

Хозяйство и право №12 2011г.

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Производные финансовые инструменты и конфликт интересов*

АННОТАЦИЯ

На законодательном уровне определено понятие «производный финансовый инструмент». Правила на рынке ПФИ нуждаются в более подробной и продуманной регламентации. В статье рассматриваются проблемы конфликта интересов и защиты прав инвесторов на рынке ПФИ.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: ПФИ, профессиональная деятельность на рынке ПФИ, конфликт интересов, ответственность за нарушения на рынке ПФИ, защита прав инвесторов на рынке ПФИ.

ANNOTATION

Russian law stated a definition of "derivative". It is necessary to provide well developed and detailed rule for derivatives market. Author provides his analysis of problems in area of conflict of interests and investor's protection on derivatives market.

KEY WORDS: derivatives, professional financial services, conflict of interests, liability for violations on derivatives market, investor's protection on derivatives market.

Общее понятие производного финансового инструмента

Федеральным законом от 25 ноября 2009 года № 281-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее — Закон № 281-ФЗ) в Федеральный закон от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (далее — Закон о рынке ценных бумаг) принятые масштабные изменения, которые призваны сформировать основы регулирования рынка производных финансовых инструментов¹.

Прежде всего, с 1 января 2010 года в российском законодательстве появилось определение производного финансового инструмента (далее — ПФИ). Под ПФИ Закон о рынке ценных бумаг (ст. 2) понимает договор, за исключением договора репо, предусматривающий одну или несколько из следующих обязанностей²:

- 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,

*Работа выполнена при поддержке индивидуального исследовательского гранта НИУ «Высшая школа экономики», а также при информационной поддержке СПС «КонсультантПлюс».

¹ Таким образом, Закон о рынке ценных бумаг в настоящее время 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 Редакция данного определения автором немного сокращена без ущерба для существа дела.

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 России 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.

Приведенное легальное определение достаточно сложно для понимания. Вот несколько примеров отдельных видов простых ПФИ³.

Пример 1. Форвардный договор (контракт).

1 февраля компания заключает с Банком форвардный договор, в соответствии с которым 1 мая переводит банку 280 000 руб. (фиксированная цена) за 1000 акций («базовый актив»), а банк перечисляет компании за 1000 акций сумму, рассчитанную по цене, сложившейся на ММВБ («рыночную цену»). Договор предусматривает, что передача базового актива не осуществляется. 1 мая стороны узнают рыночную цену, рассчитывают разницу 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 схож 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 бан-

³ Так называемых "vanilla derivatives".

ку 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 долларов 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. долларов США в рублях и фиксированной суммой 28 млн. рублей (цена 1 млн. долларов США по курсу 28 руб. за доллар США). Если рыночная цена превышает фиксированную, платеж разницы осуществляет банк, если фиксированная больше рыночной — разницу уплачивает компания.

Помимо того, что Закон № 281-ФЗ ввел в Закон о рынке ценных бумаг понятие ПФИ, установлены обязанности некоторых профессиональных участников рынка ценных бумаг в отношении заключения договоров, являющихся ПФИ, предназначенных для квалифицированных инвесторов, обозначены особенности заключения договоров, являющихся ПФИ. К настоящему времени сформировано лишь фрагментарное регулирование рынка ПФИ. Его основу составляют положения Закона о рынке ценных бумаг, Налогового кодекса РФ и Положения о видах производных финансовых инструментов, утвержденного приказом Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР России) от 4 марта 2010 года № 10-13/пз-н, а также некоторых иных правовых актов. Однако законодатель не установил особых правил для использования ПФИ участниками рынка. В том числе за рамками регулирования остались вопросы, связанные с таким явлением, как конфликт интересов.

Несколько раз я обсуждал проблему с коллегами и услышал мнение о том, что на современном этапе формирования законодательства о ПФИ она неактуальна. Полагаю все же, что промедление с выработкой общих правил, направленных на предупреждение, выявление конфликтов интересов, а также на определение адекватных правовых последствий таких конфликтов, может привести к подрыву доверия инвесторов к данному рынку в целом, что иллюстрируют примеры из практики на рынках Германии, Англии, США, Японии.

