

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования  
«Тольяттинский государственный университет»

Институт права

(наименование института полностью)

Кафедра «Предпринимательское и трудовое право»

(наименование кафедры)

40.05.01 Правовое обеспечение национальной безопасности

(код и наименование направления подготовки, специальности)

Гражданско-правовая

(направленность (профиль/специализация))

## ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

на тему Минимизация рисков эмитента при обращении ценных бумаг

Студент

Е.А. Панасюк

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

Руководитель

Е.В. Чуклова

(И.О. Фамилия)

(личная подпись)

**Допустить к защите**

Заведующий кафедрой канд. пед. наук, доцент, О.А. Воробьева

(ученая степень, звание, И.О. Фамилия)

(личная подпись)

« \_\_\_\_\_ » \_\_\_\_\_ 20 \_\_\_\_\_ Г.

Тольятти 2019

## АННОТАЦИЯ

Актуальность выбранной темы исследования заключается в том, что ценные бумаги на сегодняшний день довольно распространенная категория объектов гражданского оборота. Сложность правовой конструкции ценной бумаги вызывает дискуссии по поводу правового режима документарных и бездокументарных ценных бумаг, а также возможности их отнесения к вещам особого рода (в отношении документарных ценных бумаг), предполагается их двойственная природа, к которой стоит подходить с некоторыми оговорками. Ценная бумага является специфическим объектом, поскольку возможны ситуации, когда существует право на бумагу без предоставления прав из бумаги, например, при выкупе акций самими эмитентом. Другой аспект актуальности заключается в том, что, как правило, большинство работ основываются на исследовании порядка и способов защиты прав инвесторов, нами же была предпринята попытка рассмотреть защиту прав с позиций эмитента.

Цель исследования заключается в проведении комплексного исследования правового режима ценных бумаг, а также рисков эмитента ценных бумаг при их обращении. Указанная цель достигается посредством решения следующих задач: сформулировать понятие ценной бумаги; выявить и проанализировать сущностные признаки ценной бумаги; рассмотреть сложившиеся в науке к настоящему времени взгляды на природу ценной бумаги, проанализировать возможные правовые риски эмитента при обращении ценных бумаг и др.

Структура работы обеспечивает достижение поставленных цели и задач исследования. Работа состоит из трех глав, поделенных на восемь параграфов, заключения и списка используемых источников. Количество источников: 131.

Объем работы – 75 страниц.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	4
ГЛАВА 1 ПРАВОВОЙ РЕЖИМ ЦЕННЫХ БУМАГ .....	7
1.1 Ценная бумага в исторической ретроспективе .....	7
1.2 Понятие и признаки ценной бумаги.....	16
1.3 Правовое регулирование обращения ценных бумаг .....	21
ГЛАВА 2 РИСКИ ЭМИТЕНТА ПРИ ОБРАЩЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ МИНИМИЗАЦИЯ.....	27
2.1 Риски нарушения валютного, налогового и таможенного законодательства .....	27
2.2 Деловая репутация и репутационные риски .....	34
2.3 Способы защиты прав эмитента .....	40
ГЛАВА 3 ОТВЕТСТВЕННОСТЬ КАК ОДНО ИЗ СРЕДСТВ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ ЭМИТЕНТА ПРИ ОБРАЩЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ .....	49
3.1 Инсайдерская информация и ответственность за её распространение .....	49
3.2 Ответственность за мошенничество на рынке ценных бумаг .....	54
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	59
СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ .....	62

## ВВЕДЕНИЕ

Актуальность выбранной темы исследования заключается в том, что ценные бумаги на сегодняшний день довольно распространенная категория объектов гражданского оборота. Сложность правовой конструкции ценной бумаги вызывает дискуссии по поводу правового режима документарных и бездокументарных ценных бумаг, а также возможности их отнесения к вещам особого рода (в отношении документарных ценных бумаг), предполагается их двойственная природа, к которой стоит подходить с некоторыми оговорками. Ценная бумага является специфическим объектом, поскольку возможны ситуации, когда существует право на бумагу без предоставления прав из бумаги, например, при выкупе акций самими эмитентом. Существенным моментом является также и то, что правом, вытекающим из бумаги, может обладать лицо, которое не имеет право собственности на саму бумагу, например, право векселедержателя, основанное на индоссаменте. Другой аспект актуальности заключается в том, что, как правило, большинство работ основываются на исследовании порядка и способов защиты прав инвесторов, нами же была предпринята попытка рассмотреть защиту прав с позиций эмитента.

Цель исследования заключается в проведении комплексного исследования правового режима ценных бумаг, а также рисков эмитента ценных бумаг при их обращении.

Указанная цель достигается посредством решения следующих задач:

- сформулировать понятие ценной бумаги;
- выявить и проанализировать существенные признаки ценной бумаги;
- рассмотреть сложившиеся в науке к настоящему времени взгляды на природу ценной бумаги;
- проанализировать риски эмитента при обращении ценных бумаг;
- раскрыть особенности способов защиты прав эмитента;
- выявить проблемы правового защиты прав эмитента;

- рассмотреть институт ответственности за распространение инсайдерской информации;

- провести анализ составов мошенничества на рынке ценных бумаг.

Объектом исследования выступают общественные отношения, складывающиеся при нарушении прав эмитента.

Предметом исследования выступают правовые нормы, закрепляющие правовой режим ценной бумаги, нормы валютного и таможенного законодательства в части минимизации рисков эмитента, нормы, регламентирующие защиту деловой репутации эмитента.

Методология исследования. Достижение поставленных цели и задач, в значительно большей мере может быть достигнуто с помощью общенаучных приемов и процедур, как-то: абстрагирование, анализ, синтез, моделирование, оперирование теоретическими понятиями. Помимо этого, автором будет проводиться анализ действующего законодательства, с применением способов и правил толкования нормативных правовых и судебных актов, формально-логические приемы и правила, что в целом свидетельствует об использовании традиционного для юриспруденции формально-юридического метода. Использование данного метода в соединении со сравнительно-правовым подходом способно решить те задачи, которые автор поставил в своем исследовании.

Теоретическую основу исследования составили работы ведущих ученых-цивилистов, разрабатывающих и разрабатывавших юридическую конструкцию ценной бумаги, их классификацию по различным основаниям. В работе используются труды, таких авторов, как: А.А. Власов, А.В. Габов, Е.А. Суханов, И.С. Шиткина и других.

Нормативную базу исследования составили действующее отечественное гражданское законодательство, посвященное понятию, признакам и видам ценных бумаг. В качестве практической основы исследования использовались постановления Пленума Верховного Суда РФ,

постановления Верховного Суда РФ и иных судов российской судебной системы.

Научная новизна исследования заключается в постановке изученных проблем защиты прав эмитента и выявлении новых следствий из ранее изученных фактов в новых условиях. Этим обусловлены теоретическая и практическая значимость исследования. Теоретическая значимость исследования может заключаться в возможности использования ряда выводов в целях дополнения некоторых научных подходов в исследуемой в работе теме. Практическая значимость исследования заключается в том, что некоторые выводы и предложения могут быть использованы в практической деятельности судебных органов, государственных и муниципальных органах, деятельности предприятий и организаций, так или иначе, являющихся участниками рынка ценных бумаг и эмитентами.

Структура работы обеспечивает достижение поставленных цели и задач исследования. Работа состоит из трех глав, поделенных на восемь параграфов, заключения и списка используемых источников.

## ГЛАВА 1 ПРАВОВОЙ РЕЖИМ ЦЕННЫХ БУМАГ

### 1.1 Ценная бумага в исторической ретроспективе

В настоящее время в качестве одного из объектов гражданских прав названы ценные бумаги, появление которых является огромным достижением хозяйственной жизни общества. Рассмотрим история появления и развития правового регулирования ценных бумаг, как в России, так и за рубежом, хотя конкретные этапы развития выделить довольно сложно<sup>1</sup>.

В юридической литературе указывается, что первые прообразы ценных бумаг появились VI-V века до н.э. По мнению А.Ю. Грибова, документы, опосредующие сделки, превратились в товар особого рода, по своей сути, не совпадающими ни с товаром, ни с деньгами<sup>2</sup>. Исследуя чеки, Л.С. Эльяссон обращал внимание на точки зрения авторов, утверждающих, что возникновение этой ценной бумаги произошло во времена Ассирии, Греции и Рима. Сам автор писал, что возникновение чека как ценной бумаги относится к XIII в., впервые появился в Италии<sup>3</sup>. Много споров возникает по поводу появления векселя как ценной бумаги. В юридической литературе есть даже авторы, который относят вексель к изобретениям естественного, а не позитивного права<sup>4</sup>.

Нет четкой ясности и по поводу момента появления акций как ценных бумаг. В некоторых источниках, родиной акции называют Италию 15 века, и собственно, Генуэзский банк, уставный капитал которого был разделен на равные доли, которые могли отчуждаться. Тем не менее, акционерные общества в том смысле, который в это понятие вкладывают сегодня, появились в Голландии в 1610 году. Основным предметом исследования в российской дореволюционной цивилистике были предъявительские ценные

---

<sup>1</sup> Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

<sup>2</sup> Грибов А.Ю. Деньги и ценные бумаги: сущность и правовой режим. М.: РИОР, 2006. С. 25.

<sup>3</sup> Эльяссон Л.С. Чековое право. М.: Фин. изд-во НКФ СССР, 1927. С. 7 - 8.

<sup>4</sup> Мелуа А.И. Вексель. СПб.: Наука, 1994. С. 3.

бумаги. Авторы того времени считали, что правильнее в поиске корней института ценных бумаг обращаться к римскому праву<sup>5</sup>. Тем не менее, большинство авторов связывают возникновение рассматриваемого института с европейской традицией, и считают, что первые ценные бумаги появились в обращении в Европе в 16 веке, ими были чеки и векселя, позже появились и другие ценные бумаги.

В 1592 года в Антверпене впервые на местной бирже был публично оглашен список ценных бумаг, продававшихся на бирже. В тот период развития международной торговли торговцам требовались огромные суммы денег, а освоение новых рынков в одиночку было сложно, появились первые акционерные компании – английские и голландские. Позже, акционерные компании создавались для финансирования добычи угля, строительства дорог. Первые сделки с участием брокеров заключались непосредственно на улицах, в последующем правление Голландской Ост-Индской компании утвердило принцип свободного отчуждения ценных бумаг<sup>6</sup>.

В 1622 году на Амстердамской фондовой бирже открыли торги акциями Вест-Индской компании, причем акции предлагались не только местным, но и иностранным инвесторам<sup>7</sup>. В странах англосаксонской правовой семьи торговля ценными бумагами распространилась несколько позже: в 1673 году появилась Лондонская фондовая биржа, а в 1791 году биржа Филадельфии, а в 1792 году – родоначальница Нью-Йоркской фондовой биржи.

Что касается развития в России, то предпосылки появились еще при царе Алексее Михайловиче, а именно, при издании его Уложения в 1649 году, в котором была следующая норма: «заемную кабалу на деньги можно передавать другим: для этого или должна быть сделана на кабале

---

<sup>5</sup> Нерсесов Н.О. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве. М.: Статут, 1998

<sup>6</sup> Молотников А.Е. История развития зарубежного законодательства о рынке ценных бумаг. Часть I // Предпринимательское право. 2012. № 1. С. 37 - 41; № 2. С. 42 - 48.

<sup>7</sup> Гришаев С.П. Ценные бумаги: виды и практика применения. М.: Редакция "Российской газеты", 2016. Вып. 2. 176 с.



передаточная надпись за подписью того, на чье имя написана кабала, или должна быть дана особая на нее данная»<sup>8</sup>. С развитием рыночных отношений появилась необходимость совершенствования и рынка ценных бумаг, что привело к созданию во второй половине XVIII в. Первой акционерной компании<sup>9</sup>.

