
У Ч Е Б Н И К И
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
HSE

У Ч Е Б Н И К И
ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ ЭКОНОМИКИ

ВШЭ
HSE

А.С.Селивановский

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

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



Издательский дом Высшей школы экономики

Москва 2014

УДК 347.73(075)
ББК 67.402я7
С 29

Рукопись подготовлена в рамках грантового проекта ВШЭ
по изданию авторских учебников

Рецензенты:

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

Селивановский, А.С.

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

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

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

УДК 347.73(075)
ББК 67.402я7

ISBN 978-5-7598-1083-4

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

Оглавление

Принятые сокращения	21
Введение	24
Глава 1. Общие положения	26
1. Рынок ценных бумаг	26
1.1. Понятие «рынок ценных бумаг»	26
1.2. Основные задачи, решаемые фондовым рынком	26
1.3. Первичный и вторичный рынки	28
2. Участники фондового рынка	28
2.1. Группы участников и их основные функции	28
2.2. Взаимодействие участников	29
2.3. Эмитенты	30
Публичные образования	30
Коммерческие организации	30
Некоммерческие организации	31
Банк России	31
Физические лица	31
Иностранные лица	32
2.4. Инвесторы	32
Квалифицированные и неквалифицированные инвесторы	32
Публичные образования	35
Физические лица	35
Юридические лица	36
Некоммерческие организации	36
Регулируемые организации (институциональные инвесторы)	37
Центральный банк Российской Федерации	38
Иностранные инвесторы	39
2.5. Профессиональные участники рынка ценных бумаг	40
Профучастники — непрофессиональные инвесторы	40
2.6. Регуляторы	42
Центральный банк Российской Федерации	42
Правительство Российской Федерации	48
3. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг	48
3.1. Понятие и регулирование	48
3.2. Функции СРО	49
3.3. Создание и аккредитация СРО	51
3.4. Права СРО РЦБ	52
3.5. Компенсационные фонды	53
3.6. Обязанности СРО	53
3.7. Третейские суды при СРО	54

3.8. Действующие СРО РЦБ	55
Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)	55
Национальная фондовая ассоциация (саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА)	56
Профессиональная Ассоциация Регистраторов, Трансфер-Агентов и Депозитариев (ПАРТАД)	57
Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР).....	58
Саморегулируемая организация Некоммерческое партнерство «Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов» (НП «НАПФ»)	59
Некоммерческое партнерство «Национальная лига управляющих» (НП «НЛУ»).....	59
4. Федеральный компенсационный фонд на рынке ценных бумаг	60
5. Федеральный общественно-государственный фонд по защите прав вкладчиков и акционеров	60
5.1. Кому Фонд осуществляет выплаты	61
5.2. Иная деятельность Фонда	61
6. Нормативная база рынка ценных бумаг	62
Судебная и арбитражная практика	64
Контрольные вопросы	65
Глава 2. Понятие «ценные бумаги»	66
1. Легальное определение понятия «ценные бумаги»	66
2. Право на бумагу и право из бумаги	67
3. Оборотоспособность субъективных прав, воплощаемых в ценной бумаге.....	68
4. Нормативные акты, определяющие понятие «ценные бумаги».....	69
Контрольные вопросы	69
Глава 3. Классификации и виды ценных бумаг	70
1. Классификации ценных бумаг.....	70
1.1. По категории (документарные и бездокументарные)	70
1.2. По способу выпуска (эмиссионные и неэмиссионные)	71
1.3. По виду (именные, ордерные, предъявительские)	72
1.4. По функциональному назначению.....	74
1.5. По эмитенту	75
1.6. По сроку	75
1.7. По обеспеченности.....	76
1.8. По отношению к валютному законодательству	77
2. Акции.....	77
2.1. Понятие «акция»	77
2.2. Квалификация акций	78
2.3. Виды акций	78

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

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

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

14.4. Права на сертификаты, учет прав	175
14.5. Статистика.....	175
14.6. Нормативные акты, регулирующие ипотечные сертификаты участия	175
15. Ценные бумаги иностранных эмитентов в Российской Федерации.....	176
15.1. Виды иностранных ценных бумаг, которые могут быть допущены к обращению в Российской Федерации	177
15.2. Требования к эмитенту	177
15.3. Порядок допуска иностранных ценных бумаг к обращению в России	178
15.4. Учет прав на ценные бумаги иностранного эмитента	179
15.5. Раскрытие информации	179
15.6. Приостановление размещения и прекращение обращения в России	180
15.7. Статистика.....	181
15.8. Нормативные акты, регулирующие обращение иностранных ценных бумаг в России	181
Контрольные вопросы.....	181
Глава 4. Основные положения о производных финансовых инструментах.....	183
1. Понятие «производные финансовые инструменты»	183
2. Правовое регулирование производных финансовых инструментов.....	186
ПФИ — сделки пари без судебной защиты.....	186
ПФИ — сделки пари, обеспеченные судебной защитой.....	188
ПФИ в Законе о РЦБ и других актах	189
3. Виды ПФИ	190
3.1. Виды ПФИ в зависимости от способа исполнения обязательства: поставочные и расчетные (индексные)	190
3.2. Форварды и фьючерсы	190
3.3. Опционы	192
Опцион «колл» (call)	192
Опцион «пут» (put)	193
Европейский опцион	193
Американский опцион	193
Экзотические опционы	194
3.4. Свопы	195
Валютный своп.....	195
Процентный своп	195
Кредитный своп.....	195
3.5. Виды ПФИ в зависимости от базового актива: валютные, фондовые, процентные, товарные, кредитные, погодные.....	197
4. Профессиональная деятельность на рынке ПФИ.....	198
Рынок ПФИ.....	198
Понятие и виды профессиональной деятельности на рынке ПФИ	199
5. Договорное регулирование ПФИ.....	200
5.1. Международный опыт.....	200
5.2. ПФИ, заключаемые на биржевых торгах.....	201
5.3. Генеральные соглашения, договоры	201