Остановимся на некоторых из них.

Пример 5. Из практики суда высшей инстанции ФРГ — дело, связанное с добросовестным отношением финансовой организации к своему клиенту в ситуации «конфликта интересов».

Компания Ille Papier Service приобрела у Deutsche Bank процентный своп в 2005 году, чтобы ограничить процентные платежи по кредитам. Продукт был достаточно сложным и включал, в частности, плавающую ставку, зависевшую от спреда между двух- и 10-летними ставками денежного рынка Euribor. В феврале 2005 года банк посоветовал компании купить своп, так как по прогнозу банка процентные ставки должны были существенно измениться. Такое изменение, по мнению банка, принесло бы компании дополнительные деньги и позволило бы уменьшить процентные платежи. Свои риски банк застраховал с помощью опционов.

Во втором полугодии 2005 года процентные ставки существенно не изменились. В 2007 году стороны расторгли договор, и компания выплатила банку «компенсацию» за расторжение договора, а также комиссионные. Впоследствии компания сочла, что банк при заключении договора допустил конфликт интересов, в результате которого получил компенсацию и комиссионные недобросовестно.

При рассмотрении дела суд пришел к выводу, что банк был обязан предупредить компанию о том, что приобретать своп невыгодно. Кроме того, банк в явной форме не сообщил компании, что покупка предполагала комиссионные банку в размере 80 000 евро, а это приводило к отрицательной рыночной стоимости инструмента на момент заключения договора. Будучи консультантом для клиентов, банк обязан руководствоваться только их интересами. Однако в случае со свопом банк, будучи его продавцом, выигрывает от потери клиента. Судья вынес решение в пользу компании, взыскав с банка 541 074 евро плюс проценты⁴.

В немецких судах рассматривается еще ряд аналогичных исков. Истцы утверждают, что банк не раскрыл в достаточной степени риски и комиссионные по свопам.

В предыдущие годы банки активно заключали подобные сделки по всей Европе. Связанные с процентными свопами иски рассматриваются сейчас в Италии, Франции, Великобритании.

Пример 6. Швейцарский банк UBS подозревают в умышленном влиянии на LIBOR — основной мировой ориентир стоимости денег.

UBS сообщил в годовой отчетности, что американские и японские регуляторы проводят расследование относительно возможных действий банка по манипулированию ставкой LIBOR.

Комиссия по ценным бумагам и биржам, Комиссия по срочной биржевой торговле и Министерство юстиции США направили UBS требование о предоставлении информации. Они ведут расследование относительно практики предоставления банками данных Британской банков-

⁴ По материалам статьи М. Оверченко «Скрыл риск от клиентов» // Ведомости, 2011, 23 марта, № 50 (2816). Опубликовано по адресу: www.vedomosti.ru/newspaper/article/257057/skryl_risk_ot_klientov

ской ассоциации (BBA), которая устанавливает ставки предложения на лондонском межбанковском рынке (LIBOR).

«Насколько понимает UBS, расследование касается того, не предпринимал ли UBS, самостоятельно или вместе с другими банками, в некоторые периоды времени незаконные действия с целью манипулирования ставками LIBOR», — говорится в заявлении банка.

Аналогичный запрос UBS получил от Агентства финансового надзора Японии.

LIBOR (London InterBank Offer Rate) — основной мировой ориентир стоимости денег. Процентная ставка по финансовым продуктам во всем мире на сотни триллионов долларов привязана к LIBOR. Например, ставка по кредиту в долларах США во многих кредитных договорах, в том числе заключенных в России, определяется как LIBOR + X. Кроме того, ставка LIBOR используется во многих ПФИ, прежде всего в процентных деривативах⁵.

