

Опубликовано на нашем сайте: 24 января 2003 г.

**О недостатках закона, вносящего изменения в закон «О рынке ценных бумаг», «исправленного» после вето Президента РФ**

А. В. Макеев  
председатель совета АУВЕР, Финансовая академия при Правительстве РФ  
Ф. А. Гудков  
советник АУВЕР

АУВЕР провела анализ разработанного ФКЦБ России проекта федерального закона «О внесении изменений и дополнений в федеральный закон «О рынке ценных бумаг», «исправленного» после вето Президента РФ (проект 80586-1). Законопроект был поспешно принят Госдумой РФ 29 ноября 2002 г.

Затем этот сырой законопроект, по нашему мнению, не учитывающий ряд замечаний Президента РФ, вновь был представлен ему на подпись 28 декабря 2002г. Однако по-прежнему принятый закон не устраняет фундаментальные противоречия, в том числе нормам ГК РФ, действующего федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Несогласованность действий законотворцев с мнением участников рынка, специалистов в области теории ценных бумаг является существенным препятствием росту фондового рынка России. Настала пора подвергнуть анализу деятельность органов исполнительной и законодательной власти. Следует подчеркнуть, что перечисленные ниже недостатки не описывают все ошибки как законопроекта, так и действующего закона. Это может быть сделано только в результате основательной технико-юридической и лингвостилистической правки, учета современного международного опыта.

В проекте федерального закона «О внесении изменений (далее – Законопроект) и дополнений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» (далее – Закон), повторно внесенного после вето Президента РФ (проект 80586-3), не учтены следующие замечания Президента России:

1. Дополнение в ст. 1 Закона, вводящее регулирование отношений при выдаче и обращении иных ценных бумаг, помимо эмиссионных, предусмотренное ст.1 Законопроекта, неоправданно расширяет сферу действия Закона и прямо игнорирует замечания, высказанные в п.1,2 Письма Президента РФ № Пр-1863 от 10 октября 2002 г. (далее — Письмо).

2. Дополнения и изменения в ст. 2 Закона, содержащие определение облигации, определяющие

акцию как именную ценную бумагу, дублируют нормы ГК РФ и Федерального Закона «Об акционерных обществах», тем самым вторгаясь в их юрисдикцию и создавая конкуренцию норм различных федеральных законов (п. 2 Письма).

3. Это относится и к вводимому там же понятию дохода по облигации, что должно быть отнесено к ведению налогового законодательства.

• Наряду с внесением некорректных норм в законопроекте оставлены без внимания некоторые проблемы, действительно требующие решения. В первую очередь следует указать следующие проблемы:

1. Не устраняется существенное противоречие в нормах ст. 2 и статей Гл. 3 действующего Закона, определяющего документальные ценные бумаги на основе наличия сертификата, устанавливающего их владельца. Между тем нормы п. 1 ст. 142 ГК РФ определяют документальную ценную бумагу именно как документ, удостоверяющий имущественные права. Сертификат, не являющийся ценной бумагой, не приводит к созданию документа – ценной бумаги, тем более что факт его выдачи по-прежнему отражается в системе ведения реестра (ст. 16). Права, вытекающие из документальной ценной бумаги, могут быть удостоверены только ценной бумагой–документом (в том числе электронным). **Бездокументарная форма ценных бумаг суть отказ от документа как формы ценной бумаги в пользу иной формы фиксации прав–записей в специальном реестре** (п. 2 ст. 142 ГК РФ), сертификат же, по сути, есть заменитель или дублер таковых.

2. Необходимо дать норму, определяющую только лишь в Федеральном законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» понятие «неэмиссионная» в отношении ценных бумаг, упомянутое. Дать как указание на то, что отношения в связи с выдачей и передачей таких бумаг находятся вне юрисдикции законодательства РФ об эмиссионных ценных бумагах. Отсутствие такой нормы часто приводит к ложному толкованию понятия

неэмиссионной ценной бумагой как бумаги, выдача которой недопустима способом, сходным с размещением эмиссионных бумаг (эмиссией). Такой подход противоречит законодательству в отношении таких ценных бумаг, как, например, депозитные сертификаты, которые согласно нормативам Банка России могут выпускаться сериями, и векселя.