5.4. Наиболее сложные вопросы ПФИ	202
5.5. Неттинг и зачет	204
Виды неттинга	204
Зачет	207
Взаимозачет (договорный зачет)	208
Сравнение зачета и неттинга	209
6. Нормативные акты, регулирующие ПФИ	210
Контрольные вопросы	210
Глава 5. Эмиссия ценных бумаг и раскрытие информации	212
1. Понятия	212
2. Значение эмиссии	212
3. Виды эмиссий	213
4. Регистрирующий орган	213
5. Процедура эмиссии и ее этапы	214
Этап 1. Принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг	215
Этап 2. Утверждение решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг	218
Этап 3. Государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг	219
Проспект ценных бумаг	221
Этап 4. Размещение эмиссионных ценных бумаг	223
Договор между эмитентом и инвестором	227
Отказ эмитента от размещения бумаг	227
Этап 5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска эмиссионных ценных бумаг	228
6. Приостановление эмиссии	230
7. Признание эмиссии несостоявшейся и недействительной	231
8. Злоупотребления при эмиссии ценных бумаг	234
9. Техническая эмиссия облигаций	234
10. Размещение ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации	235
11. Судебная практика по эмиссии ценных бумаг	238
Аудиторская проверка при подаче документов на государственную регистрацию выпуска	238
Ликвидация как последствие непредставления документов по эмиссии в установленный срок	238
Последствия отмены решения суда о признании выпуска недействительным	239
12. Раскрытие информации	239
12.1. Основные понятия, связанные с раскрытием информации	239
12.2. Формы раскрытия информации	240
Ежеквартальный отчет	241
Сводная бухгалтерская (консолидированная финансовая) отчетность	241
Сообщения о существенных фактах	242
Информация об аффилированных лицах общества	242

12.3. Где раскрывается информация	242
12.4. Обязанность по раскрытию информации.....	243
12.5. Освобождение от обязанности раскрывать или предоставлять информацию	245
12.6. Ответственность за нарушения в раскрытии информации.....	245
Гражданско-правовая ответственность	245
Административная ответственность	246
12.7. Эффективность раскрытия информации	248
13. Нормативные акты, регулирующие эмиссию ценных бумаг	249
Контрольные вопросы	250
Глава 6. Переход и защита прав на ценные бумаги.....	252
1. Способы передачи прав на ценные бумаги	252
2. Вручение бумаги (traditio)	253
3. Индоссамент	254
4. Цессия	254
5. Трансферт	255
5.1. Переход прав на акции в реестре лицевых счетов	257
6. Момент перехода прав на ценные бумаги	259
7. Защита прав на бездокументарные ценные бумаги	259
7.1. Признание права.....	260
7.2. Виндикационный иск	265
7.3. Признание сделок недействительными и применение последствий такой недействительности.....	272
7.4. Восстановление корпоративного контроля.....	273
7.5. Возмещение убытков	275
7.6. Обжалование действий (бездействия) регистратора.....	278
7.7. Кондикционное требование	279
8. Нормативные акты, регулирующие переход и защиту прав по ценным бумагам.....	280
Контрольные вопросы	281
Глава 7. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг	282
1. Общие положения о профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.....	282
1.1. Понятие.....	282
1.2. Лицензирование.....	284
Лицензирующий орган	284
Соискатель лицензии (лицензиат)	285
1.3. Создание профучастника.....	285
1.4. Правоспособность профучастника	286
1.5. Получение лицензии.....	287
Сроки.....	289
Принимаемые решения	289

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

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

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

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

10. Центральный депозитарий.....	426
10.1. Понятие	426
10.2. Присвоение статуса центрального депозитария	426
10.3. Требования, предъявляемые к центральному депозитарию.....	427
10.4. Совмещение деятельности.....	431
10.5. Условия осуществления деятельности	432
Общие условия осуществления депозитарной деятельности	
центрального депозитария	432
Информационные требования	433
Прочие требования.....	434
10.6. Счета центрального депозитария	434
10.7. Нормативные акты, регулирующие деятельность центрального депозитария.....	437
Контрольные вопросы.....	437
Глава 8. Биржевые и иные организованные торги	438
1. Организаторы торговли	438
1.1. Виды организаторов торговли	438
Операции на Форексе.....	439
1.2. Требования к организационно-правовой форме и наименованиям организаторов торговли	439
1.3. Требования к органам управления и работникам организатора торговли	440
Структура управления организатора торговли.....	440
Руководитель организатора торговли и Обязательные работники.....	440
Совет директоров	442
Биржевой совет.....	442
1.4. Требования к учредителям (участникам) организатора торговли.....	443
1.5. Требования к собственным средствам организатора торговли и иные обязательные нормативы	444
1.6. Ограничения деятельности организаторов торговли	444
1.7. Обязанности организаторов торговли.....	445
2. Организованные торги.....	446
2.1. Правила торгов	446
2.2. Биржевой товар	448
2.3. Участники биржевых торгов	451
2.4. Приостановление торгов	454
2.5. Порядок разрешения споров.....	454
3. Договоры, заключаемые на организованных торгах	456
3.1. Форма и структура биржевой сделки	456
3.2. Порядок заключения договоров.....	458
3.3. Момент заключения биржевых договоров	462
3.4. Предмет биржевых договоров	462
3.5. Стороны биржевой сделки.....	463
Без участия центрального контрагента	463
С участием центрального контрагента	463

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

Глава 9. Недобросовестные практики на рынке ценных бумаг и рынке производных финансовых инструментов 467

