

Х·О·З·Я·Й·С·Т·В·О

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ
ЮРИДИЧЕСКИЙ
ЖУРНАЛ

ISSN 0134 - 2398

ПРАВО

и

7'2014

ХОЗЯЙСТВО



Учредители –
Высший Арбитражный Суд Российской Федерации,
Министерство юстиции Российской Федерации
и Некоммерческое партнерство Журнал «Хозяйство и право»
Издаётся с января 1977 года
№ 7 (450) • июль • 2014

В НОМЕРЕ

КОММЕНТАРИИ НОВОГО ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА

И. ШИТКИНА

Изменения в положении Гражданского кодекса РФ
о юридических лицах: анализ новелл
и практические советы 3

Е. ПАВЛОВА

Общий обзор последних изменений,
внесенных в главу 69 Гражданского кодекса РФ 21

ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНАЯ СОБСТВЕННОСТЬ

Э. ГАВРИЛОВ

Гражданко-правовая защита и охрана секретов
производства и коммерческой тайны 41

Л. НОВОСЕЛОВА

Право на вознаграждение
за использование служебного изобретения 57

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

А. СЕЛИВАНОВСКИЙ

Защита прав инвесторов на фондовом рынке:
современные вызовы 66

М. БОНДАРЕВСКАЯ

Проспект ценных бумаг: особенности
гражданско-правовой квалификации 89

КОРПОРАТИВНОЕ ПРАВО

С. ФИЛИППОВА

Исключение акционера из непубличного
акционерного общества:
комментарий новелл Гражданского кодекса РФ 99

ПРЕДПРИЯТИЯ И НАЛОГИ

А. РАБИНОВИЧ

Комментарий к Федеральному закону
от 20.04.2014 № 81-ФЗ 114

И. МАКАРОВА, Н. ЕВТУШЕНКО

Налоговые последствия при исключении
импортированного судна из Российского
международного реестра судов 122

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ:

В. Ф. ЯКОВЛЕВ,

советник Президента РФ, член-корреспондент
Российской академии наук, доктор юридических наук

В. В. ВИТРЯНСКИЙ,

доктор юридических наук, профессор

И. А. ПРИХОДЬКО,

доктор юридических наук

Э. П. ГАВРИЛОВ,

профессор кафедры гражданского права НИУ ВШЭ,
доктор юридических наук

Л. А. ЧИКАНОВА,

заведующая отделом законодательства
о труде и социальном обеспечении Института законодательства
и сравнительного правоведения при Правительстве РФ,
доктор юридических наук

Т. Н. ПЕТРОВА /главный редактор/,

Т. М. БРАГИНСКАЯ, М. Ю. ПИЛИЧЕВСКАЯ

АННОТАЦИЯ

В настоящей статье анонсируются изменения, внесенные в главу 10 Кодекса о юридических лицах (далее – Кодекс) от 05.05.2014 № 99-ФЗ, касающиеся рекомендации по приведению в соответствие с новым Законом. В частности, в Кодексе определены организационно-правовые формы юридических лиц, деление на публичные и непубличные; обращение на диспозитивность и деяниями юридических лиц; анализируется структура обществ, касающаяся решения общего собрания, но внимание новаций и обязанностей акционеров, в том числе в корпоративном договоре. Установлены нормы о ответственности контролеров за режима уставного капитала для практической деятельности, а также о конкуренции положений о корпоративных федеральных законов и норм в ГК РФ о юридических лицах.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: корпоративная культура, публичное общество, уставный капитал, организаторы, участник, собрания, участники, корпораций, корпоративный капитал, юридическое лицо, ответственность

1 сентября 2014 г.
части первой ГК
вовое поле для ре

Эта статья посвящена изменениям в Кодекс о юридических лицах, вступившим в силу с 1 сентября 2014 г. в соответствии с частью первой статьи 10 Закона от 05.05.2014 № 99-ФЗ «О внесении изменений в Кодекс о юридических лицах».

Журнал «Хозяйство и право» включен в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций на соискание ученых степеней доктора и кандидата наук

Подписано к печати 24.06.2014

Формат 70x108/16

Заказ № 164

Адрес редакции:

115446, Москва, Коломенский проезд, д. 14
Тел./факс: 8(495)225-83-05(06)

honzpravo@sovintel.ru

<http://www.honzpravo.ru>

Отпечатано в ОАО «Ин-октаво»
105082, г. Москва, ул. Б. Почтовая, д. 7, корп. 2

© «Хозяйство и право», 2014 ®

¹ Далее – Закон № 99-ФЗ.

РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ

Современные вызовы на фондовом рынке ценных бумаг – это не только проблемы прав инвесторов, но и проблемы регулирования финансового рынка в целом. В статье рассматриваются современные вызовы на фондовом рынке ценных бумаг, а также предлагается ряд мер по их решению.

Защита прав инвесторов на фондовом рынке: современные вызовы*

АННОТАЦИЯ

В статье комплексно рассматриваются вопросы защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: защита прав инвесторов, инвесторы на фондовом рынке, договорная диспропорция, информационная диспропорция, процессуальная диспропорция, раскрытие информации, рейтинговые агентства, потребители финансовых услуг, компенсационные фонды на фондовом рынке.

Некоторое время проблема защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг¹ считалась одним из приоритетов политики государства.

Например, Концепция развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации, утвержденная Указом Президента РФ от 01.07.1996 № 1008, относила к числу основных принципов государственного регулирования рынка ценных бумаг приоритет в защите мелких инвесторов и населения, всех форм коллективных инвестиций при развитии системы регулирования рынка. В Государственной программе защиты прав инвесторов на 1998–1999 годы, утвержденной постановлением Правительства РФ от 17.07.1998 № 785, про-возглашено, что «защита прав инвесторов является приоритетом социально-экономической политики в Российской Федерации». Вероятно, это было обусловлено еще свежими в тот период скандалами с акциями МММ, иными цennыми бумагами.

Со временем данная проблематика «потускнела»: в работах различных исследователей² вместо защиты прав только инвесторов стала актуальной защита всех участников рынка от недобросовестности и мошенничества отдельных

ANNOTATION

In the article the protection of the rights of investors in the securities market is comprehensively considered.

KEY WORDS: investor protection, investors in the securities market, negotiated disproportion, informational disproportion, procedural imbalance, disclosure of information, rating agencies, consumers of financial services, compensation funds in the securities market.

лиц или организаций, для которых государственные интересы являются высшей ценностью;

- поддержка инвесторов;
- защита инвесторов;
- забота о инвесторах;
- отделение инвесторов;
- обеспечение прав инвесторов;
- досягаемость инвесторов.

Для регуляции финансового рынка (в России) — защищать инвесторов.

А между тем, какими же должны быть права инвесторов на рынке ценных бумаг? Для этого верие будет наивно, ибо именно поэтому инвесторы на рынке ценных бумаг.

В 2008 году был принят Закон о собного саморегулируемого финансового института, направленной распоряжения по вопросам финансового рынка, включая участников и защищенных участников.

В 2013 году был принят Закон о Банку России, в соответствии с которым изменились правила участия в финансовых институтах и защищенных участниках, а также о защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг. Банком России установлены новые требования к участникам финансовых институтов и защищенным участникам, а также о защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

В Законе о защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг определены основные принципы, определяющие права и обязанности участников финансовых институтов и защищенных участников, а также о защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

* Исследование осуществлено в рамках Программы «Научный фонд НИУ ВШЭ в 2013–2014 гг., проект № 12-01-0074 «Защита прав инвесторов на фондовом рынке: современные вызовы», при информационной поддержке СПС «КонсультантПлюс».

¹ Оговорюсь, что вслед за А. Габовым под защитой прав инвесторов на рынке ценных бумаг в настоящей статье понимается широкий набор правовых средств, гарантирующих нормальный ход осуществления субъективных прав инвесторов, включая меры, с помощью которых обеспечивается как развитие гражданских правоотношений в их обычном, ненарушенном состоянии, так и восстановление нарушенных или оспоренных прав и интересов. – См.: Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.: Статут, 2011.

² Батяева Т. А., Столляр И. И. Рынок ценных бумаг: Учебное пособие. – М.: ИНФРА-М, 2006. С. 283; Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В. А. Галанова, А. И. Басова. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004. С. 261; Кильяков А. А., Чалдаева Л. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учебное пособие. 2-е изд., с изм. – М.: Экономистъ, 2005. С. 29-31, 36-37; Миркин Я. М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. – М.: Альпина Паблишер, 2002. С. 336-339.

³ В настоящей статье под «ценными бумагами» понимаются акции, облигации, долговые ценные бумаги и инвестиционные ценные бумаги.

лиц или организаций, от преступных организаций. Обозначались следующие цели государственного регулирования рынка ценных бумаг:

- поддержание порядка на рынке, создание нормальных условий для работы всех участников рынка;
- защита участников рынка от недобросовестности и мошенничества отдельных лиц или организаций, от преступных организаций;
- обеспечение свободного и открытого процесса ценообразования на ценные бумаги;
- достижение каких-либо общественных результатов.

Для регулятора — Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России) — защита прав инвесторов не выделялась как приоритет.