По мнению А.В. Габова, ценная бумага как правовой феномен появилась только в результате реформ Петра I. Упоминания о векселях (переводных письмах) встречаются в Боярском приговоре от 31 августа 1697 г. «О неприеме в таможду переводных писем на получение пошлины с явленных товаров, о недержании переводной книги и о недаче дальних сроков в уплате пошлины» и Наказе от 29 августа 1698 г. «О сборе в Московской большой Таможне пошлин»<sup>10</sup>. В указанных документах содержится запрет на прием таможней таких бумаг. В более поздних документах слово «вексель» прямо упоминается в тексте, в других документах той эпохи мы уже видим прямое упоминание в тексте этого слова. Например, в именном Указе коменданту князю Гагарину «О посылке родителями векселей детям их, обучающимся в иностранных землях, прямо от себя и о препровождении оных векселей через Адмиралтейский приказ» прямо прописана возможность посылать деньги за границу в форме векселей.

Интересная тенденция появилась в российском законодательстве при Петре II. В одном из именных Указов от 4 июля 1727 года содержалась норма, устанавливающая ответственность в случае просрочки по векселю: «купецкие люди по договорам, по кабалам и по векселям и своеручным письмам не отдают и за сроком продержат, о взятии с тех на год по 6 процентов со 100...». Интересный момент заключается в том, что в отечественном законодательстве того времени не было норм, регулирующих

---

<sup>8</sup> Цит. по: Габов А.В. Ценная бумага в российском праве: некоторые страницы истории появления ее современного определения // Предпринимательское право. 2009. № 4. С. 46.

<sup>9</sup> Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. М.: Волтерс Клувер, 2006. 736 с.; Корпоративное право: учебник / А.В. Габов, Е.П. Губин, С.А. Карелина и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. М.: Статут, 2019. 735 с.

<sup>10</sup> Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

вексельное обращение, но появились нормы об ответственности за просрочку исполнения. В 1729 году появился Устав вексельный 1729 г., которым было закреплено первое определение векселя: «Вексели, письма, от одного у другому данные или посланные, которым в 3 главе объявлены формы, так действительны есть собою, что не требуют приписывать на векселе свидетеля, как со стороны того, который дает вексель, так и тому, который после его оной вексель надписал (или индорсовал), ниже тому, который имеет оной вексель акцептовать (то есть к платежу подписать), но без такого посторонних свидетелей подписания приемлется за одними руками тех, кто вексель дает, надписывает и принимает».

Что касается определения ценной бумаги, то оно не содержалось в нормативных актах того времени, нормы лишь содержали указания на виды бумаг и оборотоспособных документов. В связи с этим, говорить о классификации ценных бумаг как о системе сложно ввиду отсутствия легальной дефиниции. Появление Гражданского уложения также не внесло перспективы в правовой режим ценной бумаги, поскольку не регулировало ценные бумаги как таковые, а права, которые сегодня мы именуем ценными бумагами, были отнесены в раздел «Обязательства».

При смене политического режима в 1917 году не некоторое время ценные бумаги выпали из правового поля. Был принят ряд декретов, приостанавливающих выплаты по действующим в тот момент обязательствам. Так, Декрет СНК «О прекращении платежей по купонам и дивидендам» 1917 года<sup>11</sup> запретил сделки с ценными бумагами и приостановил выплату купонных доходов: «впредь до издания общего узаконения о дальнейшей национализации производства, а также о порядке и размерах оплаты процентов по фондам и дивидендам по акциям и паям частных предприятий всякая оплата купонов временно приостанавливается. Все сделки с ценными бумагами воспрещаются. За нарушение настоящего

---

<sup>11</sup> Декрет СНК РСФСР от 29.12.1917 "О прекращении платежей по купонам и дивидендам" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

декрета виновные подлежат преданию суду и конфискации всего их имущества». Декрет ВЦИК «Об аннулировании государственных займов» 1918 года установил отказ в выплатах по государственным займам<sup>12</sup>. Декрет СНК от 26 января 1918 г. «О конфискации акционерных капиталов бывших частных банков» запретил сделки с ценными бумагами и ввел ответственность в виде 3-летнего тюремного заключения. Декретом «О ликвидации обязательств государственных предприятий» аннулировал «акции и паи акционерных обществ и товариществ, предприятия коих национализированы или секвестированы».

К регулированию ценных бумаг вернулись в период НЭПа посредством принятия ряда важных документов: Гражданского кодекса РСФСР 1922 года<sup>13</sup>, Положение о векселях<sup>14</sup>, Декрет СНК о фондовых биржевых операциях от 20 октября 1922 г. На законодательном уровне признавались акции, облигации, векселя, чеки, появились платежные обязательства, железнодорожные сертификаты, появилась возможность уступки по накладным<sup>15</sup>. Тем не менее, системного правового регулирования также не наблюдалось, равно как и не было легального определения ценной бумаги. Появились первые попытки привлечения внешних источников финансирования через государственные облигационные займы.

Советское государство не раз в последствии прибегало к облигационным займам, причем не всегда – добровольным, существовала обязательная подписка и принудительная конверсия. Одним из самых известных является государственный заем, размещавшийся посредством обязательной подписки среди представителей рабочего класса. Постановлением Совета Труда и Оборона «О порядке размещения выигрышного займа среди рабочих и служащих» от 3 сентября 1923 г. была

---

<sup>12</sup> Декрет ВЦИК от 21.01.1918 "Об аннулировании государственных займов" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

<sup>13</sup> Постановление ВЦИК от 11.11.1922 (с изм. от 02.02.1923) "О введении в действие Гражданского кодекса РСФСР" (вместе с "Гражданским кодексом РСФСР") (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

<sup>14</sup> Постановление ВЦИК, СНК РСФСР от 20.03.1922 "Положение о векселях" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

<sup>15</sup> Декрет ВЦИК и СНК "О переуступке прав по накладным" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

закреплена выдача облигаций посредством коллективной подписки за счет зарплаты<sup>16</sup>. Выпускало советское государство и натуральные займы: в период 1922-1923 годов было выпущено два «хлебных» займа<sup>17</sup>, а в 1923 году – «сахарный»<sup>18</sup>.

Осуществлялся также выпуск облигаций следующих видов:

- денежные, то есть удостоверяющие денежное обязательство, например, золотой заем 1924 года<sup>19</sup>;
- выигрышные денежные облигации, которые кроме получения номинальной стоимости давали права на выигрыш<sup>20</sup>;
- денежные облигации, которые можно было использовать для осуществления платежей<sup>21</sup>;
- процентно-выигрышные облигации, используемые, в том числе, в целях уплаты налогов<sup>22</sup>.

В 1930 году прошла первая принудительная конверсия размещенных ранее займов, четыре из которых были объединены в один – «Пятилетка в четыре года»<sup>23</sup>. В период Великой Отечественной Войны были проведены четыре займа, а в первые пять лет после войны – пять государственных займов, также практиковалась принудительная конверсия.

Несмотря на повсеместное использование государственных займов, говорить о системе ценных бумаг не приходится в силу того, что они рассматривались как финансовая категория или как метод плановой мобилизации сбережений, ни о какой цивилистике речь не шла. Положение

---

<sup>16</sup> Постановление Совета Труда и Оборона "О порядке размещения выигрышного займа среди рабочих и служащих" от 3 сентября 1923 г. (утратило силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>17</sup> Постановление ВЦИК «О хлебном займе» от 1922 г. (утратило силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>18</sup> Декрет ЦИК и СНК от 15 ноября 1923 г. "О выпуске Государственного краткосрочного сахарного займа" (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>19</sup> Декрет ЦИК и СНК от 15 февраля 1924 г. "О выпуске 8% внутреннего золотого займа 1924 г. (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>20</sup> Декрет СНК от 31 октября 1922 г. "О выпуске государственного выигрышного займа". (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>21</sup> Постановление ЦИК и СНК СССР от 28 мая 1927 г. "О выпуске третьего государственного восьмипроцентного внутреннего займа". (утратило силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>22</sup> Декрет ЦИК и СНК от 19 марта 1924 г. "О выпуске крестьянского выигрышного займа". (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>23</sup> Постановления ЦИК и СНК СССР от 21 февраля 1930 г. "О государственном займе "Пятилетка в четыре года", от 3 июля 1930 г. "О выпуске государственного внутреннего выигрышного займа "Пятилетка в четыре года" (утратили силу) // СПС Консультант Плюс.

не изменилось и с принятием нового Гражданского кодекса РСФСР 1964 года, который также практически не содержал норм о ценных бумагах, а только административные нормы об их приобретении. Ст. 154 ГК РСФСР 1964 года закрепляла, что «ценные бумаги на предъявителя не могут быть истребованы от добросовестного приобретателя». Авторы того времени давали следующее определение: «ценная бумага определяется как такой документ, предъявление которого необходимо для осуществления выраженного в нем имущественного права»<sup>24</sup>.

В современный период российской истории первым актом, регулирующим правовой режим ценных бумаг, было Положение от ценных бумага, утвержденное Правительством СССР в 1990 году № 590. В нем было закреплено определение ценной бумаги, под которой понимались «удостоверяющие право владения или отношения займа денежные документы, определяющие взаимоотношения между лицом, выпустившим эти документы, и их владельцами и предусматривающие, как правило, выплату дохода в виде дивидендов или процентов, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из документов, другим лицам»<sup>25</sup>. Основы гражданского законодательства СССР 1991 года несколько иначе определяли ценную бумагу и относили её к объектам гражданских прав: «удостоверяющий имущественное право, которое может быть осуществлено только при предъявлении подлинника этого документа»<sup>26</sup>.

Еще одним документом было Положение «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах», утвержденное Постановлением Правительства РСФСР от 28 декабря 1991 г. № 78<sup>27</sup>, в нем содержалась взаимоисключающая предыдущее определение дефиниция: «денежный

---

<sup>24</sup> Иоффе О.С. Советское гражданское право. М.: Юрид. лит., 1967. С. 238.

<sup>25</sup> Постановление Совмина СССР от 19.06.1990 № 590 "Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах" (утратило силу) // "СП СССР", 1990, № 15, ст. 82.

<sup>26</sup> "Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик" (утв. ВС СССР 31.05.1991 № 2211-1) (с изм. от 03.03.1993) (утратили силу) // "Ведомости СНД и ВС СССР", 26.06.1991, № 26, ст. 733.

<sup>27</sup> Постановление Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78 "Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР" (утратило силу) // "Финансовая газета", № 5, 1992.

документ, удостоверяющий имущественное право или отношение займа владельца документа по отношению к лицу, выпустившему такой документ», также документ устанавливал возможность эмиссии ценных бумаг посредством записи по счету, что ставило под сомнение классическое представление о ценной бумаге как о документе. Развитие рынка ценных бумаг получило новый толчок после распада СССР. Появились акционерные формы хозяйствования<sup>28</sup>, появились акты, регламентирующие защиту прав акционеров<sup>29</sup>.

Особый интерес представляет история возникновения бездокументарных ценных бумаг, которая несколько короче истории документарных бумаг. Первый выпуск бездокументарных ценных бумаг осуществило казначейство США в 1968 году. Права владельцев ценных бумаг были зафиксированы в специальном реестре, а сделки совершались посредством записи<sup>30</sup>. Эффективность размещения была настолько высока, что американцы полностью отказались от документарного выпуска государственных облигаций с 1986 года<sup>31</sup>.

Тенденция к уменьшению объемов документарных ценных бумаг присуща и фондовым рынкам других государств. Так, в 1930 году в Германии впервые возникла идея размещения бездокументарных ценных бумаг, на тот момента идея не была реализована, позднее переход к бездокументарной форме осуществлялся путем накопления у депозитария (иммобилизации).

В Англии, переход к бездокументарной форме стал необходим в 80 годах 20 века, когда дефолт 19 октября 1987 года привел к падению

---

<sup>28</sup> Указ Президента РФ от 01.07.1992 № 721 "Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества" (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>29</sup> Указ Президента РФ от 27.10.1993 № 1769 "О мерах по обеспечению прав акционеров" (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

<sup>30</sup> Никифоров А.Ю. Бездокументарные ценные бумаги // СПС КонсультантПлюс. 2014.

<sup>31</sup> Securities Dematerialization White Paper. Version 1.6. June 5, 2000. Securities Industry Association. P. 4. URL: <http://archives2.sifma.org/stp/pdf/dematerialization.pdf> [02.04.2019].

