независимо от целей получения данной информации в соответствии с процедурой, гарантирующей ее нахождение и получение»[18];

б) связанные с опубликованием информации в средствах массовой информации, в том числе в электронных, информационно-телекоммуникационных сетях общего пользования (включая Интернет);

в) связанные с распространением информации через электронные, информационно-телекоммуникационные сети общего пользования (включая Интернет).

На первый взгляд может показаться, что определить, была ли информация предоставлена или распространена, достаточно просто. Однако, как показывает опыт других государств, зачастую возникают сложности с тем, считать ли общедоступной информацию, которая, скажем, была оглашена в рамках совещания. А ведь квалификация информации как общедоступной имеет существенное значение при рассмотрении дела о соответствующем правонарушении, поскольку отрицает возможность привлечения к ответственности за содеянное.

Таким образом, в России информация, ставшая достоянием неограниченного круга лиц, не может быть признана инсайдерской. Однако, в от-

[17] Статья 2 Закона об инсайде.

[18] Статья 30 Закона о РЦБ.

личие от европейских государств каких-либо критериев неограниченности круга лиц в рамках неправомерного использования инсайдерской информации законодателем не выделено, и на данный момент ответа на этот вопрос стоит ожидать от судебной практики.

Уголовная ответственность

До 30 июля 2013 г. УК РФ не предусматривал ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации. 31 июля 2013 г. вступили в силу изменения в УК РФ[19], которые дополнили законодательство России соответствующим составом.

Объективная сторона преступления предусматривает совершение действий по использованию инсайдерской информации:

- для осуществления операций с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, к которым относится такая информация, за свой счет или за счет третьего лица, либо
- путем дачи рекомендаций третьим лицам, обязывания или побуждения их иным образом к приобретению или продаже финансовых инструментов, иностранной валюты и (или) товаров, либо
- путем ее неправомерной передачи другому лицу.

Данное преступление предполагает его умышленное совершение.

Состав преступления является материальным, т.е. для квалификации предполагает наличие определенных законом последствий: причинение крупного ущерба (2,5 млн руб. и более) гражданам, организациям или государству либо извлечение дохода или избежание убытков в крупном размере.

За совершение преступления предусмотрено наказание в виде:

- штрафа (в размере от 300 тыс. до 500 тыс. руб.), или
- штрафа в размере заработной платы или иного дохода осужденного (за период от одного года до трех лет), или
- лишения свободы (на срок от двух до четырех лет) со штрафом (в размере до 50 тыс. руб.), или
- принудительных работ (на срок до четырех лет) с лишением права занимать определенные должности или заниматься определенной деятельностью (на срок до трех лет) или без такового, или
- лишения свободы (на срок от двух до четырех лет) со штрафом в размере заработной платы или иного дохода осужденного (за период до трех месяцев) либо без такового с лишением права занимать определенные должности либо заниматься определенной деятельностью (на срок до трех лет или без такового).

[19] Статья 21 Закона об инсайде.

Повышенные санкции предусмотрены для преступления, которое совершается путем неправомерной передачи инсайдерской информации другому лицу. К примеру, при совершении такого деяния пределы усмотрения по назначению штрафа уже составляют от 500 тыс. руб. до 1 млн руб.[20]

Административная ответственность

Прежде всего необходимо отметить, что ЦБ РФ при реализации контрольных полномочий в области соблюдения требований законодательства об инсайдерской информации вправе принимать решения о приостановлении действия или об аннулировании лицензии в области финансовых рынков в случае нарушения требований законодательства об инсайдерской информации.

Возможно, данные полномочия ЦБ РФ даже более действенны, чем применение административной санкции.

Состав административного правонарушения по ст. 15.21 КоАП РФ усматривается в деяниях лица только в отсутствие признаков преступления.

Объективная сторона правонарушения формулируется в Кодексе чрезвычайно широко: неправомерное использование инсайдерской информации. В чем именно заключается использование такой информации, закон не конкретизирует.

Потенциальное административное наказание — наложение штрафа, дифференцированного в зависимости от субъекта правонарушения:

- на граждан — в размере от 3 тыс. до 5 тыс. руб.;
- на должностных лиц — от 30 тыс. до 50 тыс. руб.;
- на юридических лиц — в размере суммы излишнего дохода.

Штраф может быть рассчитан как сумма убытков, которых гражданин, должностное лицо или юридическое лицо избежали в результате неправомерного использования инсайдерской информации, но не может в таком случае составлять менее 700 тыс. руб. Таким образом, административный штраф теоретически способен превысить 700 тыс. руб.

В отношении должностного лица может быть применено такое наказание, как дисквалификация на срок от одного года до двух лет.

Гражданско-правовая ответственность

Законодательство об инсайдерской информации предусматривает, что лица, которым в результате неправомерного использования инсайдерской информации причинены убытки, вправе требовать их возмещение от лиц,

[20] Часть 2 ст. 185.6 УК РФ.

в результате действий которых были причинены такие убытки. При этом сама формулировка закона предоставляет возможность взыскания не только реального ущерба, но и упущенной выгоды.

Данная норма выглядит абсолютно декларативной и неприменимой на практике. Доказать причинно-следственную связь между фактом противоправного использования инсайдерской информации и возникновением убытков у иных участников биржевой торговли практически невозможно.

Правомерно утверждать, что с учетом специфики форм заключения сделок между участниками финансового рынка традиционные подходы неприменимы ни для определения размера убытков, ни для доказывания причинно-следственной связи между неправомерным использованием инсайдерской информации при совершении сделок и убытками, понесенными добросовестным контрагентом.

Представим, что в результате неправомерного использования инсайдерской информации недобросовестный инсайдер сначала приобрел акции определенной компании, а потом (когда после раскрытия инсайдерской информации данной компании ее акции, например, повысились в цене) выгодно перепродал их третьему лицу. При рассмотрении данной ситуации возникает немало острых вопросов, в частности:

- имеют ли право участники финансового рынка требовать компенсации из-за падения или роста курса акций;
- были ли эти рост/падение следствием только раскрытия инсайдерской информации после ее неправомерного использования;
- можно ли сказать, что в результате совершения указанных действий лица, купившие акции по более высокой цене, понесли убытки?

Представляется, что доказать причинную связь между этими событиями достаточно сложно. Ведь акции все равно подорожали бы и покупатель мог бы их приобрести у третьего лица.

Совокупный размер возмещения убытков, причиненных лицом другим лицам в результате неправомерного использования им инсайдерской информации, не может превышать размера дохода, полученного (извлеченного) этим лицом в результате неправомерного использования инсайдерской информации, или размера убытков, которых это лицо избежало в результате неправомерного использования инсайдерской информации

Кроме того, с учетом упоминавшейся выше «обезличенности» контрагентов весьма трудно представить, что лицо, понесшее убытки в результате инсайдерской сделки, смогло бы точно определить, кто из его контрагентов владел и неправомерно использовал инсайдерскую информацию при заключении сделки, а кто был добросовестным. Конечно, эту задачу призваны отчасти облегчить обязанности эмитентов по ведению списков инсайдеров и обязанность инсайдеров, включенных в список, уведомлять о

своих сделках ЦБ РФ, но, даже учитывая эти механизмы, получить подобную информацию рядовому инвестору вряд ли удастся.

Это, скорее всего, станет возможным только в случае, если в отношении такого инсайдера будет возбуждено дело о привлечении его к административной ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации. Очевидно, тогда обманутому контрагенту и удастся получить указанные сведения с помощью государственных органов, расследующих данное дело (прежде всего ЦБ РФ).

Но отсюда можно сделать вывод, что предъявление обманутым контрагентом иска о взыскании убытков с недобросовестных инсайдеров напрямую зависит от возбуждения в отношении такого инсайдера дела о привлечении его к административной (с 2013 г. — уголовной[21]) ответственности. Ведь в противном случае среднестатистический контрагент может просто не узнать, что он в принципе понес убытки в результате неправомерного использования инсайдерской информации, поскольку будет связывать убытки лишь с независимым колебанием котировок акций, курсов валют и тому подобных рыночных показателей.

Такая ситуация, на наш взгляд, противоречит самой правовой природе гражданско-правовой ответственности, поскольку подача лицом частноправового требования о взыскании убытков не может быть поставлена только в зависимость от факта привлечения либо непривлечения лиц, причинивших убытки, к публичной ответственности. Как видно, в данной области гораздо больше проблем, чем решений. Однако с определенной долей уверенности можно утверждать следующее.

Ввиду того что традиционные способы доказывания убытков едва ли будут работать, а традиционные доказательства, предусмотренные современным процессуальным законодательством, с очень малой вероятностью смогут помочь обманутому участнику финансового рынка доказать свои убытки, вопрос об изменении процессуального законодательства в части введения в процесс новых видов доказательств (например, распечатка графиков курсов ценных бумаг и валют с официального сайта организаторов торгов, таблица биржевых заявок и сделок, совершенных за определенный торговый день) может стать весьма актуальным.

Вряд ли исправит сложившуюся ситуацию с привлечением к гражданско-правовой ответственности Приказ ФСФР[22], которым утверждены методические рекомендации по расчету возмещения убытков, причиненных в

[21] Статья 21 Закона об инсайде.

[22] Приказ ФСФР от 28.06.2012 № 12-49/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по расчету размера дохода или суммы убытков, которых лицо избежало в результате неправомерного использования инсайдерской информации, а также размера возмещения убытков, причиненных в результате неправомерного использования инсайдерской информации».

результате неправомерного использования инсайдерской информации. Дело в том, что данный Приказ в основном наполнен экономико-математической составляющей и не содержит собственно правовых установлений. Быть может, единственным положением, которое выделяется из общего ряда, является указание на то, что совокупный размер возмещения убытков, причиненных в результате неправомерного использования инсайдерской информации, не может превышать размера дохода, полученного ответственным лицом в результате такого использования, или размера убытков, которых это лицо избежало.

Следует также отметить, что Закон об инсайде не признает операции, сопровождающиеся неправомерным использованием инсайдерской информации, недействительными сделками. На стадии обсуждения законопроекта предлагалось взыскивать полученное по таким операциям в пользу государства, в силу того что такие операции, по сути, являются недействительными сделками по ст. 168 ГК РФ. Однако это предложение не было учтено. Так, согласно ч. 8 ст. 7 Закона об инсайде совершение операций, сопровождающихся использованием инсайдерской информации и (или) представляющих собой манипулирование рынком, не является основанием для признания их недействительными.

На наш взгляд, данная позиция законодателя была оправданна с точки зрения сохранения стабильности оборота на рынках (финансовом, валютном и товарном). Однако весьма сомнительно, что такая норма обеспечит защиту прав обманутого добросовестного инвестора в части возмещения последнему убытков. Вкупе с вышеприведенными доводами о сложности доказывания убытков (равно как и причинно-следственной связи между неправомерным использованием инсайдерской информации и возникшими убытками) и практической невозможности установить контрагента по сделке можно констатировать, что на данном этапе механизм гражданско-правовой защиты добросовестного участника (инвестора) финансового рынка не представляется эффективным.

В нормах, регулирующих возложение гражданско-правовой ответственности, усматриваются следующие ключевые аспекты.

Во-первых, быть ответственным за неправомерное использование инсайдерской информации может любое лицо. Однако на лиц, неправомерно использовавших инсайдерскую информацию, ответственность распространяется только в случае, если они знали или должны были знать о том, что информация является инсайдерской.

Во-вторых, в связи с этим операции, совершенные на основе или с использованием инсайдерской информации, не могут быть признаны недействительными.

В-третьих, лица, в частности профучастники, не несут ответственность в том случае, если операции, сопровождающиеся неправомерным исполь-

зованием инсайдерской информации, совершались по поручению (распоряжению) другого лица. При этом ответственность должна быть возложена на лицо, которое дало соответствующее поручение или распоряжение.

И наконец, за проведение операций, в рамках которых неправомерно использовалась инсайдерская информация, не допускается приостановление или аннулирование лицензий юридических лиц: на осуществление дилерской, брокерской деятельности, деятельности по управлению ценными бумагами, деятельности по управлению активами фондов, на осуществление банковских операций, на заключение биржевыми посредниками и биржевыми брокерами в биржевой торговле ПФИ, базисным активом которых является биржевой товар. Но при этом на данных юридических лиц возлагается бремя доказывания того, что ими были предприняты все необходимые меры для предотвращения нарушений. В случае если юридическому лицу не удастся доказать этот факт, правоприменитель управомочен (но не обязан) приостановить или аннулировать действие лицензии.

2.9. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию неправомерному использованию инсайдерской информации

- УК РФ
- КоАП РФ
- Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»
- Закон о РЦБ
- Приказ ФСФР от 28.06.2012 № 12-49/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по расчету размера дохода или суммы убытков, которых лицо избежало в результате неправомерного использования инсайдерской информации, а также размера возмещения убытков, причиненных в результате неправомерного использования инсайдерской информации»
- Приказ ФСФР от 28.02.2012 № 12-9/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и сроках раскрытия инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1–4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"»
- Информационное письмо ФСФР от 28.12.2011 № 11-ДП-10/37974 «О разъяснении отдельных вопросов практики применения Федерального закона от 27.07.2010 № 224-ФЗ "О противодействии неправомерному ис-

пользованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"»

• Приказ ФСФР от 12.05.2011 №11-18/пз-н «Об утверждении Перечня информации, относящейся к инсайдерской информации лиц, указанных в пунктах 1–4, 11 и 12 статьи 4 Федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации", а также порядка и сроков раскрытия такой информации»

• Приказ ФСФР от 21.01.2011 № 11-3/пз-н «Об утверждении Положения о порядке уведомления лиц об их включении в список инсайдеров и исключении из такого списка, Положения о передаче списков инсайдеров организаторам торговли, через которых совершаются операции с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товаром, Положения о порядке и сроках направления уведомлений инсайдерами о совершенных ими операциях»

3. Манипулирование рынком

3.1. Понятие

К манипулированию рынком относятся следующие действия[23]:

1) умышленное распространение через СМИ, в том числе через электронные, информационно-телекоммуникационные сети, доступ к которым не ограничен определенным кругом лиц (включая Интернет), и любым иным способом заведомо ложных сведений;

2) совершение операций с финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром (так называемыми активами) по предварительному соглашению между участниками торгов и (или) их работниками и (или) лицами, за счет или в интересах которых совершаются указанные операции;

3) совершение сделок, обязательства сторон по которым исполняются за счет или в интересах одного лица;

4) выставление за счет или в интересах одного лица заявок, в результате которого на организованных торгах одновременно появляются две и более заявки противоположной направленности, в которых цена покупки актива выше либо равна цене продажи такого же актива;

5) неоднократное в течение торгового дня совершение на организованных торгах сделок за счет или в интересах одного лица на основании

[23] Статья 5 Закона об инсайде.

заявок, имеющих на момент их выставления наибольшую цену покупки либо наименьшую цену продажи актива;

6) неоднократное в течение торгового дня совершение на организованных торгах за счет или в интересах одного лица сделок в целях введения в заблуждение относительно цены актива;

7) неоднократное неисполнение обязательств по операциям, совершенным на организованных торгах без намерения их исполнения, с одним и тем же активом.

В результате перечисленных действий цена, спрос, предложение или объем торгов актива должны отклониться от уровня или поддерживаться на уровне, существенно отличающемся от того, который сформировался бы без таких действий. Критерии существенного отклонения уровня цены, спроса, предложения или объема торгов устанавливаются организатором торговли в зависимости от вида, ликвидности и (или) рыночной стоимости актива на основании методических рекомендаций ФСФР[24].

Законодательно установлены и исключения — действия, которые не признаются манипулированием рынком. Такие действия направлены на поддержание:

1) цен на эмиссионные ценные бумаги в связи с их размещением и обращением и осуществляются участниками торгов в соответствии с договором с эмитентом;

2) цен в связи с осуществлением выкупа и приобретения акций, погашения инвестиционных паев ЗПИФ;

3) цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром и осуществляются участниками торгов в соответствии с договором, одной из сторон которого является организатор торговли.

3.2. Сегменты

Правила о недопущении манипулирования рынком применяются к организованным торгам на территории Российской Федерации на следующих рынках:

- рынке ценных бумаг;
- рынке ПФИ;
- валютном рынке;
- товарном рынке.

[24] См., в частности: Приказ ФСФР от 12.07.2012 № 12-61/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены на иностранную валюту».

3.3. Общий запрет

Закон об инсайде установил запрет осуществлять действия, относящиеся в соответствии с законом к манипулированию рынком[25].

3.4. Основные правила

К сожалению, кроме общего правила о недопустимости манипулирования рынком, Закон об инсайде не изобилует требованиями к участникам финансового рынка применительно к данному запрету. Нельзя сказать, чтобы и подзаконные акты проливали свет на конкретные обязанности.

В одном из положений ФСФР[26] определяется надлежащий порядок поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов, который, как известно, является исключением из запрета на совершение действий, признающихся манипулированием рынка.

Поддержание цен на эмиссионные ценные бумаги согласно договору с эмитентом допускается только в отношении:

1) дополнительного выпуска публично обращающихся эмиссионных ценных бумаг;

2) эмиссионных ценных бумаг, которые впервые публично размещаются путем открытой подписки через фондовую биржу или с привлечением брокера, оказывающего услуги по их размещению;

3) эмиссионных ценных бумаг, которые впервые предлагаются к публичному обращению через фондовую биржу, в том числе с привлечением брокера.

Поддержание цен (и т.п.) осуществляется на основе заявки, которая должна содержать указание на то, что она подана при поддержании цен. При этом организатор торговли обязан раскрывать на своем сайте в сети Интернет сведения:

- о поддержании участником торгов цен эмиссионной ценной бумаги на основании договора, заключенного с эмитентом. Включается полное наименование участника торгов, полное наименование эмитента, государственный регистрационный номер выпуска эмиссионных ценных бумаг, а также начало, окончание (срок) действия указанного договора;

[25] Статья 6 Закона об инсайде.

[26] Приказ ФСФР от 21.01.2011 № 11-2/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром и Изменений в Положение о порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов), утвержденное Приказом ФСФР от 24.08.2006 № 06-95/пз-н».

• поддержании участником торгов цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром на основании договора, заключенного с организатором торговли. Включается полное наименование участника торгов, наименование финансового инструмента, иностранной валюты и (или) товара, в отношении которых существуют соответствующие обязательства участника торгов, существо соответствующих обязательств, а также начало, окончание (срок) действия указанного договора.

Обязанность по предоставлению информации в случае отрицания обвинений в манипулировании рынком по основанию поддержания цен (и т.п.) возлагается и на самого участника торгов. Соответствующая информация должна содержать:

• полное наименование участника торгов, заключившего с эмитентом договор о поддержании цен;

• полное наименование эмитента и вид (категорию (тип)) эмиссионных ценных бумаг, поддержание цен на которые осуществляет участник торгов;

• срок (сроки), в течение которого участник торгов будет осуществлять поддержание цен;

• порядок определения максимальной разницы между лучшей ценой предложения на покупку и лучшей ценой предложения на продажу (спред двусторонней котировки) по подаваемым участником торгов заявкам при поддержании цены.

3.5. Меры по противодействию

В отношении мер по предотвращению, выявлению и пресечению манипулирования рынком надлежит констатировать пересечение с нормами о неправомерном использовании инсайдерской информации. Дело в том, что обязанности, которые возлагаются на инсайдеров для осуществления мер по противодействию неправомерному использованию инсайдерской информации, имеют своей целью и пресечение манипулирования рынком[27]. Тем самым только инсайдеры признаются потенциальными субъектами манипулирования рынком.

Безусловно, непосредственно к правилам о манипулировании рынком относятся только требования:

1) о разработке и утверждении порядка контроля за соблюдением требований законодательства о противодействии манипулированию рынком;

2) определении структурного подразделения (должностного лица), в обязанности которого входит осуществление контроля за соблюдением законодательства о манипулировании рынком;

[27] Статья 11 Закона об инсайде.

3) обеспечении условия для беспрепятственного и эффективного осуществления своих функций указанным контрольным структурным подразделением.

Следовательно, законодательно предусмотренные меры по противодействию манипулированию рынком также сводятся к внутреннему контролю.

3.6. Контроль

Основным субъектом внешнего контроля, безусловно, является ЦБ РФ.

В рамках осуществления контрольных полномочий ЦБ РФ вправе:

• проводить проверки соблюдения требований законодательства о противодействии манипулированию рынком;

• требовать представления документов, необходимых для осуществления проверок;

• требовать предоставления информации, необходимой для предотвращения, выявления и пресечения нарушений, от любого лица, в отношении которого имеются основания полагать, что оно располагает данной информацией.

Законодательство предусматривает и установление специального контроля за операциями с финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами, осуществляемыми на организованных торгах. При этом организатор торговли обязан[28]:

1) установить правила предотвращения, выявления и пресечения случаев манипулирования рынком, в том числе критерии сделок (заявок), имеющих признаки манипулирования рынком (нестандартные сделки (заявки));

2) осуществлять проверку нестандартных сделок (заявок) на предмет манипулирования рынком;

3) направлять в ЦБ РФ уведомления обо всех выявленных в течение каждого торгового дня нестандартных сделках (заявках) и о результатах проведенных проверок.

Проведение проверок нестандартных сделок (заявок) на предмет манипулирования рынком организатор торговли вправе по соглашению передать саморегулируемой организации. В таком случае саморегулируемая организация осуществляет проверку в отношении сделок (заявок), совершенных (выставленных) с участием ее членов.

3.7. Превентивные меры

В отношении участников организованных торгов предусмотрена специальная мера по выявлению манипулирования рынком, которая заключа-

[28] Статья 12 Закона об инсайде.

ется в том, что при наличии оснований полагать, что финансовая операция является манипулированием рынком, такие лица обязаны уведомить о финансовой операции ЦБ РФ. По умолчанию данное уведомление является конфиденциальным.

3.8. Последствия выявления манипулирования рынком

Законом установлено общее правовое последствие неправомерного использования инсайдерской информации: «...любое лицо, неправомерно использовавшее инсайдерскую информацию и (или) осуществившее манипулирование рынком, несет ответственность в соответствии с законодательством Российской Федерации»[29]. В случае выявления манипулирования ценами виновные лица могут быть привлечены к уголовной и административной ответственности.

Надлежит отметить, что с Законом об инсайде связано две статьи КоАП РФ — 15.30 и 15.35. Первая непосредственно распространяется на манипулирование рынком. Вторая статья, хоть и преимущественно устанавливает ответственность для инсайдеров, но содержит пункт о неисполнении или ненадлежащем исполнении обязанностей по принятию мер, направленных на предотвращение, выявление и пресечение злоупотреблений на финансовых и товарных рынках. Данные меры, как мы выяснили, относятся и к манипулированию рынком.

Административная ответственность юридических лиц

Статьей 15.30 КоАП РФ предусмотрены следующие виды наказания:

- штраф в размере суммы излишнего дохода, либо
- штраф в размере суммы убытков, которых юридическое лицо избежало в результате манипулирования рынком.

Статья 15.35 КоАП РФ в отношении юридического лица предполагает следующую штрафную санкцию:

- от 300 тыс. до 700 тыс. руб.

Административная ответственность должностных лиц

В соответствии со ст. 15.30 за указанные правонарушения предусмотрена ответственность в виде:

- штрафа в размере от 30 тыс. до 50 тыс. руб. либо
- дисквалификации на срок от одного года до двух лет.

[29] Пункт 1 ст. 7 Закона об инсайде.

Административный штраф, рассчитываемый как размер суммы убытков, не может составлять менее 700 тыс. руб. как в случае с ответственностью юридического лица, так и в случае с должностным лицом.

Статья 15.35 КоАП РФ в отношении должностного лица предусматривает следующие санкции:

- штраф от 20 тыс. до 30 тыс. руб. либо
- дисквалификация на срок до одного года.

Уголовная ответственность физических лиц

Объективная сторона преступления, предусмотренного ст. 185.3 УК РФ, определяется как совершение действий, запрещенных законодательством о противодействии манипулированию рынком.

Надлежит отметить, что манипулирование рынком классифицируется в качестве преступления только в том случае, если в результате незаконных действий цена, спрос, предложение или объем торгов финансовыми инструментами, иностранной валютой и (или) товарами отклонились от уровня или поддерживались на уровне, существенно отличающемся от того, который сформировался бы без учета указанных выше незаконных действий. Как известно, критерии данного отклонения устанавливаются методическими рекомендациями ЦБ РФ (ФСФР). Таким образом, подзаконный акт уполномоченного органа является одним из восполняющих источников уголовного законодательства.

Состав преступления является «материальным», т.е. для квалификации предполагает наличие определенных законом последствий: причинение крупного ущерба (2,5 млн руб. и более) гражданам, организациям или государству либо извлечение дохода или избежание убытков в крупном размере.

Данное преступление предполагает только его умышленное совершение.

Потенциальное наказание может составлять:

- штраф (в размере от 300 тыс. до 500 тыс. руб.), или
- штраф в размере заработной платы или иного дохода осужденного (за период от одного года до трех лет), или
- лишение свободы (на срок от двух до четырех лет) со штрафом (в размере до 50 тыс. руб.), или
- принудительные работы (на срок до четырех лет) с лишением права занимать определенные должности или заниматься определенной деятельностью (на срок до трех лет) или без такового, или
- лишение свободы (на срок до четырех лет) со штрафом (до 50 тыс. руб.) или со штрафом в размере заработной платы или иного дохода осужденного (за период до трех месяцев) либо без такового с лишением права

занимать определенные должности либо заниматься определенной деятельностью (на срок до трех лет или без такового).

