

ЮРИСПРУДЕНЦИЯ МОНОГРАФИЯ

А.А. Власов, Ю.И. Рахимов

# АДВОКАТ

и защита им прав и законных

интересов участников рынка ценных бумаг



ИЗДАТЕЛЬСТВО  
Прометей

**Анатолий Александрович Власов  
Юрий Игоревич Рахимов**  
**Адвокат и защита им прав и  
законных интересов участников  
рынка ценных бумаг**

*[http://www.litres.ru/pages/biblio\\_book/?art=42759928](http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=42759928)*

*Адвокат и защита им прав и законных интересов участников рынка  
ценных бумаг:  
ISBN 978-5-907100-99-2*

### **Аннотация**

Монография посвящена профессиональной деятельности адвоката в сфере защиты нарушенных прав и законных интересов участников рынка ценных бумаг в России. В книге раскрываются понятия ценных бумаг и их правовое регулирование, управление рынком ценных бумаг, правовое регулирование биржевых отношений, особенности участия адвоката в различных видах судопроизводства и иные вопросы.

Монография предназначена для практикующих адвокатов, а также судей, прокуроров, преподавателей, аспирантов и студентов юридических учебных заведений.

*В формате a4.pdf сохранен издательский макет.*

# Содержание

Предисловие	5
Глава 1	8
1.1. Инвестирование денежных средств в ценные бумаги и их правовое регулирование	8
1.2. Управление рынком ценных бумаг	26
1.3. Субъекты рынка ценных бумаг и их правовое положение	43
Конец ознакомительного фрагмента.	71

**Анатолий Александрович  
Власов, Юрий  
Игоревич Рахимов  
Адвокат и защита  
им прав и законных  
интересов участников  
рынка ценных бумаг**

© Коллектив авторов, 2019

© Издательство «Прометей», 2019

# Предисловие

Проводимые государственные реформы в начале 1990-х гг. XX в. привели к тому, что Россия встала на целенаправленное развитие рыночных отношений, поскольку недостаточное развитие рынка ценных бумаг отрицательно влияет на привлечение инвестиций. Отражением этих изменений стало появление фондового рынка в России и постепенное увеличение количества совершаемых на нем сделок, в том числе с ценными бумагами.

Рынок ценных бумаг России характеризуется тем, что в силу разнообразия теоретических позиций и законодательных положений судебные инстанции порой берут на себя несвойственные им функции – законотворческие – либо применяют к правоотношениям на рынке ценных бумаг конструкции чуждых им институтов, что не всегда содействует стабильности гражданского оборота.

Финансовый рынок России предполагает функционирование очень большого количества субъектов – профессиональных участников, чья деятельность характеризуется комплексностью, многоплановостью, повышенной подверженностью воздействию огромного количества самых разнообразных рисков. Последнее связано с общей спецификой финансового рынка и практически реализуется в беспрецедентной концентрации денежных ресурсов как в наличной, так

и в безналичной форме, а также производстве, распределении и потреблении самых разнообразных финансовых услуг. При этом все больший упор здесь делается на диверсификацию, конвергенцию разных видов услуг, в результате чего имеет место устойчивая тенденция к глобальному расширению клиентского поля и увеличению объемов деятельности.

К сожалению, современное гражданское законодательство до сих пор не выработало достаточно четких и однозначных подходов к регулированию биржевых отношений на фондовом рынке<sup>1</sup>.

Правоотношения в сфере рынка ценных бумаг регулируются Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»<sup>2</sup>.

Сложилась такая ситуация, при которой государство нередко заимствует методы и формы регулирования фондовых отношений из практики зарубежных стран, с чем бывает трудно согласиться.

Специалисты российского фондового рынка признают, что формирующиеся новые рынки ценных бумаг повторяют развитие уже сформировавшегося рынка и демонстрируют схожесть проблем. Одной из таких проблем, присущих практически всем этапам развития, являются конфликты интересов между брокерско-дилерской компанией и клиентом. В

---

<sup>1</sup> Власов А.А. Проблемы обеспечения законности по ГПК и АПК РФ 2002 года. Арбитражный и гражданский процесс. 2003. № 6. С. 27.

<sup>2</sup> В редакции от 3 июля 2016 г. № 292-ФЗ.

этой связи вопрос отслеживания, исследования и регулирования подобных конфликтов остается актуальным, поскольку российский фондовый рынок требует наибольшего внимания в силу его «молодости», неразвитости культуры и этических норм торговли.

Конфликты между участниками биржевой торговли представляют опасность для фондового рынка, так как направленное воздействие на него нарушает стабильность, ведет к «раскачиванию» этого рынка, образованию искусственных цен и возникновению экономических диспропорций. Кроме того, они наносят ущерб его участникам и третьим лицам, в то время как основной функцией рынка является перераспределение финансовых ресурсов, трансформация сбережений в инвестиции.

О том, что конфликты интересов имеют место во взаимоотношениях брокерско-дилерской компании и клиента, свидетельствуют многочисленные факты нарушений прав и законных интересов клиентов.

В этой связи особая роль должна отводиться адвокату, который, умело используя свои профессиональные знания, сможет защитить нарушенные права и законные интересы участников рынка ценных бумаг.

# **Глава 1**

## **Краткая характеристика рынка ценных бумаг в Российской Федерации**

### **1.1. Инвестирование денежных средств в ценные бумаги и их правовое регулирование**

В экономической системе государства фондовый рынок выполняет важные функции, обеспечивая аккумуляцию временно свободных денежных средств для инвестирования в перспективные отрасли экономики. Необходимость реализации этих функций накладывает определенные требования на структуру фондового рынка, которая требует от его участников выполнения конкретных действий, которые приводят к формированию финансовых потоков, движения права собственности на ценные бумаги<sup>3</sup>.

Ценные бумаги играют огромную роль в инвестиционном процессе. С их помощью денежные сбережения физических

---

<sup>3</sup> Чалдаева Л.А. Рынок ценных бумаг: учебник. 4-е изд. М.: Юрайт, 2014. С. 9.

и юридических лиц превращаются в реальные материальные объекты, оборудование и технологию<sup>4</sup>.

На современном рынке капиталов обычным явлением стал недостаток средств у одних лиц – предпринимателей, коммерческих организаций, муниципалитетов, государства – и наличие свободных средств у населения, банков, пенсионных фондов и т. д.

**Инвестирование** представляет собой капиталовложения с целью получения каких-либо выгод или благ в будущем. Инвестирование представляет собой акт обмена удовлетворения сегодняшней потребности на ожидаемое удовлетворение ее в будущем с помощью инвестиционных благ<sup>5</sup>.

В инвестировании, так же как при торговле, происходит товарообмен, но своеобразный: субъект, имеющий средства, т. е. инвестор, меняет принадлежащее ему имущество, но не на другой товар, а на обещание (обязательство) лица, получившего средства, передать (выплатить) в будущем имущество, как правило, деньги, в объеме, превосходящем переданное, и тем самым получить доход (выгоду)<sup>6</sup>.

Инвестиции могут осуществляться различным образом. Например, путем приобретения предприятия как имуще-

---

<sup>4</sup> Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг: учебник. 2-е изд. М.: Проспект, 2017. С. 7.

<sup>5</sup> Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. М., НТО им Вавилова, 2011. С. 43.

<sup>6</sup> Майфарт А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. М., 2006. С. 5.

ственного комплекса, закупки оборудования, заключения лицензионного соглашения с целью получения доступа к новейшим технологиям и т. п. Все это прямые или реальные инвестиции.

Лица, осуществляющие такие инвестиции, как правило, связаны или, по крайней мере, хорошо знакомы с тем бизнесом, в который они вкладывают средства.

В литературе нет единства взглядов на понятие инвестирования, его способы и формы в литературе определяются, как правило, достаточно широко. Так, Д. Кристи и Д. Клендер указывают на 18 способов инвестирования, которые они объединяют в несколько групп:

- заключение договоров банковского вклада и приобретение депозитных сертификатов (инвестирование в банковскую деятельность);
- заключение договоров страхования;
- участие в инвестиционных фондах;
- вложение в недвижимость (приобретение и аренда недвижимости);
- вложение в пенсионные фонды;
- вложение в собственное образование;
- приобретение золота, серебра и других драгоценных металлов;
- вложение в иностранные валюты;
- заключение опционных и фьючерсных контрактов;
- вложение в акции, облигации, государственные ценные

бумаги<sup>7</sup>.

При этом под инвестированием в литературе понимается, как правило, непосредственный процесс вложения, передачи материальных благ с определенной целью. В частности, отмечается, что «инвестирование – это затраты на производство и накопление средств производства»<sup>8</sup>.

Таким образом, инвестирование – это процесс движения капитала, имущества. При этом для инвестирования характерно первоначальное уменьшение имущества (затраты) субъекта, который осуществляет инвестирование. Имущество или иные объекты (инвестиции) во исполнение принятого на себя обязательства передаются другому лицу – организатору инвестирования – как правило, в собственность (хозяйственное ведение, оперативное управление).

Например, это может быть акционерное общество, которое увеличивает уставный капитал в результате проведенной эмиссии. Далее полученные инвестиции могут быть использованы организатором в следующих формах: для формирования имущества общества в виде уставного складочного капитала, получения оборотных средств, необходимых для деятельности организатора инвестирования: строительства, недвижимости и т. д.<sup>9</sup>

---

<sup>7</sup> Christy G., Clender J. Introduction to investment. Finance, 1983. P. 3.

<sup>8</sup> Макконел К.Р., Брю С.Л. Экономикс. М., 1998. С. 10.

<sup>9</sup> Майфарт А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. М., 2006. С. 5.

«Портфельные» инвестиции представляют собой инвестиции в ценные бумаги, выпускаемые коммерческими организациями или государственными и муниципальными образованияами, так как привлекают средства гораздо более широкого круга лиц.

Ценные бумаги значительно упрощают и расширяют возможности привлечения инвестиций в бизнес, значительно упрощают и расширяют возможности привлечения инвестиций в бизнес.