котировок и резкому увеличению сделок с ценными бумагами, а документарная форма ценной бумаги затрудняла этот процесс.

С 30 декабря 1981 года все эмиссионные ценные бумаги во Франции имеют бездокументарную форму, в Италии – с 1998 года, в Испании – с 1992 года все ценные бумаги, обращающиеся на бирже, выпускаются в бездокументарной форме.

Что касается постсоветского пространства, то в большинстве стран признана возможность выпуска ценных бумаг в бездокументарной форме. Бездокументарные ценные бумаги регламентируются гражданскими кодексами Азербайджана, Армении, Белоруссии, Казахстана, Кыргызстана.

В российском законодательстве впервые возможность эмиссии бездокументарных ценных бумаг была закреплена в Положении «О выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР», утвержденном Правительством РСФСР в 1991 году, пункт 1 которого закреплял возможность существования ценной бумаги в форме записи по счету.

В 1994 году вступила в силу часть 1 Гражданского кодекса РФ (далее – ГК РФ)<sup>32</sup>, а в 1996 году – Федеральный закон «О рынке ценных бумаг»<sup>33</sup>, которыми завершено построение системы ценных бумаг в РФ. В указанных актах дается определение ценной бумаги, закрепляются их виды и формы, тем не менее, в юридической литературе до сих пор не прекращаются дискуссии по поводу правовой природы ценной бумаги как объекта гражданских прав. Формально, ценные бумаги относятся к движимым вещам, но их природа не позволяет применять в целях регулирования отношений, складывающихся вокруг них, всех норм о движимых вещах. Ценные бумаги превратились в вещи искусственно, что искажает их правовую природу. Вместе с этим, отнесение ценной бумаги к вещам позволило обеспечить их владельцам защиту прав по ценной бумаге наравне с правами на другое

---

<sup>32</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2018) // "Российская газета", № 238-239, 08.12.1994.

<sup>33</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О рынке ценных бумаг" // "Российская газета", № 79, 25.04.1996.

имущество. В 2013 году была проведена реформа гражданского законодательства в области правового регулирования ценных бумаг, глава 7 ГК РФ была полностью переработана, в ней появились нормы о документарных и бездокументарных ценных бумагах.

## 1.2 Понятие и признаки ценной бумаги

Легальное определение ценных бумаг дается в ст. 142 ГК РФ. В результате реформирования гражданского законодательства в указанной статье две нормы-дефиниции: одна закрепляет понятие документарной ценной бумаг, другая – бездокументарной.

Документарная ценная бумага представляет собой документ, «соответствующий установленным законом требованиям и удостоверяющий обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении» такого документа.

Бездокументарной ценной бумагой признаются «обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 ГК РФ».

Законодатель отказался от единого определения в силу следующих обстоятельств.

Во-первых, ценность рассматриваемой категории заключается не во внешних свойствах, а во внутреннем содержании – имущественном праве, благодаря которому ценная бумага приобретает потребительскую стоимость в отношениях на фондовом рынке. В то же время, ценная бумага является имуществом, которое является объектом гражданских правоотношений, и в этом случае можно говорить о вещном праве на ценную бумагу (только в отношении ценных бумаг в документарной форме).



Во-вторых, свойством бездокументарных ценных бумаг как совокупности имущественных прав, является её оборотоспособность, то есть наделение её свойствами вещей, что дает возможность становиться объектом сделок.

Получается, что термином «ценная бумага» обозначаются две категории, имеющие различный правовой режим, в связи с чем, на уровне федерального законодательства отказались от единого определения, как это было ранее. Этим был положен конец спорам о юридической природе бездокументарных ценных бумаг, на законодательном уровне установлено, что бездокументарная ценная бумага – это право, закрепленное предусмотренным в законодательстве способом<sup>34</sup>. Далее рассмотрим признаки ценных бумаг, присущие как документарной, так и бездокументарной ценным бумагам.

Во-первых, ценные бумаги могут выпускаться только в случаях, предусмотренных в законе. Выпуск ценных бумаг, не предусмотренных в законодательстве, не допускается. Неполный перечень ценных бумаг закреплен в ГК РФ, он дополняется ценными бумагами, выпуск которых закрепляется иными нормативными правовыми актами. Ценными бумагами являются акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке. Так, ст. 843 ГК РФ закрепляет выдачу сберегательных книжек, ст. 844 ГК РФ – сберегательных и депозитных сертификатов, ст. 877 ГК закрепляет чек, а ст. 912 ГК РФ – складские документы. Параграф 3 Кодекса торгового мореплавания<sup>35</sup> закрепляет выдачу коносамента. Федеральный закон "О клиринге, клиринговой

---

<sup>34</sup> Суханов Е.А. Перспективы корпоративного законодательства и другие проблемы отечественного права // Закон. 2006. № 9. С. 4 - 5.

<sup>35</sup> "Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации" от 30.04.1999 № 81-ФЗ (ред. от 27.12.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 31.01.2019) // "Российская газета", № 85-86, 01-05.05.1999.

деятельности и центральном контрагенте"<sup>36</sup> закрепляет понятие клирингового сертификата участия, Федеральный закон "Об ипотечных ценных бумагах"<sup>37</sup> дает понятия облигации с ипотечным покрытием и ипотечного сертификата участия, Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» раскрывает сущность опциона эмитента, а Федеральный закон «Об инвестиционных фондах»<sup>38</sup> - природу инвестиционного пая, федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)»<sup>39</sup> закрепляет выдачу закладной и её правовую природу.

Во-вторых, любая ценная бумага должна содержать предусмотренный законодательством набор формальных реквизитов. Указанный признак в качестве обязательного закреплен только по отношению к документарным ценным бумагам. Например, в соответствии с Указом Президента РФ «О выпуске и обращении жилищных сертификатов»<sup>40</sup>, жилищные сертификаты должны выпускаться в одной из форм, предусмотренных Федеральным законом «О рынке ценных бумаг»<sup>41</sup>. Жилищный сертификат, выпущенный в документарной форме, должен содержать обязательные реквизиты, отсутствие которых влечет его недействительность. Что касается бездокументарной ценной бумаги, то права владельца на них удостоверяются в системе ведения реестра. Следовательно, права, удостоверяемые ценной бумагой, не могут быть оспорены путем подачи иска о признании ценной бумаги ничтожной и об изъятии ее из оборота. Исключение записи об акционере в реестре возможно лишь в предусмотренном законом порядке. Согласно статье 5 Закона «О рынке ценных бумаг» выпуск ценных бумаг

---

<sup>36</sup> Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте" // "Российская газета", № 29, 11.02.2011.

<sup>37</sup> Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "Об ипотечных ценных бумагах" // "Российская газета", № 234, 18.11.2003.

<sup>38</sup> Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 31.12.2017) "Об инвестиционных фондах" // "Российская газета", № 237-238, 04.12.2001.

<sup>39</sup> Федеральный закон от 16.07.1998 № 102-ФЗ (ред. от 31.12.2017) "Об ипотеке (залоге недвижимости)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019) // "Российская газета", № 137, 22.07.1998.

<sup>40</sup> Указ Президента РФ от 10.06.1994 № 1182 (ред. от 24.08.2004) "О выпуске и обращении жилищных сертификатов" // "Собрание законодательства РФ", 13.06.1994, № 7, ст. 694.

<sup>41</sup> Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О рынке ценных бумаг" // "Российская газета", № 79, 25.04.1996.

может быть признан недействительным в судебном порядке по иску соответствующего лица<sup>42</sup>.

В-третьих, каждая ценная бумага имеет свойство публичной достоверности, смысл которого в невозможности выдвижения против держателя ценной бумаги возражений, вытекающих из его отношений с другими лицами. Публичная достоверность происходит из свойства абстрактности ценной бумаги, суть которого заключается в недопустимости отказа от исполнения обязательства, закрепленного в ценной бумаге, ссылаясь на недействительность или отсутствие основания такого обязательства. Исходя из указанного признака, ценная бумага представляет собой абстрактное обязательство, от исполнения которого нельзя отказаться, ссылаясь на отсутствие или недействительность основания. Например, в Положении о простом и переводном векселе указано, что обязательство авалиста «действительно даже в том случае, если то обязательство, которое он гарантировал, окажется недействительным по какому бы то ни было основанию, иному, чем дефект формы»<sup>43</sup>.

Важным в правовой конструкции ценной бумаги является порядок её перехода от одного владельца к другому, что зависит от способа фиксации прав на ценную бумагу и права, вытекающего из него. Порядок фиксации различается для документарных и бездокументарных ценных бумаг: право на ценную бумагу в документарной форме подтверждается самой ценной бумагой. В отношении бездокументарных ценных бумаг действует иное правило: в отношении них требуется решение о выпуске и соблюдение порядка учета прав на такие бумаги, владелец такой ценной бумаги устанавливается на основании реестровой записи или записи по счету депо при депонировании ценных бумаг депозитарием.

---

<sup>42</sup> Постановление ФАС Северо-Западного округа от 18.06.2001 № А52/772/2001/1/0. Документ не опубликован // СПС «Консультант Плюс»

<sup>43</sup> Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 07.08.1937 № 104/1341 "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе" // "Собрание законов и распоряжений Рабоче - Крестьянского Правительства СССР", 21.08.1937, № 52, ст. 221.

Кроме указанных признаков, существует еще ряд особенностей, характеризующих ценную бумагу в юридическом аспекте. Выделим следующие важные противоречия:

Во-первых, ценная бумага есть одновременно договор, и предмет договора. Легализация ценной бумаги в качестве имущественного права предполагает, что имущественному праву противостоит имущественная обязанность, а их единство представляет договор. В российском законодательстве присутствуют нормы, закрепляющие возможность заключения договора путем выпуска ценной бумаги. Так, в силу ст. 816 ГК РФ, договор займа может быть заключен посредством выпуска облигации. В то же время, любая ценная бумага, независимо от формы выражения, может быть предметом любого гражданско-правового договора, как-то: договор залога, дарения, мены, купли-продажи и др.

Во-вторых, документарная ценная бумага – это вещь, бездокументарная ценная бумага – имущественное право, потому новый владелец получает её в том же самом качестве и объеме, что были у предыдущего владельца. Передача документарной ценной бумаги становится возможным, поскольку он с юридической точки зрения является имуществом, но передавая её, владелец одновременно переуступает и закрепленные в ней права.

В-третьих, нельзя путать понятие ценной бумаги как материальной вещи и понятие ценной бумаги как абстрактной (юридической) вещи. Ценная бумага представляет ценность именно своим содержанием, а не документарной формой, бездокументарные ценные бумаги представляют ценность именно в силу своего содержания. Главное в понимании ценной бумаги – ценность представляет имущественное право, закрепленное в ценной бумаге, а не её материальная форма<sup>44</sup>.

В-четвертых, традиционно ценная бумага (бездокументарная её форма) относится к движимому имуществу, что означает, что в отношении неё не

---

<sup>44</sup> Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА-М. – 2017. – С. 40.

проводится процедура государственной регистрации. Тем не менее, практически любая ценная бумага подлежит регистрации: эмитентом и государством (если оно является эмитентом и когда это предусмотрено законом, например, при эмиссии); регистратором или депозитарием. Подобно связи недвижимости с землей, ценная бумага навсегда связан со своим эмитентом, то есть лицом, её выпустившим.

Таким образом, можно сделать промежуточный вывод о том, что ценная бумага как объект правоотношений, имеет ряд признаков, наделяющих её двойственным правовым статусом. Указанная двойственность легла в основу легального разделения документарных и бездокументарных ценных бумаг. Первые из них являются специфическим имуществом, ценным не в силу материальности, а в силу ценности закрепленного в них права, вторые представляют собой имущественные права, ценные сами по себе.

### 1.3 Правовое регулирование обращения ценных бумаг

В современных экономических реалиях не представляется возможным переоценить роль ценных бумаг. Тем не менее, основным фактором, определяющим создание той или иной модели рынка, является степень вмешательства государства в правовое регулирование в рамках той или иной сферы экономики<sup>45</sup>. Повсеместное развитие рынка ценных бумаг сопровождается усложнением правовых отношений, появлением новых, что требует усовершенствования правовой системы государственного регулирования в указанной сфере<sup>46</sup>.