LIBOR ежедневно рассчитывается BBA на основании котировок, выставляемых выбранными ассоциацией банками, — от 8 до 16 по кредитам в 10 валютах и с 15 периодами погашения, от 1 дня до 12 месяцев. На основании представленных данных BBA, исключив крайние значения, рассчитывает ставку, которая публикуется в 11.00 по лондонскому времени.

Как утверждали весной-летом 2008 года некоторые участники рынка, из-за кредитного кризиса ставка LIBOR перестала адекватно отражать стоимость заемных денег. Об этом также говорилось в докладе Банка международных расчетов, а газета The Wall Street Journal опубликовала серию статей, показывавших, что банки, предоставлявшие котировки BBA, не всегда сообщали о дорогих кредитах, чтобы не демонстрировать рынку острую нехватку денежных средств⁶.

Таким образом, есть основания считать, что UBS через ставку LIBOR (предоставляя BBA неверную информацию, на основе которой рассчитывалась эта ставка) влиял и на расчеты по деривативам, стороной которых был сам UBS.

Пример 7. Не стоит полагать, что в России невозможно найти подобные примеры.

В 2007–2008 годах представители одной инвестиционной компании предлагали сложный ПФИ, базовым активом которого являлись высокодоходные облигации компании финансового рынка, которая бурно развивалась, активно занимала деньги на рынке из различных источников и ее позиционировали как надежного заемщика. Однако «за кадром» оставалось несколько важных деталей: во-первых, в прочих условиях значилось, что платежи осуществляются только тогда, когда компанияэмитент платит по облигациям. Во-вторых, инвестиционная компания

⁵ В настоящий статье термин «дериватив» используется как синоним ПФИ.

⁶ По материалам статьи М. Оверченко «UBS подозревают в манипулировании ставкой LIBOR» // Ведомости, 2011, 15 марта.

Опубликовано по адресу: www.vedomosti.ru/newsline/news/1231145/ubs_podozrevayut_v_manipulyacii_stavkoj_libor

входила в группу компаний, контролировавших значительную долю акций компании-эмитента. Таким образом, инвестиционная компания находилась в серьезном конфликте интересов, оставляя себе всю широту «маневра» по данному деривативу. Стоит добавить, что компания-эмитент не исполнила свои обязательства по облигациям и была признана банкротом.

Понятие «конфликт интересов»

Это крайне важная категория для рынка ПФИ. В законах, регулирующих рынок ценных бумаг, термин «конфликт интересов» встречается несколько раз (см. п. 2 ст. 3, ст. 5, 44 Закона о рынке ценных бумаг, ст. 36²⁴ Федерального закона от 7 мая 1998 года № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», ст. 22 Федерального закона от 7 февраля 2011 года № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности», Федеральный закон от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»). Однако законодатель не дал его легального определения.

Данный пробел был восполнен Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России) постановлением от 5 ноября 1998 года № 44 «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг», где установлено, что в целях предотвращения конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг и уменьшения его негативных последствий профессиональный участник при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг обязан соблюдать принцип приоритета интересов клиента перед собственными интересами. При этом 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 профессионального участника, в результате которого действия (бездействие) профессионального участника и (или) его работников причиняют убытки клиенту и (или) влекут иные неблагоприятные последствия для клиента (далее — понятие ФКЦБ России).

Указанное определение существенно уже аналогов, сложившихся в международной практике. Например, в ст. 18 MiFID⁷ установлено: «Государства-члены должны требовать от инвестиционных фирм принятия всех необходимых мер для выявления конфликта интересов между ними, включая их руководителей, работников и связанных агентов, или любых лиц, прямо или косвенно связанных с ними отношениями контро-

⁷ 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 // OJ. L 145/1, 30.04.2004, Р. 145 (Директива 2004/39/ЕС Европейского Парламента и Совета от 21 апреля 2004 года о рынках финансовых инструментов об изменении Директив Совета 85/611/ЕЭС, 93/6/ЕЭС и Директивы Европейского Парламента и Совета 2000/12/ЕС и об отмене Директивы Совета 93/22/ЕЭС).