Кроме того, важным преимуществом ценных бумаг как инструмента привлечения инвестиций является то, что, став объектом прав, они получили самостоятельную имущественную ценность, а их свободное обращение привело к появлению рынка ценных бумаг, как важнейшей наряду с рынком ссудных капиталов составляющей финансового рынка.

Споры вызывает и само понятие «ценная бумага». Очевидно, что бездокументарные ценные бумаги, о которых говорится в ст. 149 ГК РФ, не имеют ничего общего с ценными бумагами в собственном смысле слова, а представляют собой набор фиксируемых в специальном реестре имущественных прав, принадлежащих лицу в отличие от ценной бумаги – вещи (бездокументарной ценной бумаги) как самостоятельного объекта прав. Более полный анализ понятия ценной бумаги вообще и бездокументарной ценной бумаги в частности будет дан в дальнейшем. Здесь же необходимо отметить, что, говоря об инвестировании в ценные бумаги, мы имеем

в виду как традиционные ценные бумаги, так и бездокументарные ценные бумаги, отдавая себе отчет в том, что это во многом условное понятие<sup>10</sup>.

Вкладывая свои свободные капиталы в ценные бумаги, инвестор, естественно, преследует определенные цели: безопасность вложений; доходность вложений; рост вложений и ликвидность вложений.

Безопасность вложений означает способность инвестиций как можно меньше зависеть от потрясений на рынке инвестиционного капитала, которая зависит, прежде всего, от эмитента и способности рынка влиять на его стабильность, поэтому наиболее опасными являются государственные облигации, бонды и другие подобного рода обязательства. Определенной надежностью обладают и ценные бумаги хорошо известных и обладающих высокой деловой репутацией коммерческих организаций<sup>11</sup>.

Напротив, доходность ценной бумаги находится в обратной зависимости к ее безопасности. Наиболее безопасные бумаги имеют сравнительно низкую доходность, и, как это ни странно, наиболее рискованные вложения способны принести значительные доходы, хотя это не всегда реализуется на практике.

---

<sup>10</sup> Едророва Е.Н., Новожилова Т.Н. Рынок ценных бумаг: учебник. М.: ИНФРАМ, 2009. С. 19.

<sup>11</sup> Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вуза. Под ред. В.А. Галанова. М.: Финансы и статистика, 2008. С. 50.

Рост вложений отличается от доходности тем, что означает прирост рыночной стоимости ценных бумаг в зависимости от конъюнктуры рынка безотносительно к доходам (дивидендам) по акциям. Иногда рост вложений может вызывать даже уменьшение доходности ценных бумаг. Это связано с реинвестированием прибыли, т. е. с ситуацией, когда прибыль компании направляется не на выплату дивидендов по акциям, а на финансирование новых капитальных вложений, что обычно (но не обязательно) вызывает рост рыночной стоимости акций.

При этом, учитывая, что инвестиционный доход состоит из процентных (дивидендных) выплат и курсовой разницы, возникающей в результате совершения сделок на рынке ценных бумаг, соотношение роста стоимости и доходности бумаг становится одним из определяющих факторов при выборе инвестором объектов вложений.

Колебание рыночных цен акций привело к появлению ряда сделок, основным мотивом которых является рост или падение курса акций – так называемые опционные или фьючерсные сделки<sup>12</sup>.

Ликвидность ценных бумаг представляет собой способность бумаги быть легко реализуемой. Достижение всех указанных целей путем инвестирования в один вид ценных бумаг невозможно. Как уже отмечалось, наиболее безопасные бумаги являются наименее доходными, ликвидность различ-

---

<sup>12</sup> 12 Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учебник. М.: ИНФРА-М, 2009. С. 36.

ных видов ценных бумаг неодинакова и зависит от ряда факторов. Поэтому в целях снижения риска вложений капитала необходима **диверсификация**, т. е. инвестирование в различные виды ценных бумаг, создание так называемого «портфеля» инвестиций. Формирование «портфеля» способствует улучшению условий инвестирования, поскольку правильно подобранная совокупность ценных бумаг может обладать такими инвестиционными характеристиками, которые недостижимы с помощью любой отдельно взятой ценной бумаги.

Однако конъюнктура рынка всегда подвержена колебаниям, поэтому доходность, безопасность и ликвидность ценных бумаг могут изменяться, иногда очень значительно, и для того чтобы избежать повышения инвестиционных рисков, инвестор должен периодически производить ревизию своего «портфеля». Поэтому профессиональные участники фондового рынка проводят ревизию своего «портфеля» довольно часто, порой – ежедневно.

Несмотря на то, что инвесторы диверсифицируют свои вложения в ценные бумаги, каждый из них ставит ту или иную цель инвестирования в качестве основной.

В юридической литературе можно встретить классификацию лиц, вкладывающих средства в ценные бумаги в зависимости от их способности рисковать вкладываемыми средствами. По мнению Е.Б. Стародубцевой, инвестор – это тот, кто при покупке ценных бумаг думает прежде всего о ми-

нимизации риска. Тот же, кто готов идти на рассчитанный риск, – «спекулянт», а тот, кто идет при ценных бумагах на любой риск, – «игрок». Однако они оба сознательно идут на риск с целью извлечения максимальных доходов от вложенных ими средств.

Другими словами, основной целью для них является доход, а не безопасность вложений. Нет никаких оснований противопоставлять их инвесторам, поскольку они тоже являются своеобразными «инвесторами», только ставящими доходность осуществляемых ими вложений в качестве основной инвестиционной цели. Кроме того, не совсем понятно, как четко отграничить, например, игрока от спекулянта, поскольку многие срочные сделки на рынке ценных бумаг носят спекулятивный характер и связаны с большим или меньшим риском<sup>13</sup>.

**Инвестирование в ценные бумаги с точки зрения права** представляет собой обязательственные отношения, связанные с обращением в свою собственность ценных бумаг, поэтому ключевым понятием здесь является договор.

В то же время этот договор должен носить возмездный характер. Ведь инвестирование, как указано в п. 1 ст. 1 Закона РСФСР от 26 июня 1991 г. «Об инвестиционной деятельности в РСФСР»<sup>14</sup>, – это осуществление инвестиций, причем

---

<sup>13</sup> Стародубцева Е.Б. Рынок ценных бумаг: учебник. М.: ИНФРА-М; Форум, 2013. С. 160.

<sup>14</sup> Инвестиции: учебник. Отв. ред. В.В. Ковалев, В.В. Иванов, В.А. Лялин, 2-

под инвестициями понимаются денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального результата.

Не вдаваясь в анализ недостатков данного определения, необходимо отметить, что инвестициями в соответствии с ним может выступать любое имущество или имущественные права. Следовательно, получение ценных бумаг в дар (даже при наличии у одаряемого желания достичь поставленных целей) нельзя рассматривать как инвестирование. Таким образом, основной правовой формой реализации инвестирования являются договоры купли-продажи и мены.

Неслучайно Ю.Б. Фогельсон связывает напрямую наличие интереса с возможностью его реализации, отмечая что «лицо имеет интерес, если у него есть фактическая возможность своим поведением извлечь для себя пользу»<sup>15</sup>.

Основной организатор торговли ценными бумагами на фондовом рынке является биржа<sup>16</sup>. Федеральным законом от

---

е изд. М., ТК Велби, «Проспект», 2007. С. 241.

<sup>15</sup> Фогельсон Ю. Б. Конструкция «интерес» и «риск» в гражданском кодексе. Хозяйство и право. 2003. № 6. С. 25.

<sup>16</sup> Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995. С. 66.

22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в ред. от 3 июля 2016 г. № 292-ФЗ) (далее – Закон о рынке ценных бумаг) фондовая биржа отнесена к такой разновидности профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, как деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг.

Неслучайно Т.В. Никитина выделяет следующие признаки биржи: предметная, территориальная и профессиональная концентрация биржевой торговли, периодичность, безличность, унифицированность, деперсонификация и оптовый характер проведения биржевых торгов, а также гласность их проведения<sup>17</sup>. Данные признаки присутствуют и в деятельности фондовой биржи.

**Законодательство о рынке ценных бумаг** представляет собой крупный массив нормативных актов, включающий нормы различных отраслей права. Общую правовую базу организации и осуществления деятельности на рынке ценных бумаг составляют правовые нормы, сосредоточенные в Конституции РФ. Уже в главе 1 Конституции содержится специальная гарантия единства экономического пространства, а также свободного перемещения наряду с товарами и услугами финансовых средств (п. 1 ст. 8, п. 1 ст. 74). В п. 5 ст. 1 ГК РФ также подчеркивается, что товары, услуги и финансовые средства свободно перемещаются на всей территории

---

<sup>17</sup> Никитина Т.В. Финансовые рынки и институты: учебник и практикум. 2 изд. М.: Юрайт, 2017. С. 56.

России. Ограничения перемещения товаров и услуг могут вводиться в соответствии с федеральным законом, только если это необходимо для обеспечения безопасности, защиты жизни и здоровья людей, охраны природы и культурных ценностей (п. 2 ст. 74 Конституции РФ и п. 3 ст. 1 ГК РФ). Что же касается ограничения перемещения финансовых средств, то они могут быть введены в указанных случаях.

Согласно ст. 34 Конституции РФ любое лицо имеет право на свободное использование своих способностей и имущества для предпринимательской и иной не запрещенной законом экономической деятельности за исключением экономической деятельности, направленной на монополизацию рынка и недобросовестную конкуренцию. Из смысла ст. 35 Конституции РФ вытекает, что никто не может быть лишен своего имущества иначе как по решению суда и по основаниям, предусмотренным законом. При этом следует иметь в виду, что согласно ст. 128 ГК РФ к объектам гражданских прав, включаемых в категорию «имущество», относятся вещи, деньги, ценные бумаги, другие имущественные права.