В рамках исследования международного опыта правового регулирования рынка ценных бумаг, выделяют несколько этапов. И.М.

---

<sup>45</sup> Кирилловых А.А. Нормативно-правовая основа рынка ценных бумаг: вопросы истории, практики и тенденции регулирования // Законодательство и экономика. 2014. № 2. С. 54 - 68.

<sup>46</sup> Молотников А.Е. История развития зарубежного законодательства о рынке ценных бумаг. Часть I // Предпринимательское право. 2012. № 1. С. 37 - 41; № 2. С. 42 - 48.

Лившиц описывает три периода: начальный, приходящийся на 1979-1988 гг., период создания внутреннего рынка, пришедшийся на 1989-1998 гг., период создания регулятивной системы, охвативший период с 199 по 2010 гг.<sup>47</sup>. Многими авторами отмечается, что к началу 1990 года только в законодательстве малого количества стран существовали акты, посвященные правовому регулированию отношений на рынке ценных бумаг<sup>48</sup>.

Различные подходы существуют в англосаксонской и континентальной моделях рынка ценных бумаг. Англосаксонская основана на продаже мелких пакетов ценных бумаг, активное участие населения в сочетании с действенным механизмом защиты прав инвесторов, что способствует привлечению дополнительных средств в экономику. В связи с указанным, такая модель является более эффективной и надежной, и строится по формуле 30 на 70: 30% остается у крупных инвесторов, а 70% обращаются на рынке, переходя от владельца к владельцу<sup>49</sup>. В России, равно и как в странах, с рынком ценных бумаг, построенным по примеру континентальной модели, наоборот, 70% находятся у крупных инвесторов, а 30% вращаются на рынке. Как следствие, российский рынок – это рынок крупных пакетов и крупных инвесторов-юридических лиц, особенно банков. Такая ситуация, как правило, характерна для развивающихся экономик.

Рынок ценных бумаг является специфичным, что проявляется в общественных отношениях, складывающихся в пределах его инфраструктуры.

Во-первых, нет однозначных взглядов на их природу, и отраслевую принадлежность норм, их регулирующих. Присутствие в правовом регулировании рынка ценных бумаг как частноправовых, так и публично-правовых инструментов, указывает на дуализм регулирования. Большая часть общественных отношений, складывающихся на рынке ценных бумаг,

---

<sup>47</sup> Лившиц И.М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском союзе. М.: Статут, 2012.

<sup>48</sup> Молотников А.Е. История развития зарубежного законодательства о рынке ценных бумаг. Часть I // Предпринимательское право. 2012. № 1. С. 37 - 41; № 2. С. 42 - 48.

<sup>49</sup> Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., 2002. С. 194.

имеют частноправовую природу. К таким в юридической литературе относят правоотношения между профессиональными участниками и непрофессиональными, которые основаны на различного рода договорах<sup>50</sup>. В тоже время, ряд авторов отмечает, что гражданское право не в состоянии «сразу полностью и безоговорочно рассматривать рынок финансовых услуг в качестве предмета»<sup>51</sup> своего регулирования. Есть точка зрения, приверженцы которой рассматривают институт ценных бумаг как институт, имеющий пограничный характер. Так, С.В. Ротко, исходя из комплексного характера правоотношений рассматриваемых правоотношений, отмечает, что они есть связь отношений разной отраслевой принадлежности<sup>52</sup>.

Из вышеизложенного логично следует, что российское законодательство о рынке ценных бумаг, находится на этапе формирования, поэтому, в целях исследования его особенностей и закономерностей обратимся к анализу иностранного нормативного материала в указанной сфере.

Основной тенденцией иностранного и международного законодательства в исследуемой сфере является его унификация, а основными источниками, например, права ЕС являются директивы, принимаемые Европарламентом. Основными направлениями являются процедурные вопросы, вопросы защиты прав участников рынка ценных бумаг, вопросы злоупотребления правом. Задачей европейского регулирования рынка ценных бумаг является также и то, что в рамках европейского пространства, много усилий тратится на снятие трансграничных административных барьеров. На каждом государстве-члене ЕС лежит задача осуществления политики, максимально облегчающей движение капитала, выраженного в ценных бумагах. Несмотря на антироссийские санкции, РФ старается влиться в интеграционный процесс

---

<sup>50</sup> Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

<sup>51</sup> Семилютина Н.Г. Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели). М., 2005. С. 7.

<sup>52</sup> Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Основные направления развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг // Банковское право. 2008. № 6.

путем приведения правового регулирования к европейским стандартам. Например, большим шагом является заключения Соглашения о партнерстве и сотрудничестве, учреждающее партнерство между Российской Федерацией, с одной стороны, и Европейскими сообществами и их государствами-членами - с другой, где в качестве целей названо, в том числе «создание необходимых условий для учреждения в будущем зоны свободной торговли между Россией и Европейским сообществом, охватывающей в основном всю торговлю между ними, а также условий для реализации свободы учреждения компаний, трансграничной торговли услугами и движения капитала»<sup>53</sup>.

Что касается российской правовой действительности, то на сегодняшний день рано говорить об отраслевой самостоятельности совокупности актов, регулирующих правоотношения на рынке ценных бумаг, поскольку отсутствует предметное единство, а правоотношения имеют как частноправовую, так и публично-правовую природу.

Современное российское законодательство о рынке ценных бумаг представляет собой разноуровневую систему правовых актов, но в отличие, например, от гражданского законодательства, законодательство в сфере отношений на рынке ценных бумаг можно классифицировать не только по юридической силе, но и по сфере действия, поскольку нормы, регулирующие указанные отношения могут приниматься на различных уровнях: от федерального до местного.

В систему нормативных актов в сфере рынка ценных бумаг входят:

Во-первых, федеральные законы и конституция РФ, которая устанавливает общеправовые принципы экономической политики, такие как свобода экономического пространства, свобода экономической деятельности и другие. Особое значение имеет Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», а также Федеральный закон «О защите прав и законных

---

<sup>53</sup> Соглашение о партнерстве и сотрудничестве, учреждающее партнерство между Российской Федерацией, с одной стороны, и Европейскими сообществами и их государствами-членами, с другой стороны (заключено на о. Корфу 24.06.1994) // "Собрание законодательства РФ", 20.04.1998, № 16, ст. 1802.



интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»<sup>54</sup>, а также ряд законов, устанавливающих порядок выпуска ценных бумаг.

Во-вторых, подзаконные правовые акты – акты Президента РФ и Правительства РФ. На этапе становления российского законодательства о рынке ценных бумаг, в отсутствие федеральных законов, указанные акты выполняли основное правовое регулирование. Этими актами регулировались вопросы приватизации, акционирования. С появлением федерального законодательства, роль подзаконных актов существенно снизилась, тем не менее, некоторые из них до сих пор действуют<sup>55</sup>.

В-третьих, акты федеральных органов исполнительной власти. Здесь заключается насущная проблема российского регулирования: указанных актов такое огромное количество, что трудно объяснить с точки зрения здравого смысла. Среди ведомственных актов особо стоит отметить акты, издаваемые Центральным банком РФ и Министерством финансов РФ, содержание и сфера действия которых определяются компетенцией указанных органов. Так, ЦБ РФ регулирует вопросы эмиссии, вексельное и чековое обращение, является органом валютного контроля и основным регулирующим органом на рынке ценных бумаг<sup>56</sup>. «Банк России по вопросам, отнесенным к его компетенции, издает в форме указаний, положений и инструкций нормативные акты, обязательные для федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, всех юридических и физических лиц».

Особое значение в деле регулирования правоотношений на рынке ценных бумаг, и в особенности в оценке рисков эмитента, имеют локальные акты. В рассматриваемой сфере подобные регуляторы имеют колоссальное

---

<sup>54</sup> Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ", 08.03.1999, № 10, ст. 1163.

<sup>55</sup> Например: Указ Президента РФ от 01.07.1996 № 1008 (ред. от 16.10.2000) "Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации" // "Российская газета", № 125, 05.07.1996.

<sup>56</sup> Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019) // "Российская газета", № 127, 13.07.2002.

значение, они позволяют участникам самостоятельно определять свои обязательства друг перед другом. Так, среди указанных актов можно выделить акты саморегулируемых организаций, объединяющих профессиональных участников рынка ценных бумаг, правила осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, кодексы этики и корпоративного управления, внутренние управленческие решения эмитентов. Среди последних выделяют локальные акты (уставы, положения), решения органов управления эмитентов, гражданско-правовые договоры, заключаемые в процессе эмиссии ценных бумаг. Авторы относят их к средствам «индивидуального регулирования правовых взаимоотношений участников эмиссионного процесса»<sup>57</sup>.

Особое значение имеет судебный прецедент, который в РФ к источникам права не относится, но является элементом правотворчества, который способствует единообразному толкованию норм в сфере правового регулирования отношений на рынке ценных бумаг.

Таким образом, легальное определение ценных бумаг дается в ст. 142 ГК РФ. В результате реформирования гражданского законодательства в указанной статье две нормы-дефиниции: одна закрепляет понятие документарной ценной бумаг, другая – бездокументарной. Ценная бумага как объект правоотношений, имеет ряд признаков, наделяющих её двойственным правовым статусом. Указанная двойственность легла в основу легального разделения документарных и бездокументарных ценных бумаг. Первые из них являются специфическим имуществом, ценным не в силу материальности, а в силу ценности закрепленного в них права, вторые представляют собой имущественные права, ценные сами по себе.

---

<sup>57</sup> Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. М.: Статут, 2002.

## ГЛАВА 2 РИСКИ ЭМИТЕНТА ПРИ ОБРАЩЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ МИНИМИЗАЦИЯ

### 2.1 Риски нарушения валютного, налогового и таможенного законодательства

В большинстве юридической литературы, посвященной защите прав участников рынка ценных бумаг, основное значение уделяется защите прав инвесторов, акционеров, иных владельцев ценных бумаг, но почти не говорится о защите прав эмитентов, а ведь они, также как и остальные участники, нуждаются в обеспечении своих прав. В рамках своей деятельности эмитенты сталкиваются с большим количеством рисков, среди которых можно выделить правовые риски, а именно, риски, связанные с нарушениями валютного, налогового, таможенного законодательства, риски, возникающие в связи с изменением судебной практики по тем или иным вопросам, репутационные риски. Рассмотрим каждые из указанных рисков, а также пути их минимизации.

Как правило, причинами правовых рисков являются недостатки законодательства и правовой системы, которые приводят к созданию атмосферы неопределенности в сфере инвестиционной политики. Правовые риски связаны с изменением валютного и таможенного регулирования, налогового законодательства, др.

Изменение валютного законодательства довольно сильно влияет на деятельность эмитента и его дочерних обществ. В настоящее время, основным актом в сфере валютного регулирования и валютного контроля является Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ "О валютном регулировании и валютном контроле"<sup>58</sup>. Валютным риском, согласно «Положению о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» является «подверженность финансового состояния эмитента, его

---

<sup>58</sup> Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 25.12.2018) "О валютном регулировании и валютном контроле" // "Парламентская газета", № 233, 17.12.2003.

ликвидности, источников финансирования, результатов деятельности и тому подобного изменению валютного курса»<sup>59</sup>.

Валютное законодательство наглядно показывает чередование «закручивания гаек» с «либеральными реформами». Долгое время, валютное законодательство имело ограничительный характер, закрепляло требования об открытии специальных банковских валютных счетов, обязанность резервировать валютную выручку. Затем ситуация на валютном рынке изменилась, наблюдалось отсутствие колебаний курса валют, создалась возможность для отмены соответствующих ограничений, что и было сделано в 2006 году<sup>60</sup>. Одновременно с указанными тенденциями было положено начало формированию правовой базы реализации контрольных мероприятий за движением капитала, полученного преступным путем. Результатом стало принятие Федерального закона Российской Федерации «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»<sup>61</sup>.