Следовательно, отличием от введенной ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации является наказание в части лишения свободы.

Повышенные санкции предусмотрены для действий по манипулированию рынком, сопряженных с совершением преступления организованной группой, или причинивших ущерб в особо крупном размере, или приведших к избежанию убытков в особо крупном размере.

Гражданская ответственность

Надлежит отметить, что гражданская ответственность за манипулирование рынком является, как и другие виды ответственности, зеркальным отображением гражданской ответственности за неправомерное использование инсайдерской информации. Лица, которым в результате манипулирования рынком причинены убытки, вправе требовать их возмещения от лиц, причинивших такие убытки. При этом одним из оснований освобождения от гражданской ответственности является факт, что лицо, распространившее заведомо ложные сведения, не знало или не должно было знать, что распространенные сведения являются заведомо ложными.

Так же как и в случае неправомерного использования инсайдерской информации, совершение операций, являющихся манипулированием рынком, не является основанием для признания их недействительными.

3.9. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию манипулированию рынком

- УК РФ
- КоАП РФ
- Закон об инсайде
- Закон о РЦБ
- Приказ ФСФР от 12.07.2012 № 12-61/пз-н «Об утверждении Методических рекомендаций по установлению критериев существенного отклонения цены на иностранную валюту»
- Приказ ФСФР № 11-55/пз-н, ЦБ РФ № 374-П от 27.10.2011 «Об утверждении Положения о порядке проведения Федеральной службой по финансовым рынкам совместно с Центральным банком Российской Федерации проверок соблюдения требований законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком»

• Приказ ФСФР от 21.01.2011 № 11-2/пз-н «Об утверждении Положения о порядке и условиях поддержания цен, спроса, предложения или объема торгов финансовым инструментом, иностранной валютой и (или) товаром и Изменений в Положение о порядке оказания услуг, способствующих заключению срочных договоров (контрактов), а также особенностях осуществления клиринга срочных договоров (контрактов), утвержденное Приказом ФСФР от 24.08.2006 № 06-95/пз-н».

4. Конфликт интересов[30]

4.1. Понятие

В настоящее время активно обсуждаются различные аспекты формирования и совершенствования нормативной базы рынка ценных бумаг для создания в Москве международного финансового центра. Предлагается целый ряд нововведений, целью которых должно стать привлечение денежных ресурсов на российский финансовый рынок. Для этого, в частности, необходимо обеспечить более высокий уровень защиты прав инвестора на финансовом рынке.

Одним из рисков для инвестора является ситуация, в которой профучастник, оказывающий услуги инвестору, действует в условиях конфликта интересов, часто не в интересах своего клиента.

Пример 1. Конфликт интересов клиента и компании, входящей в одну группу с управляющим

В июле 2008 г. негосударственный пенсионный фонд заключил договор доверительного управления имуществом фонда с управляющей компанией «Центавр». Фонд перечислил компании денежные средства в сумме 4 млрд руб. В октябре 2008 г. УК «Центавр» приобрела у инвестиционной компании «Центавр» облигации ЗАО «Уникальная компания» на общую номинальную сумму 100 млн руб. по цене, составляющей 33% от номинальной стоимости облигаций. При этом ЗАО «Уникальная компания» с сентября 2008 г. полностью перестала платить по своим денежным обязательствам (как по облигациям, так и по кредитам). Обесцененные облигации поступили в собственность фонда, а денежные средства — в инвестиционную компанию «Центавр».

Таким образом, ИК «Центавр» получила 33 млн руб., а негосударственному пенсионному фонду благодаря УК «Центавр» достались полно-

[30] О конфликте интересов см. также разделы гл. 7, посвященные различным видам профессиональной деятельности.

стью обесценившиеся облигации на сумму 100 млн руб. и множество проблем, связанных с этими ценными бумагами.

Пример 2. Конфликт интересов нескольких клиентов одного профессионального участника рынка ценных бумаг

В апреле 2010 г. Комиссия США по ценным бумагам и биржам (*The United States Securities and Exchange Commission*; *SEC*) подала в суд на американский банк *Goldman Sachs*, обвинив его в мошенничестве с ценными бумагами. В центре внимания регулятора оказались производные ценные бумаги под названием *Abacus 2007-AC1*, структурированные банком и проданные нескольким инвесторам, в частности немецкому банку *IKB Deutsche Industriebank* и голландскому *ABN AMRO*. Ценные бумаги были обеспечены пулом ипотечных бумаг категории *subprime* и выведены на рынок именно в тот момент, когда американский сектор *subprime*-ипотеки начал подавать первые признаки неминуемого обвала. В результате через восемь месяцев после продажи *Abacus* инвесторам данный актив практически полностью обесценился: 99% бумаг, входивших в ипотечный пул, столкнулись с понижением рейтинга. Инвесторы потеряли на вложениях в *Abacus* около 1 млрд долл. США.

SEC обвинила *Goldman Sachs* и одного из его вице-президентов в том, что они намеренно скрыли от инвесторов информацию о конфликте интересов, лежащем в основе «токсичного» деривата. По данным *SEC*, при реализации проекта *Goldman Sachs* действовал в интересах фонда *Paulson & Co.*, о чем умолчал в проспекте эмиссии. Рисковые ценные бумаги были проданы другим клиентам *Goldman Sachs*.

Таким образом, в результате некоторых допущений со стороны профессионального участника финансового рынка *Paulson & Co.* смог избежать значительных финансовых потерь и избавиться от рискованных активов, в то время как клиенты, приобретшие эти ценные бумаги, понесли значительные убытки[31]. *Goldman Sachs*, вероятно, получил вознаграждение от всех клиентов.

Закон о РЦБ[32] устанавливает, что:

• в случае если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации;

[31] См. одну из множества статей об этом деле. URL: http://news.date.bs/world_169283.html

[32] Статья 5 Закона о РЦБ.

• в случае если конфликт интересов управляющего и его клиента или разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям управляющего, нанесшим ущерб интересам клиента, управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

При этом в законах, регулирующих рынок ценных бумаг, легальное определение понятия «конфликт интересов» отсутствует.

Данное понятие встречается в других законах, а также в подзаконных нормативных актах. Статья 36.24 Закона о НПФ определяет *конфликт интересов* как наличие у должностных лиц и их близких родственников прав, предоставляющих возможность получения указанными лицами лично либо через юридического или фактического представителя материальной и личной выгоды в результате использования ими служебных полномочий в части, касающейся инвестирования средств пенсионных накоплений, или информации об инвестировании средств пенсионных накоплений, ставшей им известной или имеющейся в их распоряжении в связи с осуществлением должностными лицами профессиональной деятельности, связанной с формированием и инвестированием средств пенсионных накоплений[33].

Согласно тому же Закону меры по недопущению возникновения конфликта интересов в отношении должностных лиц субъектов и иных участников отношений по инвестированию средств пенсионных накоплений устанавливаются в кодексах профессиональной этики соответствующих организаций. Кодексы профессиональной этики управляющих компаний должны отвечать положениям Федерального закона от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации» и принимаются на основе типового кодекса профессиональной этики, утверждаемого Правительством Российской Федерации[34].

Закон об ИФ[35] установил, что управляющая компания вправе осуществлять инвестирование собственных средств, совершать сделки по передаче имущества в пользование, а также оказывать консультационные услуги в области инвестиций при соблюдении требований нормативных правовых актов ФСФР по предупреждению конфликта интересов.

На уровне подзаконных нормативных актов выделим Инструкцию ЦБ РФ от 02.07.1997 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организа-

[33] Аналогичное определение предлагает ст. 35 Федерального закона от 24.07.2002 № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации».

[34] Это относится только к деятельности управляющих компаний по управлению пенсионными накоплениями (ст. 36.25 Закона о НПФ).

[35] Пункт 5 ст. 38 Закона об ИФ.

циями Российской Федерации»[36], которая определила понятие «конфликт интересов». Под *конфликтом интересов* для целей этой Инструкции, регулирующей осуществление доверительного управления кредитными организациями, признается конфликт между интересами учредителя управления и доверительного управляющего или его служащих, возникающий в кредитной организации, создавшей общий фонд банковского управления, при проведении операций доверительного управления, банковских операций и других сделок. Данная Инструкция распространялась и на доверительное управление ценными бумагами, которое осуществляется кредитными организациями.

Рассматриваемое понятие есть в Постановлении Правительства[37], которым установлено правило о немедленном уведомлении продавца находящихся в государственной или муниципальной собственности акций в случае возникновения у брокера конфликта интересов. В данном случае под конфликтом интересов понимается заинтересованность брокера в продаже акций, принадлежащих ему на праве собственности, либо наличие обязательств перед клиентами по их покупке (во избежание двойного представительства) или продаже (исключение приоритета клиентов перед продавцом государственных акций).

Таким образом, приходится констатировать, что единое понятие о конфликте интересов для рынка ценных бумаг в законодательстве отсутствует.

ФКЦБ в 1998 г. постаралась восполнить данный пробел[38]. Она установила, что ***под конфликтом интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг*** понимается противоречие между имущественными и иными интересами профессионального участника рынка ценных бумаг и (или) его работников, осуществляющих свою деятельность на основании трудового или гражданско-правового договора, и клиента профучастника, в результате которого действия (бездействие) профессионального участника рынка ценных бумаг и (или) его работников причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента[39].

---

[36] Приказ Банка России от 02.07.1997 № 02-287 «Об утверждении Инструкции "О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации"». Приказ утратил силу с 1 января 2013 г.

[37] Постановление Правительства РФ от 28.11.2002 № 845 «О привлечении брокеров для продажи находящихся в государственной и муниципальной собственности акций открытых акционерных обществ через организатора торговли на рынке ценных бумаг».

[38] Постановление ФКЦБ от 05.11.1998 № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Законность данного постановления оспаривалась в Верховном Суде, который не нашел оснований для его отмены (Решение ВС РФ от 15.10.2009 № ГКПИ09-946, Определение ВС РФ от 03.12.2009 № КАС09-571).

[39] Сходное понятие приводится в п. 2.9 Инструкции Банка России от 02.07.1997 № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих

Кроме того, ФКЦБ установила, что в целях предотвращения конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и уменьшения его негативных последствий профучастник обязан соблюдать принцип приоритета интересов клиента перед собственными интересами.

Если мы попробуем применить понятие «конфликт интересов», определенное ФКЦБ, получится, что в *примере 1* с УК «Центавр» конфликт интересов отсутствует, в отношении *примера 2* с банком Goldman Sachs для установления наличия конфликта интересов необходимо будет выяснять дополнительные обстоятельства.

Определение, предложенное ФКЦБ, исходит из факта свершившегося причинения убытков либо их причинения в тот момент, когда соответствующие отношения между профучастником и клиентом расцениваются в качестве конфликта интересов. Иными словами, регулирующий орган настаивает на ретроспективном анализе, а не перспективном, что не может не усложнить процедуры предотвращения конфликта интересов.

Кроме того, Закон о РЦБ указывает на недопустимость конфликта интересов разных клиентов одного управляющего, в то время как ФКЦБ такой конфликт игнорирует (а он имеет принципиальное значение!).

Пример 3. Конфликт интересов нескольких клиентов одного профучастника

Управляющая компания «Надежный траст» оказывала услуги по доверительному управлению двум крупным клиентам — ООО «Любимый клиент» и НПФ «Обычный фонд старости». Осенью 2008 г. в период острого кризиса УК «Надежный траст» стала продавать надежные бумаги из портфеля фонда, а на полученные средства приобретать из портфеля ООО «Любимый клиент» облигации, которые вызывали подозрения в платежеспособности. В результате в 2009 г. в портфеле ООО «Любимый клиент» оказались деньги, а в портфеле фонда — дефолтные облигации.

С точки зрения здравого смысла налицо конфликт интересов, но с точки зрения нормативных актов управляющий действовал в рамках предоставленных ему полномочий и не допустил конфликта интересов.

операций кредитными организациями Российской Федерации»: под конфликтом интересов понимается конфликт между интересами учредителя управления и доверительного управляющего или его служащих, возникающий в кредитной организации, создавшей общий фонд банковского управления, при проведении операций доверительного управления, банковских операций и других сделок.

4.2. Сегменты

Определение конфликта интересов, установленное ФКЦБ, дано для предотвращения такового именно на рынке ценных бумаг, а распространение действия данного документа на рынок ПФИ выглядит сомнительным, так как ценные бумаги и ПФИ — совершенно разные объекты гражданских прав.

4.3. Основные правила

Законодатель не установил основное правило в отношении конфликта интересов, что в принципе неудивительно, так как у самого законодателя нет четкой позиции относительно того, что же является конфликтом интересов.

Обобщая разрозненные положения, с некоторыми допущениями, можно сформулировать общие правила следующим образом.

1. Профучастник должен отслеживать ситуации возникновения конфликта интересов. Для этого ему необходимо создать соответствующую систему внутреннего контроля.

2. Профучастник должен стараться избегать ситуации возникновения конфликта интересов.

3. В случае возникновения конфликта интересов профучастник обязан уведомить клиента о возникшем конфликте интересов.

4. В случае возникновения конфликта интересов самого профучастника и интересов его клиента приоритет должен отдаваться интересам клиента.

5. В случае, если конфликт интересов профучастника и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения профучастником соответствующего поручения, привел к причинению клиенту убытков, профучастник обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации.

6. В случае, если конфликт интересов разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям управляющего, нанесшим ущерб интересам клиента, управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством.

4.4. Меры по противодействию

Некоторые профучастники должны разрабатывать внутренние нормативные акты в целях противодействия возникновению конфликта интересов.

Например, кодексы профессиональной этики брокера, управляющей компании, специализированного депозитария и НПФ должны содержать ряд правил, направленных на предотвращение конфликта интересов.

Кроме того, контролер при осуществлении своей деятельности выполняет следующие функции[40]:

• контролирует путем проведения проверок соблюдение профессиональным участником требований законодательства Российской Федерации о рынке ценных бумаг, в том числе нормативных правовых актов федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, и внутренних документов профессионального участника, в том числе:

• соблюдение мер, направленных на предотвращение конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а при наличии конфликта интересов — соблюдение приоритета интересов клиента (за исключением организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг).

Контролер проводит проверки и представляет руководителю профучастника, а также совету директоров (наблюдательному совету) отчет о проделанной работе за квартал, который должен содержать обобщенные сведения о проведенных за квартал проверках, выявленных при их проведении нарушениях требований законодательства Российской Федерации, в том числе нормативных правовых актов ФСФР, и внутренних документов профучастника, причинах допущения выявленных нарушений; о реализации мер, направленных на предотвращение конфликта интересов и мер по снижению рисков, связанных с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг.

Работники профучастника обязаны оказывать контролеру, сотрудникам подразделения внутреннего контроля, а также специальному должностному лицу и ответственному должностному лицу содействие в реализации ими функций, в том числе уведомляют контролера о возникшем (возможном) конфликте интересов, а также об участии в сделках профессионального участника, в совершении которых они могут быть признаны заинтересованными лицами в соответствии с законодательством Российской Федерации.

[40] Приказ ФСФР от 24.05.2012 № 12-32/пз-н «Об утверждении Положения о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг».

4.5. Контроль

Законодательство не вменяет ФСФР в обязанность отслеживать у эмитентов и профучастников конфликты интересов, которые могут причинить ущерб инвесторам и клиентам. Практический опыт работы с финансовыми институтами подсказывает, что при проверках профучастников ФСФР не уделяло большого внимания таким возможностям. При этом отметим, что имеют место случаи, когда ФСФР применяла некоторые меры к профучастникам по случаям, вызывающим подозрение в злоупотреблениях, связанных с конфликтом интересов.

Так, в марте 2011 г. ФСФР запретила УК «Тройка Диалог» вкладывать средства клиентов, находящиеся в доверительном управлении, в фонды Troika Russia Fund Inc и Troika Russia Fund L. P. Это было вызвано претензиями нескольких физических лиц — клиентов УК «Тройка Диалог», средства которых были инвестированы через аффилированные лица управляющей компании. Результатом такого управления стали значительные убытки клиентов. ФСФР получила от Федеральной антимонопольной службы сведения об аффилированности УК «Тройка Диалог» и Troika Russia Fund. Представители «Тройки Диалог» отрицали данные факты.

Контроль на уровне СРО

Представляется, что в настоящее время наиболее удачный подход к борьбе с конфликтом интересов реализован НАУФОР. НАУФОР разработала и утвердила обязательные для исполнения ее членами правила профессиональной этики[41]. Данные правила устанавливают следующие важные обязанности для профучастников — членов ассоциации:

• избегать любого конфликта интересов, а если это невозможно — обеспечить раскрытие информации клиенту, кроме того, не допускать недобросовестного соблюдения и удовлетворения собственных интересов за счет ущемления прав и законных интересов клиента;

• осуществлять раскрытие клиенту информации о своем правовом статусе, имущественном положении и об операциях с ценными бумагами в случаях и в порядке, установленных федеральными законами, иными нормативными правовыми актами Российской Федерации или документами НАУФОР;

• в соответствии с требованиями документов НАУФОР уведомлять своего клиента о наличии аффилированности или о наличии отношений,

[41] Утверждены советом директоров НАУФОР 31.10.2002 (Протокол № 2002-81-zРДН-3110). URL: http://www.naufor.ru/tree.asp?n=5406

позволяющих другим лицам определять или влиять на решения, принимаемые данным управляющим;

• при наличии конфликта интересов предпринять все возможные и необходимые разумные действия по обеспечению интересов клиента и информированию последнего о характере и объеме интереса управляющего.

Нарушение указанных правил может привести к исключению члена-нарушителя из состава данной СРО. Исключение из членов СРО может явиться основанием для аннулирования лицензии профучастника[42].

СРО НАУФОР проводит проверки своих членов и периодически выявляет ситуации с конфликтом интересов. По результатам проверки СРО представляет своему члену требование об исправлении нарушений. Как правило, профучастники исправляют допущенные нарушения.

4.6. Превентивные меры

Нормативно установленные меры предотвращения возникновения конфликта интересов ограничиваются подзаконными актами по отдельным сферам профдеятельности.

Превентивные меры предусмотрены и на уровне СРО. Правилами профессиональной этики, утвержденными СРО НАУФОР, устанавливаются следующие обязанности члена СРО:

• уведомить клиента о случае возникновения конфликта интересов, а также о характере и объеме такого интереса;

• предпринимать все необходимые и разумные меры для разрешения конфликта интересов в пользу клиента.

4.7. Последствия выявления конфликта интересов

В случае выявления нарушения правил о конфликте интересов виновные лица могут быть привлечены к нескольким типам ответственности.

Административная ответственность юридических лиц

КоАП РФ прямо не предусматривает ответственность за неправомерные действия при возникновении конфликта интересов. В то же время ч. 12 ст. 15.29 содержит санкции за «иные нарушения» профессиональной деятельности. Следовательно, потенциально невыполнение обязанности по уведомлению клиента о возникновении конфликта интересов может привести к ответственности в виде административного штрафа от 300 тыс. до 500 тыс. руб.

[42] Пункт 2 ст. 16 Закона о защите прав инвесторов.

Не стоит забывать, что неоднократное нарушение требований законодательства о предотвращении возникновения конфликта интересов может в административном порядке привести к аннулированию лицензии профучастника.

Административная ответственность должностных лиц

Согласно той же ст. 15.29 КоАП РФ должностные лица, на которых возложены определенные обязанности по предотвращению конфликта интересов, могут быть привлечены к административной ответственности — административному штрафу от 10 тыс. до 20 тыс. руб.

Гражданская ответственность

Закон о РЦБ устанавливает, что в случае, если конфликт интересов управляющего и его клиента или разных клиентов одного управляющего, о котором все стороны не были уведомлены заранее, привел к действиям управляющего, нанесшим ущерб интересам клиента, управляющий обязан за свой счет возместить убытки в порядке, установленном гражданским законодательством. Статья 15 ГК РФ устанавливает, что лицо, право которого нарушено, может требовать полного возмещения причиненных ему убытков, если законом или договором не предусмотрено возмещение убытков в меньшем размере. Должны возмещаться как реальный ущерб, так и упущенная выгода.

Это означает, что перед обращением в суд клиент управляющего, считающий свои права нарушенными, должен оценить свои перспективы, исходя из того, что обязан будет доказать суду состав гражданско-правового нарушения: противоправное деяние, убытки, причинно-следственную связь между противоправным деянием и убытками. На практике это практически нереально.

Практика показывает, что общие правила о гражданско-правовой ответственности и возмещении ущерба позволяют защищать интересы участников оборота лишь тогда, когда отношения складываются по поводу традиционных объектов гражданских прав, и совершенно не приспособлены для защиты интересов участников рынка ценных бумаг и производных финансовых инструментов. В связи с этим правила ст. 5 Закона о РЦБ и общие положения ГК РФ о возмещении убытков управляющими остаются беспомощными декларациями в отсутствие фактических механизмов привлечения к ответственности профессионального участника рынка ценных бумаг, нарушающего интересы своего клиента. Этот вывод подтверждается тем, что, по данным СПС «КонсультантПлюс», по состоянию на 9 февраля

2013 г. споров между клиентами и управляющими в связи с нарушением правила о недопущении конфликта интересов не было.

Аналогичная ситуация с конфликтом интересов в деятельности брокера.

4.8. Нормативные акты, регулирующие действия при конфликте интересов

- КоАП РФ
- Закон об ИФ
- Закон о РЦБ
- Постановление Правительства РФ от 28.11.2002 № 845 «О привлечении брокеров для продажи находящихся в государственной и муниципальной собственности акций открытых акционерных обществ через организатора торговли на рынке ценных бумаг»
- Постановление ФКЦБ от 05.11.1998 № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг»

5. Нечестные (несправедливые) условия договоров

5.1. Понятие

Давно подмечено, что профессиональные участники любого рынка лучше, чем их клиенты, понимают риски соответствующего рынка и стараются минимизировать свои риски, переложив их на «плечи» своих клиентов. При обращении потенциального клиента к профессионалу именно последний предлагает договор, текст которого разработан для защиты интересов профессионала. Клиенты очень часто не углубляются в изучение условий договора и подписывают его без обсуждения. Изменения в текст договора вносятся крайне редко[43]. В результате клиент остается в заведомо неустойчивом положении.

Представляется обоснованным мнение, что стандартные договоры профучастников должны признаваться договорами присоединения[44].

Для исправления данной ситуации в праве ряда стран выработана теория о «нечестных (несправедливых) договорных условиях» (unfair terms). В Европейском Союзе в 1993 г. была принята Директива № 93/13/EEC[45]

[43] Справедливости ради, следует отметить, что изменение «стандартного» договора крайне затруднительно для профессионала, так как отступление от стандартных условий обслуживания клиента (продажи товара) создает значительные трудности для бизнеса профессионала.

[44] Статья 428 ГК РФ.

[45] Council Directive No. 93/13/EEC of 5 April 1993 "On unfair terms in consumer contracts" // Official Journal of the European Union. 21.04.1993. L 95.

«О несправедливых условиях в потребительских договорах» (далее — Директива), которой и введен этот термин. Документ объясняет, почему эти условия несправедливы: «Условие договора, которое не обсуждалось индивидуально, должно рассматриваться в качестве несправедливого, если в нарушение требования добросовестности оно вызывает значительное несоответствие в правах и обязанностях сторон, вытекающих из договора, в ущерб потребителю».

Директива содержит примерный перечень условий, которые могут рассматриваться как несправедливые, в частности, условия:

- наделяющие продавца (исполнителя) правом расторгать договор по произвольному основанию, без какой-либо уважительной причины, если аналогичная возможность не предоставлена потребителю;
- предоставляющие продавцу право в одностороннем порядке изменять условия договора без какой-либо действительной (уважительной) причины, четко определенной в договоре;
- исключающие или ограничивающие право потребителя воспользоваться теми или иными средствами правовой защиты:
  - ограничивающие ответственность продавца (исполнителя) за нарушение обязательств по договору (только случаями умышленного нарушения обязательств либо возмещением потребителю реального ущерба);
  - возлагающие на потребителя дополнительные обременения, не связанные с предметом договора (вследствие одновременного заключения договора о техническом обслуживании приобретенного товара);
  - ограничивающие потребителя в реализации законных прав и гарантий (на обмен товара, его замену, расторжение договора и проч.).

В Европе, где функционирует приемлемая судебная система, Директивой и соответствующим законодательством стран-участниц установлены критерии для оценки добросовестности, на основании которых суд анализирует содержание соглашений, заключенных между сторонами, в каждом конкретном случае. Так, суд должен проанализировать:

1) силу рыночных позиций сторон;

2) наличие у потребителя стимулов согласиться на условия договора;

3) наличие/отсутствие специального заказа потребителя на поставку ему услуг;

4) степень справедливости, с которой исполнитель действует в отношениях с потребителем, чьи законные интересы он должен принимать во внимание.

Одновременно наиболее типичные несправедливые условия собраны в «черном списке», приложенном к Директиве.

В свою очередь, в Великобритании регулирование нечестных (несправедливых) условий строится не только на прецедентном праве, но и на Акте

о нечестных условиях договоров 1977 г. и Акте о нечестных условиях в договорах с потребителями 1999 г.[46] Основным критерием отнесения тех или иных условий договора к честным является их разумность, которая определяется как обоснованное включение условий в договор в тех обстоятельствах, которые определяли его заключение и были известны сторонам договора.

Представляется, что данные подходы неидеальны и не избавлены от серьезных недостатков, таких как обременительность для клиента-потребителя обращаться в суд, нести расходы и проч. Однако существует действующая система противодействия нечестным условиям.