Весьма важным является вопрос о том, в чем ведении находится правовое регулирование отношений на фондовом рынке. В соответствии с п. «ж» ст. 71 Конституции РФ установление правовых основ единого рынка, финансовое, валютное, кредитное регулирование относятся к ведению Российской Федерации. Следовательно, нормы конституционного права относят все основные вопросы правового регули-

рования на фондовом рынке к федеральному ведению.

При этом необходимо отметить, что рынок ценных бумаг как составная часть российской финансово-кредитной системы является объектом государственного регулирования. Целью регулирования рынка является создание такой системы, которая должна способствовать притоку инвестиций в экономику, создавать равные возможности для реализации права всем участникам рынка и не допускать ущемления интересов одних участников за счет других<sup>18</sup>.

Система государственного регулирования оказывает непосредственное влияние на развитие отдельных сегментов финансового рынка.

Государственное регулирование фондового рынка осуществляется соответствующими органами в соответствии с нормативно-правовыми актами, в которых определены основные направления и рычаги регулирования.

В Российской Федерации складывается модель регулирования фондового рынка, которая тяготеет к американской модели. Так, распоряжением Президента РФ от 9 марта 1993 г. № 163-рп вначале было утверждено положение о Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам – коллегиальном органе при Президенте РФ, организующем разработку системы мер по государственной поддержке становления и развития рынка ценных бумаг.

---

<sup>18</sup> Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг: учебник. 2-е изд. М.: Проспект, 2017. С. 17.

В дальнейшем Указом Президента РФ от 4 ноября 1994 г. № 2063 эта комиссия была преобразована в Федеральную комиссию по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ с сохранением ее прежних функций.

Согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» (в ред. 1996 г.) название Комиссии было несколько изменено – она стала именоваться Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг (ФКЦБ). В декабре 2002 г. в связи с принятием поправок к данному Закону Федеральная комиссия получила новое название «Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг».

В соответствии с Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. № 314 «О системе и структуре Федеральных исполнительных органов» Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг была ликвидирована, а ее функции переданы в Федеральную службу по финансовым рынкам<sup>19</sup>.

Основу законодательства о фондовом рынке составляют нормы гражданского законодательства. Гражданско-правовые нормы определяют, **во-первых**, правовое положение участников фондового рынка. В частности, в главе 4 ГК РФ «Юридические лица» не только устанавливаются самые общие положения, касающиеся понятия, классификацию правоспособности и других вопросов, относящихся ко всем, но и содержатся ключевые положения относительно отдельных

---

<sup>19</sup> Финансовые рынки и институты: учебник практикум. Под ред. Г.В. Черновой, И.Б. Болдыревой. М.: Юрайт, 2016. С. 77.

категорий (хозяйственные товарищества и общества, производственные кооперативы и т. д.).

В развитие этих положений был принят ряд федеральных законов, в том числе Федеральный закон «Об акционерных обществах», Федеральный закон «О производственных кооперативах»<sup>20</sup>. С 1 сентября 2016 г. действует Федеральный закон РФ от 29.12.2015 г. № 382-ФЗ «Об арбитражном (третейском разбирательстве) в Российской Федерации» (далее – Закон о третейском разбирательстве).

**Во-вторых**, важнейшие положения, касающиеся понятия, видов ценных бумаг, требований, предъявляемых к ценным бумагам, сосредоточены в главе 7 ГК РФ. В соответствии со ст. 143 ГК РФ к ценным бумагам относятся как те их виды, которые прямо перечислены в рассматриваемой статье, так и другие, которые признаны таковыми законами о ценных бумагах или в установленном порядке отнесены к ценным бумагам иными актами. Наряду с классическими ценными бумагами в ст. 149 ГК РФ специально выделены бездокументарные ценные бумаги.

**В-третьих**, нормы гражданского права определяют правила совершения сделок на рынке ценных бумаг, закрепляя как общие правила гражданско-правовых сделок, так и многочисленные гражданско-правовые договоры, широко применяемые участниками фондового рынка (купля-продажа,

---

<sup>20</sup> Гузнов, А.Г. Регулирование, контроль и надзор на финансовом рынке в Российской Федерации: учебное пособие. М: Юрайт, 2017. С. 27.

поручение, комиссия, доверительное управление и т. д.).

**В-четвертых**, гражданско-правовые нормы устанавливают меры имущественной ответственности, а также иные меры защиты гражданских прав участников фондового рынка. В соответствии со ст. 15 и 393 ГК РФ устанавливается обязанность по возмещению убытков, причиненных нарушением права, в том числе права кредитора в обязательстве. В ст. 12 ГК РФ даны основные способы защиты гражданских прав. Кроме того, специальные нормы об ответственности за нарушение отдельных видов обязательств содержатся в части второй ГК.

В этом смысле нельзя не согласиться с Н.Г. Семилютиной в том, что норм ГК РФ недостаточно для описания механизма взаимодействия между инвестором и реципиентом инвестиций<sup>21</sup>. Поэтому значительная нагрузка на уровне федеральных законов при регулировании фондового рынка ложится на Закон об акционерных обществах, Закон о рынке ценных бумаг, Федеральный закон от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»<sup>22</sup> (далее – Закон о защите прав инвесторов), Федеральный закон от 23 июня 1999 г. № 117-ФЗ «О защите конкуренции на рынках финансовых услуг»<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Семилютина Н.Г. Инвестиции в рынок финансовых услуг: проблемы законодательного регулирования. ЖРП. 2003. № 2. С. 37.

<sup>22</sup> Рождественска, Т.Э. Банковское право. М.: Юрайт, 2016. С. 149.

<sup>23</sup> СЗ РФ. 1999. № 26. Ст. 3174.

(далее – Закон о защите конкуренции), а также ряд других нормативных актов<sup>24</sup>, в том числе и подзаконного уровня<sup>25</sup>.

Бюджетное законодательство имеет большое значение в сфере регулирования фондового рынка, поскольку определяет, во-первых, пределы, лимиты для государственных и муниципальных займов; во-вторых, порядок использования полученных в результат эмиссии инвестиций<sup>26</sup>.

При этом наличие норм бюджетного законодательства, в том числе Бюджетного кодекса РФ, не всегда превращает указанные отношения в бюджетные, что находит подтверждение и в судебной практике<sup>27</sup>.

---

<sup>24</sup> Практически все субъекты РФ приняли нормативные акты, относящиеся к сфере инвестирования. В качестве примеров можно привести Закон Московской области от 14 декабря 2001 г. № 226/2001-оз «О целевом бюджетном инвестиционном фонде Московской области», Закон Ярославской области от 26 февраля 1995 г. № 5-з «О государственной поддержке инвестиционной деятельности на территории Ярославской области» и др. Но поскольку гражданское законодательство отнесено к ведению Российской Федерации, указанные нормативные акты не могут создавать нормативной базы для инвестирования, помимо той, что содержится в законодательстве.

<sup>25</sup> Например, Указ Президента РФ от 18 августа 1996 г. № 1210 «О мерах по защите прав акционеров и обеспечению интересов государства как собственника и акционера». РГ. 26 августа 1996 г.

<sup>26</sup> Майфарт А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. М, 2006. С. 54.

<sup>27</sup> ООО «Русатоммет» обратилось в Арбитражный суд г. Москвы с иском к Российской Федерации в лице Правительства РФ и Минфину России с иском о взыскании 100 000 долл. США, составляющих задолженность по облигациям внутреннего государственного валютного облигационного займа третьей серии № 0159531. Арбитражный суд установил, что подлежат применению нормы

Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг» (далее – Закон об особенностях эмиссии) регулирует эмиссию государственных и муниципальных ценных бумаг.

Необходимо также отметить, что наряду с нормами конституционного, административного и гражданского права, составляющими основу правового регулирования рынка ценных бумаг, существуют еще и отдельные вопросы, имеющие непосредственное отношение к деятельности на фондовом рынке.

---

гражданского, а не бюджетного законодательства, так как истец требовал исполнения обязательства, возникшего из гражданско-правовых отношений, т. е. из договора государственного займа (Постановление ФАС МО от 28 октября 2002 г. № КГ-А40 /6804–02).

## 1.2. Управление рынком ценных бумаг

В России рынок ценных бумаг представляет собой достаточно сложную систему отношений, необходимым элементом и функцией которого является управление. Основные цели управления рынком ценных бумаг состоят в упорядочении системы отношений на рынке, обеспечении ее целостности, создании условий для эффективного функционирования и решения задач, вытекающих из потребностей развития рыночной экономики.

**Любое управленческое воздействие на регулируемые отношения осуществляется системой определенных органов.**

Учитывая федеративное устройство Российской Федерации, необходимо особо выделить органы исполнительной власти **субъектов Российской Федерации**. Действующая Конституция РФ предусматривает, что в ведении Российской Федерации находятся установление правовых основ единого рынка, финансовое регулирование, федеральные экономические службы, включая федеральные банки, гражданское законодательство, в значительной степени регулирующее деятельность на рынке ценных бумаг. Именно поэтому необходимо, прежде всего, рассмотреть систему федеральных органов исполнительной власти, осуществляющих

управленческую функцию на рынке ценных бумаг<sup>28</sup>.

Следует отметить большую роль, которую играют **Президент РФ и Правительство РФ** в регулировании рынка ценных бумаг.

Президент РФ как глава государства определяет основные направления внутренней и внешней политики, обеспечивая согласованное функционирование и взаимодействие органов государственной власти, издает указы и распоряжения, в том числе регулирующие рынок ценных бумаг, которые, однако, не должны противоречить Конституции РФ и федеральным законам (ст. 80, 90 Конституции РФ).

Правительство РФ – орган, осуществляющий исполнительную власть в Российской Федерации. Именно Правительство России обеспечивает проведение в Российской Федерации финансовой, кредитной и денежной политики. Правительство возглавляет всю систему федеральных органов исполнительной власти.

В структуру федеральных органов исполнительной власти входит и **Федеральная служба по финансовым рынкам России** (далее – ФСФР России), которая подведомственна Президенту РФ по вопросам, закрепленным за ним Конституцией Российской Федерации, федеральными конституционными законами.