В настоящее время на защиту прав эмитентов может повлиять смягчение режима зарубежных счетов, поправки об этом были внесены Минфином РФ, который предложил несколько либерализовать порядок валютного контроля. В настоящий момент Минфин вынес на общественное обсуждение два пакета поправок, один из которых смягчает наказания за незаконные валютные операции, другой – снимает с эмитентов и других участников валютных операций обязанность по репатриации валютной выручки, а также облегчает получение денег на зарубежные банковские счета<sup>62</sup>.

---

<sup>59</sup> "Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг" (утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П) (ред. от 25.05.2018) (Зарегистрировано в Минюсте России 12.02.2015 № 35989) // "Вестник Банка России", № 18 - 19, 06.03.2015.

<sup>60</sup> Федеральный закон от 26.07.2006 № 131-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "О валютном регулировании и валютном контроле" // "Российская газета", № 162, 27.07.2006.

<sup>61</sup> Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ (ред. от 18.03.2019) "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма" // "Российская газета", № 151-152, 09.08.2001.

<sup>62</sup> Проекты размещены на сайте [regulation.gov.ru](http://regulation.gov.ru).

Для юридических лиц основное нововведение коснется отмены обязанности в обязательном порядке возвращать экспортную выручку, если контракт заключен в рублях. В настоящее время, существует правило об обязательной репатриации валютной выручки. Также существуют предложения вообще отменить валютный контроль. По мнению ряда экспертов, отмена жесткого контроля «приведет к снижению издержек российских экономических агентов и будет способствовать повышению экономической активности»<sup>63</sup>.

Одной из наиболее меняющихся сфер правового регулирования деятельности эмитента является изменение налогового законодательства. Российское налоговое законодательство подвержено изменениям, начиная от введения новых налогов, повышения налоговых ставок и заканчивая введением новых обязанностей и новых видов правонарушений, то есть, как правило, норм, ухудшающих положение эмитента как налогоплательщика.

Налоговый кодекс РФ (далее – НК РФ)<sup>64</sup> содержит нормы, регламентирующие налоговые правоотношения с участием эмитентов. Так, налогоплательщик-эмитент может уменьшить сумму налога на прибыль на сумму внесенного налога на дивиденды. В соответствии со ст. 277 НК РФ, при размещении эмитированных ценных бумаг, доходы и расходы эмитента определяются с учетом особенностей, указанных в этой статье НК РФ<sup>65</sup>.

Затруднения возникают также у эмитента-векселедателя. Согласно ст. 815 ГК РФ вексель представляет собой ценную бумагу, удостоверяющую право её владельца на ничем не обусловленное получение указанной в ценной бумаге суммы к определенному в ней сроку. Вексель может быть как купонным, таки процентным, но в силу ст. 43 НК РФ, любой заявленный по

---

<sup>63</sup>РБК: <https://www.rbc.ru/economics/23/03/2018/5ab40ff29a79478c60b42849>

<sup>64</sup> "Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 31.07.1998 № 146-ФЗ (ред. от 27.12.2018) // "Российская газета", № 148-149, 06.08.1998; "Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 25.12.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 25.01.2019) // "Собрание законодательства РФ", 07.08.2000, № 32, ст. 3340.

<sup>65</sup> Письмо Департамента налоговой и таможенной политики Минфина России от 2 ноября 2016 г. № 03-04-05/64313 Об определении доходов и расходов налогоплательщика-эмитента и доходов и расходов налогоплательщика при размещении эмитированных акций (долей, паев).

ценной бумаге доход, в том числе, купонный, признается процентом, что влечет расчет процентной ставки по векселю с дисконтом как соотношение дисконта к цене продажи с учетом срока обращения. Проблема заключается в том, что понятия процентной ставки в налоговом законодательстве и в вексельном законодательстве не совпадают, поскольку в последнем дисконт не является процентом. Как указано в положении о простом и переводном векселе, условие о процентах можно включить только в вексель по предъявлении и по желанию векселедателя-эмитента. Во всех остальных случаях такое условие считается ненаписанным.

Векселедатель-эмитент с точки зрения долгового обязательства является заемщиком, он несет расходы, которые в целях главы 25 НК РФ именуется внереализационными расходами, в которые включаются расходы на изготовление бланков векселей и их обслуживание, а также процентные расходы. Согласно ст. 265 НК РФ, расходом признается сумма процентов, которые начислены за время фактического пользования деньгами и доходами, установленными векселедателем-эмитентом. В силу п. 8 ст. 272 НК РФ, по долговым обязательствам, «оформленным ценными бумагами, срок действия которых приходится более чем на один отчетный (налоговый) период, расход признается осуществленным и включается в состав соответствующих расходов на конец каждого месяца соответствующего отчетного (налогового) периода независимо от даты (сроков) таких выплат», предусмотренных обязательством.

Особого внимания заслуживают риски, связанные с изменением правил таможенного контроля и пошлин. Такие риски могут иметь максимальное воздействие на деятельность эмитента, если он планирует осуществлять или осуществляет внешнеэкономическую деятельность.

Основным актом, регулирующим таможенный контроль, является Таможенный кодекс ЕАЭС (далее – ТК ЕАЭС)<sup>66</sup>. В связи с тем, что таможенное законодательство подвержено изменениям, возникает риск принятия таможенных правил, усложняющих деятельность эмитента.

Как известно, нынешний рынок ценных бумаг отличается широким кругом участников и операций, в нем задействовано большинство национальных рынков. Многие пользуются несовершенством налогового, валютного и таможенного законодательства в целях легализации доходов, полученных преступным путем. Особенно это актуально в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

Договор об ЕАЭС был подписан в 2014 году и вступил в силу в 2015<sup>67</sup>, его главной целью названо укрепление экономической ситуации и экономик входящих в него государств, которых на сегодня пять: Россия, Казахстан, Беларусь, Армения и Киргизия. В качестве экономического эффекта от процессов объединения выступают снижение цен, создание общего рынка ценных бумаг, но создание эффективного регулирования было отложено до 2025 года. В настоящее время, много проблем возникает по поводу доступа эмитентов и инвесторов на рынок ценных бумаг, действующий в рамках ЕАЭС.

В качестве целей создания союза в юридической литературе выделяют следующие: обеспечение роста инвестиционного потока, повышение капитализации рынка ценных бумаг, разработка соответствующих финансовых инструментов, обеспечить соответствующий уровень развития национальных рынков входящих в ЕАЭС стран. Что касается унификации правовой базы, то предлагается обеспечить единые условия выхода на

---

<sup>66</sup> Таможенный кодекс Евразийского экономического союза (приложение № 1 к Договору о Таможенном кодексе Евразийского экономического союза) // Официальный сайт Евразийского экономического союза <http://www.eaeu№io№.org/>, 12.04.2017.

<sup>67</sup> Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в г. Астане 29.05.2014) (в ред. от 08.05.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.02.2017). Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>

биржевой рынок, признание национальных лицензий, разработка единых подходов к оценке и защите от рисков, создание единой системы надзора<sup>68</sup>.

В настоящее время существуют ограничения на обращение на российском рынке иностранных ценных бумаг, поэтому акции иностранных эмитентов могут быть получены российскими инвесторами только посредством использования вторичных ценных бумаг, например, депозитарных расписок. Тем не менее, не все страны ЕАЭС имеют законодательную возможность выпуска расписок, законодательство Беларуси такую возможность не предусматривает. Кроме того, в государствах различное регулирование биржевой торговли: в Беларуси деятельностью бирж управляет Президент и профильное министерство<sup>69</sup>, в Армении – только на основании лицензии, выдаваемой уполномоченным органом<sup>70</sup>, российское законодательство предусматривает возможность осуществления биржевой торговли посредством заключения договоров<sup>71</sup>.

В качестве перспективных направлений унификации и гармонизации рынка ценных бумаг в рамках ЕАЭС предлагают следующие.

Во-первых, предлагается сформировать институт финансовых посредников, для чего необходимо унифицировать стандарты профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, обеспечить внедрение инновационных методов оценки рисков инвесторов и эмитентов;

Во-вторых, создать организатора торгов, поскольку, действующие в настоящее время соглашения между биржами, не работают. К 2020 году планируется создать единый паспорт эмитентов<sup>72</sup>, а также реализовать допуск брокеров и дилеров без национальной лицензии. Для решения этой

---

<sup>68</sup> Терениченко А.А. Правовое регулирование доступа инвесторов на рынки ценных бумаг ЕАЭС // Современный юрист. 2017. № 2. С. 96 - 107.

<sup>69</sup> Закон Республики Беларусь "О товарных биржах" от 5 января 2009 г. № 10-З. Электронный ресурс. Режим доступа: [http://kodeksy-by.com/zakom\\_rb\\_o\\_tovarmyh\\_birzhah.htm](http://kodeksy-by.com/zakom_rb_o_tovarmyh_birzhah.htm).

<sup>70</sup> Закон Армении "О товарных биржах". Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.parliamemt.am/legislation.php?sel=show&ID=1747&la№g=ras>.

<sup>71</sup> Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "Об организованных торгах" // "Парламентская газета", № 51, 25.11.2011.

<sup>72</sup> Давтян Т. Надо создать возможности для свободного движения капитала. Интервью директора Департамента финансовой политики ЕЭК. Сайт Евразийской экономической комиссии. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.eurasiamcommissiom.org/ru/mae/news/Pages/14-02-2017-120506.aspx>.



задачи необходимо организовать для операций с иностранными ценными бумагами специальные сектора на биржах, создать межгосударственный механизм обмена информацией, единую базу данных;

В-третьих, разработка единой учетной системы, для чего нужно перевести документирование на международные стандарты ISO; унифицировать биржевую торговлю, перейти на документационный оборот только в электронной форме;

В-четвертых, необходима разработка единой клиринговой системы, для чего нужно разрешить сделки в нескольких валютах, унифицировать требования к клиринговым организациям, перейти на стандарты IOSCO Международной организации комиссий по ценным бумагам, обеспечить унификацию лицензирования.

В-пятых, организация поиска направлений выхода эмитентом и инвесторов на национальные рынки других государств. В настоящее время, эмитенты могут либо создать на территории другого государства дочернее предприятие, участвовать как нерезидент, либо использовать вторичные ценные бумаги.

В-шестых, формирование условий увеличения инвестиций в ценные бумаги других государств, что требует устранения валютных ограничений, унификации системы защиты прав инвесторов.

Таким образом, в настоящее время в сфере налогового, валютного и таможенного законодательства присутствуют определенные барьеры, увеличивающие риски эмитентов при использовании ценных бумаг. Так, существуют риски использования ценных бумаг как способа уклонения от уплаты налогов, таможенных платежей, вывода денежных средств из Российской Федерации, отмывания доходов, полученных преступным путем. Например, если российские банки в рамках валютной операции в пользу нерезидентов исполняют требования по векселям, первыми держателями которых были российские юридические лица, можно предположить, что в действительности, участники такой операции имели цель уклониться от

уплаты налогов или таможенных платежей. Также, высокими рисками отличаются операции, связанные с перемещением денежных потоков в офшорные юрисдикции, если срок исполнения по ценной бумаге превышает срок действия контракта, и наоборот, когда ценные бумаги вовремя не предъявлены к оплате<sup>73</sup>.

Также, многие нормы налогового законодательства имеют неоднозначное толкование, что может оказывать влияние на деятельность эмитента и на его инвестиционную активность.

## 2.2 Деловая репутация и репутационные риски

Проблемы правового регулирования и сущность категории деловой репутации эмитента-юридического лица имеют длительный процесс формирования и защиты. Стоит отметить, в течение всего периода становления данного института, на законодательном уровне регулировалась только деловая репутация физического лица, деловая репутация юридических лиц нормами не регулировалась, а в судебной практике и юридической доктрине отрицалась идея возможности защиты деловой репутации, иного, чем физическое лицо, субъекта, путем возмещения морального вреда.

Неприятие защиты деловой репутации юридического лица связано, прежде всего, с пониманием юридического лица как фикции, искусственного субъекта, созданного для достижения определенной цели.

Выделяют четыре этапа развития института деловой репутации юридического лица<sup>74</sup>: XI-начало XIX вв., XIX-начало XX вв., 1922-конец 80-х гг. XX века, 90 гг. XX века-настоящее время. Первые два этапа в силу

---

<sup>73</sup> Рекомендации по выявлению сомнительных операций и оценке рисков нарушения требований валютного законодательства Российской Федерации по репатриации денежных средств от внешнеторговой деятельности в случаях замены денежных обязательств нерезидентов по внешнеторговым сделкам долговыми обязательствами, выраженными в ценных бумагах (утв. ФТС России).