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

4.7. Последствия выявления конфликта интересов	502
Административная ответственность юридических лиц.....	502
Административная ответственность должностных лиц	503
Гражданская ответственность.....	503
4.8. Нормативные акты, регулирующие действия при конфликте интересов.....	504
5. Нечестные (несправедливые) условия договоров	504
5.1. Понятие.....	504
5.2. Общий запрет и основные правила	506
5.3. Контроль.....	506
5.4. Последствия выявления недобросовестных практик	507
5.5. Нормативные акты, регулирующие меры по противодействию нечестным (несправедливым) условиям договоров	507
Контрольные вопросы.....	508
Глава 10. Особенности некоторых договоров с ценными бумагами.....	509
1. Купля-продажа неэмиссионных документарных ценных бумаг на вторичном рынке.....	509
1.1. Купля-продажа векселей	510
1.2. Купля-продажа закладных	511
2. Купля-продажа эмиссионных ценных бумаг на вторичном рынке.....	513
2.1. Субъектный состав договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг	513
2.2. Существенные условия договора купли-продажи эмиссионных ценных бумаг	515
2.3. Права и обязанности сторон по договору купли-продажи эмиссионных ценных бумаг	516
2.4. Судебная практика	517
2.5. Нормативные акты, регулирующие куплю-продажу эмиссионных ценных бумаг	518
3. Договор репо	519
3.1. Понятие договора репо и отличие его от займа под залог.....	519
3.2. Объект договора репо	522
3.3. Форма договора репо.....	523
3.4. Существенные условия договора репо.....	523
3.5. Субъектный состав договора репо	524
3.6. Детализация прав и обязанностей сторон по договору репо	524
3.7. Генеральные соглашения по сделкам репо	525
3.8. Исполнение договора репо	527
Надлежащее исполнение	527
Исполнение в силу изменившихся обстоятельств.....	527
Досрочное исполнение.....	528
Неисполнение или ненадлежащее исполнение.....	528
3.9. Нормативные акты, регулирующие договор репо	529
4. Договор залога ценных бумаг	529
4.1. Понятие и общие замечания.....	529

4.2. Форма и существенные условия договора залога.....	530
4.3. Основания возникновения залога ценных бумаг.....	531
4.4. Изменение предмета залога и судьба залога при изменении обеспечиваемого обязательства	532
4.5. Фиксация залога эмиссионных ценных бумаг	536
4.6. Пользование и распоряжение заложенными ценными бумагами.....	537
4.7. Основания обращения взыскания на заложенные ценные бумаги	540
4.8. Обращение взыскания на заложенные эмиссионные ценные бумаги в судебном и внесудебном порядках.....	543
4.9. Реализация заложенных ценных бумаг.....	548
Реализация заложенных эмиссионных ценных бумаг при обращении взыскания на них в судебном порядке	548
Реализация заложенных ценных бумаг при обращении взыскания на них во внесудебном порядке.....	556
4.10. Нормативные акты, регулирующие договор залога ценных бумаг	561
5. Договор займа ценных бумаг	561
5.1. Общие замечания	561
5.2. Понятие «кредитование ценными бумагами»	562
5.3. Стандартная документация	564
5.4. Нормативные акты, регулирующие договор займа ценных бумаг	565
6. Примерные условия договоров и генеральное соглашение (единый договор) на финансовом рынке.....	565
6.1. Понятие и виды типовых договоров	565
6.2. Типовые договоры, предусматривающие заключение отдельных сделок	566
6.3. Генеральные соглашения и ликвидационный неттинг	569
6.4. Типовые договоры, не предусматривающие заключение отдельных сделок	572
6.5. Типовой договор доверительного управления ПИФом	572
6.6. Нормативные акты, регулирующие типовые договоры	575
Контрольные вопросы	576
Использованная литература.....	577

Принятые сокращения

ААС	—	арбитражный апелляционный суд
Административный регламент по лицензированию	—	Приказ ФСФР от 25.01.2011 № 11-5/пз-н «Об утверждении Административного регламента по предоставлению Федеральной службой по финансовым рынкам государственной услуги по лицензированию деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг»
АИФ	—	акционерный инвестиционный фонд
АПК РФ	—	Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации
БК РФ	—	Бюджетный кодекс Российской Федерации
ВАС РФ	—	Высший Арбитражный Суд Российской Федерации
ВС РФ	—	Верховный Суд Российской Федерации
ГК РФ	—	Гражданский кодекс Российской Федерации
Договор ПФИ	—	договор, являющийся производным финансовым инструментом
ЕГРЮЛ	—	Единый государственный реестр юридических лиц
Закон об АО	—	Федеральный закон от 29.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах»
Закон об инсайте	—	Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ «О противодействии использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»
Закон об ипотеке	—	Федеральный закон от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)»
Закон об исполнительном производстве	—	Федеральный закон от 02.10.2007 № 229-ФЗ «Об исполнительном производстве»
Закон об ИФ	—	Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»
Закон об ИЦБ	—	Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»
Закон о банкротстве	—	Федеральный закон от 26.10.2002 № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»
Закон о залоге	—	Закон РФ от 29.05.1992 № 2872-1 (с изменениями и дополнениями)
Закон о защите прав инвесторов	—	Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

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

Принятые сокращения

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

Введение

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

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

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

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

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

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

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

Автор выражает благодарность:

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

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

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

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

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

1

глава

ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1. Рынок ценных бумаг

1.1. Понятие «рынок ценных бумаг»

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

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

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

1.2. Основные задачи, решаемые фондовым рынком

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

1. Привлечение временно свободных денежных средств инвесторов

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

II. Размещение свободных денежных средств

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

III. Перераспределение прав собственности

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

IV. Обслуживание государственного долга

Фондовый рынок используется для управления государственным долгом: государство выпускает облигации, за счет этого пополняется бюджет, а также решаются некоторые другие задачи, например, снижается инфляционное давление на финансовую систему¹.

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

I. Оптимизация финансовых потоков эмитентов

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

II. Интеграция в мировую финансовую систему (экономику)

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

III. Создание положительного имиджа компании

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

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

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

IV. Создание дополнительных рабочих мест

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

1.3. Первичный и вторичный рынки

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

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

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

2. Участники фондового рынка

2.1. Группы участников и их основные функции

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

- эмитенты — лица, которые выпускают ценные бумаги;

- инвесторы — лица, которые инвестируют денежные средства в ценные бумаги;
- профессиональные участники — профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также лица, которые оказывают услуги, тесно связанные с данным рынком (управляющие компании активами фондов, спецдепозитарии, а также биржи)²;
- регулятор — Центральный банк Российской Федерации (ранее регуляторами были Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг и сменившая ее Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР)).

2.2. Взаимодействие участников

Эмитенты не могут обойтись без инвесторов, и наоборот.