Следует отметить, что одним из значимых событий госу-

---

<sup>28</sup> Рынок ценных бумаг: теория и практика: учебник. Под ред. В.А. Галанова. М., 2008. С. 19.

дарственной жизни России в 2004 г. стала административная реформа, инициированная Указом Президента РФ от 9 марта 2004 г. № 314 «О системе и структуре федеральных органов исполнительной власти» (далее – Указ № 314).

Данным Указом предусмотрено создание системы органов исполнительной власти, состоящей из федеральных министерств, федеральных служб и федеральных агентств. Согласно п. 4 Указа № 314 ФСФР России является федеральным органом исполнительной власти по контролю и надзору в установленной сфере деятельности<sup>29</sup>.

В пределах своей компетенции Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг (в настоящее время – Федеральная служба по финансовым рынкам (далее – ФСФР России)) издает индивидуальные правовые акты на основании и во исполнение Конституции РФ, федеральных конституционных законов, федеральных законов, актов Президента и Правительства РФ, нормативных правовых актов федерального министерства, осуществляющего координацию и контроль ФСФР России, может быть подведомственна Президенту или находиться в ведении Правительства РФ<sup>30</sup>.

Основными функциями ФСФР России являются:

---

<sup>29</sup> Согласно Указу № 314 и в соответствии Постановлением Правительства РФ от 9 апреля 2004 г. № 206 «Вопросы Федеральной службы по финансовым рынкам» ФСФР России находится в ведении Правительства РФ.

<sup>30</sup> На основании п. 12 Указа № 314 ФКЦБ была упразднена и ее функции по контролю и надзору на рынке ценных бумаг были переданы ФСФР России.

- осуществление государственной регистрации выпусков ценных бумаг и отчетов об итогах выпуска ценных бумаг, а также регистрации проспектов ценных бумаг;
- обеспечение раскрытия информации на рынке ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ;
- осуществление в рамках, установленных федеральными законами и иными нормативными актами РФ, функций по контролю и надзору в отношении эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг, и их саморегулируемых организаций, акционерных инвестиционных фондов, управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов и их саморегулируемых организаций, специализированных депозитариев и акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов Пенсионного фонда РФ, государственной управляющей компании, а также в отношении товарных бирж.

В соответствии с разд. 2 Постановления Правительства РФ от 30 июня 2004 г. № 317, утвердившего Положение о ФСФР России, ФСФР вправе принимать нормативно-правовые акты по следующим вопросам:

- по утверждению стандартов эмиссии ценных бумаг, осуществляющих эмиссию ценных бумаг на территории РФ, и порядка государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государ-

ственной регистрации отчетов об итогах выпуска проспектов ценных бумаг (за исключением государственных и муниципальных ценных бумаг, а также облигаций Банка России);

– по утверждению единых требований к правилам осуществления профессиональной деятельности с ценными бумагами;

– по утверждению обязательных требований к порядку ведения реестра владельцев именных ценных бумаг;

– по утверждению обязательных для профессиональных участников рынка ценных бумаг, за исключением кредитных организаций, нормативов достаточности собственных средств и иных требований, направленных на снижение рисков профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также на исключение конфликта интересов, в том числе при оказании брокером, являющимся финансовым консультантом, услуг по размещению ценных бумаг;

– по утверждению норм допуска к первичному размещению вне территории РФ ценных бумаг, выпущенных эмитентами, зарегистрированными в РФ;

– по утверждению требований к структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов;

– по утверждению порядка регистрации правил негосударственных пенсионных фондов и изменений в них, стандартов раскрытия информации и форм отчетности негосу-

дарственных пенсионных фондов<sup>31</sup>.

**Роль кредитных организаций на рынке ценных бумаг.** В соответствии с лицензией Банка России на осуществление банковских операций банк вправе осуществлять выпуск, покупку, продажу, учет, хранение и иные операции с ценными бумагами, выполняющими функции платежного документа, с ценными бумагами, подтверждающими привлечение денежных средств во вклады и на банковские счета, с иными ценными бумагами, на осуществление операций, с которыми не требуется получение специальной лицензии в соответствии с федеральными законами, а также осуществлять доверительное управление указанными ценными бумагами по договору с физическими и юридическими лицами.

Кредитная организация имеет право осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со специальными законами. При этом кредитная организация должна осуществлять профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг в порядке, установленном Законом о рынке ценных бумаг для профессиональных участников рынка.

С 1 сентября 2013 г. в связи с ликвидацией ФСФР России и передачей полномочий Банку России ЦБ РФ осуществляет основные функции по государственному регулированию и контролю и надзору на рынке ценных бумаг, включая все ви-

---

<sup>31</sup> Рынок ценных бумаг: учебник для студентов вузов. Под ред. Е.Ф. Жукова. М.: ЮНИТИ, 2009. С. 26.

ды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Ранее принятые нормативные акты ФСФР России сохраняют свою силу в силу соответствующих новых нормативных актов Банка России<sup>32</sup>.

В рамках деятельности государственного регулятора на рынке ценных бумаг Банк России 27 июля 2015 г. выпустил специальное Положение № 481-П «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов деятельности на рынке ценных бумаг, а также порядке и сроках предоставления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионально-го участника на рынке ценных бумаг».

Центральный банк Российской Федерации на рынке ценных бумаг выступает одновременно и как один из участников рынка, и как орган государственного управления, обладающий соответствующей компетенцией, определяемой действующим законодательством. Как участник рынка ценных бумаг Банк России, например, осуществляет операции по купле-продаже казначейских векселей, государственных облигаций и прочих государственных ценных бумаг, а также покупает и продает облигации, депозитные сертификаты и

---

<sup>32</sup> Курбатов А.Я. Банковское право России: учебник. 5-е изд. М: Юрайт, 2016. С 92.

иные ценные бумаги со сроком погашения не более одного года.

Банк России как орган государственного управления занимает особое положение, поскольку он независим от органов государственной власти. В соответствии со ст. 103 Конституции РФ к ведению Государственной Думы относятся назначение на должность и освобождение от должности Председателя Центрального банка Российской Федерации.

Центральный банк Российской Федерации осуществляет государственную регистрацию кредитных организаций и надзор за их деятельностью, регистрирует осуществляемую ими эмиссию ценных бумаг, выдает и отзывает лицензии кредитных организаций, осуществляющих операции на рынке ценных бумаг. На основании Закона о рынке ценных бумаг Банку России выдается генеральная лицензия профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Центральным банком Российской Федерации утверждена Инструкция ЦБ РФ от 27 декабря 2013 г.<sup>33</sup> № 148-И «О порядке осуществления процедуры эмиссии ценных бумаг кредитных организаций на территории Российской Федерации».

Министерство финансов Российской Федерации является одним из органов исполнительной власти, осуществляющим функции управления на рынке ценных бумаг. В со-

---

<sup>33</sup> Банковское дело: учебник. Под ред. Е.Ф. Жукова, Ю.А. Соколова. М.: Юрайт, 2016. С. 36.

ответствии с Федеральным законом от 28 декабря 2002 г. № 185-ФЗ Федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг совместно с Министерством финансов Российской Федерации устанавливает Правила ведения учета и отчетности эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Так, совместным постановлением ФКЦБ России № 32 и Министерства финансов РФ № 108н от 11 декабря 2001 г. утвержден Порядок ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами.

Положение о Министерстве финансов РФ предусматривает, что оно разрабатывает предложения по выпуску и размещению государственных внутренних займов Российской Федерации, а также осуществляет их выпуск в установленном порядке, производит согласование общего объема и условий выпуска долговых обязательств республик, краев, областей, городов федерального значения, автономной области и автономных округов; разрабатывает положения по формированию финансового рынка ценных бумаг, в соответствии с законодательством Российской Федерации выдает лицензии и т. д.<sup>34</sup>

Министерством финансов РФ были изданы следующие документы: – Приказ Минфина России от 21 января 1999 г.

---

<sup>34</sup> Положение о Министерстве финансов Российской Федерации. Утверждено постановлением Правительства РФ от 199 августа 1994 г. № 984. СЗ РФ, 1994, Ст. 3519.

№ 2н «О порядке формирования регистрационного номера, присеваемого выпускам государственных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг»;

– Приказ Минфина России от 31 октября 2000 г. № 94н «Об утверждении плана счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организации и инструкции по их применению»;

– Приказ Минфина России от 24 апреля 2002 г. № 37н «Об утверждении условий эмиссии и обращения облигаций федерального займа с амортизацией долга»;

– Приказ Минфина России от 7 мая 2003 г. № 38н «О внесении изменений и дополнений в План счетов бухгалтерского учета финансово-хозяйственной деятельности организаций и Инструкцию по их применению»;

– Приказ Минфина России от 2 июля 2012 г. № 100н «Об утверждении порядка размещения страховщиками средств страховых резервов».

Правительством РФ также были изданы следующие постановления: – «Об утверждении генеральных условий эмиссии и обращения государственных бескупонных облигаций» от 16 октября 2000 г. № 790 (в ред. постановления Правительства РФ от 24 сентября 2012 г. № 968);

– «О генеральных условиях эмиссии и обращения облигаций федеральных займов» от 15 мая 1995 г. № 458;

– «Об утверждении перечней документов, подтверждающих условий, представляемых соискателями лицензий для

получения лицензий на осуществление видов деятельности, указанных в федеральных законах «Об инвестиционных фондах» и «О негосударственных пенсионных фондах» от 16 октября 2008 г. № 744<sup>35</sup>.

В Закон о защите конкуренции от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ внесены изменения, которых не было в предыдущих законах.

Во-первых, уточнены базовые термины «товар»<sup>36</sup>, «услуга», «товарный рынок»<sup>37</sup>, «хозяйствующий субъект», «финансовая организация», «монополистическая деятельность».

Во-вторых, в законе о защите конкуренции появилась подробная глава, регламентирующая порядок рассмотрения дел о нарушении антимонопольного законодательства.