5.2. Общий запрет и основные правила

Действующее российское законодательство содержит ряд нормативных актов, направленных на защиту прав и законных интересов физических и юридических лиц, объектом инвестирования которых являются ценные бумаги. Главное место среди них занимает Закон о защите прав инвесторов. Несмотря на некоторую декларативность его норм, в тексте данного Закона есть очень важные положения, касающиеся отношений между профучастником и его клиентом (инвестором).

Закон о защите прав инвесторов[47] установил, что условия заключаемых с инвесторами договоров, которые ограничивают права инвесторов по сравнению с правами, предусмотренными законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, являются ничтожными[48].

Российский законодатель ввел некоторые основные положения, ограничивающие нечестные условия договоров, только в отношении сделок с ценными бумагами. Таким образом, права и интересы инвесторов на иных рынках, например при оказании услуг профучастниками с ПФИ, остаются незащищенными.

5.3. Контроль

ФСФР в рамках осуществления контроля за соблюдением профучастниками требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ФСФР, должна была рассматривать стандартные договоры профучастников на предмет отсутствия нарушений

[46] Unfair Contract Terms Act 1977. URL: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1977/50 (дата обращения: 05.09.2012); Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations 1999. URL: http://www.legislation.gov.uk/uksi/1999/2083 (дата обращения: 05.09.2012).

[47] Статья 4 Закона о защите прав инвесторов.

[48] Вне зависимости от признания их таковыми судом — п. 1 ст. 166 ГК РФ.

прав и законных интересов инвесторов. Однако факты обнаружения ФСФР подобных нарушений со стороны профучастников и применения к ним мер ответственности до сих пор были представлены широкой общественности.

5.4. Последствия выявления недобросовестных практик

Включенные профучастником в договор с клиентом положения, которые ограничивают права инвесторов по сравнению с правами, предусмотренными законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, являются ничтожными, а факт включения таких условий служит основанием для аннулирования или приостановления действия лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и (или) наложения штрафа.

По состоянию на 9 февраля 2013 г. в СПС «КонсультантПлюс» нет ни одного арбитражного дела, которое было бы связано с указанным выше правилом. Значит ли это, что профучастники никогда не включают в свои стандартные договоры нечестные условия? Думается, вовсе не значит. Более того, на практике нам приходилось встречаться со стандартными договорами профучастников, в которых были следующие положения:

- ответственность управляющей компании перед клиентом возникает только при наличии вины;
- управляющая компания представляет клиенту отчеты реже, нежели предусмотрено нормативными актами, регулирующими деятельность управляющего на рынке ценных бумаг;
- при прекращении договора доверительного управления управляющая компания обязана возвратить клиенту имущество из управления в течение четырех месяцев. Нормативными актами ФСФР определен максимальный срок в три месяца.

Нарушают ли эти положения права инвесторов, предусмотренные законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг? Полагаем, что нарушают. Однако следует отметить, что формулировка Закона о защите прав инвесторов слишком общая и поэтому, с одной стороны, допускает множественные толкования, а с другой — ослабляет контроль за подобными условиями.

5.5. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию нечестным (несправедливым) условиям договоров

- Закон о защите прав инвесторов
- Закон о РЦБ

Контрольные вопросы

1. Какие явления традиционно относят к недобросовестным практикам?

2. Почему регуляторы устанавливают запреты и ограничения в отношении недобросовестных практик?

3. Определите понятие «инсайдерская информация».

4. Определите понятие «манипулирование рынком».

5. В чем заключается конфликт интересов на рынке ценных бумаг?

6. Что такое «несправедливые условия договоров»?

10
глава

ОСОБЕННОСТИ НЕКОТОРЫХ ДОГОВОРОВ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

В предыдущих главах настоящего учебника мы говорили о некоторых договорах с ценными бумагами: в гл. 5 речь шла о договоре об отчуждении ценных бумаг в процессе размещения, а в гл. 7 мы останавливались на договоре о брокерском обслуживании, договоре о депозитарном обслуживании, договоре доверительного управления и договоре о ведении реестра.

В этой, последней главе мы рассмотрим еще несколько основных видов договоров с ценными бумагами:

- договоры купли-продажи ценных бумаг;
- договоры репо;
- договоры залога ценных бумаг;
- договоры займа ценных бумаг, а также
- типовые (рамочные, генеральные) договоры с ценными бумагами.

1. Купля-продажа неэмиссионных документарных ценных бумаг на вторичном рынке

Наиболее распространенным договором с ценными бумагами является договор купли-продажи. По договору купли-продажи ценных бумаг продавец обязуется передать определенным договором ценные бумаги в собственность покупателю, а покупатель обязуется принять этот товар и уплатить за него определенную денежную сумму (цену).

При этом от вида ценных бумаг (эмиссионные — неэмиссионные, именные — ордерные — предъявительские), а также от того, где заключается договор (на бирже или вне биржи), зависят форма и структура договора, многие его условия, а также порядок передачи ценных бумаг[1].

[1] О способах передачи ценных бумаг см. гл. 6 настоящего учебника.

Прежде всего остановимся на договорах купли-продажи документарных ценных бумаг: векселей и закладных. Эти ценные бумаги не торгуются на бирже, и сделки с ними заключаются только на внебиржевом рынке.

1.1. Купля-продажа векселей

Купля-продажа векселей регулируется Федеральным законом от 11.03.1997 № 48-ФЗ «О переводном и простом векселе». Данный Закон установил, что в соответствии с международными обязательствами Российской Федерации, вытекающими из ее участия в Конвенции от 07.06.1930, вводящей Единообразный закон о переводном и простом векселях, на территории Российской Федерации применяется Постановление Центрального Исполнительного Комитета и Совета Народных Комиссаров СССР «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» от 07.08.1937 № 104/1341.

Договор купли-продажи простых векселей[2] обычно довольно прост. В нем должны содержаться следующие условия:

1) условие о товаре: необходимо точное указание на вексель (должны быть указаны векселедатель, вексельная сумма, срок платежа, место платежа, дата и место выдачи векселя);

2) количество товара (векселей);

3) срок и порядок передачи векселей продавцом покупателю;

4) покупная цена;

5) срок и порядок оплаты векселей.

При передаче векселей на них проставляется соответствующий индоссамент. Кроме того, при передаче векселей обычно оформляется акт приема-передачи векселей.

На практике неоднократно поднимался вопрос о том, может ли векселедатель выступать в качестве продавца собственного векселя: такие договоры повсеместно заключались на рынке. Судебная практика дала отрицательный ответ. В Постановлении Президиума ВАС РФ от 25.07.2011 № 5620/11 по делу № А12-6350/2010 сформулирована четкая позиция: «...продавцом по сделке купли-продажи векселя как товара может быть *лицо, которому принадлежат права из векселя*. Векселедатель сам не имеет прав из векселя и, следовательно, не может выступать в качестве продавца».

Таким образом, договор между векселедателем, который передает вексель, и приобретателем векселя (векселедержателем), который платит за вексель деньги, является не договором купли-продажи векселя, а иным видом договора.

[2] В России переводные векселя практически не встречаются.

1.2. Купля-продажа закладных

Договор купли-продажи закладных регулируется не только ГК РФ, но и Федеральным законом от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», а в некоторых случаях еще и Федеральным законом от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».

Огромное влияние на составление закладных, а также на договоры купли-продажи закладных оказывает Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), которое осуществляет приобретение закладных. АИЖК установило стандарты закладных и договоров купли-продажи закладных[3].

Основные условия договоров купли-продажи закладных:

1) условие о товаре: точное воспроизведение всех реквизитов всех закладных (обычно эти реквизиты приводятся в приложении к договору);

2) количество закладных;

3) срок и порядок передачи закладных;

4) покупная цена;

5) срок и порядок оплаты закладных.

Следует обратить внимание на то, что в отношении закладных применяются правила о качестве товара по договору купли-продажи. Так, например, широкую известность приобрел спор между Башинвестбанком и банком ВТБ24[4].

> Башинвестбанк продал банку ВТБ24 закладную, совершив на ней отметку об уступке права требования. В последующем договор купли-продажи квартиры, под которую заемщиком был взят обеспеченный ипотекой кредит, был признан недействительным. Квартира была возвращена собственнику, а ипотека прекратилась. Как посчитал ВТБ24, утрата права собственности на предмет ипотеки означает, что закладная была некачественной, соответственно он расторг договор купли-продажи закладной. При этом ВТБ24 потребовал возврата цены, уплаченной за закладную, выплаты остатка ссудной задолженности и процентов. Башинвестбанк посчитал, что предусмотренный договором 30-дневный срок для заявления возражения о некачественности кредита истек, и потому выполнять требования ВТБ24 отказался.
>
> Арбитражные суды Московского округа требования ВТБ24 удовлетворили, указав, что установленный 30-дневный срок не распространяется на ситуацию признания самого кредита некачественным. Таким

[3] Новая редакция стандартов АИЖК вступила в силу в начале 2013 г. URL: http://www.ahml.ru/ru/participants/standards/

[4] Использованы материалы Zakon.ru

образом, суды встали на защиту приобретателя закладной, возложив риск дефолта на продавца.

Коллегия судей ВАС РФ, передавая дело в Президиум ВАС РФ, предложила занять иную позицию. Судьи отметили длящийся характер ипотечного обязательства и возможность наступления дефолта по закладной на протяжении всего срока существования ипотеки. По мнению коллегии, толкование положений закона и договора нижестоящими судами не соотносится с буквальным содержанием договорных обязательств сторон и природой ипотечных правоотношений. Коллегия отметила, что обе стороны являются профессиональными участниками рынка ценных бумаг, поэтому «нельзя предположить заключение ими договора с условиями, влекущими полную неопределенность в отношениях на десятилетия вперед». Поскольку кредитный договор, права по которому удостоверялись спорной закладной, был признан недействительным спустя год после заключения договора купли-продажи закладной, установленный в договоре 30-дневный срок истек, и у ВТБ24 отсутствовало право на одностороннее расторжение договора.

Судьи ВАС РФ также заметили, что даже при расторжении кредитного договора от продавца закладной невозможно получение суммы ссудной задолженности по кредиту, которая уже была получена ВТБ24 от заемщика, а начисление суммы процентов на пользование чужими денежными средствами возможно лишь с момента расторжения договора купли-продажи закладной.

Президиум ВАС РФ, однако, согласился только с аргументами, относящимися к расчету взыскиваемых сумм: судебные акты отменены только «в части размера взысканной суммы». В указанной части дело направлено на новое рассмотрение в Арбитражный суд г. Москвы, а в остальной части судебные акты по делу оставлены без изменения. Таким образом, риск дефолта по закладной возлагается на ее продавца.

Президиум ВАС РФ указал, что:

1) стороны не могут договором устранить ответственность стороны, передающей именную ценную бумагу, за действительность прав, удостоверенных данной ценной бумагой;

2) положения ГК РФ об ответственности за действительность переданного права не исключают возможности требовать расторжения договора купли-продажи закладной, если переданное по закладной право залога оказалось недействительным. При этом не имеет правового значения, что обстоятельство, свидетельствующее о недействительно-

сти переданного права, установлено судом через год после заключения договора купли-продажи закладной и по объективным причинам не могло быть выявлено ни одной из сторон спора при всей степени разумности и осмотрительности, проявленной ими в отношениях по ипотечному кредитованию.

2. Купля-продажа эмиссионных ценных бумаг на вторичном рынке

О приобретении эмиссионных ценных бумаг на первичном рынке (при размещении) шла речь в гл. 5 настоящего учебника. В этом разделе мы рассмотрим договоры купли-продажи эмиссионных ценных бумаг на вторичном внебиржевом рынке[5].

2.1. Субъектный состав договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг

Субъектный состав договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг предполагает наличие фигуры продавца и покупателя. На их статусе зачастую сказываются особенности регулирования передаваемого товара. Так, при заключении договора купли-продажи ценных бумаг в первую очередь следует выяснить, являются ли сторонами по договору следующие лица:

- покупатель, пользующийся правом преимущественной покупки;
- профучастник;
- квалифицированный инвестор.

Принципиальным преимуществом могут обладать акционеры закрытых акционерных обществ. При заключении договора купли-продажи акций ЗАО надлежит уточнить, не предусмотрено ли его уставом обозначенное преимущественное право[6], а при его наличии соблюсти все требования к информированию акционеров и сроку осуществления преимущественного права.

В противном случае (при продаже акций с нарушением преимущественного права приобретения) любой акционер общества и (или) общество вправе в течение трех месяцев с момента, когда они узнали либо должны были узнать о таком нарушении, потребовать в судебном порядке перевода на них прав и обязанностей покупателя.

Брокеры, дилеры и доверительные управляющие ценными бумагами также выделяются из иных покупателей и продавцов на вторичном рынке. Применительно к брокерам и доверительным управляющим как Законом о

[5] О договорах, заключаемых на организованных торгах, см. гл. 8 настоящего учебника.

[6] Пункт 2 ст. 7 Закона об АО.

РЦБ, так и нормативными актами ФСФР предусмотрены нормы о порядке выполнения поручений клиента, сохранении и учете его имущества, конфликте интересов и возмещении клиенту ущерба.

В свою очередь, дилер заключает не все возможные гражданско-правовые сделки с ценными бумагами, а только договоры купли-продажи и действует от своего имени и за свой счет. Договор купли-продажи ценных бумаг, продавцом или покупателем по которому является дилер, относится к публичным, т.е. данный участник рынка обязан заключить договор с любым обратившимся лицом. Кроме того, при отсутствии в оферте указания на иные, кроме цены, существенные условия дилер обязан заключить договор на существенных условиях, предложенных клиентом. В случае уклонения дилера от заключения договора к нему может быть предъявлен иск о принудительном заключении договора и (или) о возмещении причиненных убытков.

Квалифицированные инвесторы в отличие от иных покупателей и продавцов могут приобретать и отчуждать предназначенные для них ценные бумаги только через брокеров, которые соответственно будут заключать сделки либо от их имени, либо от своего имени. Данное правило не распространяется лишь на случаи, прямо предусмотренные законодательством.

В свою очередь, брокер вправе приобретать ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, только если его клиент таким инвестором является или признан таковым самим брокером. При несоблюдении требований регулирования оборота ценных бумаг, предназначенных для квалифицированных инвесторов, на брокера возлагаются обязанности:

- по приобретению за свой счет у клиента ценных бумаг по требованию клиента;
- возмещению клиенту всех расходов, понесенных при совершении указанных сделок.

Лицо становится квалифицированным инвестором в силу:

- прямого указания закона (профессиональные участники рынка; кредитные организации; управляющие компании ПИФов и НПФ; страховые организации и т.п.);
- признания данного статуса брокером. Для физического лица устанавливаются критерии общей стоимости ценных бумаг во владении; опыта деятельности на рынке; количества и объема заключенных договоров. Для юридического лица — критерии собственного капитала; количества и объема заключенных договоров; оборота (выручки) от реализации; суммы активов.

Помимо того что сделки с ценными бумагами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, могут совершаться только через брокеров, права владельцев таких ценных бумаг, в том случае, если они признаны квалифицированными, могут учитываться только в депозитарии.

2.2. Существенные условия договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг

В силу общих положений ГК РФ существенным условием[7] договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг в большинстве случаев считается только предмет договора, т.е. указание на вид и количество ценных бумаг.

Представляется, что надлежащим определением предмета договора будет являться указание:

- на эмитента;
- государственный регистрационный номер выпуска;
- вид, категорию (тип) ценных бумаг и их количество.

При отсутствии каких-либо из перечисленных данных суд будет определять, позволяет ли существующая информация идентифицировать передаваемые ценные бумаги.

Само собой, заключение рассматриваемого договора сложно представить без условия о цене, но в этом случае действует указание на необходимость продажи соответствующих ценных бумаг по цене, которая обычно «взимается» за аналогичные ценные бумаги[8]. При включении ценных бумаг в котировальные списки задача определения такой цены на конкретный момент времени становится реальной, но изменение цены во время рассмотрения спора, вне сомнения, приведет к неготовности одной из сторон исполнить договор. Именно поэтому устанавливать цену в договоре купли-продажи ценных бумаг представляется необходимым.

Кроме того, согласно требованиям к данным, которые должны содержаться в передаточном распоряжении, выдаваемом в определенных случаях продавцом, такое распоряжение должно включать цену договора.

В то же время условие о цене признается обязательным и при реализации в ЗАО права преимущественной покупки акций. Данный вывод обосновывается законодательно и подтвержден судебной практикой[9]. Дело в том, что согласно Закону об АО акционеры ЗАО пользуются преимущественным правом приобретения акций, продаваемых иными акционерами, по цене предложения третьим лицам. Следовательно, договор купли-продажи как с акционером, воспользовавшимся своим преимущественным правом, так и с третьим лицом должен содержать условие о цене, для того чтобы существовала возможность проверки соблюдения императивных требований о праве преимущественной покупки.

---

[7] Под существенным условием понимается такое положение договора, без которого он будет считаться незаключенным и которое не может быть восполнено с помощью законодательства.

[8] В соответствии с правилами п. 1 ст. 485 и п. 3 ст. 424 ГК РФ.

[9] Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 25.06.2009 № 131 «Обзор практики рассмотрения арбитражными судами споров о преимущественном праве приобретения акций закрытых акционерных обществ».

Стоит также отметить, что само предложение акционерам о реализации их права преимущественной покупки является лишь предложением делать оферту, хоть и содержит все существенные условия договора.

2.3. Права и обязанности сторон по договору купли-продажи эмиссионных ценных бумаг

В отношении покупателя по договору купли-продажи ценных бумаг предусматриваются две обязанности: принять передаваемые ценные бумаги и уплатить за них цену. Несмотря на то что у продавца существует лишь одна обязанность (передать покупателю ценные бумаги в собственность), именно ее исполнение является особым и заслуживает большего внимания.

Как известно, эмиссионные ценные бумаги бывают либо именными, либо на предъявителя, и в зависимости от этого различается порядок исполнения продавцом своей обязанности. В случае с предъявительской ценной бумагой продавец считается исполнившим свою обязанность в момент передачи сертификата ценной бумаги.

Обязанность передать ценные бумаги считается исполненной при осуществлении приходной записи по счету депо (лицевому счету) покупателя в случае, если:

- сертификаты предъявительских ценных бумаг хранятся в депозитарии;
- права на предъявительские или именные ценные бумаги учитываются в депозитарии;
- права на именные ценные бумаги учитываются в реестре.

В передаточном распоряжении должны содержаться следующие данные:

- реквизиты зарегистрированного лица и лица, на счет которого должны быть зачислены ценные бумаги;
- наименование эмитента, вид, категория (тип), государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг, их количество;
- цена сделки;
- указание на наличие обременения.

Только при соответствии передаточного распоряжения указанным требованиям регистратор обязан его принять.

Поручение клиента депозитарию не определено в нормативном порядке[10], но как минимум должно содержать:

- сведения о депоненте и контрагенте (покупателе);
- наименование эмитента, вид, категорию (тип), государственный регистрационный номер выпуска ценных бумаг, их количество.

[10] Письмо ФКЦБ от 06.04.2000 № ИК-09/1699 «Об образцах документов, которые должны заполнять депоненты депозитария».

Передаточное распоряжение или поручение в зависимости от условий договора передается либо самому покупателю, либо сразу же реестродержателю, и продавец в таком случае ответственен за оформление изменений в реестре, связанных со сменой владельца. Но в любом случае риск несвоевременного уведомления держателя реестра или номинального держателя лежит на покупателе.

Еще одним документом, который продавец в ряде случаев обязан выдать покупателю, является доверенность на голосование на общем собрании общества. Необходимость в предоставлении такого документа возникает, если акции были переданы после даты составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании, и покупатель желает самостоятельно принимать участие в собрании, а не давать продавцу указания по порядку голосования[11].

2.4. Судебная практика

Споры, рассматриваемые в системе арбитражных судов, по вопросам исполнения договора купли-продажи ценных бумаг преимущественно связаны с ненадлежащими действиями продавца по выдаче передаточного распоряжения.

1. Передаточное распоряжение является не сделкой, на основании которой осуществляется переход прав на ценные бумаги, а лишь уведомлением владельца о состоявшейся сделке и содержит его требование о внесении изменений в систему ведения реестра с обязательным указанием основания перехода права собственности. Следовательно, передаточное распоряжение не может быть признано недействительным по основаниям, предусмотренным для недействительности сделок[12].

Кроме того, само по себе передаточное распоряжение не является и документом, на основании которого осуществляется переход права собственности, а представляет собой лишь уведомление[13].

2. Акт приема-передачи ценных бумаг не свидетельствует об исполнении обязанности продавца. Ни акт приема-передачи ценных бумаг, ни письма продавца, направленные регистратору, в отличие от передаточного распоряжения, не являются бесспорными доказательствами факта передачи ценных бумаг. В свою очередь, в качестве косвенного доказательства ненадлежащего исполнения обязанности продавца принимаются протоко-

[11] Пункт 2.16 Приказа ФСФР от 02.02.2012 № 12-6/пз-н «Об утверждении Положения о дополнительных требованиях к порядку подготовки, созыва и проведения общего собрания акционеров».

[12] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 09.01.2008 по делу № А56-49495/2006.

[13] Постановление ФАС Дальневосточного округа от 29.09.2008 по делу № А59-4066/06-С25.

лы собраний акционеров, проведенных после заключения договора купли-продажи[14].

3. Отсутствие у регистратора информации о продавце, послужившее основанием невнесения приходной записи по лицевому счету покупателя, не является основанием для взыскания убытков. Регистратором был открыт лицевой счет покупателю, но ему было отказано во внесении приходной записи по этому счету. В качестве основания для отказа было приведено отсутствие у регистратора устава продавца, а также документов, подтверждающих назначение на должности лиц, имеющих право действовать от имени продавца без доверенности. Суд пришел к выводу, что сам покупатель не совершил все предусмотренные действия для внесения записи и тем самым состав гражданского правонарушения не доказан[15].

4. Записи по лицевым счетам не являются единственными доказательствами перехода прав на ценные бумаги от продавца к покупателю. Справка об операциях по лицевому счету продавца свидетельствовала о переходе прав на ценные бумаги не покупателю, а сторонней организации. Однако впоследствии покупатель в качестве единственного акционера принял решение о реорганизации общества, акции которого были проданы, это свидетельствует о том, что в итоге акции все же поступили на счет именно покупателя. Кроме того, покупатель в рассматриваемый судом период выполнял функции регистратора общества, акции которого были проданы. Таким образом, отсутствие записи о переходе прав на акции непосредственно от продавца к покупателю не освобождает последнего от уплаты цены[16].

Примечательно, что это не единственное дело со сходным субъектным составом и предметом спора[17].

2.5. Нормативные акты, регулирующие куплю-продажу эмиссионных ценных бумаг

- ГК РФ
- Закон о РЦБ
- Закон об АО
- Приказ ФСФР от 18.02.2010 № 10-10/пз-н «Об утверждении Положения о порядке заверения подлинности подписи профессиональными участниками рынка ценных бумаг»

[14] Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 28.08.2006 по делу № А43-162226/2005-43-479.

[15] Определение об отказе в передаче дела в Президиум ВАС РФ от 20.04.2012 по делу А40-14186/11-138-118.

[16] Определение о передаче дела в Президиум ВАС РФ от 06.09.2012 по делу А40-26057/11-45-230.

[17] Определение об отказе в передаче дела в Президиум ВАС РФ от 19.10.2012 по делу А40-26058/11-131-237.

• Постановление ФКЦБ от 16.10.1997 № 36 «Об утверждении Положения о депозитарной деятельности в Российской Федерации, установлении порядка введения его в действие и области применения»

• Положение о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг

3. Договор репо

Название договора репо происходит от английского repurchase (обратная покупка). Так называемые сделки репо часто совершаются с целью кредитования участников рынка деньгами либо ценными бумагами.

Сделка репо состоит из двух частей по купле-продаже ценных бумаг:

• первоначально сторона А продает ценные бумаги стороне Б;

• через определенное в договоре время сторона А покупает ценные бумаги у стороны Б по изначально зафиксированной цене.

Разница между покупными ценами составляет доход стороны Б[18]. Как говорят экономисты, механизм операций репо подразумевает, что на срок предоставления средств выступающие в качестве обеспечения ценные бумаги переходят в собственность к кредитору, что упрощает разрешение ситуаций при неисполнении обязательств заемщиком и снижает кредитный риск.

Договор репо условно может рассматриваться как краткосрочный заем под залог ценных бумаг, чаще всего краткосрочных долговых бумаг денежного рынка. Эта внешняя схожесть дает основание многим юристам не рассматривать сущностные различия конструкций договора и займа под залог ценных бумаг и высказывать довольно резкие суждения о «ненужности» регламентации договора репо[19].

Рассмотрим основные вопросы, касающиеся договоров репо.

3.1. Понятие договора репо и отличие его от займа под залог

С 1 января 2010 г. в Закон о РЦБ была включена ст. 51.3, которая дала легальное определение договору репо.

Сторонами договора репо являются продавец и покупатель. Суть договора отражена в табл. 10.1.

[18] В настоящем учебнике рассматривается только наиболее простая схема договора репо.

[19] Данную позицию неоднократно высказывал, например, А.В. Егоров. См.: *Егоров А.В.* Дело «ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный банк» о включении в реестр требований кредиторов ОАО «ВИНАП» требований по сделке РЕПО // Правовые позиции Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации: избранные постановления за 2008 год с комментариями / Т.К. Андреева, И.В. Антонов, В.В. Бациев и др.; под ред. А.А. Иванова. М.: Статут, 2012.