ля, и их клиентами, или между двумя клиентами, который может возникнуть в процессе предоставления инвестиционных или вспомогательных услуг, или их сочетания». Итак, MiFID различает следующие конфликты.

Интересы клиента	Интересы финансовой организации (инвестиционной фирмы), которая оказывает финансовые услуги клиенту
	Интересы руководителей и работников финансовой организации (инвестиционной фирмы)
	Интересы связанных агентов финансовой организации (инвестиционной фирмы)
	Интересы любых лиц, прямо или косвенно связанных с финансовой организацией (инвестиционной фирмой) отношениями контроля
	Интересы другого (других) клиента (клиентов) этой финансовой организации

Яркий пример конфликта интересов именно в таком широком понимании, допущенного одним из крупнейших лидеров финансового рынка, активно освещается в прессе в последние годы.

Пример 8. Goldman Sachs — Abacus 2007-AC1.

16 апреля 2010 года Комиссия США по ценным бумагам и биржам (далее — 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 выведен на рынок, когда американский сектор subprime-ипотеки как раз начал подавать первые признаки неминуемого обвала.

В результате через восемь месяцев после продажи Abacus инвесторам данный актив практически полностью обесценился: 99 процентов бумаг, входивших в ипотечный пул, столкнулись с понижением рейтинга. Инвесторы потеряли на вложениях в Abacus около 1 млрд. долларов.

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» дериватива. По данным SEC в отборе ипотечных бумаг для Abacus самое непосредственное участие принимал известный хедж-фонд Paulson & Co., о чём Goldman Sachs умолчал в проспекте эмиссии. При этом Paulson сделал ставку на понижение стоимости дериватива, обзаведясь страховкой от дефолта по данному инструменту — так называемыми кредитными дефолтными спонсами (CDS). Ставка Paulson успешно сыграла: хедж-фонд получил 1 млрд. долларов прибыли. Но если бы инвесторы, игравшие на рост стоимости Abacus, знали об участии Paulson в сделке и его короткой по-

зиции по активу, они приняли бы иное инвестиционное решение, уверена SEC⁸.

Если же к рассмотренной ситуации применить понятие «конфликт интересов», определенное ФКЦБ России, то Goldman Sachs не допустил конфликта интересов и действовал добросовестно.

Кроме того, определение конфликта интересов, установленное ФКЦБ России, дано для предотвращения конфликта интересов 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.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что законодательство предписывает профессиональным участникам рынка ценных бумаг воздерживаться от конфликтов интересов при осуществлении деятельности на рынке ценных бумаг, но допускает такие конфликты и неблагоприятные последствия от них на рынке ПФИ.

В последнее время на рынке активно продвигается так называемая стандартная документация для срочных сделок, разработанная под эгидой Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), Ассоциации российских банков (АРБ) и Национальной валютной ассоциации (НВА)⁹. Однако если обратиться к тексту стандартной документации, в типовых соглашениях нет даже упоминания о конфликте интересов. То есть рассматриваемая проблема не решается и на этом уровне.

Итак, проблема имеет два уровня: слишком узкое понятие конфликта интересов и нераспространение его на сферу ПФИ.

Посмотрим, может быть, действующее законодательство, прямо не регулируя данный вопрос, содержит механизм его решения на основе иных правовых конструкций? Например, вместо понятия конфликта интересов стоит использовать механизмы злоупотребления правом и условных сделок.

Предположим, одна сторона ПФИ допустила конфликт интересов и получила «выигрыш». Правомерно ли применить к данной ситуации положения о злоупотреблении правом?

Не допускаются действия граждан и юридических лиц, осуществляемые исключительно с намерением причинить вред другому лицу, а также злоупотребление правом в иных формах (ст. 10 ГК РФ). В случае выявления злоупотребления правом суд правомочен отказать лицу в защите принадлежащего ему права: например, имеющееся у кредитора формальное право может быть проигнорировано и не защищено судом, если кредитор действует недобросовестно, злоупотребляя этим правом.