А между тем именно фигура инвестора³ имеет ключевое значение для рынка ценных бумаг: ведь инвестор приносит на рынок свои деньги, за счет которых рынок живет. Если не обеспечить приемлемую защиту инвестора, его доверие будет низким, деньги не будут поступать на фондовый рынок. Полагаю, именно поэтому в Европейском Союзе сформировалось фондовое право ЕС как система норм, направленных на реализацию политики ЕС в сфере создания единого внутреннего рынка ценных бумаг и на защиту прав инвесторов ценных бумаг.

В 2008 году государство декларировало задачу построения конкурентоспособного самостоятельного финансового центра в Москве. В Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, утвержденной распоряжением Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р, в рамках решения проблемы по повышению емкости и прозрачности российского финансового рынка указано, что потребуется внедрение механизмов, обеспечивающих участие многочисленных розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций.

В 2013 году в связи с упразднением ФСФР России и передачей ее функций Банку России был принят Федеральный закон от 23.07.2013 № 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». За Банком России была закреплена функция защиты прав и законных интересов акционеров и инвесторов на финансовых рынках (ст. 4 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», далее — Закон о Банке России).

В Законе о Банке России установлено, что Банк России является органом, осуществляющим регулирование, контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства РФ об акционерных обществах и ценных бумагах, а также регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах в целях защиты прав и законных

³ В настоящей статье рассматриваются только инвесторы, осуществляющие вложения в эмиссионные ценные бумаги и инвестиционные паевые инвестиционные фонды.

интересов акционеров и инвесторов (ст. 76²). Целями регулирования, контроля и надзора за некредитными финансовыми организациями являются обеспечение устойчивого развития финансового рынка Российской Федерации, эффективное управление рисками, возникающими на финансовых рынках, в том числе оперативное выявление кризисных ситуаций и противодействие им, защита прав и законных интересов инвесторов на финансовых рынках. Банк России не вмешивается в оперативную деятельность некредитных финансовых организаций, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами (ст. 76¹).

Полагаю, что определение защиты прав инвесторов в качестве одной из основных целей регулятора на финансовом рынке – совершенно верное решение. Однако для того, чтобы обеспечить надлежащую защиту, недостаточно декларировать данную цель и даже наделить регулятора новыми функциями: необходимо сформировать комплекс взаимосвязанных правил, которые предсновали бы названную цель, и последовательно реализовывать эти правила на практике. Указанная деятельность требует серьезной комплексной проработки, последовательности и настойчивости не только от профессиональных участников финансового рынка⁴, но также от регулятора, самих инвесторов, правоохранительных органов и судов.

Законодательство о рынке ценных бумаг состоит из массива законов и иных нормативных правовых актов. При этом акты непосредственно о рынке ценных бумаг являются надстройкой, которая опирается на базис в виде множества других законов, таких как Гражданский кодекс РФ, Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (далее – Закон об АО), Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», Кодекс РФ об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ, Федеральный закон от 06.12.2011 № 402-ФЗ «О бухгалтерском учете», Уголовный кодекс РФ от 13.06.1996 № 63-ФЗ и др. Многолетний опыт работы в области финансовых рынков дает мне право утверждать, что защита прав инвесторов на фондовом рынке практически не обеспечивается ни законодателем, ни правоприменителями, ни судами.

На современном этапе проблема состоит в том, что множественное регулирование не сведено в систему и неэффективно.

Понятие «инвесторы на рынке ценных бумаг» и их виды

Понятие «инвестор на рынке ценных бумаг» дано Федеральным законом от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (ст. 1) (далее – Закон о защите прав инвесторов).

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

Существуют различные классификации инвесторов.

⁴ Здесь и далее под «профессиональными участниками финансового рынка» понимаются профессиональные участники рынка ценных бумаг, управляющие компании активами инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов, клиринговые организации, специализированные депозитарии.

кон-
ются
седе-
ловых
тиво-
ловых
дит-
ных

ий из
в ре-
очно
ями:
пре-
вила
спра-
ных
ров,

нных
цен-
но-
зан-
об
бан-
2001
уче-
гра-
шита
зако-
ону
тули-
лью
им
от
рын-
се
ания
иа
иа

м от
рын-
се

ельные
 пенсион-

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

К квалифицированным инвесторам относятся две группы лиц: прямо поименованные в Федеральном законе от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон о рынке ценных бумаг), а также те лица, которым такой статус присваивает брокер или управляющий (ст. 51²).

К прямо поименованным относятся: профессиональные участники рынка ценных бумаг, клиринговые, кредитные организации, управляющие компании инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов, негосударственные пенсионные фонды, страховые организации, Банк России, некоторые государственные корпорации, международные финансовые организации и некоторые другие.

Признание лица квалифицированным инвестором осуществляется в каждом отдельном случае брокером или управляющим в порядке, установленном ФСФР России. Основным актом является Положение о порядке признания лиц квалифицированными инвесторами, утвержденное приказом ФСФР России от 18.03.2008 № 08-12/пз-н.

Лица, не относящиеся к квалифицированным инвесторам, считаются неквалифицированными инвесторами.

Для неквалифицированных инвесторов предусмотрены особые охранные механизмы, которые не действуют применительно к профессиональным инвесторам (см. п. 6 ст. 3 Закона о рынке ценных бумаг).

Заметим, что лицо может получить статус квалифицированного инвестора у одного брокера, но остаться неквалифицированным инвестором в отношении с другим брокером.

Применение этих категорий весьма ограничено. Смысл классификации в том, что установлены особые правила обращения наиболее рискованных ценных бумаг: такие ценные бумаги предназначены только для квалифицированных инвесторов, неквалифицированные инвесторы могут получить их лишь в исключительных случаях (п. 7 ст. 17 Закона о рынке ценных бумаг) (в частности, в результате универсального правопреемства). Например, по состоянию на апрель 2014 года в обращении находилось более 80 видов ценных бумаг (акций, облигаций, инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов), предназначенных только для квалифицированных инвесторов⁵.

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 применяются с учетом изъятий и особенностей, определяемых нормативными правовыми актами Банка России/ФСФР России.

Деление инвесторов на квалифицированных и неквалифицированных фактически не оказывает существенного влияния на рынок ценных бумаг, судебную практику. Нет оснований полагать, что инвесторы получили какую-либо новую степень защиты прав по сравнению с прежними правилами.

⁵ По данным НКО ЗАО «Национальный расчетный депозитарий», сайт <https://www.nsd.ru/ru/>

Данный вывод подтверждается тем, что за шесть лет действия соответствующих норм Закона о рынке ценных бумаг в судебных актах не обнаружилось даже ссылок на нормы о квалифицированных инвесторах⁶.

Широко известна другая классификация инвесторов – по «национальному» признаку: российские и 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» (ст. 2), установил гарантию права иностранного инвестора на приобретение ценных бумаг (ст. 13), предусмотрел возможность ограничения иными законами права иностранных инвесторов их приобретать.

Никаких специальных механизмов защиты прав инвесторов в зависимости от их «национальной» принадлежности не установлено.

Согласно еще одной классификации инвесторов именуют публичными, корпоративными и розничными. К публичным относят инвесторов, действующих от имени Российской Федерации, субъектов РФ, муниципальных образований, иностранных государств, аналогичных образований, а также от имени государственных внебюджетных фондов. К корпоративным относят инвесторов – юридических лиц. Соответственно физических лиц причисляют к классу розничных инвесторов. Данная классификация важна для определения режима инвестирования⁷. Действующее законодательство не предоставляет гражданам, инвестирующим в ценные бумаги, особых механизмов защиты в отличие от граждан, получающих услуги банков⁸.

Кроме того, инвесторов можно подразделить на коллективных и индивидуальных. К коллективным инвесторам традиционно относят паевые инвестиционные фонды, акционерные инвестиционные фонды и негосударственные пенсионные фонды⁹. Данная классификация имеет значение применительно к вопросам защиты прав инвесторов: каждый индивидуальный инвестор самостоятельно осуществляет защиту своих прав, в то время как интересы коллективных инвесторов зависят от действий их «представителя» – управляющей компании активами инвестиционного фонда или негосударственного пенсионного фонда.

Потенциальные нарушители прав и законных интересов инвесторов

Интересы инвесторов вкладывать средства в ценные бумаги достаточно разнообразны. Это сохранность ценных бумаг (прав на бумаги); получение дохода по ценным бумагам; получение денежных средств в погашение ценных

⁶ В СПС «КонсультантПлюс» удалось найти единственное дело, в котором была ссылка на квалифицированных инвесторов, – определение Московского городского суда от 24.12.2010 по делу № 33-40004.

⁷ Например, средства федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов не могут быть использованы для формирования уставного капитала кредитной организации, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами, – см. ст. 11 Федерального закона от 02.12.1990 № 395-І «О банках и банковской деятельности» (далее – Закон о банках).

⁸ Глава 44 ГК РФ, ст. 29 Закона о банках, Федеральный закон от 23.12.2003 № 177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации», Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)» и др.

⁹ См., например: Маифат А. В. Инвестор: понятие, статус, деятельность // Современное право. 2005. № 10.

бумаг; отсутствие недобросовестного воздействия на цену ценных бумаг и активов, права в отношении которых воплощены в ценных бумагах, и другие.