Таблица 10.1

Договор репо

Этапы сделки	Обязанности продавца	Обязанности покупателя
Первая часть сделки* (после заключения договора репо)	Передать в обусловленный срок в собственность покупателя ценные бумаги	Принять в обусловленный срок ценные бумаги и уплатить за них денежные средства (покупную цену 1)
Вторая часть сделки** (в срок, определенный договором репо)	Принять ценные бумаги от первоначального покупателя и уплатить за них денежные средства (покупную цену 2)	Передать ценные бумаги в собственность первоначального продавца
Доход покупателя = покупная цена 2 – покупная цена 1		

* Часто первую часть сделки репо называют наличной или спот-сделкой.
** Вторую часть сделки репо называют форвардной сделкой.

Пример. 1 февраля 2012 г. Компания и Банк заключили договор репо. В соответствии с договором 1 февраля 2012 г. Компания передала Банку в собственность 1000 акций ОАО «Газ и нефть», а Банк уплатил Компании 10 000 руб. Это первая часть договора репо.
1 июня 2012 г. Банк передал Компании 1000 акций ОАО «Газ и нефть», а Компания уплатила Банку за этот пакет акций 12 000 руб. Это вторая часть договора репо. Доход Банка составляет 2000 руб.

Закон о РЦБ установил, что если стороны предусмотрели это в договоре, может возникнуть дополнительная обязанность одной стороны (или каждой из них) в определенных случаях уплачивать другой стороне денежные суммы и (или) передавать ценные бумаги. В этом случае цена ценных бумаг, подлежащих передаче на второй стадии договора, и (или) их количество увеличиваются либо уменьшаются с учетом выплаченных сумм.

Несмотря на то что договор репо состоит из двух частей, каждая из которых по своей природе является договором купли-продажи, это единый договор, непоименованный в ГК РФ[20].

Сделка репо непривычна для российского правопорядка и российских юристов. В ГК РФ нет регламентации таких обязательств, долгое время отсутствовал и соответствующий закон, регламентировавший такие договоры (данная регламентация появилась лишь 1 января 2010 г. — см. об этом ниже). Договорное оформление соответствующих отношений имело широкие возможности для различного толкования. В связи с этим судам при-

[20] Однако нормы ГК РФ о купле-продаже применяются к договору репо, если это не противоречит нормам закона о РЦБ и существу сделки.

ходилось разрешать споры на основании «пробельного» законодательства и конкретной документации по сделке. В споре, который был рассмотрен несколькими инстанциями, вплоть до ВАС РФ[21], суды квалифицировали сделку репо в качестве притворной сделки (ст. 170 ГК РФ), прикрывающей кредитный договор и договор залога ценных бумаг, который обеспечивает исполнение обязательств по кредитному договору. Притворная сделка, совершенная с целью прикрыть другую сделку, была признана ничтожной. Соответственно суды «переквалифицировали» договор репо в кредитный договор и договор залога. Суды указали, что ничтожный договор купли-продажи вследствие притворности не мог породить у «покупателя» право собственности на акции.

До внесения изменений в российское законодательство, признающих договор репо в качестве непоименованного в ГК РФ договора с ценными бумагами, существовала дискуссия о квалификации данного договора. Наряду с мнениями о самостоятельном и смешанном характере договора репо существовала позиция и о том, что такой договор является притворной сделкой, прикрывающей заем под залог ценных бумаг. Недействительным по основанию притворности договор репо признавался не только на теоретическом уровне, но и в практике арбитражных судов.

Нормативное закрепление статуса договора репо позволило арбитражным судам отказывать в признании данной сделки недействительной. Недобросовестные «заемщики», основываясь на негативном отношении судов к договорам репо, пытались признать недействительными договоры, по которым они привлекли деньги. В одном из судебных дел[22] было указано, что хотя изменения в Закон о РЦБ и не обладают обратной силой, но сложившиеся обычаи делового оборота позволяют признавать опыт заключения сделок репо для достижения коммерческой цели и не допускают признание сделки недействительной.

В ином судебном деле[23], в котором истец требовал применения последствий ничтожной сделки к договорам купли-продажи инвестиционных паев, которые в итоге были признаны договорами репо, суд указал, что обозначенные сделки не содержат существенных условий договора о залоге (предмет залога и его оценка, существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом, указание на то, у какой из сторон находится заложенное имущество). Кроме того, по мнению суда, законода-

[21] Постановление Президиума ВАС РФ от 06.10.98 № 6202/97. Аналогичные позиции были определены в постановлениях ВАС РФ № 7045/97 и № 1171/98.

[22] Постановление Девятого ААС от 09.08.2011 № 09АП-17180/2011 по делу № А40-22155/11-34-193.

[23] Постановление ФАС Московского округа от 16.11.2011 по делу № А40-22155/11-34-193.

тельство не ограничивает субъектов гражданского оборота в способах аккумуляции свободных денежных средств, которые могут предусматривать и заключение договоров займа, и продажу имущества с одновременным заключением договоров об обратном выкупе этого же имущества. Тем самым у сторон отсутствовал интерес в заключении притворной сделки, но существовала иная коммерческая цель.

Это дело ярко высвечивает важнейшие отличия займа от репо (табл. 10.2).

Таблица 10.2

Соотношение договора репо и договора займа под залог ценных бумаг*

Параметры сравнения	Договор репо	Договор займа под залог ценных бумаг
Право собственности на ценные бумаги	Переходит контрагенту по договору	Остается у залогодателя
Цель кредита	Кредитование денежными средствами или кредитование ценными бумагами	Кредитование денежными средствами
Право «кредитора» распоряжаться ценными бумагами	Вправе распоряжаться этими ценными бумагами, в том числе отчуждать их. Это право может быть ограничено**	Не вправе распоряжаться
Права из бумаги	Переходят контрагенту по договору	Остаются у залогодателя

* Пункт 17 ст. 51.3 Закона о РЦБ.
** Пункт 2 ст. 51.3 Закона о РЦБ.

Таким образом, при заключении договора репо или договора займа под залог ценных бумаг стороны оценивают совокупность правовых последствий соответствующего договора, а также риски, которые несут в себе эти обязательства.

Представляется, что вышеизложенное доказывает, что договор репо существенно отличается от договора займа под залог ценных бумаг. Соответственно отсутствуют основания для рассмотрения вопроса об исключении договора репо из законодательства Российской Федерации.

3.2. Объект договора репо

Закон о РЦБ определил закрытый перечень ценных бумаг, которые могут быть объектом договора репо. По договору репо могут передаваться:

• эмиссионные ценные бумаги российского эмитента;

• инвестиционные паи ПИФа, доверительное управление которым осуществляет российская управляющая компания;

• акции или облигации иностранного эмитента;

• ценные бумаги иностранного эмитента, удостоверяющие права в отношении ценных бумаг российского и (или) иностранного эмитента.

Следовательно, договор купли-продажи векселей с их обратным выкупом не регулируется указанной нормой Закона о РЦБ[24].

Надлежит также отметить, что продавец обязан передать по договору репо ценные бумаги свободными от любых прав третьих лиц. Исключение составляет лишь тот случай, когда покупатель согласился принять ценные бумаги, обремененные правами третьих лиц. Неисполнение продавцом этой обязанности дает покупателю право требовать расторжения договора репо, если не будет доказано, что он знал или должен был знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги.

3.3. Форма договора репо

Законодательно предусматривается возможность согласования условий договоров репо посредством заключения генерального соглашения в том случае, если стороны планируют заключить более одного такого договора. Кроме того, условия договоров могут определяться правилами организаторов торговли или правилами клиринга.

Генеральное соглашение и иные документы, с помощью которых стороны вправе составлять договоры репо, могут предусматривать:

• условия и порядок уплаты денежных средств и (или) передачи ценных бумаг;

• основания и порядок прекращения обязательств по одному договору репо, по группе договоров репо и (или) по всем договорам репо.

3.4. Существенные условия договора репо

Закон о РЦБ прямо не перечисляет существенные условия договора репо, однако указывает на ряд положений договора, которые не могут быть восполнены путем обращения к нормативным источникам и требуют согласования. Таким образом, из контекста можно вычленить существенные, по мнению законодателя, условия договора репо (табл. 10.3).

[24] Постановление Четвертого ААС от 07.06.2012 по делу № А58-79/2010.

Таблица 10.3

Существенные условия договора репо

Вид существенного условия	Условие считается согласованным
Условие о ценных бумагах, которые передаются по договору	Стороны согласовали: • наименование лица (лиц), выпустившего (выдавшего) ценные бумаги; • вид ценных бумаг; • количество ценных бумаг; • категорию (тип) акций, если они являются объектом сделки; • наименование ПИФ, если объектом сделки является инвестиционный пай Объект договора считается согласованным, если определены требования, которым должны соответствовать ценные бумаги, и их количество, которое, в свою очередь, может устанавливаться в соответствии с согласованным порядком В случае, если договором установлен только порядок определения объекта сделки, должно быть предусмотрено и какая именно сторона выбирает ценные бумаги, подлежащие передаче по первой части сделки
Условие о цене ценных бумаг по первой и второй частям договора	Стороны прямо согласовали цену или порядок ее определения
Условие о сроке уплаты цены по первой и второй частям договора	Стороны прямо согласовали срок уплаты цены. Однако срок исполнения обязательств по второй части договора может быть определен моментом востребования
Условие о сроке исполнения обязательств по передаче ценных бумаг по первой и второй частям сделки	Стороны прямо согласовали срок исполнения обязательств по передаче ценных бумаг. Однако срок исполнения обязательств по второй части договора может быть определен моментом востребования

3.5. Субъектный состав договора репо

Закон устанавливает ограничения по субъектному составу для договоров репо, которые подлежат исполнению за счет физического лица. Хотя бы одной из сторон по такому договору должен являться брокер, дилер, депозитарий, управляющий, клиринговая организация или кредитная организация. Кроме того, названный договор репо будет действительным, если он заключен брокером за счет физического лица.

3.6. Детализация прав и обязанностей сторон по договору репо

Законодательно установлен ряд презумпций, которые распространяют свое действие на права покупателя по договору репо. В частности, по-

купатель по общему правилу обязан передать продавцу во второй стадии исполнения договора такие же ценные бумаги (т.е. того же эмитента, в том же количестве и с одинаковым объемом прав), что и те, которые им были получены от продавца. В силу диспозитивности данного положения договором может предусматриваться иной порядок.

Из рассмотренной презумпции следует, что покупатель, если иное не предусмотрено договором, не может требовать передачи иных ценных бумаг взамен полученных. В случае если право требовать замены все же предоставлено покупателю, он может им воспользоваться до исполнения своей обязанности по второй части договора. При этом после осуществленной замены у покупателя возникает обязательство по передаче продавцу новых ценных бумаг, а не тех, которые были заменены.

Интересно, что в договоре также может быть предусмотрено право продавца по передаче ценных бумаг взамен тех, которые были им переданы покупателю ранее. Воспользоваться такое опцией продавец вправе до исполнения покупателем обязательства на второй стадии договора репо.

Иными словами, договор репо может предусматривать как право продавца на замену ценных бумаг и корреспондирующую обязанность покупателя принять эту замену, так и право покупателя потребовать замены ценных бумаг и корреспондирующую обязанность продавца осуществить такую замену. В то же время и в первом, и во втором случае вторая стадия договора репо предполагает итоговый расчет по новым ценным бумагам, а не по тем, которые были заменены.

Законом о РЦБ предусмотрено необычное для гражданского права России условие, что договором репо может быть наложен запрет на совершение покупателем сделок с переданными ему ценными бумагами. Устанавливается, что в этом случае указанное ограничение прав подлежит фиксации по лицевому счету или счету депо покупателя в договоре репо. Порядок фиксации ограничения прав, прекращения действия такого ограничения и условия осуществления операций по лицевому счету или счету депо покупателя по договору репо определяются нормативными правовыми актами ЦБ РФ (ФСФР).

3.7. Генеральные соглашения по сделкам репо

Генеральное соглашение репо — это генеральное соглашение, на основании которого предполагается заключение сторонами договоров репо и которое содержит все условия, предусмотренные примерными условиями генерального соглашения, установленными саморегулируемой организацией, а также иные условия по усмотрению сторон.

Среди российских генеральных соглашений об общих условиях совершения сделок репо, принятых в рамках деятельности Национальной фондовой ассоциации (НФА)[25], ранее выделялись отдельные модели для регулирования совершения сделок прямого репо Банком России и кредитной организацией:

- на Фондовой бирже ММВБ;
- секции государственных ценных бумаг ММВБ;
- рынке государственных ценных бумаг;
- внебиржевом рынке с ценными бумагами иностранных и российских эмитентов.

К настоящему времени произошел пересмотр системы генеральных соглашений, и в 2011 г. НФА было принято единое генеральное соглашение, распространяющееся на весь рынок ценных бумаг. Данный документ согласован с ФСФР и обеспечивает возможность применения участниками российского финансового рынка механизма определения нетто-обязательства по договорам репо в рамках процедуры банкротства.

Механизм регулирования отдельных сделок репо, так же как и в случае с деривативами, предполагает распространение на них не только самого генерального соглашения, но и Примерных условий договоров репо на российском финансовом рынке. В случае обнаружения несоответствия каких-либо положений генерального соглашения Примерным условиям приоритет будут иметь положения генерального соглашения. В свою очередь, при несоответствии условий отдельного договора репо каким-либо положениям генерального соглашения приоритет будут иметь специальные условия соответствующей сделки.

Рассматриваемое генеральное соглашение предоставляет контрагентам большую свободу в формулировании своих прав и обязанностей. В частности, стороны вправе выбрать, имеет ли соглашение обратную силу и какая презумпция будет применяться: регулирование любой сделки репо генеральным соглашением, если только иное не было указано в самой сделке, или распространение соглашения только на те сделки, в которых наличествует прямая ссылка на него.

В то же время по стандартам НФА при заключении генерального соглашения стороны должны согласовать следующие условия, являющиеся обязательными для признания такого генерального соглашения соответствующим Примерным условиям:

- указание на применение к отношениям сторон примерных условий;
- определение правового статуса контрагента (действует ли он от своего имени и за свой счет или от имени и за счет клиента и т.п.);
- порядок заключения договоров репо;

[25] Руководства и стандарты Национальной фондовой ассоциации. URL: http://www.nfa.ru/?page=standarts (дата обращения: 04.11.2012).

- какие условия являются существенными для договора репо;
- порядок исполнения обязательств;
- возможность проведения верхней и нижней переоценки;
- порядок разрешения споров.

Примерные условия договоров репо также указывают на возможность применения зачета, только если такой способ прекращения обязательств прямо предусмотрен генеральным соглашением.

Среди генеральных соглашений по сделкам репо, принятых международными ассоциациями участников финансового рынка, выделяются:

- General Master Repurchase Agreement, разработано Ассоциацией международного рынка ценных бумаг;
- Global Master Repurchase Agreement, разработано Международной ассоциацией рынка капитала. Именно это соглашение санкционировано ФСФР в качестве допустимого при заключении договоров репо с иностранными лицами.

3.8. Исполнение договора репо

Надлежащее исполнение

Обязанность по передаче ценных бумаг считается исполненной:

- в момент вручения документарных ценных бумаг;
- в случае передачи бездокументарных ценных бумаг или документарных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением — с момента их зачисления на лицевой счет приобретателя в реестре владельцев ценных бумаг или на счет депо приобретателя.

Следует отметить, что прекращение обязательств на второй стадии договора без исполнения их в натуре может осуществляться зачетом, если обязательства на первой стадии исполнены и (или) прекращены. Кроме того, обязательства могут прекращаться и иным образом, если они допущены к клирингу.

Договор репо может указывать на клиринговую организацию, брокера или депозитария, которые будут уполномочены на определение суммы денежных средств (количества ценных бумаг), подлежащих передаче по договору репо. Данные лица также вправе предъявлять сторонам требования, предусмотренные договором, и совершать иные действия, необходимые для осуществления прав и исполнения обязанностей каждой из сторон.

Исполнение в силу изменившихся обстоятельств

Закон о РЦБ содержит регламентацию некоторых случаев, когда после исполнения первой части договора репо обстоятельства изменились.

Покупатель обязан передать продавцу сумму денежных средств (иное имущество), выплаченную (переданное) эмитентом в срок, предусмотренный договором. Данная обязанность возникает в тех случаях, когда список лиц, имеющих право на получение по ценным бумагам денежных средств (иного имущества), определяется в период после исполнения обязательств по первой части договора и до исполнения обязательств по второй части. Вместе с тем договор может предусматривать, что цена ценных бумаг, передаваемых на второй стадии, уменьшается с учетом указанных сумм денежных средств (иного имущества). В случае если ценные бумаги, переданные покупателю, были затем конвертированы, то продавцу во второй стадии передаются те ценные бумаги, которые были получены в результате конвертации.

При полном погашении переданных по договору облигаций до исполнения обязательств по второй его части обязательства покупателя прекращаются без исполнения их в натуре способами и в порядке, которые должны быть закреплены самим договором.

Договор репо также может предусматривать, что обязательства по нему прекращаются, если стоимость переданных ценных бумаг становится больше (меньше) значения, определенного договором репо, или равной ему. Прекращение обязательств в указанном случае допускается только при наличии одного из условий, которые устанавливаются в Законе о РЦБ.

Досрочное исполнение

Договор репо может содержать основания досрочного исполнения обязательств по второй части договора, в том числе:

- в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения одной стороной договора репо обязательств перед другой стороной по иным договорам, заключенным между ними, либо
- неисполнения или ненадлежащего исполнения одной из сторон договора репо обязательств по договорам, заключенным с иными лицами.

Таким образом, законодатель прямо предусматривает возможность включения в текст договора репо условий о так называемом cross-default. Сделано это, вероятно, по причине неопределенности относительно того, являются ли вышеперечисленные факты основаниями для предъявления требования о досрочном исполнении обязательств по договору в связи с обстоятельствами, за которые сторона по договору не отвечает.

Неисполнение или ненадлежащее исполнение

В случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обязательств по второй части договора репо как покупателем, так и продавцом обязательства по договору прекращаются при наличии одного из следующих условий:

• покупатель передал денежные средства (иное имущество). Сумма этих средств (количество имущества) равна разнице между стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых покупатель не исполнил, и стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых не исполнил продавец;

• продавец передал денежные средства (иное имущество). Сумма этих средств (количество имущества) равна разнице между стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых продавец не исполнил, и стоимостью ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых не исполнил покупатель;

• стоимости ценных бумаг (иного имущества), обязательство по передаче которых не исполнено каждой из сторон по договору, равны.

При рассмотрении вопроса о наличии либо отсутствии одного из указанных условий учитывается также сумма неустойки, если она предусмотрена договором.

3.9. Нормативные акты, регулирующие договор репо

• ГК РФ

• Закон о РЦБ

• Положение об условиях совершения Банком России сделок прямого репо с российскими кредитными организациями на рынке государственных ценных бумаг, утвержденное Банком России 04.03.2010 № 357-П

4. Договор залога ценных бумаг

В настоящем разделе рассматриваются вопросы, касающиеся залога только эмиссионных ценных бумаг.

4.1. Понятие и общие замечания

Востребованность и вместе с тем неоднозначность залога эмиссионных ценных бумаг подтверждается исследованной судебной практикой. В период с 2010 по середину 2012 г. ВАС РФ и федеральными арбитражными судами округов Российской Федерации было рассмотрено более 170 дел, связанных с данным способом обеспечения исполнения обязательств.

Среди этих дел выявлены следующие категории споров:

• споры, связанные с обращением взыскания на заложенное имущество (40%);

• споры, связанные с реализацией заложенного имущества (10%);

• споры, связанные с фиксацией залога ценных бумаг (5%);

• споры, связанные с признанием договора залога недействительным или незаключенным (30%);

• споры, связанные с реализацией корпоративных прав, закрепляемых заложенными ценными бумагами (5%);

• споры, связанные с правами пользования и распоряжения предметом залога (10%).

4.2. Форма и существенные условия договора залога

Договор о залоге должен быть совершен в письменной форме[26].

В договоре о залоге должны быть указаны:

• предмет залога;

• его оценка;

• существо, размер и срок исполнения обязательства, обеспечиваемого залогом.

Если сторонами не достигнуто соглашение хотя бы по одному из названных условий либо соответствующее условие в договоре отсутствует, договор о залоге не может считаться заключенным[27].

Эмиссионные ценные бумаги не обладают индивидуально-определенными признаками внутри своего выпуска. В связи с этим данная категория ценных бумаг как предмет залога обозначается в договоре путем указания эмитента, регистрационного номера выпуска, номинальной стоимости одной ценной бумаги и количества ценных бумаг, подлежащих залогу.

Поскольку действующее законодательство не содержит норм о порядке определения стоимости закладываемого имущества, она может быть определена по соглашению сторон. Однако в некоторых случаях закон предусматривает специальные требования к оценке. Так, согласно п. 7 Приказа Минфина России от 06.11.2001 № 275 «Об утверждении Правил принятия в залог эмиссионных ценных бумаг в обеспечение возврата средств федерального бюджета, предоставляемых на возвратной основе» оценка передаваемых в залог ценных бумаг осуществляется специализированными организациями, имеющими лицензию на осуществление оценочной деятельности и аккредитованными Российским фондом фундаментальных исследований, в соответствии с законодательством Российской Федерации.

---

[26] Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.01.2002 № 67 «Обзор практики разрешения споров, связанных с применением норм о договоре о залоге и иных обеспечительных сделках с ценными бумагами»; п. 2 ст. 339 ГК РФ.

[27] Часть 1 ст. 339 ГК РФ; п. 43 Постановления Пленума ВС РФ № 6, Пленума ВАС РФ № 8 от 01.07.1996 «О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации».

Эмиссионные ценные бумаги относятся к объектам гражданских прав, рыночная стоимость которых в значительной степени подвержена изменениям. Однако изменение рыночной стоимости заложенных ценных бумаг по общему правилу не считается основанием для возникновения дополнительных прав или обязанностей у залогодержателя. Исключением из этого правила является договор залога в обеспечение кредита или займа. Согласно ст. 813 ГК РФ в случае ухудшения условий обеспечения по обстоятельствам, за которые займодавец не отвечает, займодавец вправе потребовать от заемщика досрочного возврата суммы займа и уплаты причитающихся процентов, если иное не предусмотрено договором.

Согласно п. 8 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 21.04.1998 № 33 «Обзор практики разрешения споров по сделкам, связанным с размещением и обращением акций» переоценка основных фондов акционерного общества и связанная с этим эмиссия дополнительных акций не являются основанием для изменения (увеличения) количества акций, ранее переданных их владельцем в залог, если иное не вытекает из договора о залоге.

В связи с этим существует вероятность того, что доля залогодержателя, выраженная в конкретном количестве заложенных акций, может быть размыта путем размещения дополнительного выпуска акций.

4.3. Основания возникновения залога ценных бумаг

По общему правилу залог возникает на основании договора между сторонами[28].

Что касается эмиссионных ценных бумаг, право залога на бездокументарные ценные бумаги возникает с момента его фиксации в установленном порядке[29].

Теоретически залог ценных бумаг может возникнуть и в силу закона при наступлении указанных в нем обстоятельств. Например, если в законе предусмотрено, какое имущество и для обеспечения исполнения какого обязательства признается находящимся в залоге. При этом, если законом не установлено иное, к залогу, возникшему на основании закона, применяются нормы, регулирующие залог, возникший в силу договора[30].

В качестве примера возникновения залога эмиссионных ценных бумаг на основании закона можно привести п. 5 ст. 488 ГК РФ. В соответствии с

[28] Пункт 3 ст. 334 ГК РФ.

[29] Данная позиция поддерживается и арбитражными судами. См. п. 13 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 21.01.2002 № 67 «Обзор практики разрешения споров, связанных с применением норм о договоре о залоге и иных обеспечительных сделках с ценными бумагами».

[30] Абзац 2 ч. 3 ст. 334 ГК РФ.

данной нормой, если иное не предусмотрено договором купли-продажи, с момента передачи товара покупателю и до его оплаты товар, проданный в кредит, признается находящимся в залоге у продавца для обеспечения исполнения покупателем его обязанности по оплате товара.

Таким образом, в случае если стороны не подали необходимые для фиксации залога ценных бумаг документы регистратору или депозитарию, право залога не возникает.

Так, в Постановлении ФАС Волго-Вятского округа от 04.05.2005 № А17-280/1-2004 указано, что поскольку регистратором в силу действующего законодательства не может быть отражено обременение ценных бумаг обязательствами по их неполной оплате при совершении гражданско-правовых сделок, стороны вправе были оформить залог на акции и представить регистратору для внесения в реестр записи о передаче ценных бумаг в залог такие документы, как залоговое распоряжение, оригинал или нотариально удостоверенные копии договоров о залоге и об основном обязательстве, обеспечением которого является залог. Стороны такие документы не представили, соответственно право залога не возникло.

Таким образом, в данном случае покупатель, являясь собственником неоплаченных ценных бумаг, свободно может передать их третьим лицам без учета интересов залогодержателя.

4.4. Изменение предмета залога и судьба залога при изменении обеспечиваемого обязательства

С эмиссионными ценными бумагами в течение «их жизни» могут происходить некоторые существенные изменения:

- конвертация ценной бумаги одного вида в ценную бумагу другого вида;
- изменение номинальной стоимости ценной бумаги;
- погашение ценной бумаги или ее замена другим имуществом.

В вышеперечисленных ситуациях с формально-юридической точки зрения имеет место изменение и (или) замена одного имущества другим.