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

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

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

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

- осуществляет государственную регистрацию ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг;
- определяет правила раскрытия информации эмитентами и профессиональными участниками финансового рынка;
- выдает профессиональным участникам рынка ценных бумаг, а также управляющим компаниям активами фондов, спецдепам и биржам соответствующие лицензии;

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

- осуществляет надзор за деятельностью профессиональных участников финансового рынка;
- осуществляет контроль за деятельностью некоторых инвесторов: ПИФов, НПФ, страховых организаций.

2.3. Эмитенты

Публичные образования

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

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

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

Коммерческие организации

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

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

оплачен³. Для выпуска облигаций акционерное общество обязано соблюсти все процедуры, определенные корпоративным законодательством, а также законодательством о рынке ценных бумаг.

Некоммерческие организации

Эмиссия облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг некоммерческими организациями допускается только в случаях, предусмотренных федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, при наличии обеспечения, определенного указанными нормативными актами⁴.

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

Например, ГК «Внешэкономбанк» для достижения целей своей деятельности вправе выпускать облигации и иные ценные бумаги в соответствии с законодательством Российской Федерации⁵.

Банк России

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

Предельный размер общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия Советом директоров решения об утверждении решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций Банка России, устанавливается как разница между максимально возможной суммой обязательных резервов кредитных организаций и суммой обязательных резервов кредитных организаций, определенной исходя из действующего норматива обязательных резервов⁶.

Физические лица

Физические лица не вправе выпускать эмиссионные ценные бумаги.

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

³ Пункт 2 ст. 102 ГК РФ.

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

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

⁶ Статья 44 Закона о ЦБ РФ.

Иностранные лица

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

В 2009 г. был принят Федеральный закон от 28.04.2009 № 74-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон “О рынке ценных бумаг” и статью 5 Федерального закона “О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг”», который определил порядок и условия допуска на российский финансовый рынок иностранных ценных бумаг⁷.

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

2.4. Инвесторы

Понятие «инвестор» на рынке ценных бумаг дано в Законе о защите прав инвесторов⁸:

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

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

Квалифицированные и неквалифицированные инвесторы

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

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

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

⁷ Подробнее см. гл. 3.

⁸ Статья 1 Закона о защите прав инвесторов.

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

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

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

- 1) брокеры, дилеры и управляющие;
- 2) клиринговые организации;
- 3) кредитные организации;
- 4) акционерные инвестиционные фонды;
- 5) управляющие компании инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- 6) страховые организации;
- 7) негосударственные пенсионные фонды;
- 8) некоммерческие организации в форме фондов, которые относятся к инфраструктуре поддержки субъектов малого и среднего предпринимательства в соответствии с ч. 1 ст. 15 Федерального закона от 24.07.2007 № 209-ФЗ «О развитии малого и среднего предпринимательства в Российской Федерации», единственными учредителями которых являются субъекты Российской Федерации и которые созданы в целях приобретения инвестиционных паев закрытых паевых инвестиционных фондов, привлекающих инвестиции для субъектов малого и среднего предпринимательства;
- 9) Банк России;
- 10) государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)»;
- 11) Агентство по страхованию вкладов;
- 12) государственная корпорация «Российская корпорация нанотехнологий», а также юридическое лицо, возникшее в результате ее реорганизации;
- 13) международные финансовые организации, в том числе Мировой банк, Международный валютный фонд, Европейский центральный банк, Европейский инвестиционный банк, Европейский банк реконструкции и развития.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Остальные лица признаются **неквалифицированными инвесторами**.

Для неквалифицированных инвесторов предусмотрены компенсационные механизмы, которые не действуют в отношении профессиональных инвесторов⁹.

Публичные образования

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

1) в отношении ряда инвестиций законом установлены ограничения.

Например, средства федерального бюджета и государственных внебюджетных фондов, свободные денежные средства и иные объекты собственности, находящиеся в ведении федеральных органов государственной власти, не могут быть использованы для формирования уставного капитала кредитной организации, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами¹⁰;

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

Физические лица

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

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

⁹ Подробнее см. разд. 4 настоящей главы.

¹⁰ Статья 11 Закона о банках.

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

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

Юридические лица

Юридические лица как инвесторов можно подразделить на три группы:

- 1) некоммерческие организации;
- 2) регулируемые организации (институциональные инвесторы);
- 3) прочие коммерческие организации.

Кроме того, выделим Центральный банк Российской Федерации.

Некоммерческие организации

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

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

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

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

Регулируемые организации (институциональные инвесторы)

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

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

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

НПФ осуществляют размещение средств пенсионных резервов самостоятельно в ограниченное количество активов, а также через управляющие компании¹².

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

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

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

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

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

¹² Статья 25 Закона о НПФ.

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

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

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

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

Центральный банк Российской Федерации

Банк России вправе выступать как инвестор на фондовом рынке. Банк России имеет право осуществлять следующие банковские операции и сделки с российскими и иностранными кредитными организациями, Правительством Российской Федерации для достижения целей, предусмотренных законом¹³:

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

Банк России осуществляет операции на открытом рынке, под которыми понимаются¹⁴:

- купля-продажа казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также заключение договоров репо с указанными ценными бумагами¹⁵;

¹³ Статья 46 Закона о ЦБ РФ.

¹⁴ Статья 39 Закона о ЦБ РФ.

¹⁵ Статья 39 Закона о ЦБ РФ.

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

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

Законом также установлено ограничение: Банк России не вправе покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете¹⁶.

Иностранные инвесторы

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

Иностранный инвестор¹⁷ — это:

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

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

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

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

¹⁶ Статья 22 Закона о ЦБ РФ.

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

конодательством указанного государства осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;

- международная организация, которая вправе в соответствии с международным договором Российской Федерации осуществлять инвестиции на территории Российской Федерации;
- иностранные государства в соответствии с порядком, определяемым федеральными законами.

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

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

2.5. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

Профучастники — непрофессиональные инвесторы

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

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

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

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

¹⁸ Подробнее см. гл. 8.

ров) — физических лиц¹⁹ и корпоративных. Непрофессиональные участники, как правило, являются клиентами профессиональных участников.