В соответствии с разделом Y Закона о рынке ценных бумаг действуют **саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг**. Сама идея внедрения на рынок саморегулируемых организаций (далее – СРО) зародилась давно, еще в середине 1990-х гг. И первое свое воплощение получила именно в Законе о рынке ценных бумаг. Первые СРО возникли и существовали толь-

---

<sup>35</sup> Братко А.Г. Банковское право России: в 2 ч.: учебник. М.: Юрайт, 2015. С. 88.

<sup>36</sup> К разновидности товара отнесена и финансовая услуга (при этом устанавливается закрытый перечень финансовых услуг и финансовых организаций).

<sup>37</sup> Различие между товарными и финансовыми рынками заключается в порядке формирования комиссий по рассмотрению дел.

ко на рынке ценных бумаг, и сам термин использовался применительно к фондовому рынку.

Это были Национальная ассоциация участников фондового рынка (НАУФОР) и Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев (ПАРТАД).

Согласно ст. 48 Закона о рынке ценных бумаг под **саморегулируемой организацией профессиональных участников рынка ценных бумаг** понимается добровольное объединение профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующее в соответствии с законодательством о рынке ценных бумаг и функционирующее на принципах некоммерческой организации.

СРО учреждается профессиональными участниками рынка ценных бумаг для:

- обеспечения условий профессиональной деятельности участников рынка ценных бумаг;
- соблюдения стандартов профессиональной этики на рынке ценных бумаг;
- защиты интересов владельцев ценных бумаг, являющихся членами саморегулируемой организации;
- установления правил и стандартов проведения операций с ценными бумагами, обеспечивающих эффективную деятельность на рынке ценных бумаг.

Саморегулируемая организация, в соответствии с требованиями осуществления профессиональной деятельности и

проведения операций с ценными бумагами, утвержденными ФСФР России, устанавливает обязательные для своих членов правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, стандарты проведения операций с ценными бумагами и осуществляет контроль за их соблюдением.

Постановлением ФКЦБ России от 1 июня 1997 г. № 24 (в ред. 14 августа 2002 г.) утверждено Положение «О саморегулируемых организациях профессиональных участников рынка ценных бумаг»<sup>38</sup>.

В соответствии со ст. 17 Закона о защите прав инвесторов установлено, что саморегулируемые организации вправе создавать компенсационные и иные фонды в целях возмещения понесенного инвесторами – физическими лицами ущерба в результате деятельности профессиональных участников – членов саморегулируемых организаций.

В соответствии с п. 22 Положения о саморегулируемых организациях, эта организация **обязана**:

- выполнять требования ФСФР России, направленные на поддержание высоких стандартов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;
- создавать и поддерживать эффективные системы контроля и надзора за деятельностью своих членов, а также своевременно выявлять и пресекать нарушения требований

---

<sup>38</sup> Рынок ценных бумаг: учебник. Под ред. Е.Ф. Жукова. М.: ЮНИТИ, 2009. С. 49.

законодательства Российской Федерации о ценных бумагах, а также устава и внутренних документов СРО;

- осуществлять активное взаимодействие с ФСФР, ее региональными отделениями, другими органами, осуществляющими регулирование и контроль на рынке ценных бумаг;

- участвовать в системах раскрытия информации, реализуемых ФСФР;

- вести базы данных, содержащих информацию о ее членах;

- создавать третейские суды, рассматривающие споры между членами саморегулируемой организации, или заключить соответствующие договоры с постоянно действующими третейскими судами;

- неукоснительно выполнять требования, содержащиеся в уставе и внутренних документах саморегулируемой организации.

**Государственное регулирование рынка ценных бумаг осуществляется путем:**

- установления обязательных требований к деятельности эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартов;

- регистрации выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов эмиссии и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них;

- лицензирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг;

- создания системы защиты прав владельцев ценных бумаг и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг;
- запрещения и пресечения деятельности лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии и т. д.

**Лицензирование** – один из основных видов государственного регулирования на рынке ценных бумаг. Все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, указанные в Законе о рынке ценных бумаг (гл. 2) осуществляются на основании специального разрешения – лицензии, выдаваемой ФСФР России или уполномоченным ФСФР России органами на основании генеральной лицензии.

Постановлением ФКЦБ России от 15 августа 2000 г. № 10 (в ред. 26 декабря 2003 г.)<sup>39</sup> был утвержден Порядок лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации.

Деятельность профессионального участника рынка ценных бумаг лицензируется **тремя** видами лицензий:

- лицензией профессионального участника рынка ценных бумаг;
- лицензией на осуществление деятельности по ведению реестра;
- лицензией фондовой биржи.

В рамках данного направления на основании ст. 42 Закона

---

<sup>39</sup> Содержится в СПС «Кодекс».

о рынке ценных бумаг<sup>40</sup> ФСФР России:

– выдает генеральные лицензии на осуществление деятельности по лицензированию профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также приостанавливает или аннулирует указанные лицензии;

– устанавливает порядок, осуществляет лицензирование и ведет реестр саморегулируемых организаций профессиональных участников рынка ценных бумаг и аннулирует указанные лицензии при нарушении требований законодательства РФ о ценных бумагах, а также стандартов требований, утвержденных федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг;

– ведет реестр выданных, приостановленных и аннулированных лицензий.

ФСФР России или иной лицензирующий орган не позднее 90 дней со дня получения необходимых документов должен выдать организации-заявителю лицензию или отказать в ее выдаче.

Основания и порядок приостановления либо аннулирования лицензий, выданных участникам фондового рынка, содержатся в ст. 44 Закона о рынке ценных бумаг. Так, в случае неоднократного нарушения в течение одного года профессиональным участником рынка ценных бумаг законодательства РФ о ценных бумагах ФСФР России имеет право принять решение о приостановлении действия или об аннули-

---

<sup>40</sup> Пункты 6–8, 18.

ровании лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг немедленно после вступления в силу решения федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг о приостановлении действия лицензии, государственный орган, выдавший соответствующую лицензию должен принять меры по устранению нарушений либо аннулировать лицензию.

Дополнительным основанием для отказа кредитной организации в выдаче лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ее приостановления или аннулирование или отзыв лицензии на осуществление банковских операций, выданной Банком России<sup>41</sup>.

Также в случае неоднократного нарушения в течение одного года профессиональным участником рынка ценных бумаг требований, предусмотренных ст. 6 и 7 ФЗ РФ от 7 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии, легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем», ФСФР России может принять решение об аннулировании лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Согласно п. 6 ст. 51 Закона о рынке ценных бумаг профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, осуществляемая без лицензии, является незаконной.

---

<sup>41</sup> Ст. 39 Закона о рынке ценных бумаг.

## **1.3. Субъекты рынка ценных бумаг и их правовое положение**

Ценные бумаги могут выпускаться практически всеми субъектами гражданского права: гражданами, юридическими лицами, федеративным российским государством – Российской Федерацией, муниципальными образованиями (ст. 142, 143 ГК РФ). Такие разновидности ценных бумаг, как облигации, чеки, векселя, закладные, варранты, коносаменты и другие расчетные и товаросопроводительные ценные бумаги достаточно широко применяются в обязательственных отношениях сторон по исполнению самых различных договоров: купли-продажи, займа, подряда, хранения, перевозки и т. д.

Настоящая монография посвящена правоотношениям, складывающимся на вторичном (фондовом) рынке, прежде всего, эмиссионных ценных бумаг: акций, облигаций, государственных казначейских обязательств и других ценных бумаг, депозитных и сберегательных сертификатов и прочих, которые являются предметом массовых выпусков (эмиссий) и удостоверяют право их держателей на единовременное получение дохода. Об участниках фондового рынка эмиссионных ценных бумаг и будет дальше идти речь.

В соответствии с Законом о рынке ценных бумаг субъектами рынка ценных бумаг являются эмитенты, инвесторы и

профессиональные участники рынка. Названные категории субъектов различаются между собой по правовому положению и характеру преследуемых ими экономических целей.

**Эмитенты.** Эмитентом называется лицо, выпускающее (эмитирующее) ценные бумаги и от своего имени несущее перед их владельцами обязательства по осуществлению прав, закрепленных ценными бумагами.

Согласно ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг, в качестве эмитентов ценных бумаг могут выступать государственные органы исполнительной власти и органы местного самоуправления, а также юридические лица.

В зависимости от правового положения эмитента ценные бумаги подразделяются на государственные (выпускаемые от имени государства) и корпоративные (эмитируемые юридическими лицами).

Органы государственной власти и местного самоуправления как эмитенты государственных ценных бумаг. С точки зрения гражданского права органы государственной власти и местного самоуправления есть юридические лица, выступающие как государственные и муниципальные учреждения, обладающие весьма узкой правоспособностью (ст. 120 ГК). Эти органы действуют исключительно в рамках своей компетенции, установленной правовыми актами, определяющими их статус.

Очевидно, что, прямо указывая государственные органы власти и местного самоуправления в качестве эмитентов и

выделяя их среди прочих юридических лиц, законодатель не просто желал назвать отдельные виды учреждений в числе эмитентов. Дело в том, что в соответствии со ст. 125 ГК РФ органы государственной власти участвуют в гражданском обороте от имени Российской Федерации и ее субъектов, а органы местного самоуправления – от имени муниципальных образований.

Таким образом, органы государственной власти и местного самоуправления выпускают ценные бумаги только в случаях и в порядке, установленных правовыми актами, от имени Российской Федерации и ее субъектов либо от имени муниципальных образований<sup>42</sup>.

Государство является носителем высшей политической власти в стране. Государство, как таковое, не в состоянии осуществить предпринимательскую деятельность, поэтому не может выпускать товарораспорядительные ценные бумаги. Однако государство всегда нуждается в дополнительных средствах для реализации экономических и социальных программ. Для пополнения своего бюджета государство может привлекать капиталы частных лиц путем выпуска и реализации облигаций – долговых ценных бумаг, оформляющих отношения займа.