<sup>74</sup> Архиреев Н.В. Развитие законодательства Российской Федерации о защите деловой репутации юридических лиц // Юрист. 2015. № 15. С. 10 - 17.

специфики исследования нас интересуют мало, рассмотрим формирование соответствующего регулирования начиная со второй половины XX века. Как юридическая категория деловая репутация юридического лица начала формироваться с 1961 года, когда в Основах гражданского законодательства СССР появилась норма следующего содержания «гражданин или организация вправе требовать по суду опровержения порочащих их честь и достоинство сведений, если распространивший такие сведения не докажет, что они соответствуют действительности» (ст. 7 Основ), в дальнейшем в ГК РСФСР 1964 года эта норма была практически дословно воспроизведена.

С 90-х годов XX века деловая репутация юридических лиц, в условиях становления рыночной экономики, получает дальнейшее развитие. Впервые, в российском законодательстве появилась возможность возмещения морального вреда по отношению к гражданам<sup>75</sup>, но это положение не касалось юридических лиц. Появилась обязательность досудебного урегулирования спора данной категории, а также возможность ответной публикации в СМИ. В 1991 году в связи с внесением изменений в гражданское законодательство появился новый способ защиты – признание сведений, не соответствующими действительности, с таким требованием в суд мог обратиться любой субъект, как физическое, так и юридическое лицо.

В 1995 году вступила в силу часть 1 ГК РФ, который был призван регулировать не только имущественные, но и личные неимущественные отношения, и тем самым, оказывать влияние на защиту деловой репутации, в том числе. Как сказано в ст.2 ГК РФ «неотчуждаемые права и свободы человека и другие нематериальные блага защищаются гражданским законодательством, если иное не вытекает из существа этих нематериальных благ».

В 2013 году в ГК РФ были внесены поправки, позволяющие применять способы защиты, указанные в ст. 152 ГК РФ, к отношениям с участием

---

<sup>75</sup> Постановление Верховного Совета СССР от 12 июня 1990 г. № 1553-1 "О введении в действие Закона СССР "О печати и других средствах массовой информации" // Ведомости Верховного Совета СССР. 1990. № 26. Ст. 493.

юридических лиц, кроме компенсации морального вреда, но последующая судебная практика ввела в оборот возможность компенсации нематериального репутационного вреда. Согласно ст. 152 ГК РФ гражданин, юридическое лицо вправе требовать по суду опровержения порочащих его деловую репутацию сведений, если распространивший такие сведения не докажет, что они соответствуют действительности; если сведения, порочащие деловую репутацию гражданина, юридического лица, распространены в средствах массовой информации, они должны быть опровергнуты в тех же средствах массовой информации<sup>76</sup>.

В настоящее время, есть несколько сфер, в которых возможны репутационные риски эмитента.

Во-первых, в банковской сфере, где риск утраты деловой репутации представляет собой типичный банковский риск и требует минимизации. Так, возникновение риска потери деловой репутации может быть обусловлено следующими внутренними и внешними факторами.

- «несоблюдение кредитной организацией (аффилированными лицами кредитной организации, дочерними и зависимыми организациями, реальными владельцами кредитной организации) законодательства Российской Федерации, учредительных и внутренних документов кредитной организации, обычаев делового оборота, принципов профессиональной этики, неисполнение договорных обязательств перед кредиторами, вкладчиками и иными клиентами и контрагентами, отсутствие во внутренних документах механизмов, позволяющих эффективно регулировать конфликт интересов клиентов и контрагентов, учредителей (участников), органов управления и (или) служащих, а также минимизировать негативные последствия конфликта интересов, в том числе предотвращение предъявления жалоб, судебных исков со стороны клиентов и контрагентов и

---

<sup>76</sup> Определение Верховного Суда РФ от 12.03.2019 № 305-ЭС19-930 по делу № А40-9377/18-12-59. Документ не опубликован // СПС «Консультант Плюс».

(или) применение мер воздействия со стороны органов регулирования и надзора».

- «неспособность кредитной организации, ее аффилированных лиц, а также реальных владельцев эффективно противодействовать легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма, а также иной противоправной деятельности, осуществляемой недобросовестными клиентами и контрагентами и (или) служащими кредитной организации».

- «недостатки в управлении банковскими рисками кредитной организации, приводящие к возможности нанесения ущерба деловой репутации. Осуществление кредитной организацией рискованной кредитной, инвестиционной и рыночной политики, высокий уровень операционного риска, недостатки в организации системы внутреннего контроля, в том числе в целях противодействия легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма».

- «недостатки кадровой политики при подборе и расстановке кадров, несоблюдение принципа Знай своего служащего»<sup>77</sup>.

Во-вторых, особое значение придается оценке положительной репутации поставщика, подрядчика, исполнителя в рамках закупок для государственных и муниципальных нужд<sup>78</sup>. Деловая репутация является одним из подкритериев оценки участника закупок<sup>79</sup>.

---

<sup>77</sup> Письмо Банка России от 30.06.2005 № 92-Т (с изм. от 12.10.2016) "Об организации управления правовым риском и риском потери деловой репутации в кредитных организациях и банковских группах" (Документ применяется в части, не противоречащей нормативным актам Банка России (информационное письмо Банка России от 12.10.2016 № ИН-04-41/72)) // "Бизнес и банки", № 29, 2005.

<sup>78</sup> Федеральный закон от 05.04.2013 № 44-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд" (с изм. и доп., вступ. в силу с 28.03.2019) // "Российская газета", № 80, 12.04.2013.

<sup>79</sup> Постановление Правительства РФ от 04.02.2015 № 99 (ред. от 21.03.2019) "Об установлении дополнительных требований к участникам закупки отдельных видов товаров, работ, услуг, случаев отнесения товаров, работ, услуг к товарам, работам, услугам, которые по причине их технической и (или) технологической сложности, инновационного, высокотехнологического или специализированного характера способны поставить, выполнить, оказать только поставщики (подрядчики, исполнители), имеющие необходимый уровень квалификации, а также документов, подтверждающих соответствие участников закупки указанным дополнительным требованиям" // "Собрание законодательства РФ", 09.02.2015, № 6, ст. 976.

В-третьих, отношения по защите от недобросовестной конкуренции<sup>80</sup> и ненадлежащей рекламы<sup>81</sup>. Например, в силу ст. 14.1 Федерального закона «О защите конкуренции» не допускается недобросовестная конкуренция путем дискредитации, то есть распространения ложных, неточных или искаженных сведений, которые могут причинить убытки хозяйствующему субъекту и (или) нанести ущерб его деловой репутации.

В-четвертых, отношение к защите деловой репутации имеет охрана коммерческой тайны<sup>82</sup>.

Деловая репутация является специфичным нематериальным благом в силу наличия некоторого экономического элемента, поскольку деловая репутация входит в состав нематериальных активов и подлежит бухгалтерскому учету<sup>83</sup>, что свидетельствует о том, что её можно передавать третьим лицам. Это не означает передачу в прямом смысле как непосредственную передачу, но её можно учитывать и оценивать, для чего используются специальные методики оценки. Так, с целью унификации порядка учета деловой репутации были разработаны Международные стандарты финансовой отчетности 22 "Учет объединения компаний" (далее - МСФО 22) и Международный стандарт финансовой отчетности № 38 "Нематериальные активы", которые в 2004 году были заменены новым стандартом МСФО 3 (IFRS 3)<sup>84</sup>. Согласно указанным стандартам учитывается именно рыночная стоимость деловой репутации.

В 2015 году в ГД ФС РФ был внесен проект Федерального закона № 779566-6 "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования обязательных требований

---

<sup>80</sup> Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О защите конкуренции" (с изм. и доп., вступ. в силу с 08.01.2019) // "Российская газета", № 162, 27.07.2006.

<sup>81</sup> Федеральный закон от 13.03.2006 № 38-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О рекламе" // "Российская газета", № 51, 15.03.2006.

<sup>82</sup> Федеральный закон от 29.07.2004 № 98-ФЗ (ред. от 18.04.2018) "О коммерческой тайне" // "Российская газета", № 166, 05.08.2004.

<sup>83</sup> Приказ Минфина России от 27.12.2007 № 153н (ред. от 16.05.2016) "Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет нематериальных активов" (ПБУ 14/2007)" (Зарегистрировано в Минюсте России 23.01.2008 № 10975) // "Российская газета", № 22, 02.02.2008.

<sup>84</sup> Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединения бизнеса» <https://www.minfin.ru/common/upload/library/2014/02/main/ifrs3.pdf>

к учредителям (участникам), органам управления и должностным лицам финансовых организаций"<sup>85</sup> (далее - законопроект), принятый к настоящему моменту в первом чтении.

Указанный законопроект, по мнению авторов, поможет сформировать унифицированный подход к определению критериев оценки деловой репутации некредитных финансовых организаций, а также их учредителей, и вносит изменения в 15 нормативных актов<sup>86</sup>. Ужесточение требований обеспечит развитие финансового рынка, усилит эффективность управления рисками. С одной стороны, ужесточение требований к деловой репутации обеспечит ещё более действенную защиту прав как эмитента, так и инвесторов, с другой – обеспечит защиту от недобросовестных участников соответствующего рынка<sup>87</sup>, в том числе, рынка ценных бумаг. Стоит заметить, что в иностранных правовых порядках действуют подобные акты. Так, «советом по квалификации в области финансовых услуг предложены, а Советом по национальным профессиональным стандартам (The National occupational standards board)<sup>88</sup> одобрены стандарты по риск-менеджменту, ценным бумагам и деривативам»<sup>89</sup>.

<sup>85</sup> URL: <http://asozd.duma.gov.ru>.

<sup>86</sup> Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации" // Ведомости СНД и ВС РФ. 1993. № 2. Ст. 56; Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 "О банках и банковской деятельности" // СЗ РФ. 1996. № 6. Ст. 492; Федеральный закон от 8 декабря 1995 г. № 193-ФЗ "О сельскохозяйственной кооперации" // СЗ РФ. 1995. № 50. Ст. 4870; Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918; Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ "О негосударственных пенсионных фондах" // СЗ РФ. 1998. № 19. Ст. 2071; Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" // СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562; Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" // СЗ РФ. 2002. № 28. Ст. 2790; Федеральный закон от 30 декабря 2004 г. № 215-ФЗ "О жилищных накопительных кооперативах" // СЗ РФ. 2005. № 1 (часть 1). Ст. 41; Федеральный закон от 19 июля 2007 г. № 196-ФЗ "О ломбардах" // СЗ РФ. 2007. № 31. Ст. 3992; Федеральный закон от 18 июля 2009 г. № 190-ФЗ "О кредитной кооперации" // СЗ РФ. 2009. № 29. Ст. 3627; Федеральный закон от 2 июля 2010 г. № 151-ФЗ "О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях" // СЗ РФ. 2010. № 27. Ст. 3435; Федеральный закон от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте" // СЗ РФ. 2011. № 7. Ст. 904; Федеральный закон от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ "Об организованных торгах" // СЗ РФ. 2011. № 48. Ст. 6726; Федеральный закон от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ "О центральном депозитариате" // СЗ РФ. 2011. № 50. Ст. 7356; Федеральный закон от 2 ноября 2013 г. № 293-ФЗ "Об актуарной деятельности в Российской Федерации" // СЗ РФ. 2013. № 44. Ст. 5632.

<sup>87</sup> Носкова Е. Кресло загнули в рамки // Российская бизнес-газета - Карьера и менеджмент. 2015. № 1020(41).

<sup>88</sup> URL: <http://nos.ukces.org.uk>.

<sup>89</sup> Ручкина Г.Ф. Некредитные финансовые организации: правовое регулирование требований к деловой репутации и квалификации // Банковское право. 2016. № 5. С. 9 - 15.