Смысл рассматриваемой классификации заключается в том, что в отношениях между профессионалом и непрофессионалом, очевидно, есть «сильная сторона», обладающая большим объемом информации, знаний, навыков и ресурсов, и «слабая сторона». При этом договорные отношения «профессионала» и его клиента строятся на основании договора, подготовленного профессионалом. Таким образом, возникают информационная и договорная диспропорции, которые ставят профессионала в заведомо более защищенное, выгодное положение²⁰.

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

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

- правило о том, что брокер должен выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления. Сделки, осуществляемые по поручению клиентов, во всех случаях подлежат приоритетному исполнению по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера. В случае, если конфликт интересов брокера и его клиента, о котором клиент не был уведомлен до получения брокером соответствующего поручения, привел к причинению клиенту убытков, брокер обязан возместить их в порядке, установленном гражданским законодательством Российской Федерации²¹;
- правило, установленное Законом о защите прав инвесторов, которое запрещает профессиональным участникам рынка ценных бумаг включать в договоры с инвесторами условия, ограничивающие права инвесторов по сравнению с правами, предусмотренными законодательством Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, под страхом ничтожности этих условий²².

Однако следует признать, что в целом система не сформирована. Концепция «клиент профессионального участника рынка ценных бумаг» не разработана и не имеет воплощения ни на уровне законодательства, ни в подзаконных нормативных актах регуляторов, ни в судебной практике²³.

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

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

²¹ Пункт 2 ст. 3 Закона о РЦБ.

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

²³ Подробнее см. гл. 7 настоящего учебника.

2.6. Регуляторы

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

- 1) установления обязательных требований к деятельности профучастников и ее стандартов;
- 2) государственной регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;
- 3) лицензирования деятельности профучастников;
- 4) создания системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- 5) запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии.

Центральный банк Российской Федерации

С 1 сентября 2013 г. единственным регулятором на рынке ценных бумаг является Центральный банк Российской Федерации²⁴. До этого в течение длительного времени основным регулятором на рынке ценных бумаг и рынке производных финансовых инструментов была Федеральная служба по финансовым рынкам.

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

В отношении ценных бумаг Банк России:

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

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

- осуществляет надзор за соответствием объема выпуска эмиссионных ценных бумаг их количеству в обращении;
- приостанавливает эмиссию ценных бумаг, признает выпуск (дополнительный выпуск) эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся;
- устанавливает и определяет порядок допуска к первичному размещению и обращению вне территории Российской Федерации ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в Российской Федерации;
- устанавливает нормы допуска ценных бумаг к их публичному размещению, обращению, котированию и листингу.

В отношении эмитентов Банк России:

- устанавливает порядок и сроки раскрытия информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, информации, связанной с деятельностью управляющего ипотечным покрытием, порядок и сроки раскрытия или предоставления инсайдерской информации, дополнительные требования к порядку раскрытия информации жилищным накопительным кооперативом;
- устанавливает правила ведения учета и составления отчетности (за исключением бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности) эмитентами;
- контролирует соблюдение эмитентами требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ЦБ РФ (ФСФР);
- выдает предписания эмитентам.

В отношении инвесторов Банк России:

- определяет стандарты деятельности ИФ, НПФ, страховых фондов и их управляющих компаний, а также страховых компаний на рынке ценных бумаг;
- ведет реестр ПИФов;
- устанавливает требования, которым должны соответствовать лица для признания их квалифицированными инвесторами;
- определяет порядок регистрации правил НПФ и их изменений, стандартов раскрытия информации и форм отчетности (кроме бухгалтерской) НПФ;
- устанавливает требования к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов ПИФов;
- устанавливает требования финансовой устойчивости страховщиков в части формирования страховых резервов, состава и структуры активов, принимаемых для покрытия страховых резервов, состава и структуры активов, принимаемых для покрытия собственных средств страховщика;
- определяет требования к размеру и порядку расчета собственных средств АИФ и управляющей компании ИФ, ПИФа и НПФ.

В отношении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Банк России:

- определяет правила профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг:
 - устанавливает единые требования к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;
 - устанавливает правила ведения учета и составления отчетности (за исключением бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности);
 - регистрирует документы профучастников, управляющих компаний, а также специализированных депозитариев, которые подлежат регистрации в соответствии с законодательством Российской Федерации;
 - осуществляет лицензирование профучастников:
 - определяет порядок лицензирования различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
 - осуществляет лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
 - ведет реестр профучастников;
 - принимает решения о приостановлении действия или об аннулировании соответствующих лицензий профучастников;
 - проводит проверки профучастников, управляющих компаний активами ИФ и НПФ, а также специализированных депозитариев;
 - регулирует вопросы, касающиеся аттестации:
 - определяет условия и порядок аккредитации организаций, осуществляющих аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в сфере деятельности АИФ, управляющих компаний и специализированных депозитариев;
 - определяет типы и формы квалификационных аттестатов;
 - утверждает программы квалификационных экзаменов, а также экзаменационные вопросы для аттестации граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в сфере деятельности АИФ, управляющих компаний активами фондов и специализированных депозитариев;
 - осуществляет аккредитацию организаций, проводящих аттестацию граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
 - ведет реестр аттестованных лиц, прошедших аттестацию в соответствии с законодательством Российской Федерации;
 - контролирует исполнение профучастниками, организациями, осуществляющими управление ПИФа или НПФ, законодательства Российской Федерации о противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма в части фиксирования, хранения и предоставления информации об операциях, подлежащих обязательному контролю, а также организацию и осуществление внутреннего контроля;