Представляется очевидным, что заключение договора, признаваемого ПФИ, и его исполнение не преследуют цели осуществить право исключи-

⁸ Данной ситуации посвящено много статей. — См., например: Goldman Sachs добивается досудебного урегулирования скандала // http://news.date.bs/world_169283.html

⁹ Со стандартной документацией для срочных сделок на финансовом рынке, разработанной НАУФОР, АРБ и НВА и рекомендуемой указанными организациями для заключения на рынке ПФИ, можно ознакомиться в Интернете, например, на сайте НАУФОР <http://naufor.ru/tree.asp?n=7492>

тельно с намерением причинить вред другому лицу, вряд ли вероятно обнаружить подтверждение злоупотребления правом в других формах¹⁰.

Нередко высказывается мнение, что ПФИ должны рассматриваться как условные сделки. А в случае конфликта интересов на рынке ПФИ можно попытаться применить механизм, предусмотренный для условных сделок (ст. 157 ГК РФ): если наступлению условия недобросовестно воспрепятствовала сторона, которой наступление условия невыгодно, то условие признается наступившим, а если наступлению условия недобросовестно содействовала сторона, которой наступление условия выгодно, то условие признается ненаступившим.

Однако при ближайшем рассмотрении выясняется, что данный механизм в случае с ПФИ неприменим: ведь в соответствии со ст. 157 ГК РФ сделка считается совершенной под условием, если стороны поставили возникновение/прекращение прав и обязанностей в зависимость от обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит. А в большинстве ПФИ условие о выплате денежной суммы поставлено в зависимость от обстоятельства, относительно которого определенно известно, что оно наступит (на определенную дату будут установлены курс иностранной валюты, например доллар США к евро, или процентная ставка, например LIBOR). Следовательно, ПФИ невозможно отнести к условным сделкам.

Ответственность за нарушение правила о недопущении конфликта интересов

Если, например, клиент управляющего считает, что в результате сделки, заключенной управляющим с компанией, входящей в ту же группу, что и сам управляющий, имуществу клиента нанесен ущерб, для того, чтобы требовать возмещения убытков, пострадавшая сторона должна обратиться в арбитражный суд с иском, в котором ей необходимо доказать: наличие факта противоправного действия, убытков, а также причинно-следственную связь между противоправным действием (конфликтом интересов) и убытками.

С практической точки зрения подтвердить указанный состав правонарушения достаточно сложно. Во-первых, ввиду несовершенного понятия ФКЦБ России: практически все компании, оказывающие услуги на рынке ценных бумаг и ПФИ, являются участниками группы компаний, но прямо юридически не связаны. Поэтому выгода одного члена группы формально не приводит к нарушению правила о недопущении конфликта интересов.

Во-вторых, истцу требуется доказать точную сумму убытков. В случае с ПФИ, так же как и с ценностями бумагами, сделать это чрезвычайно сложно. Суды неохотно используют данные о рыночных ценах финансовых инструментов. О доказывании размера упущеной выгоды говорить не приходится.

¹⁰ Исключение возможно найти в некоторых случаях, например, при банкротстве.

В-третьих, практически невозможно доказать причинно-следственную связь, то есть что именно нарушение правила о недопущении конфликта интересов стало причиной возникновения убытков.

Смоделируем пример.

Пример 9. Управляющая компания нарушила правило о недопущении конфликта интересов.

Управляющая компания «Лучшая компания», действуя как доверительный управляющий имуществом завода, заключила «невыгодный» ПФИ с инвестиционной компанией «Лучшая компания». В результате исполнения ПФИ имущество завода уменьшилось на 1 млн. рублей. Завод выявил рассматриваемую сделку, его юристы получили указание подготовить иск о взыскании убытков. После анализа документов юристы завода выяснили следующее.