Таким образом, государственные бумаги – это бумаги, удостоверяющие факт предоставления государству на за-

---

<sup>42</sup> Никитина Т.В. Финансовые рынки и институты: учебник-практикум. 2-е изд., М.: Юрайт, 2017. С. 99.

имообразных условиях определенной денежной суммы, и право держателя ценной бумаги потребовать по истечении срока займа возврата этой суммы, а также выплаты (единовременно или периодически) дохода в виде процента или дисконта либо предоставления иного эквивалента.

Так, в постановлении Правительства РФ от 21 марта 1996 г. № 316 «О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций государственных нерыночных займов»<sup>43</sup>, а также постановлении Правительства РФ от 24 января 1997 г. № 73 «О выпуске и обращении облигаций государственных сберегательных займов Российской Федерации» прямо указано, что эмитентом указанных облигаций от имени Российской Федерации выступает Министерство финансов РФ (Казна РФ).

Постановлением Правительства РФ от 23 января 1997 г. № 71 «О привлечении финансовых ресурсов с международных рынков капитала в 1997 году»<sup>44</sup> в 1997 году выпуск внешних облигационных займов также поручен Министерству финансов России. Ранее Министерство финансов РФ выпускало золотые сертификаты, казначейские векселя, казначейские обязательства и др., а также краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)<sup>45</sup>.

---

<sup>43</sup> Предпринимательское право. Правовое регулирование отраслей финансового сектора: учебник. М.: Юрайт, 2016. С. 111.

<sup>44</sup> СЗ РФ, 1997, № 5. Ст. 681.

<sup>45</sup> См. Постановление Правительства РФ от 25 сентября 1993 г. № 580 «Об

Эмиссия и продажа ГКО-ОФЗ осуществлялась по следующей схеме: Минфин России эмитировал государственные ценные бумаги, а Банк России по его поручению продавал их на аукционе. В 1996–1998 гг. была создана система ценных бумаг, которая окупалась лишь путем увеличения эмиссии ГКО-ОФЗ. Получение высоких доходов на рынке ГКО превратило их эмиссию в один из самых значительных внутренних источников пополнения бюджета.

В результате этого в масштабах Российской Федерации сложилась ситуация, когда оборачиваемость и окупаемость вложенных средств на рынке ГКО-ОФЗ являлись более эффективными, чем вложение в промышленность и иные отрасли. Для выполнения заданий бюджета по восполнению его дефицита и обслуживанию внутреннего государственно-го долга требовались не только новые выпуски ГКО-ОФЗ, но и большие денежные средства, которых в стране не было<sup>46</sup>.

Одним из самых слабых мест рынка ГКО-ОФЗ явилось рыночное регулирование их доходности. Повышение доход-

---

утверждении основных условий продажи золота путем выпуска Министерством финансов золотых сертификатов 1993 г.» Экономика и жизнь, 1993, № 40; Постановление Правительства РФ от 14 апреля 1994 г., № 321 «О выпуске казначейских векселей 1994 г. Министерством финансов РФ»; Собрание актов Президента и Правительства, 1994, № 17. Ст. 1406; Постановление Правительства РФ от 8 февраля 1993 г. № 107 «О выпуске государственных краткосрочных, бескупонных облигаций». СЗ РФ, 1994, № 16. Ст. 1911.

<sup>46</sup> Бут Н.Д., Викторов И.С., Паламарчук А.В. Организация и проведение надзорных проверок по исполнению законодательства о банках и банковской деятельности. М., 1999. С. 69.

ности ГКО-ОФЗ увеличивало расходы государства, так как средств от эмитирования государственных ценных бумаг стало не хватать на выплату доходов по ним. Вместе с тем кризиса сразу не произошло из-за того, что Банк России взял на себя роль гаранта в поддержании стабильности на рынке ГКО-ОФЗ. После того, как в декабре 1997 г. Банк России отказался от этого, эффективность выпуска ГКО-ОФЗ стала отрицательной. Участники рынка ГКО-ОФЗ получили возможность для спекулятивной игры по повышению доходности ГКО-ОФЗ. Минфин России стал заполнять рынок ГКО-ОФЗ высокодоходными бумагами. Сложилась ситуация, когда доходность от аукционов уже не погашалась эмиссией новых государственных бумаг, а возмещение компенсировалось госбюджетом<sup>47</sup>.

**Юридические лица, выпускающие ценные бумаги.** Действующее законодательство содержит исчерпывающий перечень лиц, которые имеют право эмитировать ценные бумаги, в том числе инвестиционные.

Представляется, что ценные бумаги могут выпускать, как правило, только коммерческие юридические лица, т. е. организации, преследующие извлечение прибыли в качестве основного вида деятельности.

Некоторые виды ценных бумаг выпускаются только юридическими лицами, созданными в определенных организационно-правовых формах либо осуществляющими такие ви-

---

<sup>47</sup> Указ. соч. С. 70.

ды деятельности, для которых требуется специальное разрешение (лицензия). Так, для привлечения дополнительных финансовых ресурсов выпускать облигации вправе полные и командитные товарищества (товарищества на вере), общества с ограниченной ответственностью, акционерные общества (п. 7 ст. 66 ГК РФ); производственные кооперативы (п. 3 ст. 66 ГК РФ). Депозитные и сберегательные сертификаты вправе выпускать только банки и иные кредитные организации, т. е. коммерческие организации, имеющие лицензию на осуществление банковской деятельности.

**Товарищества.** И полное и командитное товарищества могут эмитировать облигации на всю сумму уставного капитала. Инвестиционные ценные бумаги (векселя, облигации), выпущенные полным и командитным товариществом, обладают высокой надежностью, поскольку имеется целый ряд гарантий соблюдения интересов владельцев ценных бумаг товариществ.

**Общества с ограниченной ответственностью (ООО).** Законодательство запрещает ООО выпускать акции, но разрешает эмиссию облигаций и других ценных бумаг.

**Производственный кооператив.** Производственный кооператив не вправе эмитировать акции, но может выпускать облигации и другие ценные бумаги.

Очевидно, что эмиссия облигаций или векселей для кооператива является гораздо лучшим способом получения за-

емных средств, нежели дорогостоящие банковские кредиты.

**Акционерное общество.** Акционерное общество является единственной коммерческой организацией в российском гражданском праве, которая не только имеет право, но и обязана эмитировать ценные бумаги – акции.

На этапе создания все акции акционерного общества, как открытого, так и закрытого, распределяются между учредителями и полностью ими оплачиваются.

Акционерное общество выпускает акции двух видов: обыкновенные и привилегированные.

В формальном отношении акция удостоверяет внесение определенного вклада в уставный капитал акционерного общества.

Акция в отличие от облигации бессрочна. Она перестает существовать только при ликвидации акционерного общества либо, если она аннулирована, решением общего собрания акционеров. Отличительной чертой акции является ее неделимость. Если одна акция принадлежит нескольким лицам, то все они осуществляют права, удостоверенные в акции, через одного из них либо через своего представителя. Акция не дает право на изъятие части уставного капитала акционерного общества. Такое право возникает только в случае ликвидации акционерного общества.

Можно выделить **три** главных основания появления акций на российском фондовом рынке:

– приватизация государственных предприятий;

- образование новых акционерных обществ;
- слияние, разделение акционерных обществ, выделение новых акционерных обществ из уже существующих.

**Иные виды юридических лиц.** Среди иных видов юридических лиц необходимо, прежде всего, выделить некоммерческие юридические лица, основной целью которых не является получение прибыли. К ним относятся: потребительские кооперативы, общественные и религиозные организации; автономные некоммерческие организации; благотворительные и иные фонды; объединения юридических лиц (ассоциации и союзы); некоммерческие партнерства; государственные, муниципальные и частные учреждения.

На наш взгляд, данные юридические лица могут выступать в качестве эмитентов, только если это предусмотрено законом либо когда в соответствии с учредительными документами такой организации разрешено осуществлять предпринимательскую деятельность. Представляется, что другие виды юридических лиц, ограниченных в правоспособности или в распоряжении своим имуществом, могут выпускать эмиссионные ценные бумаги исключительно по указанию правового акта.

Среди такого рода юридических лиц особо нужно отметить государственные или муниципальные унитарные предприятия и учреждения.

**Иностранные эмитенты.** Согласно ст. 16 Закона о рынке ценных бумаг выпущенные иностранными эмитентами

ценные бумаги допускаются к обращению или первичному размещению на рынке ценных бумаг Российской Федерации после регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг в ФСФР.

**Инвесторы.** В качестве инвесторов могут выступить физические и юридические лица.

**Физические лица** – это самая многочисленная группа потенциальных субъектов инвестирования. Однако фактически они предоставляют наименьший объем капиталовложений.

Российские граждане. Согласно ст. 18, 21 ГК РФ любой гражданин РФ вправе приобретать ценные бумаги, получать их в наследство или иным законным путем.

Российские граждане, имеющие постоянное место жительства за границей, рассматриваются как иностранные инвесторы.

Иностранные граждане. При квалификации физического лица в качестве иностранного инвестора на территории РФ обязательным условием является регистрация этих лиц для ведения хозяйственной деятельности в стране их гражданства или постоянного места жительства.

Требование к регистрации значительно сужает круг инвесторов из числа физических лиц.

Лица без гражданства составляют весьма незначительную по численности группу инвесторов. При определении их статуса как инвестора постоянное место жительства лиц без

гражданства значения не имеет.

**Юридические лица.** Согласно ст. 49 ГК РФ любое российское юридическое лицо, т. е. лицо, зарегистрированное на территории Российской Федерации в соответствии с законом (п. 2 ст. 54 ГК РФ), может иметь в собственности, хозяйственном ведении или оперативном управлении ценные бумаги в соответствии с целями своей деятельности и назначением данных ценных бумаг. По смыслу законодательства об инвестициях приобретать ценные бумаги могут, как правило, только коммерческие юридические лица либо некоммерческие организации, которым на основании закона и с согласия собственника их имущества разрешено заниматься предпринимательской деятельностью.