Несмотря на то, что указанный законопроект был разработан с целью повышения правовой определенности в части определения понятия «деловая репутация», в нем оно также не раскрыто. Хотя в научной доктрине этот термин раскрывается через множество определений. Так, деловая репутация определяется как достоинство, выражающееся через совокупность оценок и качеств, посредством которых лицо воспринимают другие субъекты, это оценка, основанная на деловых и профессиональных качествах<sup>90</sup>. Деловая репутация в сфере предпринимательской деятельности представляется как «один из элементов индивидуализации, имеющий денежную оценку»<sup>91</sup>. Единственное, что в законопроекте отражено, это исчерпывающий перечень критериев несоответствия требованиям к деловой репутации.

Таким образом, без сомнения на рынке ценных бумаг обеспечение защиты деловой репутации эмитента должно осуществляться посредством минимизации системных рисков, обеспечением здоровой конкурентной среды, созданием механизмов защиты прав и законных интересов, как инвесторов, так и самого эмитента. Репутационный риск эмитента связан с уменьшением числа заказчиков (клиентов) организации вследствие негативного представления о качестве реализуемой ею продукции, работ, услуг, соблюдении сроков поставок продукции, выполнения работ, оказания услуг, участии в ценовом сговоре и т.п.

### 2.3 Способы защиты прав эмитента

Любое гражданское право только в том случае будет иметь для субъекта ценность, если в законодательстве предусматривается возможность использования соответствующих способов защиты. Защита прав участников

---

<sup>90</sup> Власов А.А. Проблемы судебной защиты чести, достоинства и деловой репутации. М., 2000. С. 15 - 23; Потапенко С. Правовая позиция Верховного Суда РФ по диффамационным спорам // URL: [http://www.vsrfr.ru/print\\_page.php?id=2601](http://www.vsrfr.ru/print_page.php?id=2601)

<sup>91</sup> Певницкий С.Г. Некоторые аспекты защиты чести, достоинства и деловой репутации лиц при использовании СМИ материалов деятельности правоохранительных органов // Адвокатская практика. 2006. № 1. С. 11 - 14.



рынка ценных бумаг имеет определенные особенности, обусловленные спецификой складывающихся в указанной сфере общественных отношений. Как правило, объектом исследования в юридической литературе и объектом регулирования в нормативных актах чаще всего является защита прав инвестора, тем не менее, права иных участников рынка ценных бумаг также нуждаются в защите. На законодательном уровне, в намного меньшем объеме, эмитентам предоставляется возможность защиты своих прав, но в основном эта возможность связана с защитой прав в отношениях с государственными органами, и только ничтожное число прав может защищаться способами, которые эмитенты могут использовать для защиты от действий инвесторов. Как правило, реализация этих способов лежит в плоскости осуществления гражданских прав и защиты от злоупотреблений правами, а в этих сферах многое зависит от судебного усмотрения и защита прав эмитента состоит в отказе в защите прав другому лицу (инвестору), но применить это может только суд. Гражданские права эмитентов защищаются не только гражданско-правовыми способами защиты, возможно применение административно-правовых механизмов защиты, большое значение имеют и уголовно-правовые нормы.

Защита прав эмитента осуществляется посредством использования различных способов защиты, использование которых устраняет нарушение, оказывает воздействие на нарушителя, восстанавливает положение, существовавшее до нарушения. Перечень способов защиты закреплен в ст. 12 ГК РФ.

Одним из универсальных способов является возмещение убытков, которым пользуются практически все участники рынка ценных бумаг. Так, как нас интересует защита прав эмитента, то приведем нормы, устанавливающие возможность использовать этот способ защиты эмитентом.

Во-первых, любой участник отношений на рынке ценных бумаг, в том числе, эмитент имеет право требования возмещения убытков с дилера, если

он уклоняется от заключения договора. Указанная норма содержится в ст. 4 Федерального закона «О рынке ценных бумаг».

Во-вторых, акционерный инвестиционный фонд имеет право требования возмещения причиненных убытков оценщиком, которые были причинены в результате использования стоимости, указанной оценщиком в своем отчете (ст. 37 Федерального закона «Об инвестиционных фондах»).

В-третьих, эмитент-акционерное общество имеет право на возмещение убытков, причиненных совершением крупной сделки или сделки с заинтересованностью.

Во всех перечисленных случаях эмитент вправе требовать полного возмещения убытков.

В юридической литературе говорится о недостатках указанного способа защиты при использовании в целях защиты прав на рынке ценных бумаг. Как отмечает А.В. Габов, недостатками являются: во-первых, есть некоторая неопределенность в установлении соотношения полного и неполного возмещения убытков, во-вторых, нечеткость критериев вины<sup>92</sup>.

Следующий способ защиты, применяемый в рамках отношений на рынке ценных бумаг – признание сделки недействительной. Особое место здесь занимает признание недействительной крупной сделки и сделки с заинтересованностью.

Институт крупной сделки существует в российском законодательстве уже почти 25 лет, поначалу его нормы были направлены на защиту прав миноритарных акционеров и акционерных обществ, затем были распространены и на общества с ограниченной ответственностью, и на ряд унитарных организаций. С тех пор законодательство в этой области неоднократно менялось<sup>93</sup>.

---

<sup>92</sup> Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

<sup>93</sup> Габов А.В. Институт крупной сделки в российском праве: основные этапы, тенденции и перспективы развития // Предпринимательское право. 2018. № 3. С. 3 - 30.

Так, крупная сделка, совершенная с нарушением порядка получения согласия на ее совершение, может быть признана недействительной по иску эмитента и ряда иных участников рынка ценных бумаг<sup>94</sup>.

При рассмотрении требования о признании сделки недействительной, как совершенной с нарушением предусмотренного порядка совершения крупных сделок, подлежит применению ст. 173.1 ГК РФ, а с нарушением порядка совершения сделок, в совершении которых имеется заинтересованность, - п.2 ст. 174 ГК РФ. Срок исковой давности по требованиям о признании крупных сделок и сделок с заинтересованностью недействительными и применении последствий их недействительности исчисляется по правилам ст. 181 ГК РФ и составляет один год. Срок исковой давности по искам о признании недействительной сделки, совершенной с нарушением порядка ее совершения, и о применении последствий ее недействительности, исчисляется со дня, когда лицо, которое самостоятельно или совместно с иными лицами осуществляет полномочия единоличного исполнительного органа, узнало или должно было узнать о том, что такая сделка совершена с нарушением требований закона к порядку ее совершения, в том числе если оно непосредственно совершало данную сделку<sup>95</sup>.

Иные способы защиты с целью защиты прав эмитентов применяются на практике редко.

Например, взыскание процентов по ст. 395 ГК РФ и неустойки, каких-либо специальных правил законодательство не предусматривает. Так, «учитывая характер вексельного обязательства, следует исходить из того, что включенные в вексель условия об обеспечении исполнения по векселю неустойкой признаются ненаписанными и не влекут каких-либо правовых последствий». Тем не менее, «необходимо принимать во внимание допустимость и возможность заключения облеченных в простую

---

<sup>94</sup> Шиткина И.С. Правовой режим экстраординарных сделок / И.С. Шиткина // Хозяйство и право. 2016. № 5. С. 14 – 26; Шиткина И.С. Крупные сделки и сделки, особый порядок одобрения которых предусмотрен уставом хозяйственного общества / И.С. Шиткина // Закон. 2016. № 11. С. 100 - 115.

<sup>95</sup> Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 26.06.2018 № 27 "Об оспаривании крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность" // "Российская газета", № 145, 06.07.2018.

письменную форму вневексельных соглашений о неустойке, обеспечивающих исполнение конкретным должником по векселю своего обязательства перед конкретным вексельным кредитором»<sup>96</sup>. В соответствии с п. 48 Положения «О простом и переводном векселе», «векселедержатель может требовать от того, к кому он предъявляет иск», в том числе: «сумму переводного векселя, не акцептованную или не оплаченную, с процентами, если они были обусловлены; проценты, в размере шести, со дня срока платежа; пеню, в размере трех процентов, со дня срока платежа».

Эмитенты прибегают к использованию такого способа защиты, как признание недействительным акта государственного или муниципального органа. Предпосылка использования такого способа содержится в ч. 8 ст. 51 Федерального закона «О рынке ценных бумаг», в которой указано, что «эмитенты ценных бумаг имеют право обжаловать в арбитражный суд действия Банка России по пресечению нарушений законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и применению мер ответственности». В специальном законодательстве об отдельных видах ценных бумаг данное право конкретизируется. Так, ст. 63.1 Федерального закона «Об инвестиционных фондах» закрепляет общую норму, касающуюся наделением акционерного инвестиционного фонда правом обращения в арбитражный суд с заявлением об обжаловании ненормативных правовых актов, решений и действий должностных лиц различного уровня органов власти. Специальная норма закреплена в ст. 19 этого закона, и устанавливает она право управляющей компании ПИФа обжаловать отказ в регистрации правил доверительного управления фондом.

Кроме того, специфичным способом защиты, является появившаяся в 2019 году возможность некоторых эмитентов не раскрывать часть информации о себе. Так, Постановлением Правительства РФ от 04.04.2019 № 400 «Об особенностях раскрытия и предоставления информации,

---

<sup>96</sup> Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000 "О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей" // "Российская газета", № 7-8, 13.01.2001.

подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона "Об акционерных обществах" и Федерального закона "О рынке ценных бумаг"<sup>97</sup> установлено, что эмитенты ценных бумаг вправе осуществлять раскрытие и (или) предоставление информации, подлежащей раскрытию (в том числе в проспекте ценных бумаг) и (или) предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона «Об акционерных обществах» и Федерального закона «О рынке ценных бумаг» (вне зависимости от целей и формы раскрытия или предоставления информации), в ограниченном составе и (или) объеме в следующих случаях:

если раскрытие и (или) предоставление эмитентом информации о лице, в отношении которого действуют меры ограничительного характера, введенные иностранными государствами, государственными объединениями и (или) союзами и (или) государственными (межгосударственными) учреждениями иностранных государств или государственных объединений и (или) союзов (далее - меры ограничительного характера), приведут (могут привести) к введению мер ограничительного характера в отношении эмитента и (или) иных лиц, в том числе к введению новых мер ограничительного характера в отношении лица, о котором эмитентом раскрывается и (или) предоставляется информация;

если в отношении эмитента действуют меры ограничительного характера;

если эмитент является кредитной организацией, отнесенной к категории уполномоченных банков в соответствии с Федеральным законом «О государственном оборонном заказе»;

если раскрытие и (или) предоставление эмитентом информации должны быть осуществлены в отношении кредитной организации,

---

<sup>97</sup> Постановление Правительства РФ от 04.04.2019 № 400 Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона "Об акционерных обществах" и Федерального закона "О рынке ценных бумаг" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>, 12.04.2019.

отнесенной к категории уполномоченных банков в соответствии с Федеральным законом «О государственном оборонном заказе»;

если раскрытие и (или) предоставление эмитентом информации должны быть осуществлены в отношении сделки, связанной с выполнением государственного оборонного заказа и реализацией военно-технического сотрудничества;

если эмитентом должны быть осуществлены раскрытие и (или) предоставление информации о лице, являющемся работником или членом органов управления лица, в отношении которого действуют меры ограничительного характера, или кредитной организации, отнесенной к категории уполномоченных банков в соответствии с Федеральным законом «О государственном оборонном заказе»<sup>98</sup>.

В рамках исследования способов защиты прав эмитентов нельзя не остановиться на злоупотреблении правом. Нормы, закрепляющие возможность защиты от злоупотреблений затруднительны в применении, но их не избежать, когда необходимо защищаться, например, от рейдерства, или корпоративного шантажа со стороны участников (акционеров) или третьих лиц. В юридической литературе возможные корпоративные конфликты разделяют на: 1) на корпоративные противоречия; 2) недружественные поглощения (корпоративные захваты) и 3) корпоративный шантаж (гринмейл)<sup>99</sup>. Под недружественным поглощением, как правило, понимается, рейдерство, а также противоправные действия, в том числе, входящие в круг злоупотреблений правом. Корпоративный шантаж представляет собой такие действия участника или акционера с целью получения выгоды, которые затрудняют деятельность общества<sup>100</sup>. Рейдерство представляет собой «недружественный захват бизнеса, враждебное поглощение,

---

<sup>98</sup> Федеральный закон от 29.12.2012 № 275-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О государственном оборонном заказе" // "Российская газета", № 303, 31.12.2012.