Перечислим дополнительные существенные замечания по содержанию отдельных статей и положений законопроекта.

1. Замечания по ст. 2 Законопроекта:

- В определении облигации указано, что *«доходом по облигации являются процент и/или дисконт»*. Следует учитывать, что условия о дисконте не составляют существа обязательства, удостоверенного облигацией, ввиду чего дисконт не может быть *«доходом по облигации»* и всегда является доходом от соответствующих операций с облигацией.

- В определении эмиссионных ценных бумаг не расшифровывается понятие *«номинальная стоимость»* ценной бумаги. Известно, что это понятие следует отграничивать от понятия *«номинал»*. В нормативных актах РФ, посвященных, например, жилищным сертификатам, эти два понятия разграничены. Понятие *«номинальная стоимость»*, хотя и упоминается в гражданском законодательстве, не определено законодательно и вводилось всякий раз подзаконными нормативными актами. Таким образом, квалификация ценных бумаг как «эмиссионных» (по признаку наличия *«номинальной стоимости»*) ставится в зависимость от указаний министерств и ведомств, что не допустимо.

- Определение *«публичного обращения»* ценных бумаг как *«предложения ценных бумаг неограниченному кругу лиц, в том числе с использованием рекламы»* не расшифровывает, в чем состоит существо действий по *«предложению»* ценных бумаг. Из указанного определения нельзя сделать однозначный вывод о том, что речь идет именно о предложении приобрести ценные бумаги. Само по себе обращение к неограниченному кругу лиц, хотя бы даже с помощью рекламы, не приводит к юридическим последствиям, если оно не содержит признаков оферты или иной односторонней сделки. Поэтому предлагаемая в законопроекте формулировка категорически не приемлема, так как создает неоднозначность толкования.

- Определение понятия *«публичное размещение ценных бумаг»* необоснованно суживает спектр сделок, посредством которых бумаги могут быть приобретены первыми держателями, сводя эти сделки лишь к неким сделкам *«открытой подписки»*. Между тем сделки *«подписки»* как юридическое основание приобретения ценных бумаг их первыми держателями предусмотрены лишь для таких

ценных бумаг, как акции (см. закон *«Об акционерных обществах»*). Другие ценные бумаги *«путем подписки»* не размещаются. Например, договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций (ст. 816 ГК РФ), но не путем *«подписки»*. В этом смысле проект Закона содержит грубые противоречия с ГК РФ, переопределяя сделки, на основании которых осуществляется приобретение долговых ценных бумаг их первыми держателями.

2. Замечания по ст. 3 Законопроекта:

- Условие о том, что *«брокер вправе приобрести за свой счет не размещенные в срок, предусмотренный договором, ценные бумаги»* противоречит самому определению брокерской деятельности как деятельности по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами **«за счет клиента»**. В предложенной в законопроекте редакции происходит неоправданное с точки зрения законодательной техники смешение понятий деятельности брокера-посредника, и деятельности андеррайтера — лица, гарантирующего выкуп (размещение) всего выпуска ценных бумаг эмитента. Деятельность андеррайтера следует либо определять в законе отдельно, либо не упоминать о ней вообще, поскольку в настоящее время право любого лица на приобретение за свой счет всего выпуска ценных бумаг одного эмитента (или его неразмещенной в срок части) ограничено лишь требованиями антимонопольного законодательства.