- устанавливает обязательные для профучастников нормативы достаточности собственных средств и иные требования, направленные на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в том числе порядок расчета величины собственных средств профучастников;
- выдает предписания профучастникам, АИФ, управляющим компаниям, специализированным депозитариям, агентам по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев, регистраторам АИФ, лицам, осуществляющим ведение реестров владельцев инвестиционных паев, субъектам отношений по формированию и инвестированию средств пенсионных накоплений, субъектам отношений по негосударственному пенсионному обеспечению, обязательному пенсионному страхованию и профессиональному пенсионному страхованию, ипотечным агентам, управляющим ипотечным покрытием и специализированным депозитариям ипотечного покрытия, иным физическим и юридическим лицам в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- аннулирует квалификационные аттестаты физических лиц в случае неоднократного или грубого нарушения аттестованными лицами требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах;
 - определяет требования к лицам, занимающим определенные должности в организациях, являющихся профучастниками, в том числе:
 - определяет квалификационные требования и требования к профессиональному опыту лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа профучастников, лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа управляющих ипотечным покрытием и специализированных депозитариев ипотечного покрытия;
 - определяет квалификационные требования и требования к профессиональному опыту лиц, осуществляющих функции единоличного исполнительного органа АИФ, управляющей компании АИФ, руководителя филиала специализированного депозитария АИФ (руководителя отдельного структурного подразделения организации, осуществляющей деятельность специализированного депозитария АИФ), контролеров (руководителей службы внутреннего контроля) управляющей компании АИФ и специализированного депозитария АИФ, кандидатов на должность единоличного исполнительного органа жилищного накопительного кооператива, в том числе требования к руководителю управляющей организации или управляющему жилищного накопительного кооператива, на должность главного бухгалтера жилищного накопительного кооператива;
 - квалификационные требования к работникам управляющих ипотечным покрытием, специализированных депозитариев ипотечного покрытия, к работникам управляющей компании АИФ и специализированного депозитария АИФ, к лицам, осуществляющим функции единолично-

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

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

- определяет порядок проведения выездных проверок деятельности финансовых организаций по результатам анализа плана восстановления платежеспособности финансовой организации, порядок осуществления контроля за исполнением плана восстановления платежеспособности финансовой организации;
- устанавливает порядок осуществления временной администрацией финансовой организации контроля за деятельностью ликвидационной комиссии (ликвидатора) в случае принятия решения о ликвидации финансовой организации;
- запрещает или ограничивает на срок до шести месяцев проведение профессиональным участником рынка ценных бумаг отдельных операций на рынке ценных бумаг;
- принимает решения об ограничении или о приостановлении полномочий исполнительного органа финансовой организации;
- принимает решения о назначении временной администрации финансовой организации или нецелесообразности такого назначения, о продлении срока деятельности временной администрации финансовой организации, о досрочном прекращении деятельности временной администрации финансовой организации и назначении новой временной администрации;
- осуществляет выбор кандидатур руководителя временной администрации финансовой организации и ее членов, утверждает состав временной администрации финансовой организации.

В отношении СРО РЦБ Банк России:

- устанавливает порядок выдачи разрешений и осуществляет выдачу разрешений на приобретение статуса СРО РЦБ, ведет реестр указанных организаций, отзывает разрешения на приобретение статуса СРО при нарушении требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также стандартов и требований, утвержденных ЦБ РФ (ФСФР);
- осуществляет контроль за соблюдением СРО РЦБ требований законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, стандартов и требований, утвержденных ЦБ РФ (ФСФР);
- выдает предписания СРО, созданным в соответствующей сфере деятельности.

Банк России также:

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

- обращается в арбитражный суд с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством Российской Федерации;
- обеспечивает раскрытие информации в соответствии с законодательством Российской Федерации;
- устанавливает требования к информационным технологиям, в том числе к форматам информации в электронном виде, применяемым при раскрытии или предоставлении информации о ценных бумагах и о ПФИ;
- осуществляет полномочия по контролю и надзору, предусмотренные Федеральным законом «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»;
- взаимодействует в установленном порядке с органами государственной власти иностранных государств и международными организациями в установленной сфере деятельности.

Банк России с целью реализации вышеуказанных полномочий имеет право:

- 1) запрашивать и получать в установленном порядке сведения, необходимые для принятия решений;
- 2) организовывать проведение расследований, испытаний, экспертиз, анализа и оценки, а также научных исследований по вопросам осуществления надзора в установленной сфере деятельности;
- 3) давать физическим и юридическим лицам разъяснения по вопросам, отнесенным к компетенции Банка России;
- 4) привлекать в установленном порядке для проработки вопросов, отнесенных к установленной сфере деятельности ЦБ РФ, научные и иные организации, ученых и специалистов;
- 5) пресекать нарушение законодательства Российской Федерации в установленной сфере деятельности, а также применять меры ограничительного, предупредительного и профилактического характера, направленные на недопущение и (или) ликвидацию последствий, вызванных нарушением физическими и юридическими лицами обязательных требований по вопросам, отнесенным к компетенции ЦБ РФ;
- 6) создавать координационные, совещательные и экспертные органы (советы, комиссии, группы, коллегии), в том числе межведомственные, в установленной сфере деятельности; направлять своих представителей в финансовую организацию в целях осуществления контроля за деятельностью финансовой организации и ее временной администрации;
- 7) обращаться в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, с иском о признании недействительными правил про-

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

Следует отметить, что передача функций регулятора от ФСФР (органа исполнительной власти) Банку России (независимому от исполнительной власти органу) сопряжено с серьезным конфликтом интересов, в котором оказывается ЦБ РФ. Дело в том, что Банк России не только выполняет функции контролера на рынке, устанавливает правила для участников рынка, но и сам является активным участником финансового рынка: выпускает ценные бумаги²⁵ и инвестирует денежные средства²⁶. Таким образом, Банк России как участник финансового рынка оказывается в заведомо привилегированном положении по сравнению с другими его участниками. По состоянию на 1 августа 2013 г. специальных нормативных актов, регулирующих данные аспекты, принято не было.

Правительство Российской Федерации

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

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

3. Саморегулируемые организации на рынке ценных бумаг

3.1. Понятие и регулирование

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

²⁵ Подробнее см. гл. 3.

²⁶ Подробнее см. ниже.

СРО, присвоенный ФСФР, остается действительным до окончания срока его действия). Напомним, что некоммерческие организации — это юридические лица, не имеющие извлечение прибыли в качестве основной цели и не распределяющие полученную прибыль между участниками²⁷.

Все доходы СРО РЦБ используются ею исключительно для выполнения уставных задач и не распределяются среди ее членов²⁸.