Потенциальных «обидчиков» инвесторов представляют следующие группы:

- эмитенты ценных бумаг, включая менеджмент эмитента;
- мажоритарные акционеры (в случае, если инвесторы являются мажоритарными акционерами);
- профессиональные участники финансового рынка;
- третьи лица: инсайдеры, манипуляторы, а также тесно связанные с ними лица, включая недобросовестных оценщиков, аудиторов и др.

Нарушить интересы инвестора может также контрагент по сделке (например, продавец ценной бумаги). Поскольку этот риск не является чем-то специфическим для инвесторов на рынке ценных бумаг и существует в любых договорных отношениях, в настоящей статье будут рассматриваться только перечисленные риски.

Эмитенты ценных бумаг, которые размещают эмиссионные ценные бумаги, получают деньги от инвесторов, для чего их необходимо заинтересовать, представить обоснование гарантированных и доходных объектов для инвестиций. Часты случаи введения инвесторов в заблуждение. Кризис 2008–2009 годов показал, что облигации вовсе не являются надежным объектом для вложений, как казалось некоторым в середине 2000-х: когда приходит время платить по долгам, у эмитентов нередко находится достаточно поводов отказаться это делать.

В отношениях между эмитентом и инвестором последний является слабой стороной. В первую очередь потому, что в отношениях «эмитент — инвестор», «профессиональный участник — инвестор», «третье лицо — инвестор» возникает информационная диспропорция: инвестор по вполне объективным причинам не особенно разбирается в качестве приобретаемой ценной бумаги, содержании оказываемой услуги или попросту ограничен в информации по сравнению с противоположной стороной.

Менеджмент эмитента способен нанести инвесторам ущерб своими действиями (как добросовестными, так и злонамеренными), поскольку в результате действий руководителей стоимость активов эмитента может уменьшиться.

Интересы инвесторов — миноритарных акционеров могут пострадать от действий мажоритарных акционеров, которые различными способами влияют на стоимость активов акционерного общества.

Профессиональные участники финансового рынка допускают следующие нарушения: недобросовестное консультирование, навязывание услуг, продуктов, которые далеко не всегда необходимы клиентам, недобросовестное оказание брокерских услуг и услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг.

В отношениях между профессиональным участником финансового рынка и инвестором также есть информационная диспропорция: инвестор — клиент профессионала не слишком хорошо понимает содержание оказываемых профессионалом услуг, а также риски, связанные с операциями на сложном рынке

ценных бумаг. Инвестор снова очевидно является слабой стороной. Это неоднократно отмечалось различными исследователями¹⁰.

Кроме того, в отношениях между профессионалом и инвестором существует договорная диспропорция: договоры, которые инвесторы заключают с брокерами, управляющими и другими «профессионалами», разработаны самими профессионалами и представляют собой типовые договоры со стандартными условиями. Несмотря на формальное равенство профессионального участника (который нередко выступает от имени и/или в интересах эмитента ценных бумаг) и инвестора, фактически при заключении и исполнении договора стороны находятся в неравном положении по следующим причинам.

▼ Инвестор-клиент практически не может влиять на содержание договора, он вынужден лишь согласиться с его условиями (или не согласиться).

▼ При разработке стандартизованных (типовых) договоров компании часто включают в них такие условия, с которыми разумный клиент не согласился бы, если бы мог участвовать в их согласовании. Причем тексты стандартизованных договоров, как правило, достаточно объемны и написаны специализированным языком, а те условия, о которых идет речь, вносятся в них так, чтобы они не бросались в глаза. Подчас полный текст соглашения со всеми регламентами и условиями клиенту даже не вручается, в кратком договоре содержатся лишь ссылки на тексты, размещенные на сайте профессионального участника в Интернете.

Условия договоров со стандартизованными условиями известны многим правопорядкам. Их называют по-разному: «несправедливые (недобросовестные) условия», «неожиданные оговорки», «незаметные оговорки». Приходится признать, что в российском законодательстве количество механизмов для выравнивания указанных диспропорций крайне незначительно. В отсутствие четких механизмов инвесторы не часто обращаются в суды в случаях нарушения их прав, а российские суды обычно принимают сторону профессионала.

В практике встречаются условия договоров, которые следовало бы отнести к несправедливым:

- о том, что профессиональный участник отвечает за нарушение только при наличии вины;
- об ограничении размера ответственности профессионального участника;
- об освобождении профессионального участника от обязанности по предоставлению клиенту отчетов, введенных нормативными правовыми актами;

¹⁰ См.: Защита прав потребителей финансовых услуг / Ю. Б. Фогельсон, М. Д. Ефремова, В. С. Петрищев, С. А. Румянцев; отв. ред. Ю. Б. Фогельсон. – М.: Норма, ИНФРА-М, 2009.

Диспропорции
ются и
интереса
компаний
нальных

В от-
ком ры-
процес-
нет тех-
рными р

Инве-
зующи-
связан-
нально-
лицам

От

¹¹ О

ский А.

М.: Стату-

- об установлении более длинных по сравнению с определенными нормативными правовыми актами сроков для возврата клиентам брокером или управляющим средств, ранее полученных от клиентов;
- о сокращенных сроках для предъявления клиентом претензий брокеру или управляющему в связи с ненадлежащим исполнением последними их обязанностей по договору;
- об отнесении разрешения споров между профессиональным участником и его клиентом-инвестором к компетенции конкретного третейского суда.

▼ При заключении договора профессиональный участник может наложить на инвестора условия, смысла которых тот не вполне понимает, а в споре об исполнении договора профессиональный участник практически всегда окажется в выигрыше, поскольку обладает навыками как ведения подобных споров, так и получения инвестиционного дохода. Инвестор же будет в проигрыше, так как даже в случае принятия решения в его пользу затраты на спор не всегда компенсируются полученными процентами от вложений, к тому же их в большой степени «съест» инфляция.

Диспропорции, заложенные в договор уже при его заключении, проявляются именно в ходе исполнения договора. После выявления событий, когда интересы инвестора были нарушены, он обнаруживает, что его возможности компенсировать убытки существенно ограничены договором с профессиональным участником финансового рынка.

В отношениях между инвестором-клиентом и профессиональным участником рынка ценных бумаг наряду с информационной и договорной существует процессуальная диспропорция: у инвестора (чаще всего физического лица) нет тех возможностей отстаивания своих интересов в судебном порядке, которыми располагает профессионал¹¹.

Инвесторам способны нанести ущерб еще и лица, неправомерно использующие инсайдерскую информацию, лица, манипулирующие рынком, тесно связанные с инсайдерами и манипуляторами лица, а также те, на профессиональном мнении которых инвесторы основывают свои решения. К упомянутым лицам относятся оценщики, аудиторы, рейтинговые агентства.

Отметим несколько особенностей.

- Такие третьи лица наносят инвесторам ущерб косвенно, не в результате прямого взаимодействия. Например, недобросовестная оценка стоимости объекта недвижимости компании-эмитента, произведенная без учета ограничений прав собственности на этот объект, создала у инвесторов ложное представление о финансовом состоянии эмитента. Эмитент успешно разместил облигации, привлек денежные

¹¹ О процессуальной диспропорции в отношениях между клиентами и кредитными организациями см.: Вишневский А. А. Современное банковское право: банковско-клиентские отношения: Сравнительно-правовые очерки. – М.: Статут, 2013.

средства, деньги израсходовал. По облигациям не платит, а реализовать недвижимость невозможно в силу ограничений, которые оценщик не принял в расчет.

- Как правило, между инвесторами и такими третьими лицами нет договорных отношений. Например, присвоение эмитенту ценных бумаг кредитных рейтингов осуществляется на основании договора, заключаемого между рейтинговым агентством и эмитентом. При этом инвесторы обращают особое внимание на различные рейтинги, которые присваивают рейтинговые агентства¹².
- В свои заключения, отчеты, оценки такие третьи лица всегда включают ряд оговорок, которые ограничивают их ответственность за высказанные оценки. Например, эмитент ценных бумаг заключает с аудиторской фирмой договор оказания аудиторских услуг, на основании которого аудиторская фирма проводит аудиторскую проверку финансовой отчетности эмитента, формирует свое мнение о достоверности финансовой отчетности эмитента и отражает его в аудиторском заключении. Аудитор всегда указывает, что его мнение базируется на информации и документах, предоставленных аудируемым лицом – эмитентом.

Защитные механизмы, предусмотренные законом

Российское законодательство, как и многие современные правовые системы, исходит из отрицания диспропорции прав участников оборота, а если неравенство существует, правопорядок обеспечивает защиту слабой стороны. Эти идеи отражены в п. 4 ст. 1 ГК РФ, где особый акцент сделан на принципе нездобросовестности: «Никто не вправе извлекать преимущество из своего незаконного или недобросовестного поведения».

Рассмотрим меры для защиты прав инвесторов, закрепленные в законодательстве России.

Борьба с информационной диспропорцией. В российском законодательстве предусмотрены механизмы для выравнивания информационной диспропорции.