**Иностранные юридические лица.** Иностранцами являются юридические лица, зарегистрированные в установленном порядке на территории другого государства и не являющиеся российскими. Важное значение имеют конкретная принадлежность юридического лица и его правоспособность, поскольку иностранное юридическое лицо должно быть наделено правом осуществлять инвестиционную деятельность в соответствии с законодательством страны местонахождения.

Российское законодательство не устанавливает никаких ограничений относительно организационно-правовой формы иностранного юридического лица. Однако в практике международного инвестирования существует правило, со-

гласно которому иностранным юридическим лицам, тип которых не известен законодательству страны-реципиента, может быть отказано в признании<sup>48</sup>.

Международные организации и иностранные государства выступают на рынке ценных бумаг в соответствии с установленными правилами наравне с другими видами инвесторов.

На рынке ценных бумаг инвестор в первую очередь изучает сложившуюся ситуацию и перспективы ее развития, определяя круг эмитентов, ценные бумаги которых могут представлять для него интерес.

**Профессиональные участники рынка ценных бумаг.** Профессиональными участниками рынка ценных бумаг признаются субъекты, постоянно занимающиеся сбором и обработкой данных о состоянии рынка ценных бумаг и выполняющие посреднические функции. К ним относятся: **брокеры, дилеры, управляющие, клиринговые организации, регистраторы, депозитарии, расчетные организации и биржи.** Несмотря на имеющиеся функциональные различия, всех их объединяет главная цель получение прибыли за счет сделок, совершаемых в интересах инвесторов и эмитентов.

**Брокеры.** Согласно ст. 3 Закона о рынке ценных бумаг брокерами называются лица, которые в качестве поверенных или комиссионеров совершают операции на рынке цен-

---

<sup>48</sup> Закарян И. Особенности национальных спекуляций, или как играть на российских биржах. М.: Интернет-трейдинг, 2009. С. 21.

ных бумаг в интересах клиента. Брокерской деятельностью заниматься коммерческие юридические лица, либо граждане-предприниматели.

Документом, регламентирующим отношения между брокером и клиентом, может являться договор комиссии, поручения либо договор на брокерское обслуживание. Кроме того, брокеру необходима доверенность. Передоверие допускается, если это предусмотрено договором либо доверенностью, а также в случаях, когда под влиянием обстоятельств брокер вынужден прибегнуть к услугам третьих лиц для защиты интересов клиента.

Денежные средства клиентов, переданные ими брокеру для инвестирования в ценные бумаги, должны находиться на отдельном банковском счете (счетах), открываемых брокером в кредитных организациях (специальный брокерский счет).

Брокер не вправе зачислять собственные денежные средства на специальный брокерский счет, за исключением случаев их возврата клиенту и (или) предоставления займа клиенту.

В случае оказания брокером услуг по размещению эмиссионных ценных бумаг брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренные договором ценные бумаги.

Брокер вправе предоставлять клиенту взаем денежные средства и (или) ценные бумаги для совершения сделок куп-

ли-продажи ценных бумаг при условии предоставления клиентом обеспечения. Такие сделки с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданные брокером заем, именуются в нормативных актах маржинальными.

Условия договора займа, в том числе сумма займа или порядок ее определения, могут быть оговорены договором о брокерском обслуживании. При этом документом, удостоверяющим передачу в заем определенной денежной суммы или определенного количества ценных бумаг, признается отчет брокера о совершенных маржинальных сделках или иные документы, определенные в договоре.

Вопросы брокерской деятельности детализируются в Федеральном законе от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах», Постановлениях ФКЦБ России от 13 августа 2003 г. № 03–37/пс «О правилах совершения брокерской деятельности на рынке ценных бумаг, сделок с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, передаваемых брокером в заем клиенту» («маржинальных сделок») <sup>49</sup> и от 11 октября 1999 г. № 9 «Об осуществлении брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации» <sup>50</sup>.

**Дилеры.** В соответствии со ст. 4 Закона о рынке ценных бумаг дилеры осуществляют операции по купле-продаже бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объяв-

---

<sup>49</sup> Содержится с СПС «Гарант».

<sup>50</sup> Содержится с СПС «Гарант».

ления стоимости определенных ценных бумаг с обязательством покупки или продажи этих ценных бумаг по объявленным ценам<sup>51</sup>.

Исходя из определений дилера, получается, что если некий субъект публично не объявляет цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг, то его деятельность нельзя признать дилерской, и, как результат, такое лицо не обязано получать лицензию и придерживаться ограничений, налагаемых на дилера.

Следует согласиться с утверждением А.В. Майфарта о том, что законодатель, указав на обязательность покупки и продажи ценных бумаг в качестве признака дилерской деятельности, тем самым необоснованно сузил понятие последней<sup>52</sup>.

Попытаемся сформулировать права клиентов брокерско-дилерской компании. Клиент имеет право:

- осуществлять выбор брокерско-дилерской компании для заключения договора на брокерское обслуживание исходя из собственных целей и интересов, без «нажима» со стороны брокерско-дилерской компании;
- заключать договор на брокерское обслуживание, условия которого соответствуют требованиям нормативных пра-

---

<sup>51</sup> Дилерская деятельность регламентируется Постановлением ФКЦБ РФ от 11 октября 1999 г. № 9 «Об осуществлении брокерской и дилерской деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации». Содержится в СПС «Гарант».

<sup>52</sup> Майфарт А.В. Гражданско-правовые конструкции инвестирования. М, 2006. С. 121.

вовых актов, регулирующих брокерскую деятельность;

- получать информацию о брокерско-дилерской компании и объектах инвестиций, в том числе потенциальных, предусмотренную нормативными правовыми актами;

- получать от брокерско-дилерской компании обоснованные рекомендации по объектам инвестиций, если это предусмотрено условиями договора на брокерское обслуживание;

- требовать от брокерско-дилерской компании неразглашения информации о себе и объектах инвестиций;

- требовать от брокерско-дилерской компании своевременного и точного исполнения поручений на покупку-продажу ценных бумаг;

- требовать от брокерско-дилерской компании обособления денежных средств, предназначенных для инвестирования в ценные бумаги по договору на брокерское обслуживание, на специальном брокерском счете, а также обособления ценных бумаг клиента на счете депо;

- получать своевременные и полные отчеты об исполнении поручений на покупку-продажу ценных бумаг, а также исчерпывающие комментарии по их содержанию от брокерско-дилерской компании;

- требовать от брокерско-дилерской компании выполнения функций налогового агента;

- требовать возмещения убытков, причиненных халатными или противоправными действиями работников брокерско-дилерской компании на условиях, предусмотренных до-

говором на брокерское обслуживание и (или) законодательством Российской Федерации;

– отстаивать свои права в судебных инстанциях.

В соответствии с Законом о рынке ценных бумаг профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, в том числе брокерская деятельность, подлежит обязательному лицензированию.

Для того чтобы брокерско-дилерская компания могла начать работать на рынке ценных бумаг, она должна получить лицензию в ФСФР России. Процедура лицензирования осуществляется в соответствии с Порядком лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, утвержденным приказом ФСФР России от 16 марта 2005 г. № 05–3/пз-н (в ред. 27.06.2006 г.) (далее – Порядок лицензирования). В этом документе содержатся основные лицензионные требования, которые профессиональные участники рынка ценных бумаг обязаны соблюдать на протяжении всего срока действия лицензии.

Здесь следует отметить требования к совмещению различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В частности, брокерская деятельность может совмещаться с дилерской деятельностью, деятельностью по управлению ценными бумагами и депозитарной деятельностью.

В более ранних редакциях условий лицензирования содержалось также ограничение на совмещение профессио-

нальной деятельности на рынке ценных бумаг с иной предпринимательской деятельностью. Данное ограничение было введено, прежде всего, в целях минимизации рисков на рынке ценных бумаг, так как существовало мнение о том, что осуществление брокерско-дилерской компанией иной предпринимательской деятельности является фактором, вызывающим дополнительные риски для клиентов и контрагентов брокерско-дилерской компании. Однако практика не подтвердила жизнеспособность данного требования.

По мнению А.Е. Абрамова, ФСФР России неоднократно пыталась наложить не всегда оправданные ограничения на совмещение различных видов предпринимательской деятельности участников рынка ценных бумаг и осуществляемые ими операции. В этих условиях требования по ограничению совмещения профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с иными видами предпринимательской деятельности, а также по ограничению совмещения разных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг должны устанавливаться только законом, а не ведомственными нормативными актами<sup>53</sup>.

Позже ограничение на совмещение профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг с предпринимательской деятельностью было отменено в связи с тем, что оно противоречило ст. 10 Закона о рынке ценных бумаг.

---

<sup>53</sup> Абрамов А.Е. Закон должен служить интересам восстановления и развития российского рынка ценных бумаг. Депозитариум. 2001. № 4 (13).

Обязанности брокерско-дилерской компании, связанные с совершением сделок по поручению клиентов, сформулированы в основном в двух документах: в Законе о защите прав инвесторов и в Правилах осуществления брокерской и дилерской деятельности.