- Положения статьи предусматривают, что *«брокер вправе использовать в своих интересах денежные средства, находящиеся на специальном брокерском счете (счетах), если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании»*. Конструкция указанной нормы, делает неопределенной саму дефиницию *«использование»* денежных средств клиента, допуская как отношения займа в пользу брокера, так и отношения доверительного управления денежными средствами, когда брокер — доверительный управляющий становится бенефициаром. В предложенной конструкции данная норма будет являться легальным основанием передачи денег в доверительное управление в отсутствие лицензии доверительного управляющего рынка ценных бумаг, причем цели управления могут быть самыми различными (*«в интересах брокера»*).

Статьей предусмотрено, что *«брокер вправе предоставлять клиенту в заем ценные бумаги для совершения сделок купли/продажи ценных бумаг»*. Вместе с тем нужно принимать во внимание, что согласно ГК РФ в заем могут быть переданы только вещи, определяемые родовыми признаками. Ввиду этого, возможность передачи в заем именных ценных бумаг (поскольку они имеют выраженные индивидуализирующие признаки — наименование владельца) является сегодня спорной с теоретической

точки зрения. Спорной представляется также и передача в заем бездокументарных ценных бумаг, поскольку эти объекты не имеют вещных свойств, хотя к сделкам об их отчуждении и применяются положения о купле/продаже.

Согласно положениям названной статьи, *«брокер вправе принимать в обеспечение только ценные бумаги, принадлежащие клиенту и/или приобретаемые брокером для клиента по маржинальным сделкам»*. Указанная конструкция предполагает, что по своему существу такой тип обеспечительской сделки следует квалифицировать как удержание (ст. 359 ГК РФ). Согласно требованиям ст. 360 ГК РФ, требования кредитора, удерживающего вещь, удовлетворяются из ее стоимости в объеме и порядке, предусмотренных для удовлетворения требований, обеспеченных залогом. Однако, согласно положениям законопроекта, *«брокер обращает взыскание на ценные бумаги, выступающие обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам, во внесудебном порядке путем реализации таких ценных бумаг на торгах...»*. В соответствии с положениями ст. 350 ГК РФ реализация предмета залога с публичного торга представляет собой самостоятельный этап осуществления залоговых прав, наступающий после этапа обращения взыскания на предмет залога (ст. 349 ГК РФ).

Следует признать недопустимыми положения законопроекта о том, что *«требования к срокам, порядку и условиям реализации ценных бумаг, выступающих обеспечением обязательств клиента по предоставленным брокером займам, устанавливаются нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг»*. Перечисленные требования являются исключительной компетенцией договорных взаимоотношений брокера и клиента, между которыми реализуется удержание как способ обеспечения исполнения обязательств. К тому же орган **исполнительной власти** не может издавать акты, содержащие нормы **права**, конкретно не названные в законе (как сказано в законопроекте: «нормативно-правовые акты»). Эта норма необоснованно, вопреки положениям Конституции РФ, расширяет правотворческую компетенцию органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Указанная статья законопроекта нуждается в серьезной доработке и предлагаемом виде не приемлема.

#### 3. Замечания по п. 1 ст. 10-1 Законопроекта:

Необходимо хотя бы ввести поправку о том, что указанные в настоящей статье запреты на занятие определенных должностей касаются случаев, когда в суде доказано, что аннулирование (отзыв) лицензий или банкротство организаций, в которых они работали, произошли по обстоятельствам, зависящим от действий указанных лиц (или по их вине).

На наш взгляд, указанная статья вторгается в сферу конституционных свобод предпринимательской деятельности и конституционных свобод человека на право выбора профессии и выбора рода занятий. Ограничение указанных свобод человека на право определенных занятий может быть установлено только судом.

В этой связи ст. 10-1 Законопроекта противоречит Конституции РФ.

#### 4. Замечания по ст. 16 Законопроекта:

Положения законопроекта предусматривают, что *«на каждую эмиссионную ценную бумагу на предъявителя ее владельцу выдается сертификат. По требованию владельца может выдаваться один сертификат на две и более приобретаемые им эмиссионные ценные бумаги на предъявителя одного выпуска. .... Сертификат эмиссионных ценных бумаг на предъявителя с обязательным централизованным хранением не может быть выдан на руки владельцу (владельцам) таких ценных бумаг»*.