- Управляющая компания «Лучшая компания» и инвестиционная компания «Лучшая компания» входят в группу «Лучшая компания», но акционеры у этих двух компаний разные. Доказать противоречие между имущественными и иными интересами управляющей компании «Лучшая компания» и (или) его работников и завода при заключении ПФИ не представляется возможным.
- Доказать нарушение управляющей компанией «Лучшая компания» условий договора доверительного управления крайне затруднительно.
- Доказать точный размер убытков весьма сложно.
- Документально обосновать причинно-следственную связь между заключением управляющей компанией «Лучшая компания» ПФИ и убытками завода невозможно.

В связи с этим юристы подготовили справку руководству завода об отсутствии перспектив соответствующего иска. Иск завод не подавал.

В связи с изложенным логичными выглядят данные СПС «КонсультантПлюс» относительно споров между клиентами и брокерами или управляющими в связи с нарушением правила о недопущении конфликта интересов: таких споров не было¹¹.

* * *

В последние годы обсуждается проблема расширения внутреннего финансового рынка, в том числе привлечения на российский рынок массовых инвестиций. В связи с этим поднимается вопрос об усилении защиты прав инвестора на финансовом рынке.

Представляется, что отсутствие механизмов противодействия возникновению конфликтов интересов, а также определения адекватных правовых последствий таких конфликтов — это значительное упущение российского законодателя.

Проблема носит комплексный характер и должна решаться посредством введения системных механизмов, направленных на предотвращение неправомерного использования конфликта интересов. Основная работа должна вестись по четырем направлениям.

¹¹ По состоянию на 10 ноября 2011 года.

1. Представляется целесообразным введение в законодательство о производных финансовых инструментах повышенных требований к исполнению профессиональными участниками финансовых рынков обязательств перед клиентами по сравнению с обычными предпринимательскими отношениями, так как в отношениях клиентов и профессиональных участников клиент является слабой стороной. На уровне закона следует прямо установить обязанность профессиональных участников действовать добросовестно в интересах клиента, не допуская конфликта интересов. Профессиональные участники обязаны предпринимать все возможные разумные усилия, чтобы избежать конфликта интересов, в том числе конфликта интересов двух и более клиентов.

2. Должно быть уточнено понятие «конфликт интересов» таким образом, чтобы оно охватывало все основные ситуации на финансовых рынках. При этом целесообразно использовать международный опыт.

3. Должны совершенствоваться правила раскрытия информации, включая раскрытие информации о связанных сторонах. Профессиональные участники финансовых рынков обязаны раскрывать своим клиентам информацию обо всех аффилированных лицах, прежде всего лицах, входящих в одну группу с данной управляющей компанией. В случае возникновения любой ситуации, когда возможен конфликт интересов, управляющая компания обязана раскрыть информацию клиентам. В случае конфликта интересов управляющий обязан раскрыть информацию соответствующим клиентам и предпринять все усилия для прекращения данного конфликта.

4. Необходимо обеспечить исполнение обязанности по недопущению конфликта интересов корпусом норм, определяющих правовые последствия возникновения такого конфликта. Представляется целесообразным использовать различные правовые последствия — от отказа в защите требования «нарушителя» и требования о необходимости раскрытия информации до применения административной ответственности и введения особых правил гражданско-правовой ответственности¹².

В противном случае меры будут малоэффективными и права и интересы инвестора на российском финансовом рынке останутся незащищенными.

А. СЕЛИВАНОВСКИЙ,
доцент кафедры
предпринимательского права НИУ ВШЭ,
кандидат юридических наук

¹² Представляется обоснованным мнение М. Ясуа о необходимости безотлагательного отхода от классического понимания возмещения ущерба, предусмотренного ГК РФ, для отношений, складывающихся на финансовом рынке. — См.: Ясуа М. О необходимости установления специальной ответственности за нарушение законодательства о ценных бумагах // Хозяйство и право, 2011, № 5, с. 70–77.