При осуществлении брокерской деятельности брокерско-дилерская компания обязана:

- лично исполнять поручения клиентов, за исключением случаев передоверия совершения сделок другой брокерско-дилерской компании, если оно предусмотрено в договоре на брокерское обслуживание или брокерско-дилерская компания вынуждена к этому силой обстоятельств для охраны интересов своего клиента с уведомлением последнего;

- исполнять обязательства по заключенным с клиентами договорам, действуя добросовестно и исключительно в интересах клиентов;

- исполнять поручения клиентов в порядке их поступления, действуя исключительно в интересах клиентов, и обеспечивать наилучшие условия исполнения поручений клиентов в соответствии с условиями поручений;

- предоставлять клиенту отчеты о ходе исполнения поручений по договору на брокерское обслуживание и иные документы, связанные с исполнением договора на брокерское обслуживание и поручениями клиента в установленные сроки;

- принимать меры к устранению возникших с клиентом

разногласий при представлении клиенту отчетов о ходе исполнения договора на брокерское обслуживание;

- принимать меры по обеспечению конфиденциальности информации о сделках клиента, за исключением информации, подлежащей представлению в регулирующие органы;

- возместить клиенту убытки в порядке, установленном законодательством;

- в случае возникновения конфликта интересов, в том числе связанного с осуществлением брокерско-дилерской компанией дилерской деятельности, немедленно уведомлять клиентов о возникновении такого конфликта интересов и предпринимать все необходимые меры для его разрешения в пользу клиента;

- совершать сделки купли-продажи ценных бумаг по поручению клиентов в первоочередном порядке по отношению к собственным сделкам брокерско-дилерской компании в случаях совмещения профессиональным участником брокерской деятельности с дилерской деятельностью на рынке ценных бумаг.

Здесь же следует упомянуть Правила осуществления брокерской деятельности при совершении на рынке ценных бумаг сделок с использованием денежных средств и (или) ценных бумаг, переданных брокером в заем клиенту (маржинальных сделок), утвержденные постановлением ФКЦБ России от 13 августа 2003 г. № 03–37/пс. В этой части регулирующий орган устанавливает следующие требования:

– у брокерско-дилерской компании должен быть обеспечен отдельный учет всех маржинальных сделок в отношении каждого клиента, включая учет размера обязательств каждого клиента;

– маржинальные сделки могут совершаться только на бирже и только с ценными бумагами, включенными в котировальный лист «А» первого уровня;

– наличие разработанной всесторонней декларации о рисках, возникающих при осуществлении маржинальных сделок и обязательное ознакомление с ней клиентов;

– наличие и использование автоматизированной системы расчета уровня маржи, величины обеспечения и задолженности клиента.

**Обязанности, связанные с раскрытием информации.** Брокерско-дилерская компания обязана раскрывать всю информацию, которая может повлиять на инвестиционные решения клиента.

Согласно требованиям Закона о защите прав инвесторов брокерско-дилерская компания, предлагающая свои услуги на рынке ценных бумаг, обязана по требованию клиентов (в том числе потенциальных) предоставлять следующие документы и информацию:

– копию лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

– копию документа о государственной регистрации профессионального участника в качестве юридического лица

или индивидуального предпринимателя;

– сведения об органе, выдавшем лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг (его наименование, адрес и телефоны);

– сведения об уставном капитале, о размере собственных средств брокерско-дилерской компании и ее резервном фонде;

– при приобретении брокерско-дилерской компанией ценных бумаг по поручению клиента обязана по требованию клиента, помимо отчетности, установленной для договора комиссии, предоставить следующую информацию: сведения о государственной регистрации выпуска этих ценных бумаг и государственный регистрационный номер этого выпуска; сведения, содержащиеся в решении о выпуске этих ценных бумаг и проспекте эмиссии ценных бумаг; сведения о ценах и котировках этих ценных бумаг на организованных рынках ценных бумаг в течение последних шести недель, если эти ценные бумаги включены в котировальный лист организаторов торговли, либо сведения об отсутствии этих ценных бумаг в котировальном листе организаторов торговли; сведения о ценах, по которым данные ценные бумаги покупались и продавались этой брокерско-дилерской компанией в течение последних шести недель, либо сведения о том, что такие операции не проводились; сведения об оценке этих ценных бумаг рейтинговым агентством, признанным в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.

**Требования к финансовому положению брокерско-дилерской компании** устанавливаются постановлением ФКЦБ России от 23 апреля 2003 г. № 03–22/пс «О норма- тивах достаточности собственных средств профессиональ- ных участников рынка ценных бумаг» и постановлением ФКЦБ России от 21 мая 2003 г. № 03–26/пс «Об утвержде- нии Методики расчета собственных средств профессиональ- ных участников рынка ценных бумаг».

Минимальный размер собственных средств для компан- ний, осуществляющих исключительно брокерскую деятель- ность на рынке ценных бумаг, составляет 5000 тыс. руб. Для профессиональных участников рынка ценных бумаг, по- лучивших полный набор возможных лицензий, необходи- мо поддерживать размер собственных средств на уровне 40 000 тыс. руб. Требования к размеру собственных средств – это лицензионные требования. Им должна соответствовать компания, претендующая на получение лицензии професси- онального участника.

Некоторые показатели, характеризующие финансовое по- ложение брокерско-дилерской компании, содержатся в По- ложении об отчетности профессиональных участников рын- ка ценных бумаг, утвержденном совместным постановле- нием ФКЦБ России № 33 и Минфина России № 109н от 11 декабря 2001 г. В соответствии с требованиями отчет- ности брокерско-дилерские компании рассчитывают пока- затели мгновенной и текущей ликвидности, ряд показате-

лей, характеризующих финансовую устойчивость, и показатель рентабельности (всего семь коэффициентов). Нормативов для указанных показателей не установлено, они рассчитываются и указываются индикативно. Возможно, накопив необходимый материал и статистические данные, регулирующий орган установит ряд финансовых нормативов для брокерско-дилерских компаний.

**Квалификационные требования к работникам брокерско-дилерской компании и требования к организационной структуре.** Порядок лицензирования устанавливает ряд требований к брокерско-дилерским компаниям, касающихся квалификации работников компании и ее организационной структуры.

Брокерско-дилерские компании обязаны контролировать действия своих работников, допускать к обслуживанию клиентов только тех специалистов, которые имеют достаточную квалификацию. Как правило, клиенты доверяют репутации брокерско-дилерской компании и, как следствие, рекомендациям менеджера счета<sup>54</sup>.

Квалификационные требования к работникам профессионального участника – это требования о наличии у работников брокерско-дилерской компании квалификационных аттестатов, выданных государственным регулирующим органом. Квалификационный аттестат выдается по результатам сдачи соответствующих экзаменов и подтверждает, что

---

<sup>54</sup> Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М, 2002. С. 38.

работник обладает минимальным уровнем знаний о рынке ценных бумаг, необходимым для успешного выполнения им должностных обязанностей. Квалификационные аттестаты работников должны соответствовать их должности, занимаемой в данной брокерско-дилерской компании, и направлению деятельности.

Требования к наличию системы внутреннего учета операций с ценными бумагами установлены в Порядке ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами, утвержденном совместным постановлением ФКЦБ России № 32 и Минфина России № 108н от 11 декабря 2001 г.

Данным Порядком предусмотрен ряд параметров, которые должны содержаться в поручении клиента на сделку и отчетности профессионального участника по итогам исполнения поручения клиента. В нем также описаны процедуры контроля за своевременным и полным исполнением поручения, сформулированы требования к учетным регистрам, которые должны фиксировать информацию обо всех сделках с ценными бумагами, совершенных брокерско-дилерской компанией.

Требования к организации системы внутреннего контроля в брокерско-дилерской компании содержатся в Положе-

нии о внутреннем контроле профессионального участника рынка ценных бумаг, утвержденном постановлением ФКЦБ России от 13 августа 2003 г. № 03–34/пс.

**Управляющие.** Согласно ст. 5 Закона о рынке ценных бумаг управляющим именуется профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по управлению ценными бумагами.

Положение о доверительном управлении определяет, что в качестве доверительного управляющего ценными бумагами может выступать также эмитент этих ценных бумаг<sup>55</sup>. При этом эмитент обязательно должен быть профессиональным участником рынка ценных бумаг<sup>56</sup>. В качестве эмитента должна выступать коммерческая организация в виде акционерного общества открытого типа, акции которого обращаются на рынке ценных бумаг и включены в котировки организаторов торгов.

**Клиринговыми организациями** называются коммерческие юридические лица, профессионально занимающиеся клиринговой деятельностью, т. е. определением взаимных

---

<sup>55</sup> Положение о доверительном управлении ценными бумагами и средствами инвестирования в ценные бумаги, утвержденное постановлением ФКЦБ России от 17 декабря 1997 г. № 37. Вестник ФКЦБ РФ. № 8.

<sup>56</sup> См. Постановление ФКЦБ РФ № 32, Минфина РФ № 108 от 11 декабря 2001 г. «Об утверждении порядка внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами».

обязательств и проведением взаимозачетов между сторонами по расчетам в связи с куплей-продажей ценных бумаг. Их деятельность регулируется Федеральным законом от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности».

На основании ст. 6 Закона о рынке ценных бумаг клиринговая организация обязана формировать специальные фонды для снижения риска неисполнения сделок с ценными бумагами.

Отношения клиринговых организаций с эмитентами строятся на основе договоров, в которых, в частности, определяются условия предоставления информации.

Клиринговой деятельностью могут заниматься любые участники рынка ценных бумаг при наличии лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг (в том числе и фондовой биржи), кроме тех, кто осуществляет функции реестродержателя<sup>57</sup>. Закон о банках и банковской деятельности разрешает банкам и иным кредитным организациям осуществлять деятельность по определению взаимных обязательств, физические лица не вправе осуществлять такую деятельность.

**Регистратором** признается лицо, осуществляющее деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг. Ею имеют право заниматься только юридические лица.

---

<sup>57</sup> Постановлением ФКЦБ России от 14 августа 2002 г. № 32/пс утверждено Положение «О клиринговой деятельности на рынке ценных бумаг».

Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом, хотя регистратор может вести реестры владельцев ценных бумаг неограниченного числа эмитентов. Договор между эмитентами и реестродержателями о ведении реестра представляет собой договор об оказании услуг (гл. 39 ГК).

Исходя из судебной практики, эмитент вправе получать любую информацию о реестре (в том числе и об операциях в реестре); справку об общем количестве акционеров; сведения о лицах, владеющих пакетами акций более определенного процента<sup>58</sup>

---

<sup>58</sup> Постановление ФАС Московского округа от 24 мая 2015 г. по делу № КА – А 40/4556–07.

# Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.