Прежде всего, установлена обязанность по раскрытию информации эмитентами ценных бумаг, некоторыми третьими лицами, связанными с эмитентами, а также профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Закреплена обязанность некоторых профессиональных участников рынка ценных бумаг предоставлять отчеты клиентам-инвесторам.

Смысл раскрытия информации состоит в том, что эмитенты ценных бумаг публикуют в общем доступе по установленным процедурам различную

¹² Комплекс вопросов, связанных с деятельностью рейтинговых агентств, не является уникальным для России: с этой же проблемой столкнулись и другие страны. В 2008 году Генеральный прокурор штата Коннектикут инициировал иск против тройки крупнейших агентств Moody's, Fitch и Standard & Poor's, утверждая, что они несправедливо присваивали муниципальным облигациям более низкие рейтинги, чем сравнимым корпоративным и структурированным долгам (<http://news.liga.net/news/world/406093-konnektikut-podal-isk-protiv-reytingovuykh-agentstv.htm>). Правительство США подало иск против Standard & Poor's из-за завышенных рейтинговых оценок по ипотечным закладным в преддверии финансового кризиса 2008 года (www.riasv.ru).

¹³ Подробно см.: Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях. 2014. № 15-ФЗ.

¹⁴ См. Информационное рассмотрение

существенную информацию. С учетом полученной информации инвесторы могут провести работу по анализу финансового состояния эмитента, перспектив его деятельности, сравнить результаты деятельности данного эмитента с его конкурентами, эмитентами в других отраслях экономики, оценить риски своего вложения в ценные бумаги соответствующего эмитента, принимать иные решения, связанные с эмитентом, его ценными бумагами.

За нарушение указанных обязанностей введена административная (ст. 15.19 КоАП РФ) и уголовная ответственность (ст. 185 и 185¹ УК РФ).

Однако приходится признать, что упомянутый институт не обеспечивает получение инвесторами качественной информации об эмитенте ценных бумаг, группе, в которую входит эмитент, ее финансовом состоянии, а также о других важных аспектах, которые имеют принципиальное значение для деятельности эмитента и связанных с ним компаний.

Раскрываемая эмитентами информация не вызывает доверия у инвесторов: на нее мало кто обращает внимание, ее не анализируют, а регулятор слабо контролирует соблюдение обязанности ее сообщать. Эмитенты лишены стимулов к раскрытию качественной информации, так как механизмы ответственности неэффективны.

Итак, данный институт не выравнивает информационную диспропорцию между инсайдерами и аутсайдерами. Он приводит к значительным издержкам для эмитентов, уровень же защиты интересов инвесторов не повышается. Права инвесторов на рынке ценных бумаг оказываются незащищенными¹³.

Помимо института раскрытия информации существует институт предоставления информации: акционер имеет право получить от акционерного общества (эмитента) информацию и документы (ст. 89, 91 Закона об АО). Несмотря на серьезную поддержку акционеров в этой сфере в последнее время¹⁴, невозможно утверждать, что акционерные общества демонстрируют полную открытость и прозрачность по отношению к акционерам, особенно миноритарным.

С целью противодействия недобросовестному использованию инсайдерской информации принят 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», которым введено множество правил для эмитентов и связанных с ними лиц, но вряд ли следует утверждать, что инвесторы смогут получить компенсацию убытков от нарушителей.

Указанный Закон содержит лишь общую норму: «Лица, которым в результате неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком причинены убытки, вправе требовать их возмещения от лиц, в результате действий которых были причинены такие убытки» (п. 7 ст. 7). Необходимо также помнить, что сам факт неправомерного использования

¹³ Подробнее см.: Селивановский А. Раскрытие информации эмитентами на фондовом рынке // Хозяйство и право. 2014. № 6. С. 3-28.

¹⁴ См. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 18.01.2011 № 144 «О некоторых вопросах практики рассмотрения арбитражными судами споров о предоставлении информации участникам хозяйственных обществ».

инсайдерской информации должен быть выявлен и признан правонарушением. Фактически это может сделать только регулятор – Банк России¹⁵. Кроме того, пострадавший инвестор должен будет доказать, что он понес убытки, которые вызваны именно неправомерными действиями нарушителя. Все эти обстоятельства должны быть документально зафиксированы и представлены истцом-инвестором в суд в течение трех лет с даты совершения сделки с использованием инсайдерской информации или совершения сделок, направленных на манипулирование рынком. Исходя из сложившейся практики, представляется, что шансы инвестора получить компенсацию практически равны нулю¹⁶.

Отсутствие противодействия договорной диспропорции. Борьба с несправедливыми (нечестными) условиями договоров – одно из актуальных направлений развития европейского законодательства. Ей посвящены, в частности, Директива Совета Европейских Сообществ № 93/13/ЕЭС «О несправедливых условиях в договорах с потребителями» (г. Люксембург, 5 апреля 1993 г.), Директива Европейского Парламента и Совета ЕС № 2004/39/EC «О рынках финансовых инструментов...» (далее – Директива ЕС № 2004/39/EC)¹⁷.

Некоторое время назад и российский законодатель стал обращать пристальное внимание на договорную диспропорцию – в отношениях между банками и их клиентами: в ряд законов (Закон о банках, ГК РФ) были внесены изменения, направленные на защиту клиентов банков. Например, введены запреты для банков на одностороннее изменение процентных ставок по кредитам и вкладам, комиссионного вознаграждения и сроков действия этих договоров с клиентами.

Российские правоприменители (прежде всего, Роспотребнадзор, Банк России), а также суды выбрали линию защиты клиентов банков¹⁸. Так, суды выработали позицию, согласно которой к кредитному договору, проект которого был разработан банком и содержал условия, существенным образом нарушающие баланс интересов сторон, суд вправе применять положения ГК РФ о договорах присоединения¹⁹.

Установлено детальное законодательное регулирование ряда банковских договоров – принят Федеральный закон от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)».

¹⁵ С января 2011 года до настоящего времени регулятором (сначала ФСФР России, затем Банком России) не опубликовано ни одного сообщения о привлечении к ответственности за инсайдерские сделки.

¹⁶ Подробнее см.: Селивановский А., Татлыбаев Б. Неправомерное использование инсайдерской информации в РФ: проблемы эффективности правового регулирования // Хозяйство и право. 2014. № 1. С. 35.

¹⁷ Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council of April 21, 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC // Official Journal. L. 145/1. 30.04.2004. Р. 145. В настоящей статье используется русский перевод Директивы, подготовленный Д.Г. Бельх в 2011 году. См. <http://finstran.wordpress.com/mifid-перевод-на-русский-язык/>

¹⁸ См., например, Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 146 «Обзор судебной практики по некоторым вопросам, связанным с применением к банкам административной ответственности за нарушение законодательства о защите прав потребителей при заключении кредитных договоров» (далее – Обзор № 146).

¹⁹ Пункт 2 Обзора судебной практики разрешения споров, связанных с применением положений Гражданского кодекса Российской Федерации о кредитном договоре (Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 13.09.2011 № 147) (далее – Обзор № 147).

нарушение¹⁵.

Бытки,

Все эти

составлены

с ис-

направ-

и, пред-

равны

в залог

Борьба

в акту-

посвя-

13/ЕЭС

Локсем-

бета ЕС

актива

если

при-

дну бан-

несены

ведены

по кре-

дитных до-

зюю

Рос-

сы вы-

торого

наруша-

о до-

зюю

евских

треби-

тель

закон

России)

не

информации

Financial

European

2004.

2011

году.

Практи-

ческое

нарушение

статьи

финансо-

вого

закона

2011

года

Однако нечестным условиям, включаемым в стандартные договоры профессиональными участниками рынка ценных бумаг, российские законодатель и правоприменители не уделяют особого внимания.

Казалось бы, защита прав инвесторов должна быть обеспечена Законом о защите прав инвесторов, который ввел общую норму, направленную на противодействие несправедливым (нечестным) условиям договоров с инвесторами. Установлено, что условия заключаемых с инвесторами договоров, которые ограничивают права инвесторов по сравнению с правами, предусмотренными законодательством РФ о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, являются ничтожными. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, включившие в договоры с инвесторами такие условия, рискуют потерей лицензии (ст. 4). Однако опыт применения данного Закона в течение более 15 лет показывает, что, несмотря на свое название, он не содержит приемлемых механизмов для защиты прав инвесторов.

В СПС «КонсультантПлюс: Судебная практика»²⁰ отсутствуют судебные решения по спорам, касающимся признания недействительными условий договоров клиентов-инвесторов с брокерами или управляющими. При этом вряд ли следует полагать, что профессиональные участники рынка ценных бумаг не включают в типовые договоры, которые они подписывают с инвесторами, условия «в свою пользу». Примеры нечестных условий были приведены в настоящей статье.

База СПС «КонсультантПлюс»²¹ содержит редкие ссылки на нормы Закона о защите прав инвесторов. При этом информации о применении норм о привлечении к ответственности за нарушения при эмиссии или раскрытии информации, включая субсидиарную ответственность лиц, подписавших недостоверный проспект эмиссии ценных бумаг, нет вовсе.

Не обеспечивают адекватной защиты прав инвесторов как слабой стороны нормы, посвященные договору присоединения (ст. 428 ГК РФ). Это было убедительно доказано в ряде публикаций²².