В настоящий момент нормы ГК РФ не предусматривают замены предмета залога, за исключением правил о залоге товаров в обороте[31]. Следовательно, изменение реквизитов заложенной ценной бумаги или замена ее иным имуществом должны квалифицироваться как утрата или гибель заложенного имущества или как прекращение заложенного права.

[31] Пункт 1 ст. 357 ГК РФ.

В данной ситуации у залогодателя появляется право воспользоваться п. 2 ст. 354 ГК РФ, согласно которому, если предмет залога погиб или поврежден либо право собственности на него или право хозяйственного ведения прекращено по основаниям, установленным законом, залогодатель вправе в разумный срок восстановить предмет залога или заменить его другим равноценным имуществом, если договором не предусмотрено иное.

Если залогодержатель не воспользовался данным правом, то залог прекращается, а залогодержатель вправе требовать досрочного исполнения обеспеченного залогом обязательства (ст. 351, 352 ГК РФ).

В качестве одного из вариантов выхода из подобной ситуации стороны, заключая договор залога ценных бумаг, пользуются правом, предоставленным им п. 6 ст. 340 ГК РФ, предусматривающим возможность залога вещей и имущественных прав, которые залогодатель приобретет в будущем. Однако представляется, что «залог ценных бумаг, приобретаемых залогодателем в будущем, возможен только в отношении тех ценных бумаг, выпуск которых прошел государственную регистрацию на момент заключения договора о залоге»[32]. Связано это с тем, что в договоре о залоге ценные бумаги должны быть индивидуализированы как предмет залога.

Сложившаяся ситуация не способствует популярности залога эмиссионных ценных бумаг. В настоящее время в целях предотвращения риска утраты заложенной ценной бумаги кредитор-залогодержатель вынужден отказаться от принятия в залог такой ценной бумаги, в отношении которой предполагаются перечисленные выше события в течение предполагаемого времени существования основного обязательства[33]. Следствием такого подхода является то, что эмиссионные ценные бумаги принимаются в залог для обеспечения лишь краткосрочных обязательств.

Пункт 14 Порядка учета в системе ведения реестра залога именных эмиссионных ценных бумаг и внесения в систему ведения реестра изменений, касающихся перехода прав на заложенные именные эмиссионные ценные бумаги, утвержденного Приказом ФСФР от 05.04.2011 № 11-10/пз-н (далее — Порядок учета залога именных эмиссионных ценных бумаг) предполагает, что в залоговом распоряжении могут быть указаны следующие условия залога:

- залог распространяется на все или на определенное количество ценных бумаг, получаемых залогодателем в результате конвертации заложенных ценных бумаг;
- залог распространяется на определенное количество ценных бумаг определенного вида, категории (типа), серии, дополнительно зачисляемых

[32] *Трусова О.С.* Залог акций: дис. … канд. юрид. наук. СПб., 2002. С. 80.

[33] См.: *Маковская А.А.* Залог денежных средств и ценных бумаг. М.: Статут, 1999. С. 76.

на лицевой счет зарегистрированного лица — залогодателя (в том числе дополнительных акций).

Тезис о том, что залог сохраняется и при изменении предмета залога, непросто обосновать с точки зрения классического залогового права. Залог рассматривается в качестве права на конкретный объект гражданских прав, определенный в договоре залога. При изменении этого объекта вновь созданный (замененный) объект уже не может считаться заложенным, ведь стороны в договоре залога договорились о том, что выступает обеспечением требования.

Безусловно, в данном случае будет иметь место фикция замены залога имущества на залог права на определенную стоимость. Та часть ценности предмета залога, которая была обособлена в договоре залога при изменении вещи, никуда не исчезает. И если суд может проследить связь между прежней вещью и новой вещью, то основание для того, чтобы считать залог прекращенным, не обнаруживается[34].

При погашении или выкупе ценных бумаг они заменяются денежными средствами (наличными или безналичными). ВАС РФ занял в связи с этим следующую позицию: денежные средства не обладают одним из существенных признаков договора о залоге — возможностью реализации предмета залога, а следовательно, не могут быть предметом залога[35]. Таким образом, при погашении ценных бумаг пропадает предмет залога, договор залога прекращается.

Необходимо обратить внимание на то, что истечение срока обращения ценных бумаг не рассматривается судами как гибель предмета залога и основание для прекращения залога.

> Так, Тринадцатый ААС в своем постановлении указал, что прекращение залога в связи с истечением срока обращения предмета залога противоречит положениям ст. 352 ГК РФ и ст. 34 Закона РФ «О залоге». Истечение срока обращения облигаций не прекращает права владельца на получение номинальной стоимости. Облигации предоставляют владельцу право на получение номинальной стоимости в предусмотренный срок. Законом предусмотрена ответственность эмитента за несвоевременное погашение облигаций. Перечень обстоятельств, влекущих за собой прекращение залога, установлен статьей 352 ГК РФ. Этот перечень является исчерпывающим и не подлежит расширительному толкованию[36].

---

[34] См.: *Бевзенко Р.С.* Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права // Вестник ВАС РФ. 2011. № 5. С. 93.

[35] См.: Постановление Президиума ВАС РФ от 02.07.1996 № 7965/95, а также п. 3 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 15.01.1998 № 26 «Обзор практики рассмотрения споров, связанных с применением арбитражными судами норм Гражданского кодекса Российской Федерации о залоге».

[36] Постановление Тринадцатого ААС от 30.11.2011 по делу № А56-73740/2010.

Весьма острая проблема современного залогового права — сохранение залога при изменении обеспеченного залогом обязательства без одновременного изменения описания обеспеченного обязательства в договоре залога.

До недавнего времени абсолютное большинство судов исходили из того, что в случае внесения сторонами в обеспеченное залогом обязательство каких-либо изменений измененные обстоятельства не должны считаться обеспеченными залогом.

В Постановлении Пленума Верховного Суда РФ № 6, Пленума ВАС РФ № 8 от 01.07.1996 «О некоторых вопросах, связанных с применением части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» указано, что в случаях, когда залогодателем является должник в основном обязательстве, условия о существе, размере и сроках исполнения обязательства, обеспеченного залогом, следует признавать согласованными, если в договоре залога имеется отсылка к договору, регулирующему основное обязательство и содержащему соответствующие условия.

Судебная практика довольно строго придерживалась мнения о том, что если залогодатель не является должником по обеспеченному обязательству, то любое изменение обеспеченного договора требует согласования с залогодателем, в противном случае залог признается незаключенной сделкой. Идея о том, что действия должника и кредитора по изменению условия обеспеченного залогом обязательства не должны сказываться на положении залогодателя, находит свое подтверждение в фундаментальном постулате обязательственного права: обязательство не может создавать обязанности для лиц, не участвующих в нем.

Однако согласно п. 13 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге» изменение размера или срока исполнения обеспеченного залогом обязательства (например, вследствие изменения процентной ставки по кредиту либо изменения срока возврата кредита) по сравнению с тем, как такое условие определено в договоре о залоге, само по себе не является основанием для прекращения залога.

В указанном Постановлении высшая судебная инстанция высказалась в пользу допущения залога с плавающим размером основного обязательства. Так, стороны договора о залоге вправе установить в договоре, что залог обеспечивает обязательство в той сумме, которая будет иметь место к моменту обращения взыскания на предмет залога. Однако необходимо, чтобы в договоре о залоге содержались пределы такого увеличения[37].

При этом необходимо иметь в виду, что в случае, если иное не предусмотрено договором, залог обеспечивает требование в том объеме, какой

[37] Там же. Абзац 2 п. 13.

оно имеет к моменту удовлетворения, в частности, проценты, неустойку, возмещение убытков, причиненных просрочкой исполнения, а также возмещение необходимых расходов залогодержателя на содержание заложенной вещи и расходов по взысканию (ст. 337 ГК РФ).

При этом согласно ст. 337 ГК РФ стороны договора о залоге вправе предусмотреть, что залог обеспечивает не только обязательства, возникающие из договора (например, о возврате кредита и процентов за его пользование), но и требование о возврате полученного (требование о возмещении в деньгах стоимости полученного) по такому договору при его недействительности (п. 26 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге»).

Эта позиция высшей судебной инстанции практически сводит на нет излюбленную процессуальную тактику ответчиков по искам об обращении взыскания на предмет залога — признание обеспеченного залогом договора недействительным.

4.5. Фиксация залога эмиссионных ценных бумаг

Трудно не согласиться утверждением, что «…в России фактически отсутствует регламентация залога ценных бумаг, в частности акций, на законодательном уровне»[38]. Ни ГК РФ, ни какой-либо другой закон не регламентируют порядок фиксации залога акций. Лишь в статьях Закона о РЦБ, посвященных облигациям, обеспеченным залогом ценных бумаг, говорится об обязанности залогодателя зафиксировать обременение соответствующих ценных бумаг залогом у лица, осуществляющего учет прав на эти ценные бумаги, однако ничего не сказано о порядке такой фиксации.

Таким образом, фиксация права залога в отношении акций регулируется преимущественно на уровне подзаконных нормативных актов.

Залог акций должен быть зафиксирован:

- в реестре акционеров, который ведет сам эмитент;
- в реестре акционеров, который ведет регистратор по договору с эмитентом;
- по счетам депо залогодержателя, которые ведет депозитарий.

Очевидно, что залог акций в реестре, который ведет эмитент, не всегда отвечает критерию надежности для залогодержателя. Поэтому такой способ фиксации залога акций практически не применяется.

Процесс фиксации права залога регистратором и самим эмитентом с сугубо юридической точки зрения весьма похож — в обоих случаях приме-

[38] *Крючкова М.В.* Урегулирование споров, возникающих при залоге и обращении взыскания на акции // Банковское кредитование. 2010. № 3 [Электронный ресурс] // СПС «Гарант».

няются нормы, регулирующие фиксацию права залога в реестре акционеров, различаются же, по сути, лишь конкретные субъекты, которые такую фиксацию осуществляют. С учетом вышесказанного представляется допустимым сравнение фиксации залога акций депозитарием, с одной стороны, и реестродержателем (как регистратором, так и эмитентом) — с другой; при этом в качестве примеров будут приводиться положения правил ведения реестра, устанавливаемых регистраторами.

Фиксация права залога осуществляется реестродержателем при соблюдении двух условий:

1) реестродержатель должен осуществлять ведение реестра акционеров общества;

2) акции, являющиеся предметом залога, должны учитываться непосредственно в реестре, а не на счете номинального держателя (депозитария).

В случае когда депозитарий выступает в качестве номинального держателя в реестре акционеров, фиксация права залога реестродержателем не осуществляется.

Таким образом, зможно говорить о том, что фиксация залога акций в реестре и на счете депо представляет собой два альтернативных способа фиксации права залога.

4.6. Пользование и распоряжение заложенными ценными бумагами

Право пользования заложенными ценными бумагами, если иное не предусмотрено договором и не вытекает из существа залога, принадлежит залогодателю[39].

Залогодержатель, в свою очередь, вправе пользоваться переданным ему предметом залога лишь в случаях, предусмотренных договором, регулярно представляя залогодателю отчет о пользовании. По договору на залогодержателя может быть возложена обязанность извлекать из предмета залога плоды и доходы в целях погашения основного обязательства или в интересах залогодателя[40].

Доходы от использования эмиссионных ценных бумаг могут выражаться в дивидендах, купонном доходе или ликвидационной доле[41].

---

[39] Часть 1 ст. 346 ГК РФ.

[40] Часть 3 ст. 346 ГК РФ.

[41] Пункт 4 ст. 358.20 проекта ГК РФ устанавливает, что если иное не предусмотрено договором залога ценной бумаги, залогодержатель имеет право получать доходы по заложенной ценной бумаге, а также денежные суммы от погашения заложенной ценной бумаги. Доходы и денежные суммы, полученные залогодержателем, засчитываются в погашение обязательства, исполнение которого обеспечено залогом ценной бумаги.

До определенного момента суды признавали включенные в текст договора о залоге положения о передаче корпоративных прав залогодержателю недействительными. Эта позиция основывалась на том, что права на участие в общем собрании акционеров и на голосование по вопросам повестки дня являются личными неимущественными правами и не могут быть предметом залога.

Право участвовать в общих собраниях акционеров акционерного общества предоставлено лишь его акционерам или их представителям, что исключает возможность участия в таком общем собрании лиц, которым акции переданы в залог[42].

Однако приведенные доводы не исключают возможности участия залогодержателя в общих собраниях акционеров общества как представителя залогодателя. ВАС РФ указал на отсутствие в законе запрета на передачу акционером полномочий на участие в общем собрании акционеров другим лицам, в том числе и тем, кому акции переданы в залог. В связи с этим положения в договоре о залоге, предусматривающие, что одновременно с передачей акций в залог на срок действия договора к залогодержателю переходит право участвовать в общем собрании акционеров общества с правом голоса, предоставленным закладываемыми ценными бумагами, нельзя признать недействительными[43].

В настоящий момент суды квалифицируют указание в договоре залога права залогодержателя на участие в общих собраниях акционеров с правом голосования по вопросам повестки дня как элементы договора поручения[44].

Таким образом, при решении вопроса о том, кто (залогодатель или залогодержатель) будет осуществлять корпоративные права из заложенных акций, необходимо соблюсти баланс интересов сторон. В данном случае залогодержатель оказывается в довольно слабой позиции по причине того, что при передаче ему корпоративных прав, вытекающих из заложенных ценных бумаг, залогодатель в любой момент может отменить поручение и самостоятельно проголосовать на общем собрании акционеров, приняв при этом решение, невыгодное залогодержателю.

Помимо права пользования необходимо также обратить внимание на право распоряжения предметом залога. Если иное не предусмотрено законом или договором и не вытекает из существа залога, залогодатель вправе отчуждать предмет залога <…> либо иным образом распоряжаться им только с согласия залогодержателя[45].

---

[42] Статья 57 Закона об АО.

[43] См.: Определение ВАС РФ от 20.03.2009 № ВАС-3038/09.

[44] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 15.12.2008 по делу № А21-7628/2007.

[45] Пункт 2 ст. 346 ГК РФ.

Залог сохраняет силу, если право собственности на заложенную вещь переходит к другому лицу[46]. Согласно п. 1 ст. 353 ГК РФ в случае перехода права собственности на заложенное имущество от залогодателя к другому лицу в результате возмездного или безвозмездного отчуждения этого имущества либо в порядке универсального правопреемства право залога сохраняет силу. Правопреемник залогодателя становится на место залогодателя и несет все его обязанности, если соглашением с залогодержателем не установлено иное.

Гарантия интересов залогодержателя закреплена и в п. 2 ст. 346 ГК РФ, согласно которому залогодатель вправе отчуждать предмет залога либо иным образом распоряжаться им только с согласия залогодержателя, если иное не предусмотрено законом или договором и не вытекает из существа залога. В силу подп. 3 п. 2 ст. 351 ГК РФ залогодержатель вправе обратить взыскание на предмет залога в случае нарушения залогодателем правил о распоряжении заложенным имуществом.

Такое основание к прекращению залога, как приобретение заложенного имущества лицом, которое не знало о его обременении залогом, не указано в ст. 352 ГК РФ, устанавливающей основания прекращения залога. Однако в п. 25 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге» говорится, что, исходя из общих начал и смысла гражданского законодательства и требований добросовестности, разумности и справедливости (п. 2 ст. 6 ГК РФ), не может быть обращено взыскание на заложенное движимое имущество, возмездно приобретенное у залогодателя лицом, которое не знало и не должно было знать о том, что приобретаемое им имущество является предметом залога. При этом суды должны оценивать обстоятельства приобретения заложенного имущества, исходя из которых покупатель должен был предположить, что он приобретает имущество, находящееся в залоге.

Помимо этого, если заложенное имущество выбыло из владения залогодателя, в том числе в результате его отчуждения, но право залога сохраняется, то залогодержатель по общему правилу может реализовать свое право посредством предъявления иска к владельцу имущества. Однако если новый владелец в это время находится в процедуре банкротства, то суд отказывает кредитору в установлении его требований в деле о банкротстве как требований, обеспеченных залогом имущества должника.

В случае, когда для распоряжения заложенным движимым имуществом требовалось согласие залогодержателя, сделка залогодателя по распоряжению предметом залога, совершенная после заключения договора о залоге без согласия залогодержателя, не может быть оспорена последним,

[46] Статья 32 Закона о залоге.

поскольку в подп. 3 п. 2 ст. 351 ГК РФ установлено иное последствие нарушения положений закона о распоряжении залогодателем предметом залога, а именно предъявление требования о досрочном исполнении обязательства, обеспеченного залогом, и об обращении взыскания на предмет залога[47].

Исходя из данной позиции суды отказывают в признании недействительным договора купли-продажи заложенных ценных бумаг, совершенного без согласия залогодержателя, и применении последствий недействительности сделки[48].

Таким образом, если по условиям договора залога ценной бумаги залогодатель обязан согласовывать с залогодержателем свои действия по осуществлению прав, удостоверенных заложенной ценной бумагой, то в случае нарушения залогодателем указанной обязанности основным средством защиты залогодержателя является его право требовать досрочного исполнения обеспеченного залогом обязательства.

4.7. Основания обращения взыскания на заложенные ценные бумаги

Обращение взыскания на предмет залога представляет собой констатацию компетентным органом факта нарушения обязательства, обеспеченного залогом, и возникновение у залогодержателя права удовлетворить требования к должнику за счет заложенного имущества.

По общему правилу[49] основанием обращения взыскания на заложенное имущество является неисполнение или ненадлежащее исполнение должником обеспеченного залогом обязательства.

Залогодержатель приобретает право обратить взыскание на предмет залога, если в день наступления срока исполнения обязательства, обеспеченного залогом, оно не будет исполнено, за исключением случаев, если по закону или договору такое право возникает позже либо в силу закона взыскание может быть осуществлено ранее[50].

Если обязательство, обеспеченное залогом в силу закона, не предусматривает срок его исполнения и не содержит условия, позволяющие определить этот срок, залогодержатель приобретает право обращения взыскания на предмет залога по истечении 7-дневного срока со дня предъявления кредитором требования о его исполнении.

---

[47] Пункт 23 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10.

[48] Определение ВАС РФ от 31.05.2011 № ВАС-6446/11 по делу № А60-31397/2009-С11.

[49] См. п. 1 ст. 348 ГК РФ.

[50] Часть 2 п. 1 ст. 348 ГК РФ.

В обязательствах, содержанием которых устанавливается обязанность должника совершать периодические платежи в пользу кредитора, имеется особенность определения момента, с которого у залогового кредитора возникает право на обращение взыскания на заложенное имущество. В данном случае, если договором о залоге не предусмотрено иное, обращение взыскания на имущество допускается при систематическом нарушении сроков внесения периодических платежей, даже при условии, что каждая просрочка незначительна (п. 3 ст. 348 ГК РФ). Систематическим признается нарушение сроков внесения платежей более чем 3 раза в течение 12 месяцев, предшествующих дате обращения в суд или дате направления уведомления об обращении взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке.

Необходимо отметить, что закон предусматривает дополнительные основания для обращения взыскания на предмет залога. Так, залогодержатель вправе потребовать досрочного исполнения обеспеченного залогом обязательства, а если его требование не будет удовлетворено, обратить взыскание на предмет залога в случаях[51]:

- нарушения залогодателем правил о последующем залоге[52];
- невыполнения залогодателем обязанности по страхованию заложенного имущества в полной его стоимости от рисков утраты и повреждения, а если полная стоимость имущества превышает размер обеспеченного залогом требования, — на сумму не ниже размера требования (подп. 1 п. 1 ст. 343 ГК РФ);
- невыполнения обязанности по принятию мер, необходимых для обеспечения сохранности заложенного имущества, в том числе для защиты его от посягательств и требований со стороны третьих лиц (подп. 2 п. 1 ст. 343 ГК РФ);
- препятствования реализации залогодержателем права проверять по документам и фактически наличие, количество, состояние и условия хранения заложенного имущества, находящегося у залогодателя (п. 2 ст. 343 ГК РФ);
- нарушения залогодателем правил о распоряжении заложенным имуществом (п. 2 ст. 346 ГК РФ).

Обычно в кредитные договоры, исполнение по которым обеспечивается залогом, включаются обязательства заемщика соблюдать определенные нормы и показатели в течение действия договора. Это могут быть требования к значению собственного капитала, уровню задолженности перед третьими лицами, кредитному рейтингу и проч. Невыполнение данных

[51] Часть 2 ст. 351 ГК РФ.

[52] Статья 342 ГК РФ.

условий будет означать нарушение основного обязательства, а следовательно, наступление основания для обращения взыскания на заложенное имущество.

Кроме того, возможно включение в основное обязательство положений, предусматривающих, что нарушение должником обязательств по другим договорам с кредитором (залогодержателем) или третьими лицами означает нарушение основного обязательства (уже упоминавшийся выше cross-default), что также может являться основанием для обращения взыскания на предмет залога.

Помимо факта нарушения обеспеченного залогом обязательства важное значение имеет и размер данного нарушения. Обращение взыскания не допускается, если допущенное должником нарушение обеспеченного залогом обязательства крайне незначительно и размер требований залогодержателя явно несоразмерен стоимости заложенного имущества[53].

Если не доказано иное, предполагается, что нарушение обеспеченного залогом обязательства крайне незначительно и размер требований залогодержателя явно несоразмерен стоимости заложенного имущества при одновременном соблюдении следующих условий:

1) сумма неисполненного обязательства составляет менее чем 5% от размера оценки предмета залога по договору о залоге;

2) период просрочки исполнения обязательства, обеспеченного залогом, составляет менее чем три месяца[54].

В связи с тем, что в тексте ст. 348 ГК РФ речь идет о размере оценки предмета залога *по договору о залоге*, возникали вопросы по поводу применения данной нормы к залогу, возникшему *на основании закона*.

Ясность внесло Постановление Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге», в соответствии с которым положения п. 2 ст. 348 ГК РФ подлежат применению также к отношениям залогодателя и залогодержателя, возникшим на основании закона. При этом размер требований залогодержателя предполагается несоразмерным стоимости заложенного имущества в случае, когда сумма неисполненного обязательства составляет менее чем 5% от доказанной залогодателем рыночной стоимости предмета залога[55].

Необходимо иметь в виду, что при установлении требований залогодержателя в деле о банкротстве положения п. 2 ст. 348 ГК РФ в качестве основания для отказа в обращении взыскания на заложенное имущество не применяются.

---

[53] Пункт 2 ст. 348 ГК РФ.

[54] Часть 2 ст. 348 ГК РФ.

[55] См. п. 19 указанного Постановления.

Бремя доказывания незначительности нарушения и несоразмерности требований залогодержателя стоимости заложенного имущества лежит на залогодателе[56].

4.8. Обращение взыскания на заложенные эмиссионные ценные бумаги в судебном и внесудебном порядках

В соответствии с общим правилом, установленным п. 1 ст. 349 ГК РФ, требования залогодержателя (кредитора) удовлетворяются из стоимости заложенного имущества по решению суда. Согласно ч. 2. ст. 349 ГК РФ удовлетворение требования залогодержателя за счет заложенного имущества во внесудебном порядке допускается на основании соглашения залогодателя и залогодержателя, если иное не предусмотрено законом.

Однако при этом законом определены случаи, когда взыскание на предмет залога может быть обращено только в судебном порядке (п. 6 ст. 349 ГК РФ):

- залогодатель — физическое лицо в установленном порядке признан безвестно отсутствующим;
- заложенное имущество является предметом предшествующего и последующего залогов, при которых применяется разный порядок обращения взыскания на предмет залога или разные способы реализации заложенного имущества;
- имущество заложено в обеспечение исполнения разных обязательств нескольким созалогодержателям.

Помимо этого в соответствии с ч. 4. ст. 349 ГК РФ законом могут быть предусмотрены иные случаи, при которых обращение взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке не допускается.

Соглашение залогодателя с залогодержателем о внесудебном порядке обращения взыскания на заложенное имущество, нарушающее действующий в момент его заключения запрет внесудебного обращения взыскания на предмет залога, является ничтожной сделкой на основании ст. 168 ГК РФ[57]. Если же условие о внесудебном порядке обращения взыскания на заложенное имущество включено в текст договора о залоге, то оно должно быть квалифицировано как противоречащее положениям закона и не имеющее юридической силы.

Судебный порядок обращения взыскания предполагает подачу залогодержателем, права которого нарушены, искового заявления в суд.

---

[56] Часть 1 ст. 65 АПК РФ.

[57] См. п. 1 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге».

Необходимо иметь в виду, что залогодержатель вправе подать иск с требованием обратить взыскание на заложенные ценные бумаги в течение срока исковой давности, причем в силу ст. 207 ГК РФ данный срок совпадает со сроком исковой давности по основному обязательству. Согласно ст. 207 ГК РФ с истечением срока исковой давности по главному требованию истекает срок исковой давности и по дополнительным требованиям, в том числе по залогу.

В соответствии с п. 5 ст. 350 ГК РФ должник и залогодатель, являющиеся третьими лицами, в любое время до продажи предмета залога вправе прекратить обращение на него взыскания и его реализацию, исполнив обеспеченное залогом обязательство или его часть, исполнение которой просрочено. Соглашение, ограничивающее это право, ничтожно. При этом сохраняется возможность получения отсрочки обращения взыскания на предмет залога. В соответствии с ч. 7 ст. 28.1 Закона о залоге в случае удовлетворения требования залогодержателя за счет заложенного движимого имущества на основании решения суда при наличии уважительных причин у залогодателя и по его просьбе суд вправе отсрочить продажу предмета залога с публичных торгов на срок до одного года.