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

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

3.2. Функции СРО

СРО создаются для достижения следующих целей²⁹:

- 1) обеспечение условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг,
- 2) соблюдение стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг,
- 3) защита интересов владельцев ценных бумаг и иных клиентов профессиональных участников рынка ценных бумаг, являющихся членами СРО³⁰;
- 4) установление правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

СРО РЦБ выполняют следующие функции:

- 1) устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг³¹;

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

²⁸ Статья 48 Закона о РЦБ.

²⁹ Там же.

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

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

2) устанавливают обязательные стандарты проведения операций с ценными бумагами³².

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

3) осуществляют контроль за исполнением своими участниками (членами) законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг³³, а также за соблюдением правил и стандартов, принятых в данной СРО РЦБ³⁴.

СРО РЦБ осуществляют указанный контроль по собственной инициативе, на основании обращения ЦБ РФ и иных федеральных органов исполнительной власти, а кроме того, по жалобам и заявлениям инвесторов³⁵. Формы, сроки и порядок проведения контроля определяются учредительными документами, правилами и стандартами деятельности СРО.

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

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

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

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

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

³⁴ Статья 48 Закона о РЦБ.

³⁵ Статьи 15 и 16 Закона о защите прав инвесторов.

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

4) привлекают к ответственности своих членов за нарушения нормативных актов, правил и стандартов СРО РЦБ³⁶;

5) осуществляют защиту интересов своих членов в форме представления интересов членов СРО РЦБ перед ЦБ РФ, органами государственной исполнительной власти³⁷;

6) организуют работу по обучению граждан в сфере профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также, в случае если СРО является аккредитованной ЦБ РФ (ФСФР), принимают квалификационные экзамены и выдают квалификационные аттестаты³⁸.

3.3. Создание и аккредитация СРО

Закон о РЦБ³⁹ устанавливает, что СРО РЦБ учреждается не менее чем десятью профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Такая организация приобретает статус СРО на основании разрешения, выданного ЦБ РФ (или более раннего статуса, присвоенного ФСФР)⁴⁰.

Для получения разрешения в ЦБ РФ представляются:

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

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

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

³⁷ Статья 36.26 Закона о НПФ.

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

³⁹ Статья 48 Закона о РЦБ.

⁴⁰ Статья 50 Закона о РЦБ.

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

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

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

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

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

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

3.4. Права СРО РЦБ

Саморегулируемая организация вправе:

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

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

3.5. Компенсационные фонды

Закон о защите прав инвесторов⁴¹ предусматривает, что СРО РЦБ вправе создавать компенсационные и иные фонды в целях возмещения понесенного инвесторами — физическими лицами ущерба в результате деятельности профессиональных участников — участников (членов) СРО РЦБ.

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

3.6. Обязанности СРО

На уровне закона указаны некоторые обязанности СРО РЦБ.

1. Так, Закон о РЦБ обязывает СРО РЦБ представлять в ЦБ РФ данные обо всех изменениях, вносимых в документы о создании, положения и правила СРО, с кратким обоснованием причин и целей таких изменений⁴².

2. Закон о защите прав инвесторов налагает обязанность на СРО РЦБ осуществлять контроль за исполнением своими участниками (членами) законодательства Российской Федерации о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, а также правил и стандартов их деятельности⁴³. СРО РЦБ осуществляют контроль по собственной инициативе, на основании обращения ЦБ РФ и иных федеральных органов исполнительной власти, а также по жалобам и заявлениям инвесторов. Формы, сроки и порядок проведения указанного контроля определяются учредительными документами, правилами и стандартами деятельности СРО РЦБ.

3. СРО РЦБ должна рассматривать жалобы и заявления инвесторов⁴⁴ на действия ее участника (члена), его должностных лиц и специалистов в порядке, предусмотренном учредительными документами, правилами и стандартами деятельности СРО РЦБ. По итогам рассмотрения жалобы и заявления СРО РЦБ вправе принять следующее решение:

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

⁴¹ Статья 17 Закона о защите прав инвесторов.

⁴² Статья 50 Закона о РЦБ.

⁴³ Статья 15 Закона о защите прав инвесторов.

⁴⁴ Статья 16 Закона о защите прав инвесторов.

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

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

Следует отметить, что законодатель заложил в основы деятельности СРО РЦБ опасный конфликт интересов, который, по нашему мнению, серьезно осложняет работу СРО РЦБ и подчас нивелирует даже немногие существующие возможности инвесторов по защите их прав в споре с профучастником⁴⁵.

3.7. Третейские суды при СРО

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

В третейский суд может по соглашению сторон третейского разбирательства передаваться любой спор, вытекающий из гражданских правоотношений, если иное не установлено федеральным законом. Нередко встречаются типовые договоры профессиональных участников рынка ценных бумаг, в которых в разделе «Разрешение споров» указывается третейский суд при СРО⁴⁶. В списки судей таких судов включаются специалисты именно финансового рынка.

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

⁴⁵ Подробнее см. выше.

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

- сторонам предоставляется возможность самостоятельно выбирать судей из списка третейских судей;
- с момента подачи искового заявления до принятия решения третейским судом проходит значительно меньше времени, чем в государственных судах;
- одним из принципов третейского разбирательства, закрепленного в Федеральном законе «О третейских судах в Российской Федерации», является конфиденциальность. Третейский суд рассматривает дело в закрытом заседании;
- место третейского разбирательства может быть определено по приглашению сторон;
- существует механизм исполнения решений третейского суда (в отличие от решений государственных судов) на территории других государств.

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

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

3.8. Действующие СРО РЦБ

По состоянию на 1 января 2013 г. на рынке ценных бумаг действуют шесть СРО⁴⁸.

Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР)

а) Год создания — 1996.

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

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

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

саморегулируемой организации профессиональных участников рынка ценных бумаг.