Отсутствие противодействия процессуальной диспропорции. Процессуальную диспропорцию российские законодатель, суды и правоприменители усматривают в отношениях с участием потребителей, включая потребителей банковских услуг.

В отношении услуг банков, схожих с услугами на рынке ценных бумаг, законодатель, правоприменители (Банк России и Роспотребнадзор), а также суды приняли серьезные меры для преодоления неравного положения. Например, фактически запрещено включать в кредитные договоры

²⁰ По состоянию на 22 апреля 2014 года.

²¹ По состоянию на 8 апреля 2014 года.

²² Из последних обратим внимание на две статьи: Мамченко Ю. М. О необходимости переосмыслиния цели института договора присоединения // Вестник гражданского права. 2013. № 5. С. 145-156; Савельев А. И. Договор присоединения как специальный механизм контроля над справедливостью финансовых сделок в России: упущенные возможности и перспективы. Частное право и финансовый рынок: Сборник статей. Вып. 2 / Отв. ред. М. Л. Башкатов. – М.: Статут, 2014. С. 253-325.

с заемщиками – физическими лицами условие о том, что споры по иску банка к потребителю рассматриваются судом по месту нахождения банка²³. Выработана позиция, согласно которой суд, разрешая спор о взыскании с заемщика причитающихся процентов за пользование кредитом, учитывает фактические и юридические обстоятельства допущенных нарушений. При этом банк-истец обязан доказывать (на нем лежит бремя доказывания) размер убытков, а также причинно-следственную связь между убытками и нарушением заемщика²⁴.

Никаких подобных движений в направлении облегчения положения инвестора на рынке ценных бумаг ни законодатель, ни суды не произвели.

Законодатель ставит перед инвестором, считающим, что его права нарушены эмитентом (например, эмитент не произвел купонный платеж по облигациям), трудную задачу: инвестору-истцу необходимо обратиться в арбитражный суд с иском, представив доказательства неисполнения эмитентом обязанностей по облигациям, обосновав размер своих убытков, а также доказав причинно-следственную связь между нарушением эмитента и убытками. При этом суды весьма строго подходят к таким доказательствам.



Например, ряд арбитражных судов считают, что инвесторы, которые не получили от эмитента несколько купонных платежей, должны доказывать существенное нарушение условий договора облигационного займа (чтобы потребовать от эмитента выплаты номинальной суммы облигаций и накопленного купонного дохода)²⁵.

Еще более сложная проблема стоит перед инвестором, который счел, что его права нарушены профессиональным участником финансового рынка. В ситуации недостатка информации и документов от противной стороны (следствие информационной диспропорции), с учетом ограничений, наложенных в договоре, разработанном противной стороной (следствие договорной диспропорции), инвестор-истец в обоснование своего иска должен представить суду (бремя доказывания лежит на истце) документальные доказательства:

- нарушения профессиональным участником финансового рынка обязанностей по договору;
- точного размера убытков;
- причинно-следственной связи между нарушением ответчика и убытками.

Кроме того, многие профессиональные участники финансового рынка включают в свои стандартные договоры оговорку о рассмотрении споров в третейском суде. Поскольку рассмотрение дел в третейских судах не имеет широкого распространения и обладает массой особенностей, инвестору придется привлечь высококвалифицированных консультантов и оплатить их услуги.

Судебный процесс будет длиться долго. Расходы инвестора на ведение процесса окажутся значительными. А вероятность получения компенсации

²³ См. п. 7 Обзора № 146.

²⁴ См. п. 6 Обзора № 147.

²⁵ Постановление ФАС Московского округа от 16.02.2012 по делу № А40-42935/11-138-356.

убытко-
законо-

Ита-
шения
рынка

Пот

банков-
призна-
нормы

Воз-
или уг-
кона Р
о защи

В за

Зак-
щие м-
ливает
безопа-

lugах
тересс

призна-
заказы

для ли

ем пре

При-
участн

бором

юри

<p

то иску
банка²³.
скании
тывает
й. При
я) раз-
и на-
инве-
руш-
гаци-
ажный
занно-
в при-
и этом
получи-
ществен-
вать от
онного
что его
ситуа-
тическое
в до-
испро-
суду
рынка
етиче-
включ-
итетей-
ского
при-
дение
сации

убытков невысока из-за недостатка информации и доказательств, недостатков законодательства и других указанных аспектов.

Итак, противодействия очевидной процессуальной диспропорции в отношениях между инвесторами и профессиональными участниками финансового рынка в настоящее время в России не существует.

Потребитель – не потребитель. Положение физических лиц – клиентов банков значительно изменилось тогда, когда Роспотребнадзор и суды стали признавать их потребителями услуг и соответственно распространять на них нормы законодательства о защите прав потребителей.

Возникает логичный вопрос: является ли физическое лицо – клиент брокера или управляющего на рынке ценных бумаг потребителем с точки зрения Закона РФ от 07.02.1992 № 2300-1 «О защите прав потребителей» (далее – Закон о защите прав потребителей)?

В законодательстве позиция по данному вопросу однозначно не обозначена.

Закон о защите прав потребителей регулирует отношения, возникающие между потребителями и исполнителями при оказании услуг, устанавливает права потребителей на приобретение услуг надлежащего качества и безопасных для имущества потребителей, на получение информации об услугах и об их исполнителях, государственную и общественную защиту их интересов, а также определяет механизм реализации этих прав. Потребителем признается гражданин, имеющий намерение заказать или приобрести либо заказывающий, приобретающий или использующий услуги исключительно для личных, семейных, домашних и иных нужд, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности.

Признание инвестора – физического лица (клиента профессионального участника рынка ценных бумаг) потребителем наделяло бы его широким набором инструментов защиты своих прав. Упомянем некоторые из них.

- Право потребителя требовать исправления недостатков оказанных услуг, обеспеченное законной неустойкой в размере 1% цены услуги за каждый день просрочки (ст. 23 Закона о защите прав потребителей)²⁶.
- Потребитель, который посчитал свои права нарушенными, вправе выбрать суд, чтобы обратиться за защитой прав, по месту: нахождения организации, ее филиала или представительства; жительства или пребывания истца; заключения или исполнения договора. При этом потребители освобождаются от уплаты государственной пошлины (ст. 17 Закона о защите прав потребителей).
- Бремя доказывания обстоятельств, освобождающих от ответственности за неисполнение либо ненадлежащее исполнение обязательства, в том числе за причинение вреда, лежит на исполнителе (п. 4 ст. 13, п. 5 ст. 14, п. 5 ст. 23¹, п. 6 ст. 28 Закона о защите прав потребителей, ст. 1098 ГК РФ)²⁷.

²⁶ Пункт 32 постановления Пленума Верховного Суда РФ от 28.06.2012 № 17 «О рассмотрении судами гражданских дел по спорам о защите прав потребителей» (далее – постановление Пленума ВС РФ № 17).

²⁷ Пункт 28 постановления Пленума ВС РФ № 17.

- При рассмотрении требований потребителя о возмещении убытков, причиненных ему недостоверной или недостаточно полной информацией об услуге, суды исходят из предположения об отсутствии у потребителя услуг специальных познаний об их свойствах и характеристиках, имея в виду, что в силу Закона о защите прав потребителей исполнитель обязан своевременно предоставлять потребителю необходимую и достоверную информацию об услугах, обеспечивающую возможность компетентного выбора (ст. 12)²⁸.
- Вред, причиненный имуществу потребителя вследствие непредоставления достоверной или полной информации об услуге, подлежит возмещению исполнителем в полном объеме независимо от его вины (ст. 1095–1097 ГК РФ, п. 3 ст. 12 и пп. 1–4 ст. 14 Закона о защите прав потребителей) (за исключением случаев, предусмотренных, в частности, ст. 1098, 1221 ГК РФ, п. 5 ст. 14, п. 6 ст. 18 Закона о защите прав потребителей) и независимо от того, состоял ли потерпевший с ним в договорных отношениях²⁹.
- При удовлетворении судом требований потребителя в связи с нарушением его прав, установленных Законом о защите прав потребителей, которые не были удовлетворены в добровольном порядке исполнителем, суд взыскивает с ответчика в пользу потребителя штраф независимо от того, заявлялось ли такое требование суду (п. 6 ст. 13)³⁰.

Однако Верховный Суд РФ, определяя понятие «финансовая услуга», указывает только на услуги банков и ломбардов, избегая даже упоминания об услугах профессиональных участников рынка ценных бумаг³¹.

Изложенный подход судов фактически оставил без однозначного ответа вопрос о возможности применения законодательства о защите прав потребителей к инвесторам – физическим лицам.

В судебных решениях, опубликованных в СПС «КонсультантПлюс: Судебная практика» (по состоянию на 7 апреля 2014 года), прослеживается складывающаяся позиция судов общей юрисдикции: они отказывают физическим лицам – клиентам брокеров и управляющих в признании их потребителями³².



В решениях судов общей юрисдикции утверждается, что в случае заключения договора об оказании брокерских услуг гражданин не являлся потребителем услуг исключительно для личных, семейных, домашних и иных нужд, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности. Он вступает с ответчиком (брокером или управляющим) в договорные отношения для получения прибыли на определенных условиях, деятельность по совершению операций на рынке ценных бумаг, направленных на получение дохода в том или ином размере, является рисковой, в связи с чем ссылка гражданина на Закон о защите прав потребителей несостоятельна³³.