Отсрочка не затрагивает прав и обязанностей сторон по обязательству, обеспеченному залогом этого имущества, и не освобождает должника от возмещения возросших за время просрочки убытков кредитора и неустойки. При определении срока, на который предоставляется отсрочка реализации заложенного движимого имущества, суд учитывает также, что сумма требований залогодержателя, подлежащих удовлетворению из стоимости заложенного движимого имущества на момент истечения отсрочки, не должна превышать стоимость заложенного движимого имущества по оценке, указанной в договоре о залоге (п. 7 ст. 28.1 Закона о залоге).

Отсрочка не допускается, если она может повлечь за собой существенное увеличение риска утраты или гибели, риск значительного снижения цены предмета залога по сравнению с начальной продажной ценой предмета залога либо существенное ухудшение финансового положения залогодержателя. Суд не вправе применить п. 2 ст. 350 ГК РФ, в отличие от п. 2 ст. 348 ГК РФ, по собственной инициативе — необходимо ходатайство залогодателя об отсрочке продажи заложенного имущества.

Помимо судебного порядка обращения взыскания, ГК РФ предусматривает также внесудебный порядок. Согласно ч. 2. ст. 349 ГК РФ удовлетворение требования залогодержателя за счет заложенного имущества во внесудебном порядке допускается на основании соглашения залогодателя и залогодержателя, если иное не предусмотрено законом. Договоренность залогодателя и залогодержателя о внесудебном порядке обращения взыскания на заложенное имущество может быть включена в текст договора о залоге в качестве самостоятельного договорного условия или облечена в форму отдельного документа — соглашения об обращении взыскания на

предмет залога (п. 3 ст. 349 ГК РФ, п. 4 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге»). К отдельному соглашению прибегают прежде всего при возникновении залога в силу закона.

Соглашение о внесудебном взыскании может быть заключено в любое время (п. 3 ст. 349 ГК РФ) — как одновременно с заключением договора о залоге, так и после него. Соглашение, содержащееся в отдельном документе, совершается в той же форме, что и договор о залоге: если договор заключен в нотариальной форме, то и соглашение должно быть удостоверено нотариусом. Эта правовая позиция Высшего Арбитражного Суда, видимо, основывается на том, что заключаемое отдельно от договора залога соглашение о внесудебном порядке обращения взыскания на предмет залога следует квалифицировать как соглашение об изменении договора, которое в соответствии с п. 1 ст. 452 ГК РФ должно быть совершено в той же форме, что и изменяемый договор[58].

Гарантией права залогодержателя на удовлетворение своих требований к кредитору за счет заложенного имущества является установленная в законе возможность прибегнуть к принудительному исполнению соглашения о внесудебном взыскании. В соответствии с п. 6. ст. 349 ГК РФ, если договор о залоге, содержащий условие об обращении взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке, удостоверен нотариально, в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения должником обеспеченного залогом обязательства допускается обращение взыскания на предмет залога по исполнительной надписи нотариуса без обращения в суд в порядке, установленном законодательством о нотариате и законодательством об исполнительном производстве.

В соответствии со ст. 91 Основ законодательства Российской Федерации о нотариате исполнительная надпись совершается, если:

1) представленные документы подтверждают бесспорность требований взыскателя к должнику;

2) со дня, когда обязательство должно было быть исполнено, прошло не более чем два года.

При этом в соответствии с Постановлением Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 сам по себе факт поступления к нотариусу возражений должника или залогодателя относительно обязательства, обеспеченного залогом, или обращения взыскания на предмет залога свидетельствует о наличии спора между залогодателем и залогодержателем и потому означает недопустимость совершения нотариусом исполнительной надписи.

[58] См.: *Бевзенко Р.С.* Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права: комментарий к Постановлению Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 17 февраля 2011 г. № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге». М.: Статут, 2012. С. 143.

Для того чтобы обеспечить реализацию залогодержателем предмета залога, законодатель установил следующее правило: исполнительная надпись нотариуса при наличии соглашения о внесудебном порядке обращения взыскания на заложенное имущество является исполнительным документом, на основании которого возбуждается исполнительное производство (ст. 12 Закона об исполнительном производстве). В соответствии с ч. 1 ст. 78 Закона об исполнительном производстве обращение взыскания на заложенное имущество осуществляется по исполнительному документу — судебному акту, исполнительному листу, исполнительной надписи нотариуса.

Вместе с тем необходимо отметить, что при банкротстве залогодателя для включения в реестр кредиторов исполнительной надписи нотариуса недостаточно. Закон о банкротстве предусматривает единственное основание установления требования кредитора без проверки факта возникновения денежного обязательства — это установление и включение в реестр требований кредиторов или уполномоченных органов, подтвержденных вступившим в законную силу решением суда в части их состава и размера. В остальных случаях проверка оснований возникновения денежного обязательства и установление его размера должны осуществляться судом в обязательном порядке. Наличие исполнительной надписи нотариуса означает лишь то, что требование заявителя о совершении данной надписи должником не было оспорено, т.е. было признано. При этом названный факт не свидетельствует о невозможности в дальнейшем устанавливать спорные обстоятельства в судебном порядке[59].

Залогодатель, полагающий, что взыскание во внесудебном порядке было обращено залогодержателем с нарушением положений закона, вправе предъявить иск к залогодержателю о пресечении действий по реализации заложенного имущества. Этот иск квалифицируется судами как иск о пресечении действий, нарушающих право или создающий угрозу такого нарушения[60]. Предметом исковых требований является запрет залогодержателю осуществлять действия по изъятию и продаже предмета залога; основанием — обстоятельства, подтверждающие, что у залогодержателя не возникло права на обращение взыскания на предмет залога.

По нашему мнению, анализируемый вид иска будет эффективным только при одновременном принятии судом обеспечительных мер, приостанавливающих реализацию заложенного имущества до разрешения спора по существу, на что также указал Пленум ВАС РФ в п. 20 своего Постановления от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге».

Большой интерес представляет вопрос о возможности сочетания судебного и внесудебного порядков обращения взыскания на предмет залога.

[59] Постановление Восьмого ААС от 28.07.2011 по делу № А81-7078/2009.

[60] См. ч. 3 ст. 12 ГК РФ.

В ряде окружных судов выработалась позиция, согласно которой, если между сторонами состоялось соглашение о внесудебном обращении взыскания на предмет залога, иск об обращении взыскания следует оставить без рассмотрения на основании п. 2 ч. 1 ст. 148 АПК РФ (истцом не соблюден претензионный или иной досудебный порядок урегулирования споров с ответчиком, если это предусмотрено федеральным законом или договором)[61]. Однако Пленум ВАС РФ занял иную позицию. Согласно п. 8 Постановления от 17.02.2011 № 10 наличие соглашения о внесудебном порядке обращения взыскания на заложенное имущество не лишает залогодержателя права обратить взыскание на предмет залога в судебном порядке.

Согласно п. 10 ст. 28.1 Закона о залоге если при обращении взыскания на заложенное движимое имущество в соответствии с договором о залоге, содержащим условие об обращении взыскания на заложенное движимое имущество во внесудебном порядке, реализация предмета залога не была осуществлена в срок, залогодержатель вправе потребовать обращения взыскания на заложенное движимое имущество в судебном порядке. Однако в качестве механизма, мотивирующего залогодержателя обращаться в суд только при наличии проблем со внесудебным взысканием, выбран принцип возложения судебных расходов на залогодержателя[62]. Так, в соответствии с п. 8 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 независимо от результатов рассмотрения этого дела суд в соответствии с ч. 1 ст. 111 АПК РФ относит судебные расходы на залогодержателя, не представившего доказательств предпринятых им безрезультатных попыток внесудебного обращения взыскания на предмет залога или иных обстоятельств, свидетельствующих о невозможности обращения взыскания на предмет залога во внесудебном порядке (за исключением случаев, когда стороны договора о залоге предусмотрели возможность как судебного обращения взыскания на предмет залога, так и обращения взыскания на предмет залога во внесудебном порядке).

В случае, если залогодателем и залогодержателем в договор о залоге включено условие о порядке реализации заложенного движимого имущества по решению суда и залогодержатель обращается в суд с требованием об обращении взыскания на заложенное движимое имущество и о его реализации в соответствии с условиями указанного договора, суд, принимая решение об обращении взыскания на заложенное движимое имущество, устанавливает порядок реализации заложенного имущества в соответствии с условием о порядке, установленном указанным договором[63].

---

[61] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 17.12.2009 по делу № А56-3713/2009.

[62] См.: *Бевзенко Р.С.* Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права: комментарий... С. 143.

[63] См. ч. 2 п. 3 ст. 24.1 Закона о залоге.

4.9. Реализация заложенных ценных бумаг

Реализация предмета залога является логическим продолжением обращения взыскания на предмет залога, завершающим процедуру удовлетворения требований кредитора за счет заложенного имущества. Способы реализации предмета залога различаются в зависимости от того, в каком порядке обращено взыскание на данное заложенное имущество, а также от достигнутого между сторонами соглашения.

Реализация заложенных эмиссионных ценных бумаг при обращении взыскания на них в судебном порядке

Реализация заложенных ценных бумаг, на которые обращено взыскание в судебном порядке и относительно которых в договоре о залоге не установлен иной порядок реализации, по общему правилу осуществляется следующими способами:

1) ценные бумаги, не обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, подлежат продаже на публичных торгах в форме открытого аукциона, проводимого в порядке, установленном законодательством Российской Федерации об исполнительном производстве[64];

2) ценные бумаги, обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, подлежат продаже на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг[65].

Необходимо отметить, что определение понятия «ценные бумаги, обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг» содержится только в ч. 3 ст. 280 НК РФ. Ценные бумаги признаются обращающимися на организованном рынке ценных бумаг исключительно при одновременном соблюдении следующих условий:

1) если они допущены к обращению хотя бы одним организатором торговли, имеющим на это право в соответствии с национальным законодательством;

2) если информация об их ценах (котировках) публикуется в средствах массовой информации (в том числе электронных) либо может быть представлена организатором торговли или иным уполномоченным лицом любому заинтересованному лицу в течение трех лет после даты совершения операций с ценными бумагами;

3) если по ним в течение последних трех месяцев, предшествующих дате совершения налогоплательщиком сделки с этими ценными бумагами,

[64] Часть 1 ст. 28.1 Закона о залоге.

[65] Абзац 2 ч. 2 ст. 28.1 Закона о залоге.

рассчитывалась рыночная котировка, если это предусмотрено применяемым законодательством.

Обращение взыскания на предмет залога по решению суда осуществляется в соответствии с законодательством об исполнительном производстве судебным приставом-исполнителем. При этом необходимо отметить, что в ряде случаев залогодержатель может не возбуждать исполнительное производство, а напрямую направить исполнительный лист реестродержателю или депозитарию для осуществления предписанных действий.

Так, исполнительный документ о списании с лицевого счета или со счета депо должника и о зачислении на лицевой счет или счет депо взыскателя эмиссионных ценных бумаг (далее — исполнительный документ о списании ценных бумаг) может быть направлен взыскателем непосредственно эмитенту, если он самостоятельно осуществляет деятельность по ведению реестра владельцев таких ценных бумаг, или держателю реестра, осуществляющему ведение реестра владельцев эмиссионных ценных бумаг по поручению эмитента, либо депозитарию, осуществляющему учет прав на эмиссионные ценные бумаги должника, при условии, что взыскатель располагает сведениями об имеющихся на указанных счетах должника ценных бумагах. Исполнительный документ о списании ценных бумаг подлежит исполнению лицом, осуществляющим учет прав на эмиссионные ценные бумаги должника[66].

При обращении взыскания на имущество должника — владельца именных эмиссионных ценных бумаг, а также эмиссионных ценных бумаг на предъявителя, выпущенных с обязательным централизованным хранением или депонированных по иным основаниям у депозитария, на такие ценные бумаги налагается арест[67]. Целью наложения ареста является обеспечение сохранности имущества, которое подлежит реализации[68].

Наложение ареста на ценные бумаги, принадлежащие должнику, означает запрет для должника распоряжаться ими (продавать, предоставлять в качестве обеспечения собственных обязательств или обязательств третьих лиц, обременять иным образом, а также передавать такие ценные бумаги для учета прав другому депозитарию или держателю реестра, осуществляющему ведение реестра владельцев ценных бумаг)[69].

Важно отметить, что наложение ареста на ценные бумаги не препятствует совершению эмитентом (управляющей компанией, управляющим) действий по их погашению, выплате по ним доходов, их конвертации или обмену на иные ценные бумаги, если такие действия предусмотрены ре-

[66] Статья 8.1. Закона об исполнительном производстве.

[67] Там же. Пункт 1 ст. 73.1.

[68] Там же. Пункт 3 ст. 80.

[69] Там же. Пункт 4 ст. 82.

шением о выпуске арестованных ценных бумаг и не запрещены постановлением о наложении ареста на ценные бумаги[70]. Полученные в результате конвертации или обмена ценные бумаги считаются находящимися под арестом на тех же условиях, что и ценные бумаги, арестованные по постановлению о наложении ареста. При этом судебный пристав в дополнение к ранее вынесенному постановлению обязан вынести постановление о наложении ареста на ценные бумаги, полученные в результате конвертации или обмена, с учетом размера задолженности.

Согласно ч. 1. Информационного письма Президиума ВАС РФ от 24.07.2003 № 72 «Обзор практики принятия арбитражными судами мер по обеспечению исков по спорам, связанным с обращением ценных бумаг» если, налагая арест на акции в целях обеспечения иска, арбитражный суд не запретил владельцу акций пользоваться ими и осуществлять удостоверенные ими права по участию в управлении акционерным обществом, то арест акций, наложенный арбитражным судом в целях обеспечения иска, означает лишь запрет владельцу акций распоряжаться ими как объектом гражданского оборота.

Необходимо отметить, что непосредственная реализация заложенного имущества производится не самим приставом-исполнителем. Согласно ч. 4 ст. 28.2 Закона о залоге прием на реализацию заложенного движимого имущества от судебного пристава-исполнителя по акту приема-передачи, а также предусмотренных законодательством Российской Федерации об исполнительном производстве соответствующих документов осуществляется залогодержателем. Это положение перекликается с ч. 2. ст. 447 ГК РФ, согласно которой в качестве организатора торгов может выступать собственник вещи или обладатель иного имущественного права на нее. В данном случае можно говорить о том, что право залогодержателя является вещным правом или правом, близким к вещному. По мнению А.В. Егорова, оно напоминает виндикацию: вещь забирается у должника (в этом сходство), но не передается кредитору, а подлежит продаже[71].

Организатором торгов также могут являться специализированная организация или иное лицо, которые действуют на основании договора с залогодержателем. В этом случае необходимо учитывать, что по смыслу п. 2 ст. 447 ГК РФ организатор торгов может выступать от своего имени. В таком случае к отношениям залогодержателя и организатора торгов подлежат применению нормы, регулирующие договор комиссии.

---

[70] Пункт 5 ст. 82 Закона об исполнительном производстве.

[71] См.: *Егоров А.В.* Залог и банкротство: актуальные вопросы // Несостоятельность (банкротство): научно-практический комментарий новелл законодательства и практики его применения / В.В. Витрянский, В.В. Бациев, А.В. Егоров и др.; под ред. В.В. Витрянского. М.: Статут, 2010.

При реализации заложенного движимого имущества на публичных торгах на основании решения суда судебный пристав-исполнитель обязан направить не позднее чем за десять дней до даты проведения торгов залогодателю и должнику по основному обязательству извещение о проведении торгов с указанием даты, времени и места проведения торгов. То же правило применяется и при реализации предмета залога с торгов, проводимых при обращении взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке. В этом случае обязанность по извещению залогодателя лежит на залогодержателе.

Начальная продажная цена заложенного имущества определяется решением суда на основании соглашения между залогодателем и залогодержателем, достигнутого в ходе рассмотрения дела в суде, а в случае спора — самим судом (ч. 11 ст. 28.2 Закона о залоге). При наличии спора между сторонами суд руководствуется залоговой стоимостью, указанной в договоре залога. В случае же залога в силу закона такого ориентира нет, и суд, видимо, должен руководствоваться ориентировочной рыночной стоимостью предмета залога, доказывание которой входит в процессуальные обязанности сторон.

В случае судебного обращения взыскания в соответствии с ч. 1 ст. 90 Закона об исполнительном производстве торги должны быть проведены в двухмесячный срок со дня получения организатором торгов имущества для реализации. Выигравшим торги признается лицо, предложившее на торгах наиболее высокую цену за продаваемое движимое имущество. Это лицо и организатор торгов подписывают в день их проведения протокол о результатах торгов. В течение пяти рабочих дней с момента внесения покупной цены лицом, выигравшим торги, организатор торгов заключает с данным лицом договор купли-продажи. Этот договор и протокол о результатах торгов являются основанием для внесения реестродержателем соответствующей записи о переходе прав на заложенные ценные бумаги.

Организатор торгов объявляет торги несостоявшимися в следующих случаях:

1) заявки на участие в торгах подали менее двух лиц;

2) на торги не явились участники торгов либо явился один участник торгов;

3) из явившихся участников торгов никто не сделал надбавки к начальной цене имущества;

4) лицо, выигравшее торги, в течение пяти дней со дня проведения торгов не оплатило стоимость имущества в полном объеме.

В случае объявления торгов несостоявшимися организатор торгов не ранее десяти дней, но не позднее одного месяца со дня объявления торгов несостоявшимися назначает вторичные торги. Начальная цена имущества

на вторичных торгах постановлением судебного пристава-исполнителя снижается на 15%. Начальная цена имущества на вторичных торгах не снижается, если их проведение вызвано тем, что лицо, выигравшее первые торги, не оплатило стоимость имущества в полном объеме.

В случае объявления вторичных торгов несостоявшимися судебный пристав-исполнитель направляет взыскателю предложение оставить имущество за собой. Если залогодержатель не воспользуется правом оставить за собой заложенное движимое имущество в течение месяца со дня объявления повторных торгов несостоявшимися, договор о залоге прекращается. Залогодержатель считается воспользовавшимся указанным правом, если в течение месяца со дня объявления повторных торгов несостоявшимися направит в письменной форме организатору торгов и залогодателю или, если обращение взыскания осуществлялось в судебном порядке, организатору торгов, залогодателю и судебному приставу-исполнителю заявление об оставлении за собой предмета залога.

Необходимо отметить, что определенные сложности возникают при реализации на торгах (как публичных, так и частных) акций ЗАО.

С одной стороны, в соответствии с ч. 3 ст. 87 Закона об исполнительном производстве реализация ценных бумаг осуществляется путем проведения открытых торгов в форме аукциона. Возникающие при этом отношения регулируются нормами гражданского законодательства. Закон об АО является частью гражданского законодательства, поэтому при продаже акций ЗАО на торгах в рамках исполнительного производства положения о преимущественном праве приобретения акций, предусмотренные п. 3 ст. 7 данного Закона, подлежат соблюдению.

С другой стороны, при обращении взыскания на акции общества и продаже их с публичных торгов, проводимых в рамках исполнительного производства, применение преимущественного права приобретения влечет нарушение интересов как должника, так и кредитора, заинтересованных в быстрой продаже акций по максимально высокой цене. Кроме того, ст. 87 Закона об исполнительном производстве предусматривает, что информирование о проведении публичных торгов по продаже ценных бумаг осуществляется путем публикации соответствующей информации организатором торгов в информационно-телекоммуникационных сетях общего пользования и в печатных средствах массовой информации. Положения названной статьи не содержат требования о том, что при обращении взыскания на акции ЗАО необходимо персонифицированное извещение акционеров такого общества о проведении торгов.

Однако Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 25.06.2009 № 131, посвященное практике разрешения споров, связанных с реализацией преимущественного права приобретения акций ЗАО, разъясняет, что

действующее законодательство не содержит положений, ограничивающих право акционеров ЗАО на преимущественное приобретение акций, продаваемых на публичных торгах. Данное право должно реализовываться акционерами путем участия в торгах и заявления о согласии приобрести акции по цене, сформированной в ходе торгов, при отсутствии предложений от иных участников торгов о приобретении акций по более высокой цене. В связи с этим при продаже акций на торгах в порядке исполнительного производства организатор торгов в силу абз. 5 п. 3 ст. 7 Закона об АО обязан направить в ЗАО извещение о проведении торгов не менее чем за 30 дней до их проведения (п. 2 ст. 448 ГК РФ).

Для ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, установлен иной порядок реализации при обращении взыскания по решению суда.

Согласно ч. 2 ст. 28.1 Закона о залоге, если иное не установлено договором о залоге движимого имущества, ценные бумаги, обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, подлежат продаже на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг.

Торги организатора торговли на рынке ценных бумаг осуществляются в порядке, установленном законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг. Продажу ценных бумаг осуществляет брокер или управляющий (если ценные бумаги переданы ему в управление), являющийся участником соответствующих торгов, на основании постановления судебного пристава-исполнителя[72].

Привлечение оценщика при реализации заложенных ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, не требуется. Ценные бумаги выставляются на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг по цене не ниже средневзвешенной цены этих ценных бумаг за последний час торгов предыдущего торгового дня[73]. При этом судебные инстанции исходят из того, что реализация ценных бумаг с публичных торгов возможна только по цене, сложившейся в системе организатора торгов на момент их реализации. Цена ценной бумаги, существовавшая на момент закрытия предыдущего торгового дня, препятствием для реализации предмета удержания по ценам текущего торгового дня не является[74].

Заявка на продажу ценных бумаг на торгах организатора торговли на рынке ценных бумаг может выставляться неоднократно в течение двух месяцев со дня получения постановления судебного пристава-исполнителя. Если в двухмесячный срок со дня получения брокером или управляющим

[72] Часть 3 ст. 89 Закона об исполнительном производстве.

[73] Там же. Часть 5 ст. 89.

[74] Постановление Восьмого ААС от 15.12.2010 по делу № А75-5671/2010.

постановления судебного пристава-исполнителя ценные бумаги не были проданы на торгах, то судебный пристав-исполнитель предлагает взыскателю оставить ценные бумаги за собой по средневзвешенной цене этих ценных бумаг за последний час торгов последнего торгового дня, в который брокер или управляющий выставлял их на торги.

Необходимо отметить, что вознаграждение организатору торгов или комиссионеру выплачивается залогодержателем. При этом если сумма вознаграждения не превышает 3% суммы, вырученной от реализации заложенного имущества, данную сумму залогодержатель может возместить за счет стоимости заложенного движимого имущества.

В соответствии с п. 35 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге» ограничение на возмещение за счет суммы, вырученной при реализации имущества, касается только суммы вознаграждения организатора торгов и (или) комиссионера и не распространяется на возмещение иных необходимых расходов залогодержателя по взысканию (ст. 337 ГК РФ).

В случае если заложенное имущество не было реализовано путем продажи на торгах, оплата услуг организатора торгов осуществляется за счет залогодержателя, оставившего за собой предмет залога, или в случае, если залогодержатель не воспользовался правом оставить за собой предмет залога, за счет залогодателя.

В соответствии со ст. 29 Закона о залоге в случае, когда суммы, вырученной от продажи предмета залога, недостаточно для полного удовлетворения требований залогодержателя, он вправе, если иное не предусмотрено законом или договором, получить недостающую сумму из другого имущества должника, на которое может быть обращено взыскание в соответствии с законодательством Российской Федерации, не пользуясь при этом преимуществом, основанным на праве залога. Если же сумма, вырученная при реализации заложенного движимого имущества, или цена, по которой залогодержатель оставил за собой заложенное движимое имущество, превышает размер обеспеченного залогом требования залогодержателя, разница возвращается залогодателю (п. 17 ст. 28.1 Закона о залоге).

Особое внимание необходимо обратить на оформление перехода прав, удостоверенных ценной бумагой, к новому собственнику заложенного имущества и фиксацию прекращения права залога.

Согласно п. 25. Порядка учета в системе ведения реестра залога именных эмиссионных ценных бумаг и внесения в систему ведения реестра изменений, касающихся перехода прав на заложенные именные эмиссионные ценные бумаги, утвержденного Приказом ФСФР от 05.04.2011 № 11-10/пз-н (далее — Порядок учета), внесение записей о прекращении залога ценных бумаг и передаче ценных бумаг в связи с обращением на них взыскания по решению суда осуществляется регистратором на основании:

1) передаточного распоряжения, подписанного залогодержателем или его уполномоченным представителем (лицом, указанным в решении о выпуске облигаций, обеспеченных залогом ценных бумаг в качестве лица, которое будет осуществлять их реализацию), и оригиналов или надлежащим образом оформленных копий решения суда и договора купли-продажи заложенных ценных бумаг, заключенного по результатам торгов, или

2) в случае оставления заложенных ценных бумаг залогодержателем за собой — решения суда и протокола несостоявшихся повторных торгов, после проведения которых прошло не более одного месяца.

Однако в соответствии с п. 7.6.2 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг (далее — Положение), утвержденного Постановлением ФКЦБ от 02.10.1997 № 27, среди документов, необходимых для внесения в реестр записи о прекращении залога в связи с неисполнением обязательства, указаны:

- залоговое распоряжение, подписанное залогодержателем или его уполномоченным представителем и залогодателем или его уполномоченным представителем (передается регистратору);
- документ, удостоверяющий личность (предъявляется регистратору);
- решение суда и договор купли-продажи ценных бумаг, являющихся предметом залога, заключенный по результатам торгов, в случае удовлетворения требований залогодержателя по решению суда (передается регистратору);
- решение суда и протокол несостоявшихся повторных торгов продажи ценных бумаг, являющихся предметом залога, в случае удовлетворения требований залогодержателя по решению суда (передается регистратору).