Указанные положения принципиально противоречат ст. 142–146 ГК РФ. документарная ценная бумага на предъявителя представляет собой обособленный (и неделимый) документ и не требует наличия так называемого «сертификата». В предлагаемой правовой конструкции произошло смешение понятия «документарная ценная бумага» и понятия «сертификат о наличии ценных бумаг», или «депозитарный сертификат», или «выписка со счета учетной системы» и т.п.

Права по ценной бумаге на предъявителя в соответствии со ст. 145 ГК РФ осуществляются ее предъявителю, а не предъявителю сертификата. Сертификат не может удостоверить права из самой документарной ценной бумаги как бы заменяя ее.

Невозможность владельца ценной бумаги получить ее на руки из централизованного хранения приведет к тому, что права из такой бумаги будут осуществлены ненадлежащему владельцу (в данном случае хранителю бумаги), что также недопустимо.

Ценная бумага должна содержать установленные законом для данного вида ценных бумаг реквизиты. Закон не может устанавливать некие «общие» реквизиты ценной бумаги, обязательные для любого вида ценных бумаг.

Обращение ценных бумаг российских эмитентов за пределами Российской Федерации, когда российский эмитент больше не участвует в сделках, составляющих это «обращение», находится вне пределов компетенции органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг РФ и регулируется правом того государства, на территории которого осуществляется указанное «обращение». Ввиду этого разрешение органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг РФ для указанных операций не требуется.

5. Замечания по ст. 17 Законопроекта:

Положения названной статьи о порядке принятия руководящим органом хозяйственного общества решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг затрагивают компетенцию специальных федеральных законов, регулирующих деятельность акционерных обществ, обществ с ограниченной ответственностью и обществ с дополнительной ответственностью, что совершенно неоправданно с точки зрения законодательной техники.

6. Замечания по ст. 27-3 Законопроекта:

Пункт 8 указанной статьи предусматривает бесспорный порядок обращения взыскания на ценные бумаги, переданные в залог в целях обеспечения исполнения обязательств по облигациям. При этом требование об обращении взыскания на заложенные ценные бумаги неоправданно и вопреки ГК РФ совмещено с требованием об их распродаже.

Вместе с тем ГК РФ предусматривает осуществление прав залога лишь в тех случаях, когда неисполнение обеспеченного обязательства произошло **по обстоятельствам, зависящим от должника**. Поэтому удовлетворение требований кредиторов по обеспеченным облигациям за счет залогового обеспечения должно происходить с учетом названного фактора, а также нормы ст. 142 ГК РФ, согласно которой исполнение по ценной бумаге осуществляется при ее предъявлении, т.е., с учетом того, что инициатива при осуществлении прав по долговой ценной бумаге всегда принадлежит кредитору, а не должнику. К тому же порядок заключения договора залога, предусмотренный законопроектом, предполагает согласие или разрешение исполнительного органа по рынку ценных бумаг. Согласно подп. 1, п. 3 ст. 349 ГК РФ в таких условиях взыскание на предмет залога может быть обращено только по решению суда.

Правовая конструкция, предложенная в законопроекте, приведет к неосновательному обращению взыскания на предмет залога.

Также неоправданным выглядит введение 2-месячного срока на подачу заявлений об обращении взыскания на предмет залога в условиях, когда отсутствуют обязывающие нормы о раскрытии эмитентом информации о факте отказа в платеже по облигациям. Вдобавок указанная норма неоправданно ограничивает права кредитора на судебное обращение взыскания на предмет залога. Требование об обращении взыскания на предмет залога может быть заявлено в течение срока действия договора залога и в пределах сроков исковой давности, установленных процессуальным законодательством.

Спорным также представляются положения названной статьи, касающиеся **порядка** заключения договора залога и положения, определяющие соблюдение письменной формы такого договора. Статья нуждается в серьезной доработке.