²⁸ Пункт 44 постановления Пленума ВС РФ № 17.

²⁹ Пункт 35 постановления Пленума ВС РФ № 17.

³⁰ Пункт 46 постановления Пленума ВС РФ № 17.

³¹ Пункт 3 постановления Пленума ВС РФ № 17.

³² Коллеги, которые представляют интересы брокеров и управляющих в судах, отмечают, что их опыт свидетельствует о том, что суды в половине случаев признают за гражданином статус потребителя.

³³ Определения Костромского областного суда от 01.07.2013 по делу № 33-1156, Тверского областного суда от 23.11.2010 № 33-4314, Мурманского областного суда от 29.02.2012 по делу № 33-528, Московского городского суда от 08.02.2012 по делу № 33-3844.

Прих
телей ус
а на дру

Защи

ствий» м
нормам
вряд ли
ющая за

Еще
свои пр
вает ми
ному уве
предост

Возм

ты гражд
всего мо
убыток
эмитент
весьма
лей. В у
тарным)

Прив
возмеш
и некото

³⁴ Статья
первой Граж
конодательн

³⁵ См., н

убыток лиц

убытков,
информа-
ции у по-
тактери-
телей по необ-
язующую

представле-
нозмеще-
1097
(за ис-
ГК РФ,
имо от

с на-
потреби-
ще ис-
штраф
13)³⁰.
указы-
об услу-

ответа
потреби-

дебная
здава-
им ли-
ми³².

ния дого-
гискию-
сущест-
брокером
делен-
бумаг, на-
ий, в свя-
тельна³³.

т свиде-
суда от
го суда

Приходится констатировать, что на финансовом рынке на одних потребителей услуг законодательство о защите прав потребителей распространяется, а на других – розничных инвесторов – нет.

Защита миноритарных акционеров. Их защита от «агрессивных действий» мажоритарных акционеров в основном ограничивается превентивными нормами (ст. 31, 32, 40, 41, 72, 75, 76, 81 и др. Закона об АО). Следовательно, вряд ли можно утверждать, что выстроена эффективная система, обеспечивающая защиту прав миноритарных акционеров. Ярким примером более сильной позиции мажоритарных акционеров является ситуация с ТНК-ВР.

Еще большие преграды для миноритариев, вознамерившихся защищать свои права, воздвигают изменения в ГК РФ – ст. 65² Кодекса³⁴, которая обязывает миноритарных акционеров «принять разумные меры по заблаговременному уведомлению» других акционеров о намерении обратиться в суд, а также предоставить им иную информацию, имеющую отношение к делу.

Возмещение убытков. Наиболее распространенным способом защиты гражданских прав (указание на возможность применения которого чаще всего можно встретить в нормативных правовых актах) является возмещение убытков. Акционеры вправе требовать возмещения убытков от руководителей эмитентов (ст. 71 Закона об АО). Однако шансы у инвесторов невелики, так как весьма сложно доказать состав гражданского правонарушения руководителей. В условиях ограниченной информации акционерам (особенно миноритарным) сделать это будет чрезвычайно трудно³⁵.

Приведу установленные законом случаи, когда инвесторы вправе требовать возмещения убытков от профессиональных участников финансового рынка и некоторых иных лиц:

- клиент имеет право требовать от брокера возмещения убытков, возникших в результате конфликта интересов брокера и клиента, о котором брокер не поставил клиента в известность заранее (ст. 3 Закона о рынке ценных бумаг);
- клиент имеет право требовать от брокера возмещения убытков, причиненных в связи с исполнением сделок с финансовыми инструментами, предназначенными для квалифицированных инвесторов, совершенных с нарушением требований к ним (ст. 3 Закона о рынке ценных бумаг);
- клиент имеет право требовать от доверительного управляющего возмещения убытков 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 клиентов (ст. 5 Закона о рынке ценных бумаг);

³⁴ Статья 65² в редакции Федерального закона от 05.05.2014 № 99-ФЗ «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации».

³⁵ См., например, постановление Пленума ВАС РФ от 30.07.2013 № 62 «О некоторых вопросах возмещения убытков лицами, входящими в состав органов юридического лица».

- клиент имеет право требовать от доверительного управляющего возмещения убытков в случае, если убытки причинены в результате нарушения требований к совершению сделок с квалифицированными инвесторами (ст. 5 Закона о рынке ценных бумаг);
- акционерный инвестиционный фонд и владельцы инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда вправе требовать от оценщика возмещения убытков, возникших в связи с использованием итоговой величины рыночной либо иной стоимости объекта оценки, указанной в отчете, подписанным оценщиком (ст. 37 Федерального закона от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», далее — Закон об инвестиционных фондах);
- лица, права которых учитываются на лицевых счетах в реестре инвестиционных паев, приобретатели инвестиционных паев и иные лица, обратившиеся для открытия лицевого счета в реестре, вправе требовать возмещения убытков от регистратора, ведущего реестр, которые возникли в связи: 1) с невозможностью осуществить права на инвестиционные паи, в том числе в результате неправомерного списания инвестиционных паев с лицевого счета зарегистрированного лица; 2) с невозможностью осуществить права, закрепленные инвестиционными паями; 3) с необоснованным отказом в открытии лицевого счета в указанном реестре (ст. 48 Закона об инвестиционных фондах);
- приобретатели инвестиционных паев и владельцы инвестиционных паев вправе требовать от управляющей компании возмещения убытков, возникших в результате неисполнения или ненадлежащего исполнения обязанности по выдаче (погашению) инвестиционных паев (ст. 48 Закона об инвестиционных фондах).

Однако выясняется, что все перечисленные права оказываются для инвесторов практически нереализуемыми. Согласно данным СПС «КонсультантПлюс: Судебная практика» (по состоянию на 30 апреля 2014 года) количество решений по спорам, в которых есть ссылки на упомянутые нормы, минимально, а результаты рассмотрения споров малоутешительны для инвесторов.

Представляется, что на то есть несколько причин.

Во-первых, в законодательстве неудовлетворительно сформулированы обязанности профессиональных участников финансового рынка (брокеров, управляющих на рынке ценных бумаг, управляющих компаний активами инвестиционных и негосударственных пенсионных фондов) по оказанию услуг инвесторам³⁶.

Во-вторых, в законодательстве используется категория «конфликт интересов» (например, ст. 3 и 5 Закона о рынке ценных бумаг), причем в законах, регулирующих рынок ценных бумаг, легальной дефиниции указанного понятия не содержится. Определение конфликта интересов, введенное Федеральной

³⁶ Подробнее об управляющих на рынке ценных бумаг см.: Селивановский А. Некоторые проблемы доверительного управления ценными бумагами // Московский юрист. 2012. № 2 (6).

зяюще-
результате
сованных
ционных
ценщика
тоговой
казанной
екона от
Банк об
реинве-
е лица,
требо-
которые
на инве-
списания
то лица;
цион-
го счета
и);
ационных
ия убыт-
шего ис-
ых паев

инвесто-
Плюс:
реше-
ально,

сованы
скеров,
ми ин-
а услуг

нтерес-
ех, ре-
снятия
альной
акции
довско-
ритель-
ного зон

комиссией по рынку ценных бумаг (далее – ФКЦБ России) в 1998 году³⁷, совершившоо формально и не отвечает задаче выявления и предотвращения конфликтов интересов, а соответственно компенсации убытков инвесторов³⁸. В-третьих, для того чтобы получить компенсацию убытков, инвестору придется приложить значительные усилия. Если нарушитель добровольно не удовлетворяет требование пострадавшего инвестора, ему необходимо будет подавать иск и вести сложный судебный процесс и пр. Инвесторы принимают в расчет и невысокие шансы признания судом доказательств их позиции (брешь доказывания лежит на истце) «надежными».

В-четвертых, в пользу профессиональных участников финансового рынка действуют описанные информационная диспропорция (инвестор не имеет достаточной информации и документов для выстраивания своей позиции в суде) и договорная диспропорция (в договорах закреплены немалые «преимущества» для профессиональных участников финансового рынка, так как они сами разрабатывали эти договоры).

В связи с этим инвесторы обычно принимают решение не обращаться за судебной защитой своих нарушенных прав.

Возмещение убытков «обворованым» акционерам. Законодательство РФ содержит нормы, защищающие права инвесторов на ценные бумаги (например, ст. 149³ ГК РФ), а также нормы, определяющие правовые механизмы, направленные на компенсацию убытков (например, ст. 44 Закона об АО).

В случае кражи акций из реестра акционеров действует общее правило, по которому «обворованный» акционер имеет право требовать:

- от лица, на счет которого ценные бумаги были зачислены, – возмещения убытков, вступившие в силу в результате утраты акций;
- от эмитента и регистратора – солидарно возмещения убытков, причиненных акционеру в результате утраты акций или невозможности осуществить права, удостоверенные акциями, в связи с ненадлежащим соблюдением порядка ведения реестра акционеров общества.