Таким образом, между двумя вышеуказанными документами существует противоречие. Согласно Положению подписывается залоговое, а не передаточное распоряжение, причем не только залогодержателем, но и залогодателем.

Необходимо отметить, что может возникнуть ситуация, когда обеспеченное залогом ценных бумаг обязательство прекращено, а залогодержатель не подписывает и не подает залоговое распоряжение регистратору с целью внесения в реестр записи о прекращении залога. В данном случае залогодатель вправе обратиться в суд с требованием обязать залогодержателя подписать залоговое распоряжение[75]. Следует также обратить внимание на то, что суд вправе обязать регистратора внести в реестр акционеров запись о прекращении залога акций[76].

---

[75] Постановления ФАС Московского округа от 29.11.2001 № КГ-А40/6840-01, от 05.04.2002 № КГ-А40/1784-02.

[76] Постановление ФАС Московского округа от 05.04.2002 № КГ-А40/1784-02.

Реализация заложенных ценных бумаг при обращении взыскания на них во внесудебном порядке

Реализация заложенных ценных бумаг, на которые обращено взыскание во внесудебном порядке, а также (если это предусмотрено сторонами в договоре о залоге) по решению суда, может быть осуществлена следующими способами:

1) продажа на открытых или закрытых торгах, организованных залогодержателем или комиссионером, действующим на основании договора комиссии, заключенного между залогодержателем и комиссионером;

2) продажа залогодержателем или комиссионером, действующим на основании договора комиссии, заключенного между ним и залогодержателем, без проведения торгов;

3) поступление предмета залога в собственность залогодержателя;

4) реализация ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, на торгах организатора торговли рынка ценных бумаг.

При этом необходимо иметь в виду, что продажа заложенного имущества без торгов, а также поступление предмета залога в собственность залогодержателя допустимы лишь в случае, если залогодатель и залогодержатель являются субъектами предпринимательской деятельности, на которых могут быть возложены соответствующие риски, а именно если сторонами договора залога являются юридические лица и (или) индивидуальные предприниматели, а сам договор заключен в обеспечение обязательств, связанных с предпринимательской деятельностью (ч. 3 ст. 28.1 Закона о залоге).

Таким образом, если стороной договора является гражданин или некоммерческая организация (не осуществляющая предпринимательской деятельности), то единственной процедурой реализации предмета залога могут быть частные торги (открытые или закрытые) или биржевые торги.

При внесудебном обращении взыскания на предмет залога выбор способа реализации осуществляется по соглашению сторон. В соответствии с ч. 5. ст. 349 ГК РФ в договоре о внесудебном обращении взыскания на заложенное имущество стороны вправе предусмотреть несколько способов реализации предмета залога, которые залогодержатель вправе использовать по своему усмотрению, в том числе в определенной последовательности или в зависимости от каких-либо иных условий.

Способ реализации заложенного движимого имущества не относится к числу существенных условий соглашения об обращении на него взыскания во внесудебном порядке. По смыслу ч. 2 ст. 28.1 Закона о залоге при отсутствии в соглашении о внесудебном обращении взыскания условия о способе реализации заложенного имущества его реализация осуществляется залогодержателем посредством продажи предмета залога на откры-

тых торгах (в том числе организованных комиссионером, действующим на основании договора комиссии, заключенного с залогодержателем), а реализация ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, — на торгах организатора торговли рынка ценных бумаг.

В целях реализации заложенного движимого имущества залогодержатель вправе заключать от своего имени все необходимые для этого и соответствующие его правоспособности сделки, в том числе с организатором торгов и оценщиком, а также подписывать все необходимые для реализации заложенного движимого имущества документы, в том числе акты приема-передачи, передаточные распоряжения.

В соглашении об обращении взыскания на заложенное движимое имущество во внесудебном порядке стороны могут установить срок, в течение которого должна быть осуществлена реализация заложенного движимого имущества. При пропуске залогодержателем данного срока он не утрачивает права на реализацию заложенного движимого имущества способом, указанным в соглашении, однако залогодатель вправе требовать от залогодержателя возмещения убытков, вызванных необращением взыскания в установленный срок. Такие убытки могут быть выражены, в частности, в разнице между вырученной от реализации предмета залога суммой и суммой, которая могла быть выручена при реализации предмета залога в надлежащий срок, а также в процентах, неустойке, убытках, начисленных залогодержателем после истечения срока для реализации и удержанных им из суммы, вырученной при реализации предмета залога (п. 30 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге»).

Обязательным условием начала реализации предмета залога при обращении взыскания во внесудебном порядке является письменное уведомление залогодателя. В противном случае суды признают процедуру обращения взыскания недействительной[77].

В соответствии с п. 6 ст. 24.1 Закона о залоге, если более длительный срок не установлен договором о залоге между залогодержателем и залогодателем, реализация заложенного движимого имущества не допускается ранее истечения десяти дней со дня, когда залогодатель считается получившим соответствующее уведомление. Реализация предмета залога может быть осуществлена до истечения этого срока при существенном риске гибели или повреждения предмета залога, а также при существенном риске значительного снижения цены предмета залога по сравнению с ценой (начальной продажной ценой), указанной в уведомлении.

В случае реализации ценных бумаг, не обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, на торгах при обращении взыскания на них во

[77] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 12.12.2011 по делу № А44-5543/2010.

внесудебном порядке обязательно привлечение оценщика (ч. 14 ст. 28.2 Закона о залоге).

Необходимо отметить, что согласно п. 37 Постановления Пленума ВАС РФ от 17.02.2011 № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге» привлечение оценщика необходимо и при других способах реализации предмета залога во внесудебном порядке.

Ряд авторов считают привлечение оценщика в случае продажи предмета залога с торгов излишним. Так, Р.С. Бевзенко полагает, что «оценщик необходим в случае продажи заложенной вещи без проведения торгов, а также в случае оставления залогодержателем заложенной вещи себе в собственность (либо продажи ее третьему лицу). В остальных случаях в оценщике нет необходимости, так как надлежащим образом организованные и проведенные торги являются лучшим способом определения действительной стоимости имущества»[78].

Согласно абз. 3 п. 11 ст. 28.1 Закона о залоге, если при обращении взыскания на имущество без обращения в суд федеральным законом предусмотрено обязательное привлечение оценщика, начальная продажная цена заложенного имущества, с которой начинаются торги, устанавливается в размере 80% рыночной стоимости такого имущества, определенной в отчете оценщика, если иное не предусмотрено соглашением сторон об обращении взыскания на заложенное движимое имущество во внесудебном порядке.

При обращении взыскания на заложенное имущество во внесудебном порядке организатор торгов определяется договором о залоге или договором, из которого возникло обязательство, обеспеченное залогом в силу закона[79].

В целях реализации заложенного движимого имущества, за счет которого удовлетворяются требования залогодержателя во внесудебном порядке, может быть заключен договор комиссии. В этом случае комитентом является залогодержатель[80].

Комиссионер может быть определен в договоре о залоге, содержащем условие об обращении взыскания на заложенное движимое имущество во внесудебном порядке. При отсутствии указания об определении комиссионера в договоре о залоге комиссионер определяется залогодержателем самостоятельно. Реализация заложенного движимого имущества посредством его продажи по договору комиссии, заключенному между залогодержателем и комиссионером, означает, что последний выступает организатором торгов, проводимых в соответствии с правилами, установленными законодательством и соглашением сторон.

---

[78] *Бевзенко Р.С.* Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права: комментарий... С. 143.

[79] Часть 2 ст. 28.1 Закона о залоге.

[80] Часть 1 ст. 28.4 Закона о залоге.

Особый режим реализации предмета залога установлен в п. 3 ст. 28.1 Закона о залоге. В договоре о залоге движимого имущества, который предусматривает внесудебный порядок обращения взыскания на заложенное движимое имущество и сторонами которого являются юридические лица и (или) индивидуальные предприниматели, в обеспечение обязательств, связанных с предпринимательской деятельностью, стороны также могут указать один или несколько способов реализации предмета залога, в том числе предусмотреть следующие положения:

1) оставление за собой предмета залога залогодержателем;

2) продажу предмета залога третьему лицу залогодержателем или комиссионером, действующим на основании заключенного между ним и залогодержателем договора комиссии.

Строго говоря, обращение предмета залога в собственность залогодержателя не является реализацией предмета залога в традиционном смысле этого слова[81]. В данном случае залогодержатель удовлетворяет свое требование к должнику не из денежной суммы, вырученной от продажи предмета залога, а за счет присвоения всей ценности заложенной вещи (но не свыше размера требования, обеспеченного залогом). Залогодержатель оставляет за собой заложенное движимое имущество или продает третьему лицу (в том числе путем привлечения комиссионера) по цене, равной его рыночной стоимости или превышающей ее.

Залогодержатель оставляет за собой ценные бумаги, находящиеся в залоге и обращающиеся на организованном рынке ценных бумаг, по цене, которая указана или порядок определения которой указан в договоре о залоге, либо, если цена или порядок ее определения в договоре о залоге не установлены, по цене, определяемой на основании отчета об оценке таких ценных бумаг. Для продажи предмета залога третьему лицу залогодержателем может быть заключен договор комиссии.

Необходимо отметить, что в соответствии с п. 1 ст. 996 ГК РФ вещи, поступившие к комиссионеру от комитента либо приобретенные комиссионером за счет комитента, являются собственностью последнего. Таким образом, для заключения договора комиссии, согласно которому на комиссионера возлагаются обязанности по заключению сделок по отчуждению вещей, комитент всегда предполагается собственником данных вещей. Законодатель фактически попытался внести уточнение в соответствующие положения ГК РФ путем указания в ст. 28.2 Закона о залоге, что в случаях, если договор комиссии заключен в целях принудительной реализации заложенного движимого имущества, на которое обращено взыскание залогодержателем, вещи, поступившие к комиссионеру от комитента, не являются собственностью последнего.

[81] См.: *Бевзенко Р.С.* Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права: комментарий... С. 143.

При продаже заложенного движимого имущества по договору комиссии, заключенному между залогодержателем и комиссионером, комиссионер обязуется по поручению комитента (залогодержателя) за вознаграждение заключить договор купли-продажи заложенного движимого имущества от своего имени, но за счет комитента (залогодержателя) без проведения торгов.

В случае если комиссионер реализовал предмет залога по цене, которая ниже его рыночной стоимости, указанной в отчете оценщика, залогодатель вправе требовать от залогодержателя возмещения убытков. В случае если заложенное движимое имущество не было реализовано комиссионером в установленный договором о залоге срок, реализация предмета залога происходит на торгах в порядке, установленном Законом о залоге.

Особое внимание необходимо обратить на оформление перехода прав, удостоверенных ценной бумагой, к новому собственнику заложенного имущества и фиксацию прекращения права залога в случае обращения взыскания на заложенные эмиссионные ценные бумаги во внесудебном порядке.

Согласно п. 26 Порядка учета внесение записей о прекращении залога и передаче ценных бумаг в связи с обращением на них взыскания без решения суда осуществляется регистратором на основании передаточного распоряжения, подписанного залогодержателем или его уполномоченным представителем (лицом, указанным в решении о выпуске облигаций, обеспеченных залогом ценных бумаг, в качестве лица, которое будет осуществлять их реализацию), к которому должны быть приложены документы, указанные в залоговом распоряжении.

В залоговом распоряжении может быть установлен срок, в течение которого должна быть осуществлена реализация заложенного имущества, а также должны быть указаны документы, предоставляемые залогодержателем реестродержателю при прекращении залога и обращении взыскания на ценные бумаги во внесудебном порядке. Такими документами могут быть:

1) договор купли-продажи заложенных ценных бумаг, заключенный по результатам торгов, или

2) выписка из реестра сделок организатора торгов, подтверждающая заключение сделки с ценными бумагами, или

3) договор купли-продажи ценных бумаг, заключенный комиссионером, и договор комиссии между залогодержателем и комиссионером, или

4) в случае оставления заложенных ценных бумаг залогодержателем за собой — протокол несостоявшихся повторных торгов, после проведения которых прошло не более одного месяца, или

5) в случае оставления заложенных ценных бумаг залогодержателем за собой — копии соответствующих уведомлений залогодержателем залогодателя (о начале обращения взыскания на заложенное имущество и (или) о

приобретении заложенного имущества залогодержателем в свою собственность) с подтверждением их отправки залогодателю (п. 15 Порядка учета).

При этом необходимо иметь в виду, что залогодержатели могут столкнуться с противодействием залогодателя при обращении взыскания на ценные бумаги, если такие ценные бумаги учитываются депозитариями на счете депо. Проблема заключается в том, что условия осуществления депозитарной деятельности, принимаемые депозитариями, обычно требуют предоставления залогового распоряжения, подписанного залогодателем, для проведения операций по распоряжению заложенными ценными бумагами при обращении взыскания на них. На практике это означает, что возможность обращения взыскания на заложенные ценные бумаги, учитываемые на счете депо, напрямую зависит от залогодателя и требует получения его повторного согласия на обращение взыскания (тогда как необходимое согласие уже было выражено в момент предоставления залога), что значительно снижает эффективность такого залога.

Подводя итоги, необходимо отметить, что, несмотря на введение законодателем новых способов обращения взыскания на предмет залога, таких как передача предмета залога в собственность залогодержателя или продажа предмета залога через комиссионера без проведения торгов, эти процедуры остаются до конца не урегулированными.

4.10. Нормативные акты, регулирующие договор залога ценных бумаг

- ГК РФ
- Закон о РЦБ
- Закон о залоге
- Закон об исполнительном производстве

5. Договор займа ценных бумаг[82]

5.1. Общие замечания

Кредитование ценными бумагами играет существенную роль на современных рынках капитала, принося значительный доход институциональным инвесторам, профучастникам, а также:

- обеспечивает ликвидность, которая снижает операционные издержки и позволяет определять цены как при растущем, так и при падающем рынке;

[82] При подготовке настоящего раздела использована информация с сайта: www.repo-rus.ru (дата обращения: 10.01.2012).

• дает возможность продавать не принадлежащие участнику рынка ценные бумаги с уверенностью, что их можно будет заимствовать для проведения расчетов.

Попытки организовать рынок кредитования ценными бумагами на российском рынке предпринимаются достаточно давно, но до сих пор этот потенциально перспективный сегмент рынка не развит до такой степени, чтобы хотя бы частично удовлетворить потенциальный спрос. Происходит это по ряду причин. Одна из них заключается в том, что правовое регулирование кредитования ценными бумагами недостаточно четкое.

5.2. Понятие «кредитование ценными бумагами»

Как известно, по договору займа одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) деньги или другие *вещи*, определенные родовыми признаками, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такую же сумму денег (сумму займа) или равное количество других полученных им *вещей* того же рода и качества. Договор займа считается заключенным с момента передачи денег или других вещей[83].

До 1 октября 2013 г. вопрос о возможности предоставления ценных бумаг в заем был дискуссионным и зависел от ответа на вопрос, являются ли ценные бумаги вещами, определяемыми родовыми признаками. Если ценные бумаги — вещи, объединенные родовыми признаками, то договор займа ценных бумаг («кредитования ценными бумагами») возможен, в ином случае — ответ отрицательный.

В отношении брокерской деятельности Закон о РЦБ прямо допускает предоставление эмиссионных ценных бумаг в заем[84]. Однако по поводу передачи ценных бумаг в иных случаях до последнего времени встречались различные позиции.

Относительно документарных ценных бумаг суды склонялись к позиции о недопустимости передачи их в заем. Суды считают, что объектом договора займа не могут быть документарные именные акции, так как они не обладают родовыми признаками. Такой договор признается ничтожной сделкой.

До того момента как были приняты изменения в Закон о РЦБ, которые регламентировали возможность брокера предоставить эмиссионные ценные бумаги в заем клиенту, суды неоднократно признавали соответствующие сделки недействительными. В частности, в одном из дел указывалось, что передача бездокументарных именных акций по договору займа предпо-

[83] Пункт 1 ст. 807 ГК РФ.

[84] Подробнее см. гл. 7 настоящего учебника.

лагает передачу в собственность имущественных и личных неимущественных прав акционера и выбывание заимодавца из состава акционеров, что противоречит существу заемных обязательств[85].

Впоследствии позиция судов несколько изменилась.

Если заем ценными бумагами предоставлялся в рамках брокерского обслуживания, суды признавали такой договор действительным.

> Клиент поручил брокеру приобрести акции ОАО «Газпром» за счет денежных средств, предоставленных в заем, с условием об обеспечении обязательств акциями ОАО «Газпром»[86]. Суд признал правомерность реализации акций в залоге после неисполнения клиентом обязательств по договору займа. При этом в решении подчеркивалось, что в отличие от иных сделок для маржинальных сделок нормативно определен лишь один способ обеспечения, а установление требований по поддержанию неснижаемого уровня гарантийного депозита одновременно защищает интересы как брокера, так и клиента.

Сложнее обстояло дело с прочими займами.

Существовала позиция, согласно которой сделка займа бездокументарных ценных бумаг также признавалась недействительной в том случае, если она не совершена в рамках брокерского обслуживания.

> В одном из судебных дел[87] указано, что 1) «акции, подлежавшие передаче по договорам займа, являются индивидуально-определенными вещами и не могут быть предметом договора займа». 2) Более того, передача бездокументарных именных акций по договору займа предполагает передачу заемщику в собственность помимо имущественных еще и личных неимущественных прав акционера, а также выбытие заимодавца из состава акционеров, что противоречит существу заемных обязательств. 3) «Действующее законодательство предусматривает исключительную возможность передачи акций в заем лишь брокером при заключении маржинальных сделок»[88].

Но была и иная позиция, выражавшаяся в признании действительности договоров займа бездокументарных эмиссионных ценных бумаг.

---

[85] Постановление ФАС Дальневосточного округа от 03.05.2005 № Ф03-А51/05-1/872.

[86] Постановление ФАС Северо-Западного округа от 27.08.2010 по делу № А56-53822/2008.

[87] Постановление Девятого ААС от 25.09.2012 № 09АП-23692/2012.

[88] Изложенная позиция представляется крайне спорной и непоследовательной. Прежде всего, вызывает удивление квалификация акций как индивидуально-определенных вещей. Если это так, то заемные отношения с ними не могут допускаться. Неясно, почему тогда Закон о РЦБ прямо допускает договоры займа с эмиссионными ценными бумагами. Вероятно, произошла подмена термина «индивидуализируемые объекты» термином «индивидуально-определенные вещи».

Например, в Рекомендациях Научно-консультативного совета Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа, принятых на заседании 25 мая 2007 г.[89], на вопрос о допустимости заключения договора займа акций дан положительный ответ. Со ссылками на ст. 807 ГК РФ, Закон о РЦБ и Закон об АО указано, что передача бездокументарных именных акций по договору займа предполагает передачу заемщику на определенное время в собственность имущественных и личных неимущественных прав акционера и выбывание займодавца из состава акционеров, что противоречит существу заемных обязательств.

С введением в действие изменений в гл. 7 ГК РФ о ценных бумагах, которая прямо отнесла бездокументарные ценные бумаги к иному имуществу, договор займа ценных бумаг не вписывается в конструкцию договора займа, так как заем прав не урегулирован гл. 42 ГК РФ.

На момент подготовки настоящего учебника обсуждается законопроект о внесении изменений в гл. 42 ГК РФ, которые прямо установят возможность предоставления в заем бездокументарных ценных бумаг. Вероятно, конструкция займа бездокументарных ценных бумаг будет выглядеть следующим образом.

По договору займа ценных бумаг одна сторона (займодавец) передает в собственность другой стороне (заемщику) ценные бумаги, а заемщик обязуется возвратить займодавцу такие же ценные бумаги и уплатить проценты денежными средствами в порядке и на условиях, определенных договором. Договор займа считается заключенным с момента передачи ценных бумаг или зачисления ценных бумаг на лицевой счет заемщика или его счет депо.

Пример. По договору займа 1 июня 2013 г. компания «Астра» передала фирме «Гладиолус» 1000 обыкновенных акций ОАО «Роза» в заем на три месяца под 8% годовых, исходя из рыночной стоимости данного пакета на дату заключения договора. Фирма «Гладиолус» обязана перевести 1000 обыкновенных акций ОАО «Роза» на счет депо компании «Астра» 4 сентября 2013 г., а также уплатить на расчетный счет компании «Астра» проценты в соответствующей денежной сумме.

5.3. Стандартная документация

Обычно услуги по предоставлению ценных бумаг в заем предоставляют профучастники. Оформление такого кредита осуществляется на основании типовых договоров, подготовленных этими профучастниками, в частности

[89] Вестник Федерального арбитражного суда Западно-Сибирского округа. 2007. № 5.

договоров о брокерском обслуживании. В России для правового оформления операций по займу ценных бумаг используется либо договор репо, о наиболее часто применимых формах которого говорится в разд. 6 данной главы, либо маржинальные сделки, отдельные условия которых определяются договорами брокерского обслуживания.

5.4. Нормативные акты, регулирующие договор займа ценных бумаг

- ГК РФ
- Закон о РЦБ
- Приказ ФСФР от 07.03.2006 № 06-24/пз-н «Об утверждении Правил осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)»
- Приказ ФСФР от 07.03.2006 № 06-25/пз-н «Об утверждении Положения о критериях ликвидности ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 27.10.2005 № 05-53/пз-н «Об утверждении Порядка совершения маржинальных сделок профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую деятельность для определенной категории клиентов»
- Постановление ФКЦБ от 31.08.2001 № 23 «О предоставлении организаторами торговли на рынке ценных бумаг информации по результатам сделок с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок)»

6. Примерные условия договоров и генеральное соглашение (единый договор) на финансовом рынке

6.1. Понятие и виды типовых договоров

Деятельность на рынке ценных бумаг (прежде всего эмиссионных) представляет собой осуществление целого ряда однотипных операций, в том числе с участием одних и тех же контрагентов. При необходимости согласования условий каждой конкретной сделки участники рынка столкнулись бы с высокими издержками переговоров. Минимальное государственное регулирование частных отношений между субъектами рынка ценных бумаг также требует установления определенного уровня правового обеспечения сделок. Кроме того, индивидуальные условия по каждой сделке снижали бы предсказуемость оборота финансовых инструментов.

В данных обстоятельствах видится закономерным возникновение так называемых типовых договоров на рынке ценных бумаг. Под ***типовыми договорами*** в настоящей главе понимаются такие договоры, согласно которым права и обязанности сторон по определенному виду сделки одинаковы для любых контрагентов, заключающих договор. Представляется возможным провести аналогию с публичным договором в том, что условия публичного договора также устанавливаются одинаковыми для всех потребителей.

Типовые договоры соответствующего вида будут отличаться только в части реквизитов сторон и некоторых количественных условий, связанных с объектом сделки. В то же время сам типовой договор может предусматривать право сторон менять определенные его условия, но с увеличением количества таких диспозитивных положений снижается степень универсальности договора.

Образцы типовых договоров на рынке ценных бумаг составляются, как будет показано в дальнейшем, и органами публичной администрации, и частными лицами, такими как СРО РЦБ. Право СРО РЦБ утверждать стандарты и правила осуществления своими членами операций с ценными бумагами и операций, связанных с заключением и исполнением договоров ПФИ, подтверждается ст. 49 Закона о РЦБ.

Типовые договоры на рынке ценных бумаг представляется возможным разделить на следующие виды:

- типовые договоры, предусматривающие заключение на их основе отдельных сделок;
- типовые договоры, которые не предусматривают заключения отдельных сделок.

6.2. Типовые договоры, предусматривающие заключение отдельных сделок

На практике данный вид типового договора приобретает самые различные наименования: рамочный, организационный, договор об общих условиях проведения деятельности, договор о сотрудничестве. «Генеральное соглашение» является наиболее распространенным и, кроме того, предусмотренным законодательством названием.

Генеральное соглашение на рынке ценных бумаг заключается с целью структурирования долгосрочного делового взаимодействия участников рынка и обладает следующими характеристиками:

- непоименованное;
- консенсуальное;
- безвозмездное;
- двустороннее.

Предметом генерального соглашения является не конкретная операция, а система действий по организации взаимного сотрудничества сторон на рынке ценных бумаг. Тем самым участники рынка самостоятельно устанавливают правовое поле своей деятельности, а реальный объем операций согласовывают в отдельных договорах, называемых приложениями или спецификациями.

Исполнение двусторонних обязательств по генеральному соглашению зависит от воли сторон и предполагает:

- обязанность заключать будущие договоры;
- обязанность заключать их на условиях, согласованных в генеральном соглашении.

Данные обязательства надлежит рассматривать с оговорками, так как в судебном порядке принудить сторону, отказывающуюся подписывать договор-приложение, к его заключению не получится. Подобное принуждение является видом ответственности, предусмотренным лишь для предварительного договора, которым генеральное соглашение может и не являться.

Более важной характеристикой рассматриваемых договорных отношений является то, что после заключения договора-приложения он будет подчиняться правилам и условиям, определенным в генеральном соглашении. Кроме того, каждый конкретный договор-приложение составляет с генеральным соглашением единый договор. Заметим, что в Законе о РЦБ понятие единого договора некорректно употребляется в качестве синонима понятию генерального соглашения.

Концепция единого договора связана с особенностями расторжения генерального соглашения. Генеральное соглашение, как и любой иной договор, расторгается:

- по соглашению сторон;
- по требованию одной из сторон в судебном порядке;
- во внесудебном порядке ввиду одностороннего отказа в случае, если данное обстоятельство предусмотрено соглашением. Включение данного условия в генеральное соглашение является весьма распространенным.