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

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

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

е) Важнейшие документы и стандарты:

- Стандартная документация для срочных сделок на финансовых рынках (совместно с Ассоциацией российских банков и Национальной валютной ассоциацией);

- Типовые нарушения лицензионных (и иных) требований к деятельности профучастника;

- Типовые нарушения организации депозитарной деятельности профучастника;

- Типовые нарушения правил внутреннего учета профучастника;

- Типовые нарушения внутреннего контроля профучастника;

- Стандарты безопасности персональных данных;

- Стандарты по предупреждению манипулирования;

- Стандарты управления рисками;

- Стандарты ведения внутреннего учета;

- Стандарты по депозитарной деятельности;

- Методические рекомендации по управлению рисками;

- Методические рекомендации по внутреннему контролю;

- Методические рекомендации по депозитарной деятельности.

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

з) Сайт: www.naufor.ru

Национальная фондовая ассоциация
(саморегулируемая некоммерческая организация) (НФА)

а) Год создания — 1996.

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

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

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

г) Важнейшие документы и стандарты:

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

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

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

ж) Сайт: www.nfa.ru

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

а) Год создания — 1994.

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

в) Объединяет регистраторов, депозитариев и специализированных депозитариев.

г) Важнейшие документы и стандарты:

- Правила организации документооборота ПАРТАД;
 - Положение о порядке рассмотрения жалоб и обращений граждан и организаций, поступающих в ПАРТАД;
 - Правила профессиональной этики членов ПАРТАД;
 - Положение о проведении проверок (согласовано ФКЦБ);
 - Порядок участия уполномоченных сотрудников ПАРТАД в выездных проверках организаций — членов ПАРТАД, проводимых ФСФР;
 - Кодекс мер дисциплинарного воздействия;
 - Положение о дисциплинарном комитете;
 - Положение об экспертном совете;
 - Положение о ревизионной комиссии;
 - Правила СРО ПАРТАД, ограничивающие манипулирование ценами на рынке ценных бумаг;
 - Положение о профессиональной квалификации персонала (за исключением технического) СРО ПАРТАД;
 - Положение о мониторинге в СРО ПАРТАД;
 - Положение о порядке предоставления сведений в информационные базы данных ПАРТАД;
 - Положение об участии ПАРТАД в процессе лицензирования;
 - Методические указания по выдаче профессиональному участнику рынка ценных бумаг — члену ПАРТАД ходатайства о снижении норматива достаточности собственных средств;
 - Правила приема, проверки и хранения документов, предоставляемых в ПАРТАД в процессе лицензирования;
 - Положение о минимальной величине (размере) собственных средств СРО ПАРТАД;
 - Положение о порядке раскрытия информации ПАРТАД и членами Ассоциации.
- д) Сотрудничество с международными организациями.
- е) Третейский суд при ПАРТАД создан в 2005 г. Публичная информация о деятельности данного суда отсутствует.
- ж) Сайт: www.partad.ru

Некоммерческое партнерство профессиональных участников фондового рынка Уральского региона (ПУФРУР)

а) Год создания — 1994.

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

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

г) Сайт: www.uralprofi.ru

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

а) Год создания — 2000.

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

в) Важнейшие документы и стандарты:

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

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

д) Сайт: www.napf.ru

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

а) Год создания — 1994.

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

в) НЛУ объединяет управляющие компании.

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

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

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

е) Сайт: www.nlu.ru

4. Федеральный компенсационный фонд на рынке ценных бумаг

Закон о защите прав инвесторов установил, что в целях реализации Государственной программы защиты прав инвесторов в части выплаты компенсаций инвесторам — физическим лицам создается федеральный компенсационный фонд⁴⁹. На 1 февраля 2014 г. такой фонд не создан.

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

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

⁴⁹ Статья 19 указанного Закона.

5.1. Кому Фонд осуществляет выплаты

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

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

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

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

5.2. Иная деятельность Фонда

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

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

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

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

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

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

Устав Фонда утверждается Правительством Российской Федерации.

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

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

6. Нормативная база рынка ценных бумаг

Как справедливо подметил А.В. Габов, действующее законодательство при описании системы законодательства в сфере рынка ценных бумаг оперирует следующими терминами: «законодательство о ценных бумагах», «законы о ценных бумагах», «законодательство о защите прав и законных интересов инвесторов», «законодательство Российской Федерации о государственных (муниципальных) ценных бумагах». При этом перечисленные конструкции используются бессистемно. В одном и том же нормативном акте ссылка на законодательство может даваться в самых разных видах⁵⁰.

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

Используем функциональный критерий⁵¹.

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

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

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

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

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

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

В третью группу войдут законы, регулирующие инфраструктуру рынка:

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

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

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

Нельзя не упомянуть об огромном значении нормативно-правовых актов ФСФР⁵² (и ее предшественницы — ФКЦБ) для регулирования отно-

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

шений на рынке ценных бумаг. Например, все юридические лица обязаны соблюдать стандарты эмиссии, которые установлены ФСФР⁵³.

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

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

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

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

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

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

Судебная и арбитражная практика

Российская правовая доктрина не признает судебные решения источником права.

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

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

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

зала катастрофическое воздействие на развитие рынка производных финансовых инструментов.

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

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

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

Контрольные вопросы

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

Конец ознакомительного фрагмента

Полный текст доступен на litres.ru

Учебное издание

Серия «Учебники Высшей школы экономики»

Антон Сергеевич Селивановский

Правовое регулирование рынка ценных бумаг

Зав. редакцией *Е.А. Бережнова*

Редактор *Г.Е. Шерихова*

Художественный редактор *А.М. Павлов*

Компьютерная верстка: *Н.Е. Пузанова*

Корректор *Е.Л. Качалова*

Подписано в печать 12.12.2013. Формат 70×100/16

Гарнитура. Minion Pro. Печать офсетная

Усл. печ. л. 47,4. Уч.-изд. л. 32,5. Тираж 2000 экз.

Изд. № 1689. Заказ

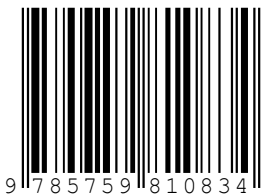
Национальный исследовательский университет

«Высшая школа экономики»

101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20

Тел./факс: (499) 611-15-52

ISBN 978-5-7598-1083-4



9 785759 810834