Практика показывает, что пострадавшие акционеры довольно успешно используют иски против акционерного общества (эмитента).

Если же акции были украдены со счета депо, акционер вправе требовать:

- от лица, на счет которого ценные бумаги были зачислены, – возмещения убытков, вступивших в силу в результате утраты акций;
- от депозитария – возмещения убытков, причиненных акционеру в результате утраты акций.

Создание новых механизмов защиты прав инвесторов. В российском законодательстве подчас предпринимаются попытки создать новые механизмы

³⁷ Постановление ФКЦБ России от 05.11.1998 № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг». Конституционность данного постановления оспаривалась в Верховном Суде РФ, 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).

³⁸ Подробнее в отношении управляющих на рынке ценных бумаг см.: Селивановский А. Конфликт интересов управляющего на рынке ценных бумаг // Закон. 2011. № 12; Он же. Некоторые проблемы доверительного управления ценностями бумагами.

защиты прав инвесторов. Так, Федеральным законом 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-ФЗ) в Закон о рынке ценных бумаг и отдельные законодательные акты Российской Федерации были внесены масштабные изменения. Они касаются практически всех выпусков облигаций, за исключением непубличных выпусков, эмиссии государственных облигаций и облигаций с ипотечным покрытием. По замыслу законодателя интересы всех владельцев облигаций каждого выпуска будет защищать их представитель, который занимается такими проектами на постоянной основе. Расходы на услуги представителя владельцев облигаций финансирует эмитент облигаций. В ходе разработки Закона № 210-ФЗ декларировалось, что указанные изменения направлены на защиту прав инвесторов³⁹.

Однако анализ правоотношений, возникающих между представителем владельцев облигаций и владельцами облигаций, а также между представителем владельцев облигаций и эмитентом, выявляет серьезный конфликт интересов, который фактически меняет знак у этого нововведения:

- именно для инвесторов новый институт несет в себе гораздо больше минусов, чем преимуществ: ограничиваются их возможности в отстаивании прав кредитора, расширяются пути для вероятных злоупотреблений со стороны недобросовестного эмитента и связанных с ним лиц;
 - представитель владельцев облигаций более выгоден как раз эмитенту (которому удобнее бороться против одного иска, а не противостоять наплыву многочисленных более мелких исков), но и у него возникнут дополнительные ничем не оправданные расходы, а уж для недобросовестного эмитента открывается масса дополнительных возможностей.
- Полагаю, что принятие Закона № 210-ФЗ – довольно неуклюжая попытка создать новый механизм защиты прав инвесторов⁴⁰.

Пути исправления ситуации

Изложенное приводит к неутешительному выводу о неудовлетворительном состоянии норм, направленных на защиту прав инвесторов на рынке ценных бумаг: лишь небольшие фрагменты этого регулирования позволяют инвесторам эффективно защищать отдельные их права и законные интересы.

Без качественного изменения регулирования невозможно ожидать прихода на фондовый рынок массового инвестора.

Представляется, что не получится переломить ситуацию внесением поправок в один или даже несколько законов: нужна системная работа по значительной модернизации всего корпуса законодательной регламентации. Обозначим основные важные направления такой модернизации.

³⁹ См. пресс-релиз ФСФР России (http://old.ffms.ru/document.asp?ob_no=209985).

⁴⁰ Подробнее см.: Селивановский А., Селивановская М. Представитель владельцев облигаций: кому нужен этот институт // Хозяйство и право. 2013. № 11. С. 43.

1. Н

сущн

Пол

пленн

ников

гории

выдел

к кото

маг, у

фондо

«Аген

Все ос

Инв

ные» и

нальн

ляются

Дан

и некв

гие пр

2. С

инвест

финан

В за

клиент

уровен

вания

просле

ков по

ж. При

ентам

ствова

ные уч

в соотв

с прин

Пр

ицей

210-ФЗ
отдель-
210-ФЗ)
ской
тически
сии го-
ыслу за-
ет защи-
стоянной
енсирует
тось, что
ем вла-
вителем
терсов,
шь больш-
жности
оятных
вязан-
аз эми-
противо-
у него
уж для
ых воз-
то же
попытка
ре-
одного
едоп-
тельном
ценных
инвесто-
тихода
ко
нопра-
значи-
м. Обо-

зованы
двой-
и дво-
ужен этот
также

1. Необходимо формирование базового понятийного аппарата с упором на существенные правовые последствия изменяемой классификации.

Полагаю разумным использовать общие подходы к регулированию, закрепленные в Директиве ЕС № 2004/39/ЕС, в отношении подразделения участников рынка ценных бумаг на категории, с тем чтобы в зависимости от категории возложить на них общие обязанности. Соответственно целесообразно выделить категорию «профессиональные участники финансового рынка»⁴¹, к которой логично отнести: профессиональных участников рынка ценных бумаг, управляющие компании активами инвестиционных и негосударственных фондов, кредитные организации, Банк России, государственные корпорации «Агентство по страхованию вкладов» и Внешэкономбанк и некоторые другие. Все остальные лица должны быть признаны категорией клиентов.

Инвесторы могут быть классифицированы на два вида: «профессиональные» и «розничные»⁴². В зависимости от правовой связи между профессиональным участником финансового рынка и инвестором инвесторы подразделяются на «контрагентов» и «клиентов».

Данная классификация похожа на существующую – квалифицированные и неквалифицированные инвесторы, но имеет совершенно иной смысл и другие правовые последствия.

2. Определение обязанностей профессионала по отношению к розничному инвестору, «профессиональному инвестору», «профессиональному участнику финансового рынка».

В зависимости от того, признается ли лицо клиентом, от того, к какому виду клиентов относится указанное лицо, следует предоставлять соответствующий уровень защиты прав данного лица, используя при этом принципы регулирования сходных отношений в банковской сфере, где в последнее время четко прослеживается линия большей защиты прав физических лиц – клиентов банков по сравнению с клиентами – юридическими лицами.

При формировании общих принципов и стандартов оказания услуг клиентам профессиональными участниками финансового рынка логично заимствовать основные позиции Директивы ЕС № 2004/39/ЕС. Профессиональные участники обязаны действовать честно, справедливо и профессионально в соответствии с наилучшими интересами своих клиентов (вполне соотносится с принципом добросовестности, определенным пп. 3 и 4 ст. 1 ГК РФ).

Профессионалы должны руководствоваться следующими принципами⁴³.

Информация (включая маркетинговые сообщения), предоставляемая профессиональными участниками финансового рынка клиентам и/или потенциальным клиентам, должна быть качественной: достоверной, ясной и не вводящей в заблуждение, по возможности

⁴¹ Вероятно, возможно подобрать более удачный термин. В Директиве ЕС № 2004/39/ЕС используется термин «инвестиционная фирма».

⁴² Вопрос о том, кого относить к розничным клиентам: только физических лиц или малые предприятия, – остается за рамками настоящей статьи, так как требует подробного анализа.

⁴³ Статья 19 Директивы ЕС № 2004/39/ЕС «Обязательства по соблюдению правил ведения бизнеса при оказании инвестиционных услуг клиентам».

всего избавленной от «спама» – информации, не несущей смысловой нагрузки для понимания соответствующего блока вопросов⁴⁴. Маркетинговые сообщения должны четко опознаваться в качестве таковых.

Такая информация должна давать инвестору возможность здраво оценить характер и риски инвестиционной услуги и особого типа предлагаемого финансового инструмента и принять инвестиционные решения на основе осведомленности. Эта информация может выражаться в стандартизованном формате.

▼ При предоставлении инвестиционных услуг, инвестиционного совета или управления портфелем профессионал должен получить информацию относительно знаний и опыта клиента или потенциального клиента в области инвестиций, соответствующей особому типу продукта или услуги, его финансовой ситуации и его инвестиционных целей для того, чтобы иметь возможность рекомендовать клиенту или потенциальному клиенту оптимальные для него инвестиционные услуги и финансовые инструменты.

Если же профессионал на базе полученной информации сочтет, что продукт или услуга не подходят, он предостерегает клиента или потенциального клиента.

Иключение из этого правила может составлять ситуация оказания брокером наиболее простых услуг (например, исполнение поручения клиента).

▼ Профессиональные участники финансового рынка ведут архивы, куда включаются согласованные с клиентами документы, устанавливающие права и обязанности сторон и другие условия, на которых клиентам будут предоставляться услуги. Это существенно упростит сбор доказательств при рассмотрении спора в суде.

▼ Клиент должен получать от профессионального участника финансового рынка адекватные отчеты об оказанных ему услугах. В этих сообщениях должны указываться стоимость услуг и расходы по сделкам, предпринятые за счет клиента.

3. Борьба с нечестными условиями договоров.

Особое внимание нужно обратить на противодействие нечестным (несправедливым) условиям договоров.

Стоит отметить, что первые шаги в направлении противодействия несправедливым условиям сделал Высший Арбитражный Суд РФ в постановлении Пленума от 14.03.2014 № 16 «О свободе договора и ее пределах» (далее – постановление Пленума ВАС РФ № 16). Для выявления нечестных условий ВАС РФ использует принцип добросовестности в гражданских правоотношениях.