Особенность расторжения генерального соглашения состоит в том, что основанием расторжения, как правило, становится неисполнение не самого соглашения, а заключенных на его основе договоров-приложений. Кроме того, поскольку генеральное соглашение и договоры-приложения являются единым договором, расторжение генерального соглашения влечет автоматическое расторжение и всех сделок, заключенных на его основании. Последствием применения концепции единого договора также является возникновение при расторжении генерального соглашения не множества отдельных обязательств по каждому договору-приложению, а одного денежного обязательства.

Структуру типового генерального соглашения в наиболее общем виде можно представить следующим образом:

- обозначение договора в качестве генерального;
- определение сферы деловых отношений, в которых соглашение действует;
- содержание обязательств сторон;
- определение видов возможных договоров-приложений;
- условия, правила и способы исполнения;
- тарифы;
- условие о сроке действия договора;
- условие о применимом праве;
- арбитражная оговорка.

На данный момент единственное законодательное упоминание о возможности заключения генеральных соглашений по проведению операций на рынке ценных бумаг содержится в Законе о РЦБ[90]. В соответствующих положениях указывается, что в случае, если стороны намерены заключить более одного договора, являющегося производным финансовым инструментом, или более одного договора репо, порядок заключения таких договоров, а также их отдельные условия могут быть согласованы сторонами посредством заключения между ними генерального соглашения (единого договора). Генеральное соглашение может быть заключено не только для регулирования деривативов и договоров репо, но и для договора иного вида, предметом которого являются ценные бумаги.

Необходимо подчеркнуть, что для того чтобы на договор, являющийся ПФИ, или на договор репо распространялись положения генерального соглашения, в тексте каждого такого договора должна присутствовать ссылка на соглашение.

В соответствии с Законом о РЦБ генеральным соглашением может быть предусмотрено, что отдельные условия такого соглашения определяются примерными условиями, разработанными СРО РЦБ и опубликованными в печати или размещенными в сети Интернет.

Если одной из сторон генерального соглашения является иностранное лицо, условия соглашения могут предусматривать, что на отношения сторон распространяются примерные условия договора, разработанные ино-

[90] Надлежит отметить, что проект федерального закона о внесении изменений в ГК РФ включает в качестве нового положения рамочный договор. В ст. 429.1 указывается, что рамочным договором (договором с открытыми условиями) признается договор, определяющий общие условия обязательственных взаимоотношений сторон, которые могут быть конкретизированы и уточнены сторонами при заключении отдельных договоров на основании или во исполнение рамочного договора. См.: Проект федерального закона о внесении изменений в ГК РФ, разработанный Советом при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства. URL: http://www.arbitr.ru/_upimg/01CF36C0FD8422A5B3FD65D2089C2995_РазделIII.pdf (дата обращения: 04.11.2012).

странными организациями, перечень которых утвержден ФСФР[91]. В данный перечень вошли Международная организация свопов и деривативов и Международная ассоциация рынков капитала.

Законодательно установлены требования к содержанию примерных условий генеральных соглашений. В свою очередь, для тех генеральных соглашений, которые не разрабатываются РЦБ, данный перечень условий не является императивным. СРО РЦБ должны предусматривать в примерных условиях:

- основания и порядок прекращения обязательств по одному договору, нескольким и (или) по всем договорам, отдельные условия которых определены генеральным соглашением;
- порядок определения суммы денежных средств (количества иного имущества), подлежащих уплате (передаче) в связи с прекращением обязательств по договору;
- порядок прекращения обязательств в связи с введением процедур банкротства одной из сторон генерального соглашения.

Примерные условия генеральных соглашений и вносимые в них изменения должны быть согласованы с ЦБ РФ (ранее — с ФСФР). При этом примерные условия могут быть опубликованы в печати или размещены в сети Интернет только после их согласования.

Надлежит отметить, что у контрагентов возникает обязанность по предоставлению информации о каждой сделке, являющейся производным финансовым инструментом или договором репо, заключенной на основании внебиржевого генерального соглашения. Информация предоставляется СРО РЦБ, клиринговой организации либо бирже, которые ведут реестр заключенных договоров для ЦБ РФ[92].

6.3. Генеральные соглашения и ликвидационный неттинг

Ликвидационный неттинг в отношениях из генерального договора является методом определения размера обязательств, применяемым при

---

[91] Приказ ФСФР от 29.11.2011 № 11-62/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, разработавших (утвердивших) примерные условия договоров (иных аналогичных документов), которыми могут быть определены отдельные условия договора репо, договора, являющегося производным финансовым инструментом, договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, или генерального соглашения (единого договора), если одной из сторон такого договора является иностранное лицо».

[92] Приказ ФСФР от 28.12.2011 № 11-68/пз-н «Об утверждении Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

досрочном прекращении операций вследствие нарушения обязательств, банкротства или иного основания, предусмотренного договором. Механизм ликвидационного неттинга запускается в случае, если одна из сторон воспользовалась своим правом досрочного прекращения обязательств.

Проведение ликвидационного неттинга включает в себя следующие этапы:

- прекращение обязательств на определяемую в соответствии с генеральным соглашением дату;
- расчет суммы обязательства;
- сальдирование сумм;
- по необходимости привлечение кредитной поддержки.

До недавнего времени при досрочном прекращении обязательств по основанию банкротства контрагента существовала опасность квалификации судом неттинга в качестве зачета. Согласно Закону о банкротстве в ходе каждой из процедур банкротства не допускается прекращение денежных обязательств должника путем зачета встречного однородного требования, если при этом нарушается очередность удовлетворения требований[93]. Действия должника по исполнению обязательства зачетом могут быть признаны недействительными[94].

На данный момент Закон о банкротстве определяет, что обязательства из договоров, заключенных на основании генерального соглашения, прекращаются в порядке, предусмотренном этим соглашением. При этом указывается, что соглашение должно соответствовать одновременно:

- требованиям Закона о РЦБ;
- правилам организованных торгов;
- правилам клиринга.

Как договоры репо, так и договоры, являющиеся ПФИ, заключаемые на основе генерального соглашения, должны быть заключены не ранее даты:

- назначения временной администрации;
- принятия судом решения о введении одной из процедур банкротства (de facto наблюдения);
- отзыва лицензии на осуществление банковских операций.

Важным требованием к договору, заключаемому на основе генерального соглашения, является указание на то, что одной из сторон (выгодоприобретателем) договора является:

- российское юридическое лицо;
- Банк России;
- иностранное юридическое лицо с местом учреждения в государствах, с уполномоченными органами которого ЦБ РФ (ФСФР) заключило

[93] Часть 1 ст. 63 Закона о банкротстве.

[94] Часть 4 ст. 61.6 Закона о банкротстве.

соглашение по порядку взаимодействия, а также в государствах, являющихся членами ОЭСР, ФАТФ, Манивэл, наблюдателями ФАТФ;

• центральный банк иностранного государства, иностранное государство, субъект иностранного федеративного государства, административно-территориальное образование иностранного государства из перечня государств, указанных в предыдущем пункте;

• международная финансовая организация;

• Российская Федерация, субъекты Российской Федерации, муниципальные образования;

• владельцы инвестиционных паев ПИФов.

Кроме того, запись о заключении каждого договора репо или каждого деривативa должна быть внесена в реестр, ведение которого осуществляется СРО РЦБ, клиринговой организацией или фондовой биржей. Порядок ведения данного реестра регулируется подзаконными актами ФСФР[95].

Порядок прекращения обязательств в генеральном соглашении должен предусматривать:

• прекращение обязательств по всем договорам, заключенным в соответствии с соглашением;

• прекращение обязательств на дату, определенную в соответствии с соглашением, либо на дату, предшествующую принятию судом решения о признании должника банкротом, а для кредитной организации отзыву лицензии на осуществление банковских операций. В соответствии с российской стандартной документацией обязательства сторон по всем срочным сделкам прекращаются автоматически в рабочий день, непосредственно предшествующий дню наступления банкротства[96];

• нетто-обязательство не должно включать в себя возмещение убытков в форме упущенной выгоды и взыскание неустоек. Представители ISDA обоснованно обращают внимание на недостаточную конкретизацию данного пункта, который не позволяет сделать вывод о допустимости включения в нетто-обязательство процентов, начисляемых на неуплаченные суммы, затрат на финансирование и расходов, связанных с прекращением сделки[97].

На данный момент кредиторы по нетто-обязательству являются кредиторами третьей очереди наряду с иными «непривилегированными» кредиторами[98].

---

[95] Приказ ФСФР от 28.12.2011 № 11-68/пз-н.

[96] Пункт 6.3 Примерных условий договора о срочных сделках на финансовых рынках. URL: http://naufor.ru/download/sd/ModelProvisions2011.pdf (дата обращения: 04.11.2012).

[97] Обращение от Старшего директора ISDA к Руководителю ФСФР по введению института неттинга в российское законодательство. URL: http://www.isda.org/uploadfiles/_docs/RUS_ISDAComment_Letter_FSFM.pdf

[98] Часть 4 ст. 134 Закона о банкротстве.

6.4. Типовые договоры, не предусматривающие заключение отдельных сделок

Наряду с генеральными соглашениями, которые могут в принципе не содержать существенных условий заключаемых на финансовом рынке договоров и потому требуют дополнительного согласования договоров-приложений, существуют типовые договоры иного вида.

Типовые договоры, которые не предусматривают заключение отдельных сделок, также направлены на установление долгосрочных экономических связей между контрагентами, но осуществляемые ими финансовые операции немногочисленны и могут быть урегулированы в рамках одного договора. Множественность финансовых операций прослеживается только при заключении сделок одной из сторон такого типового договора с третьим лицом в пользу другой стороны типового договора.

Исходя из вышесказанного к рассматриваемому виду типовых договоров можно отнести договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом, типовые договоры по брокерской или депозитарной деятельности, типовой договор по доверительному управлению. Формы последних трех типовых договоров устанавливаются СРО РЦБ, в частности НАУФОР[99], но с их наличием либо отсутствием законодательство не связывает специальных правовых последствий. Подобные типовые договоры стандартизируют практику отношений с клиентами, которые благодаря данному обстоятельству закономерно ожидают предоставления сходных услуг от различных профессиональных участников рынка ценных бумаг. Предметом переговоров зачастую становятся только количественные показатели объекта договора, размер вознаграждения, частные аспекты порядка исполнения распоряжений клиента.

6.5. Типовой договор доверительного управления ПИФом

В законодательстве данный договор упоминается в качестве синонима правил доверительного управления паевым инвестиционным фондом, которые определяются самой управляющей организацией в стандартных формах. Типовой характер договора прослеживается и в том, что учредитель доверительного управления может заключить его только путем присоединения, которое осуществляется приобретением инвестиционных паев.

Отличительной особенностью договора доверительного управления ПИФом как типового договора является установление большинства его

[99] См.: Стандарты и методические рекомендации НАУФОР. URL: www.naufor.ru/tree.asp?n=4215 (дата обращения: 04.11.2012).

условий на нормативном уровне, а не СРО РЦБ. Так, Законом об ИФ определяется, что помимо существенных условий, предусмотренных ГК РФ для всех договоров доверительного управления, данный договор должен содержать указание на то, является ли ПИФ открытым, интервальным или закрытым. В зависимости от вида ПИФа Правительством РФ были установлены типовые правила доверительного управления.

У управляющей компании возникает право заключать договоры доверительного управления только после государственной регистрации стандартной формы такого договора. Процедура проверки регистрируемой формы договора либо изменений или дополнений в него, которая осуществляется ЦБ РФ[100] и занимает 25 рабочих дней[101], завершается отказом в государственной регистрации только в том случае, когда обнаруживается:

- несоответствие представленных документов Закону об ИФ, типовым правилам доверительного управления, нормативным правовым актам ФСФР;
- несоответствие названия ПИФа требованиям законодательства;
- наличие в представленных документах сведений, не соответствующих действительности или вводящих в заблуждение;
- отсутствие лицензий у управляющей компании, специализированного депозитария или лица, осуществляющего ведение реестра владельцев инвестиционных паев;
- несоответствие оценщика или аудитора требованиям законодательства;
- превышение количества дополнительных инвестиционных паев закрытого ПИФа над количеством паев, которые могут быть выданы в соответствии с правилами доверительного управления этим фондом.

При обнаружении в правилах доверительного управления несоответствия Закону об ИФ, типовым правилам доверительного управления или нормативным актам ФСФР регистрирующий орган направляет управляющей компании замечания. В таком случае течение сроков на проверку регистрируемого договора приостанавливается.

ЦБ РФ (ранее — ФСФР) ведет реестр только тех ПИФов[102], правила доверительного управления которых зарегистрированы в надлежащем порядке. Сведения, которые содержатся в данном реестре, включают информацию о регистрационном номере и дате регистрации правил доверитель-

[100] Приказ ФСФР от 21.12.2006 № 06-154/пз-н «Об утверждении Положения о регистрации правил доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и изменений и дополнений в них».

[101] В нормативных актах ФСФР содержится указание на 30 дней. См.: Там же.

[102] Приказ ФСФР от 18.03.2010 № 10-17/пз-н «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра паевых инвестиционных фондов и предоставления выписок из него».

ного управления, а также изменений и дополнений в правила и срок действия договора доверительного управления, который не может превышать 15 лет с начала формирования фонда.

Ввиду того что стандартная форма договора доверительного управления ПИФом проверяется на соответствие типовым правилам доверительного управления, надлежит рассмотреть в качестве примера один из видов типовых правил.

Типовые правила доверительного управления открытым ПИФом[103] содержат:

- общие положения (реквизиты фонда, управляющей компании, специализированного депозитария, регистратора, аудитора);
- условия доверительного управления (распределение прав собственности на имущество; риск убытков; продление срока действия договора);
- инвестиционную декларацию (примеры инвестиционной политики; примерные объекты инвестирования);
- права и обязанности сторон;
- порядок выдачи инвестиционных паев при формировании и после завершения формирования фонда (заявки на приобретение; передача денежных средств в оплату);
- порядок погашения и обмена паев;
- вознаграждения и расходы;
- ответственность по договору (управляющей компании, специализированного депозитария, регистратора).

Приложением к правилам доверительного управления является перечень обязательных сведений, которые указываются в заявке на приобретение, погашение или обмен инвестиционных паев.

Несмотря на то что значительная часть отношений между учредителем управления и управляющей компанией определяется договором, типовой образец которого установлен государственным органом, у контрагентов остается достаточно обширная область по определению условий конкретного договора. Точнее, управляющая компания свободна в установлении либо изменении целого ряда положений правил доверительного управления. В свою очередь, учредитель управления правила не согласовывает, но выбирает наиболее выгодные для него условия, которые предлагаются теми или иными управляющими компаниями.

Так, типовой договор может не предусматривать ни права на обмен инвестиционного пая, ни права обмена на инвестиционные паи. Именно по усмотрению управляющей компании устанавливается объем денежных

[103] Постановление Правительства РФ от 27.08.2002 № 633 «О Типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом».

средств, передаваемых в оплату пая, срок действия договора, ограничения по видам сделок, которые может заключать управляющая компания; определяется перечень объектов инвестирования и порядок подачи заявок на погашение пая; перечисляются риски, связанные с инвестированием, и т.п.

Таким образом, типовой договор доверительного управления ПИФом представляет собой определенный уровень гарантии прав владельцев паев: они могут быть уверены в том, что только часть положений договора, на которые и следует обратить внимание в первую очередь, могут быть изменены управляющей компанией. Регистрация стандартной формы договора доверительного управления позволяет заключать договоры с клиентами и в дальнейшем легально совершать сделки с имуществом, составляющим ПИФ.

6.6. Нормативные акты, регулирующие типовые договоры

- Закон о РЦБ
- Закон об ИФ
- Закон о банкротстве
- Постановление Правительства РФ от 18.09.2002 № 684 «О Типовых правилах доверительного управления интервальным паевым инвестиционным фондом»
- Постановление Правительства РФ от 27.08.2002 № 633 «О Типовых правилах доверительного управления открытым паевым инвестиционным фондом»
- Постановление Правительства РФ от 25.07.2002 № 564 «О Типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом»
- Приказ ФСФР от 28.12.2011 № 11-68/пз-н «Об утверждении Порядка ведения реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), предоставления информации, необходимой для ведения указанного реестра, и информации из указанного реестра, а также представления реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора), в федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг»
- Приказ ФСФР от 29.11.2011 № 11-62/пз-н «Об утверждении Перечня иностранных организаций, разработавших (утвердивших) примерные условия договоров (иных аналогичных документов), которыми могут быть определены отдельные условия договора репо, договора, являющегося производным финансовым инструментом, договора иного вида, объектом которого являются ценные бумаги и (или) иностранная валюта, или генерального соглашения (единого договора), если одной из сторон такого договора является иностранное лицо»

• Приказ ФСФР от 18.03.2010 № 10-17/пз-н «Об утверждении Положения о порядке ведения реестра паевых инвестиционных фондов и предоставления выписок из него»

• Приказ ФСФР от 21.12.2006 № 06-154/пз-н «Об утверждении Положения о регистрации правил доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и изменений и дополнений в них»

Контрольные вопросы

1. Применяются ли правила о качестве товара к договорам купли-продажи ценных бумаг?

2. С какого момента право собственности на акции по договору купли-продажи акций переходит от продавца к покупателю?

3. С какого момента право собственности на закладные по договору купли-продажи закладных переходит от продавца к покупателю?

4. Какие ценные бумаги могут передаваться по договору репо?

5. В какой момент возникает право залога на акции?

6. Возможно ли заключить договор займа акций?

7. Определите предмет генеральных соглашений на рынке ценных бумаг.

Использованная литература

Книги

Агарков М.М. Основы банковского права: курс лекций; Учение о ценных бумагах: науч. иссл. 2-е изд. М.: БЕК, 1994. С. 107.

Бевзенко Р.С. Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права: комментарий к Постановлению Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 17 февраля 2011 г. № 10 «О некоторых вопросах применения законодательства о залоге». М.: Статут, 2012.

Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. Изд. 2-е, перераб. и доп. М.: ЮрИнфоР®, 2007.

Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Общие положения. М.: Статут, 2001.

Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011.

Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом. М.: Статут, 2007.

Защита прав потребителей финансовых услуг / М.Д. Ефремова, В.С. Петрищев, С.А. Румянцев и др.; отв. ред. Ю.Б. Фогельсон. М.: Норма; Инфра-М, 2010.

Крашенинников Е.А. Ценные бумаги на предъявителя. М.: Статут, 2005.

Лебедев К.К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг. М., 2007.

Маковская А.А. Залог денежных средств и ценных бумаг. М.: Статут, 1999.

Моргунов С.В. Виндикация в гражданском праве. Теория. Проблемы. Практика. М.: Статут, 2006.

Степанов Д.И. Защита прав владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете. М.: Статут, 2004.

Хаскельберг Б.Л., Ровный В.В. Индивидуальное и родовое в гражданском праве. Изд. 2-е, перераб. и доп. М.: Статут, 2004.

Чалдаева Л.А., Килячков А.А. Рынок ценных бумаг: учебник. Изд. 3-е, перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010.

Статьи

Бевзенко Р.С. Иски об оспаривании перехода права на именные ценные бумаги (теория и судебно-арбитражная практика) // Иски и судебные решения: сб. статей / Р.С. Бевзенко, Е.А. Беляневич, И.А. Войтко и др.; под ред. М.А. Рожковой. М.: Статут, 2009.

Бевзенко Р.С. Правовые позиции Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации в сфере залогового права // Вестник ВАС РФ. 2011. № 5.

Белов В.А. К вопросу о так называемой виндикации бездокументарных ценных бумаг // Закон. 2006. № 7.

Белов В.А. О презентационной природе ценных бумаг и формальной легитимации их держателей // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7.

Бушев А.Ю. Вещь и право требования: к вопросу о допустимости виндикации бездокументарных ценных бумаг // Арбитражные споры. 2005. № 1.

Вошатко А.В. Уступка прав из ректа-бумаг // Очерки по торговому праву. Вып. 6. Ярославль, 1999.

Габов А.В. Депозитарный договор в системе обязательственного права // Право и экономика. 1999. № 7.

Габов А.В. Проблемы виндикации ценных бумаг // Вестник гражданского права. 2011. № 1.

Гербутов В.С. Кондикция владения. К учению об обогащении по российскому праву // Вестник гражданского права. 2009. № 4.

Гербутов В.С. Обзор диссертаций на тему неосновательного обогащения // Вестник гражданского права. 2008. № 2.

Грачев В.В. Способ легитимации как основание классификации ценных бумаг // Законы России: опыт, анализ, практика. 2006. № 7.

Губин Е.П., Лаутс Е.Б. Производные финансовые инструменты и срочный рынок: понятие и правовое регулирование (лекция в рамках учебного курса «Предпринимательское право») // Предпринимательское право. Приложение «Бизнес и право в России и за рубежом». 2012. № 2.

Егоров А.В. Дело «ОАО «КИТ Финанс Инвестиционный банк» о включении в реестр требований кредиторов ОАО «ВИНАП» требований по сделке репо // Правовые позиции Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации: избранные постановления за 2008 год с комментариями / Т.К. Андреева, И.В. Антонов, В.В. Бациев и др.; под ред. А.А. Иванова. М.: Статут, 2012.

Егоров А.В. Залог и банкротство: актуальные вопросы // Несостоятельность (банкротство): научно-практический комментарий новелл законодательства и практики его применения / В.В. Витрянский, В.В. Бациев, А.В. Егоров и др.; под ред. В.В. Витрянского. М.: Статут, 2010.

Егоров А.В., Ерохова М.А., Ширвиндт А.М. Обобщение применения арбитражными судами норм ГК РФ о вещно-правовых способах защиты права // Вестник гражданского права. 2007. № 4.

Карпович О.Г. Борьба с распространением инсайдерской информации на фондовом рынке в России // Юридический мир. 2011. № 4.

Козлов А.А. К вопросу о термине «ценные бумаги» // Юридический мир. 2008. № 3.

Крашенинников Е.А. Обыкновенные именные ценные бумаги // Хозяйство и право. 1996. № 12.

Крашенинников Е.А. Понятие и виды предъявительских ценных бумаг // Российский юридический журнал. 1994. № 2.

Крючкова М.В. Урегулирование споров, возникающих при залоге и обращении взыскания на акции // Банковское кредитование. 2010. № 3 // СПС «Гарант».

Мальчиков А.С. Некоторые особенности обеспечения исполнения обязательств по корпоративным облигациям // Меры обеспечения и меры ответственности в гражданском праве: сб. статей / рук. авт. кол. и отв. ред. М.А. Рожкова. М.: Статут, 2010.

Мурзин Д. Переворот в обороте ценных бумаг // ЭЖ-Юрист. 2005. № 30.

Новак Д.В. В чем ценность владения и причем здесь кондикция? // Вестник гражданского права. 2009. № 3.

Осиновский А.Д. Похищенные акции // Акционерное общество. 2011. № 1 (92).

Павлодский Е.А., Шелютто М.Л. О правомерности депозитарного учета векселей // Право и экономика. 2001. № 9 // СПС «КонсультантПлюс».

Ротко С.В. Коносамент в российском и зарубежном законодательстве // Международное публичное и частное право. 2011. № 1.

Сарбаш С.В. Восстановление корпоративного контроля // Вестник гражданского права. 2008. № 4.

Селивановский А.С. Конфликт интересов у управляющего на рынке ценных бумаг // Закон. 2011. № 12.

Селивановский А.С. Некоторые проблемы доверительного управления ценными бумагами // Московский юрист. 2012. № 2(6).

Селивановский А.С. Облигации с залоговым обеспечением: почему их нет / Правовые исследования: новые подходы: сб. статей факультета права НИУ ВШЭ. М.: НИУ «Высшая школа экономики»; Юридическая фирма «КОНТРАКТ», 2012.

Селивановский А.С. Производные финансовые инструменты и конфликт интересов // Хозяйство и право. 2011. № 12.

Селивановский А.С. Техническая эмиссия облигаций // Частное право и финансовый рынок: сб. статей / отв. ред. М.Л. Башкатов. М.: Статут, 2013. Вып. 2.

Степанов Д.И. О теории ценных бумаг в России и о теории понятий вообще. Размышления о востребованности догматических построений // Вестник гражданского права. 2010. № 4.

Степанов Д.И. Ответственность эмитента и регистратора за необоснованное списание акций // Вестник ВАС РФ. 2007. № 3.

Суханов Е.А. О понятии ценных бумаг // Частное право и финансовый рынок: сб. статей / отв. ред. М.Л. Башкатов. М.: Статут, 2011. Вып. 1.

Трусова О.С. Залог акций: дис. … канд. юрид. наук. СПб., 2002.

Черепахин Б.Б. Виндикационные иски в советском праве // Труды по гражданскому праву. М.: Статут, 2001.

Шутенко В.В. Коносамент. Ответственность морского перевозчика. СПб.: ВЫБОР, 2001. Вып. 1. С. 5. (Сер. «Коммерческая работа на морском транспорте (теория и практика)».)

Учебное издание

Серия «Учебники Высшей школы экономики»

Антон Сергеевич Селивановский

Правовое регулирование рынка ценных бумаг

Зав. редакцией *Е.А. Бережнова*
Редактор *Г.Е. Шерихова*
Художественный редактор *А.М. Павлов*
Компьютерная верстка: *Н.Е. Пузанова*
Корректор *Е.Л. Качалова*

Подписано в печать 12.12.2013. Формат 70×100/16
Гарнитура. Minion Pro. Печать офсетная
Усл. печ. л. 47,4. Уч.-изд. л. 32,5. Тираж 2000 экз.
Изд. № 1689. Заказ

Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики»
101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20
Тел./факс: (499) 611-15-52

ISBN 978-5-7598-1083-4