ВАС РФ считает, что в тех случаях, когда будет установлено, что при заключении договора, проект которого был предложен одной из сторон и содержал

⁴⁴ Очевидно, что вопрос выработки стандартов «качества» информации не может быть раскрыт в рамках настоящей статьи.

в себе
ществи
догово
согла
ся сле
жени
соотв

Па
из св
явите
осно

В
наруш
заклю
ничес
ленны
чает
контр
закли
ливы
ра, ос
за это
от до

ВА
ведле
всем
деляя
няет,
же у
конку
можн
лица

ВА
учить
ВАС Р
сфер
лизин
А в сл
ную с
вора
проект

45 Г
46 Г
47 Г

тской на-
— Марке-
заковых.
сть здра-
ного типа
ционные
нет выра-
ного со-
личить ин-
циального
типу про-
ных це-
менту или
ные ус-
итет, что
или по-
казания
ручения
архивы,
становли-
которых
простит
финан-
В этих
по сдел-
неспра-
неспра-
авлении
ее — по-
ВАС РФ
заклю-
держал
в рамках

в себе условия, являющиеся явно обременительными для ее контрагента и существенным образом нарушающие баланс интересов сторон (несправедливые договорные условия), а контрагент был поставлен в положение, затрудняющее согласование иного содержания отдельных условий договора (то есть оказалась слабой стороной договора), суд вправе применить к такому договору положения п. 2 ст. 428 ГК РФ о договорах присоединения, изменив или расторгнув соответствующий договор по требованию такого контрагента.

Поскольку согласно п. 4 ст. 1 ГК РФ никто не вправе извлекать преимущество из своего недобросовестного поведения, слабая сторона договора вправе заявить о недопустимости применения несправедливых договорных условий на основании ст. 10 или о ничтожности таких условий по ст. 169 ГК РФ.

В частности, при рассмотрении спора о взыскании убытков, причиненных нарушением договора, суд правомочен с учетом конкретных обстоятельств заключения договора и его условий не применить условие договора об ограничении ответственности должника-предпринимателя только случаями умышленного нарушения договора с его стороны или условие о том, что он не отвечает за неисполнение обязательства вследствие нарушений, допущенных его контрагентами по иным договорам. Также с учетом конкретных обстоятельств заключения договора и его условий в целом может быть признано несправедливым и не применено судом условие об обязанности слабой стороны договора, осуществляющей свое право на односторонний отказ от договора, уплатить за это денежную сумму, которая явно несоразмерна потерям другой стороны от досрочного прекращения договора⁴⁵. ВАС РФ рекомендует судам при рассмотрении споров о защите от несправедливых договорных условий оценивать спорные условия в совокупности со всеми условиями договора и с учетом всех обстоятельств дела. Так, суд определяет фактическое соотношение переговорных возможностей сторон и выясняет, было ли присоединение к предложенным условиям вынужденным, а также учитывает уровень профессионализма сторон в соответствующей сфере, конкуренцию на рынке, наличие у присоединившейся стороны реальной возможности вести переговоры или заключить аналогичный договор с третьими лицами на иных условиях и т.д.⁴⁶

ВАС РФ предлагает судам при разрешении споров, возникающих из договоров, учитывать «профессионализм» сторон договора. «Профессионалом», по мнению ВАС РФ, следует признавать лицо, являющееся профессионалом в обсуждаемой сфере, требующей специальных познаний (например, банк по договору кредита, лизингодатель по договору лизинга, страховщик по договору страхования и т.п.). А в случае неясности условий договора и невозможности установить действительную общую волю сторон с учетом цели договора толкование судом условий договора должно осуществляться в пользу контрагента стороны, которая подготовила проект договора либо предложила формулировку условия⁴⁷.

⁴⁵ Пункт 9 постановления Пленума ВАС РФ № 16.

⁴⁶ Пункт 10 постановления Пленума ВАС РФ № 16.

⁴⁷ Пункт 11 постановления Пленума ВАС РФ № 16.

Представляется, что изложенные правила обоснованы и отвечают подходам, выработанным международной практикой. Однако, по моему мнению, содержащиеся в постановлении Пленума ВАС РФ правила должны быть закреплены не на уровне постановления Пленума ВАС РФ, адресованного нижестоящим судам, а в законодательстве. Также их следует сопроводить значительным массивом норм, касающихся обязанностей профессиональных участников финансового рынка по отношению к контрагентам, не являющимся инвесторами.

4. Отдельного внимания заслуживают вопросы, касающиеся разрешения споров с участием инвесторов на рынке ценных бумаг.

Директива ЕС № 2004/39/ЕС (п. 61) рекомендует в целях внесудебного урегулирования споров формировать внесудебные механизмы, а именно:

— введение нового органа альтернативного рассмотрения споров, решения которого носят обязывающий характер для профессионального участника;

— медиация, при которой достижению компромисса между конфликтующими сторонами способствует третье лицо.

Для внедрения этих способов предлагаю использовать набор принципов, сформулированных в ряде директив ЕС: Commission Recommendation 98/257/EC of 30 March 1998 on the principles applicable to the bodies responsible for out-of-court settlement of consumer disputes; Commission Recommendation 2001/310/EC of 4 April 2001 on the principles for out-of-court bodies involved in the consensual resolution of consumer disputes, Директиву 2008/52/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС «О некоторых аспектах посредничества (медиации) в гражданских и коммерческих делах» (Страсбург, 21 мая 2008 г.).

5. Необходима масштабная модернизация института ответственности в отношении нарушений на рынке ценных бумаг.

Прежде всего, отметим, что классический состав гражданско-правового правонарушения не подходит для правонарушений на фондовом рынке. Как было показано, инвестору чрезвычайно сложно, а подчас просто невозможно представить убедительные доказательства по всем элементам состава гражданского правонарушения.

Для решения этой проблемы целесообразно в ряде случаев перераспределить бремя доказывания: с истца-инвестора на ответчика — профессионального участника финансового рынка. Например, профессиональный участник финансового рынка должен доказывать, что при оказании услуг клиенту он действовал добросовестно в его интересах.

Кроме того, требуется провести ревизию системы санкций за нарушения в области финансовых рынков. Санкции должны быть соразмерны правонарушениям. Ярким примером является штраф, налагаемый на эмитента за нарушения по раскрытию информации, — 700 тыс. руб. Иногда он очевидно несоразмерен ущербу, который наносится инвесторам тем, что от них был скрыт «увод активов» эмитента.

АННОУНЦИОНАРНЫЙ
В рабочем порядке
магистратура
подготовка
анализ
ценных бумаг
граждан
ются
ных б

ключ
глаше
ции, в

В со
влеч
ближ
га ин

48
№ 1157
49 Г

ищают под-
сему мн-
енны быть
нованного
проводить
фессиональ-
не являю-
ся
решения
бюджет-
ного уре-
нодом
поров, ре-
фессионально-
и конфлик-
тные тела
принци-
пление
bodies
commission
of-court
диктиву
аспектах
(Страс-
брюк
ти в от-

зако-
ового
нке. Как
можно
граж-
еводы
спред-
фессиональ-
частник
менту он
еса
шения
авона-
за на-
дно не-
скрыт

6. Компенсационный фонд.

В некоторых странах (например, США, Японии) созданы фонды, осуществляющие компенсационные выплаты инвесторам, которым профессиональные участники финансового рынка не вернули средства по причине неспособности исполнить обязательства.

В настоящее время схожего механизма в России нет, однако работа по подготовке и созданию аналогичного федерального компенсационного фонда ведется.

Отметим, что действует Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров в России⁴⁸. В сферу его действия попадает весьма ограниченный список компаний (составлен в начале 2000-х годов), вкладчикам которых осуществляются выплаты⁴⁹. Компенсационные фонды, декларированные Законом о защите прав инвесторов, созданы не были.

А. СЕЛИВАНОВСКИЙ,

заместитель заведующего кафедрой
предпринимательского права
НИУ «Высшая школа экономики»,
кандидат юридических наук

Проспект ценных бумаг: особенности гражданско-правовой квалификации

АННОТАЦИЯ

В рамках публичного размещения ценных бумаг компания сталкивается с необходимостью подготовки проспекта ценных бумаг. В статье анализируется правовая природа проспекта ценных бумаг, рассматриваются варианты его гражданско-правовой квалификации, исследуются информационная функция проспекта ценных бумаг и последствия ее нарушения.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: проспект ценных бумаг, приглашение делать оферты, раскрытие информации, возмещение убытков, заверения и гарантии.

В современной коммерческой практике в качестве эффективного способа привлечения инвестиций корпорациями весьма распространено первичное публичное размещение компаниями ценных бумаг среди неопределенного круга инвесторов на фондовой бирже ("initial public offering" или IPO). Данный

ANNOTATION

Under the public offering of securities the company deals with the necessity of preparation of prospectus. The article analyses the legal nature of prospectus, considers variations of its civil-legal qualification, investigates the informational function of prospectus and effects of its violation.

KEY WORDS: prospectus, invitation to make offers, disclosure of information, compensation of damages, representations and warranties.

⁴⁸ Фонд проводит компенсационные выплаты гражданам России согласно Указу Президента РФ от 18.11.1995 № 1157.

⁴⁹ Подробнее см. <http://www.fedfond.ru/>