<sup>99</sup> Корпоративное право: учебник / А.В. Габов, Е.П. Губин, С.А. Карелина и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. М.: Статут, 2019. 735 с.

<sup>100</sup> Андреев В.К., Лаптев В.А. Корпоративное право современной России: монография. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2017. 352 с.

недружественное поглощение»<sup>101</sup>. О рейдерстве свидетельствуют, как правило, наличие двух реестров акционеров, двух систем органов управления, смена юридического адреса, продажа имущества, ликвидация общества. Рейдерство (недружественный захват) есть форма злоупотребления правом, и не может подлежать судебной защите<sup>102</sup>.

Еще одним примером злоупотребления правом, требующим защиты прав эмитента, является действия миноритарных акционеров, именуемые корпоративным шантажом, или гринмэйлом. В юридической литературе под гринмэйлом понимают только действия акционера, не имеющего возможности влиять на органы управления с целью принятия ими решений, которые:

Во-первых, осуществляются вне рамок правового поля корпоративных отношений. По мнению профессора А.В. Габова, когда акционер требует от эмитента предоставления имущественных благ, несоизмеримых с правами, предусмотренными законом<sup>103</sup>, это еще не свидетельство цели причинения вреда эмитенту, но вот подача фиктивных исков более попадает под это понятие.

Во-вторых, основной целью таких действий является реализация своих акций по завышенной цене и за рамками законного порядка продажи и выкупа акций.

В-третьих, иски сопровождаются заявлением обеспечительных мер или распространением сведений, порочащих деловую репутацию эмитента, и подаются с нарушением сроков давности.

Указанные способы защиты применяются в установленных законом формах защиты, то есть их применение возможно в рамках определенного процессуального порядка. В юридической литературе выделяют две формы

---

<sup>101</sup> Карабанов А.Л., Доронина М.В. Товарный знак: как создать и защитить. М.: Редакция "Российской газеты", 2018. Вып. 7. 144 с.

<sup>102</sup> Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа по делу № А22-1008/2003/2-102/Ар43 от 10 октября 2006 г.; Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа по делу № А40-53972/06-31-367 от 12 апреля 2007 г.

<sup>103</sup> Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

защиты: юрисдикционную и неюрисдикционную, первую субъект реализует самостоятельно, вторую – с помощью различных органов государства. Применительно к теме исследования, эмитенты они могут использовать судебную форму защиты, административную форму защиты, защиту прав саморегулируемыми организациями, причем последняя применяется крайне редко. Что касается судебной формы защиты, то в рамках защиты прав эмитента используется исковое производство, производство по установлению фактов, имеющих юридическое значение, институт судебного приказа, используемый для защиты в вексельных правоотношениях. Кроме этого, большое значение имеет деятельность регулятора рынка ценных бумаг – Центрального банка РФ.

Таким образом, защита прав участников рынка ценных бумаг имеет определенные особенности, обусловленные спецификой складывающихся в указанной сфере общественных отношений. Защита прав эмитента осуществляется посредством использования различных способов защиты, использование которых устраняет нарушение, оказывает воздействие на нарушителя, восстанавливает положение, существовавшее до нарушения. Среди самых распространенных способов защиты прав эмитента: возмещение убытков, признание сделки недействительной, оспаривание решений собраний.



## ГЛАВА 3 ОТВЕТСТВЕННОСТЬ КАК ОДНО ИЗ СРЕДСТВ МИНИМИЗАЦИИ РИСКОВ ЭМИТЕНТА ПРИ ОБРАЩЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ

### 3.1 Инсайдерская информация и ответственность за её распространение

Исследование инсайдерской информации и деятельности по её распространению в юридической литературе с каждым годом приобретает все большее значение, что связано с развитием законодательства, закрепляющего вопросы регулирования данного вида деятельности. Дискуссий много в связи с отсутствием в правовых нормах четкой дефиниции инсайдерской информации, понятия деятельности по распространению инсайдерской информации.

Инсайдерская информация в переводе с английского означает «внутренняя информация», что по мнению некоторых авторов<sup>104</sup> требует дальнейшего осмысления с целью уяснения действительного правового смысла рассматриваемой категории. С этой целью авторы предлагают обратиться к доктрине и иностранным источникам<sup>105</sup>.

В соответствии с со ст. 1 Регламента Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 596/2014 от 16 апреля 2014 г. о злоупотреблениях на рынке<sup>106</sup> любая конкретная информация, отсутствующая в публично доступе, прямо или косвенно относящаяся в эмитенту, и в случае раскрытия способная оказать влияние на цену финансовых инструментов эмитента, признается инсайдерской информацией.

---

<sup>104</sup> Калинина Ю.В. Понятие и признаки инсайдерской информации // Информационное право. 2017. № 1. С. 39 - 45.

<sup>105</sup> Ахмадуллина А.Ф. Проявление форм межотраслевых связей в элементах правового механизма противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. 2014. № 3(59). С. 18 – 26; Вожакин Т.А. Опыт правового регулирования инсайдерской информации // Вестник УрФО. Безопасность в информационной сфере. 2016. № 2. С. 25 - 30.

<sup>106</sup> Регламент Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 596/2014 от 16 апреля 2014 г. о злоупотреблениях на рынке (Регламент о злоупотреблениях на рынке) и об отмене Директивы 2003/6/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС и Директив 2003/124/ЕС, 2003/125/ЕС и 2004/72/ЕС Европейской Комиссии [электронный документ] // <https://base.garant.ru/71364274>

Французское законодательство в настоящее время придерживается вышеуказанной дефиниции, во Великобритании под исследуемым понятием понимается «точная по природе информация, не находящаяся в открытом доступе, которая прямо или косвенно относится к эмитентам инвестиций, и которая могла бы оказать существенное влияние при определении цены на ценную бумагу»<sup>107</sup>.

В немецком законодательстве под инсайдерской информацией понимается «специальная информация об обстоятельствах, которая находится вне публичного доступа, относится к одному или нескольким эмитентам ценных бумаг или касается самих ценных бумаг, которая в случае ее раскрытия может оказать существенное влияние на рынок ценных бумаг или на рыночную цену ценных бумаг»<sup>108</sup>.

В российском законодательстве инсайдерская информация определяется следующим образом. В соответствии со ст. 2 Федерального закона «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» она представляет собой точную и конкретную информацию, «которая не была распространена или предоставлена, распространение или предоставление которой может оказать существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты, товаров, в том числе сведения, касающиеся эмитента, одной или нескольких управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, либо одного или нескольких финансовых инструментов, иностранной валюты, товаров и которая относится к информации, включенной в соответствующий перечень инсайдерской информации»<sup>109</sup>.

---

<sup>107</sup> Закон о Финансовых услугах и рынках от 2000 года // <http://www.worldbiz.ru/base/13575.php>.

<sup>108</sup> Securities Trading Act (As published in the announcement of 9 September 1998 // Режим доступа: <https://www.bafin.de/SharedDocs/> Цит. по Калинина Ю.В. Понятие и признаки инсайдерской информации // Информационное право. 2017. № 1. С. 39 - 45.

<sup>109</sup> Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ (ред. 27.12.2018) "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" // "Российская газета", № 168, 30.07.2010.

В доктрине можно обнаружить множество определений, суть которых сводится к определению признаков инсайдерской информации. Так, Ю.В. Калинина в качестве признаков инсайдерской информации выделяет следующие: она представляет собой информацию, содержащую точные сведения, имеющую закрытый характер, её раскрытие может повлиять на цену ценных бумаг, представляет правообладателю преимущества, которыми может воспользоваться инсайдер<sup>110</sup>.

Некоторые авторы рассматривают инсайдерскую информацию как тайну, которая обязательно будет раскрыта и считают, что её конфиденциальность носит временный характер и сохраняется до момента её раскрытия<sup>111</sup>.

И.П. Супис и О.С. Беломытцева определяют рассматриваемый вид информации с позиций эмитента, называя её «достоверной информацией относительно эмитента, которая на текущий момент недоступная другим участникам рынка, публичное оглашение которой окажет существенное влияние на цены финансовых инструментов, иностранной валюты или товаров»<sup>112</sup>. При этом, большинство авторов в качестве основополагающего признака инсайдерской информации выделяют её возможность «существенным образом повлиять на цену ценных бумаг»<sup>113</sup>. Так, С.П. Гришаев под инсайдерской информацией понимает информацию, оказывающую существенное влияние на цену иностранной валюты, товара, деривативов, которая подлежит сохранности некоторое время, затем подлежит раскрытию<sup>114</sup>.

---

<sup>110</sup> Калинина Ю.В. Понятие и признаки инсайдерской информации // Информационное право. 2017. № 1. С. 39 - 45.

<sup>111</sup> Майоров В.И. Якупов В.Р. Инсайдерская информация: определение понятия // Вестник УрФО. Безопасность в информационной сфере. 2012. № 3 - 4. С.4,7.

<sup>112</sup> Беломытцева О.С., Супис И.П. Организация противодействия использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком в Российской Федерации // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского Института Бизнеса. 2016. № 3(36). С.239.

<sup>113</sup> Мамочка Е.А. Инсайдерская информация: понятие, признаки, проблемы // Территория новых возможностей. Вестник ВГУЭС. 2016. № 2. С. 90 - 99. Татлыбаев Б.В. Гражданско-правовая ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации на фондовом рынке в российском праве и праве Соединенных Штатов Америки: Автореф. дис. ... к. ю. н. М., 2015. С. 17.

<sup>114</sup> Гришаев С.П. Ценные бумаги: виды и практика применения // Российская газета. № 2. 2016. Доступ из справ.-правовой базы "Консультант Плюс".

В качестве недостатков легального определения инсайдерской информации выделяют следующие.

Во-первых, его называют большими и неудобным<sup>115</sup>, и приводят в пример краткость и лаконичность определений, используемых в иностранных источниках. Самым удачным А. Черкашин называет определение, закрепленное в п.1 ст.1 Директивы от 28.01.2003 № 2003/6/ЕС «Об использовании инсайдерской информации в процессе торгов и манипулировании рынком», в соответствии с которым «инсайдерская информация представляет собой распространенную прямо или косвенно конкретную информацию, касающуюся одного или нескольких владельцев финансовых инструментов, а также самих финансовых инструментов»<sup>116</sup>, при раскрытии которой такая информация повлияет на цену деривативов.

Во-вторых, формальным признаком, согласно официальному определению, является исчерпывающий перечень инсайдерской информации, но в литературе отмечается неперспективность такой позиции, поскольку в качестве воздействующего на цену фактора может выступать любое событие или действие, и весь круг таких фактов сложно предусмотреть.

В-третьих, в российском законодательстве установлен различный правовой режим для инсайдерской информации и охраняемых законом тайн (коммерческой, служебной, банковской).

В-четвертых, в зарубежных определениях под инсайдерской информацией понимается распространение сведений, оказывающих влияние на цену не только ценных бумаг и деривативов, но и товаров и иностранной валюты. В то же время, отечественное законодательство упоминает только о финансовых инструментах, под которыми понимаются конкретные ценные бумаги и производные финансовые инструменты.

---

<sup>115</sup> Черкашин А. Законодательство об инсайдерской информации РФ и ЕС: проблемы и перспективы // Актуальные проблемы предпринимательского права / под ред. А.Е. Молотникова. М.: Стартап, 2015. Вып. IV. С. 150 - 161.

<sup>116</sup> Директива от 28.01.2003 № 2003/6/ЕС «Об использовании инсайдерской информации в процессе торгов и манипулировании рынком» [электронный ресурс] // Доступ из справ.-правовой базы "Консультант Плюс".

В настоящее время, использование инсайдерской информации и манипулирование рынком – две наиболее острые проблемы российского рынка ценных бумаг<sup>117</sup>. Инсайдер представляет собой лицо, которое имеет доступ к конфиденциальной информации благодаря различному роду связям (юридическим, родственным, экономическим, служебным), и использование такой информации приносит этому лицу значительную выгоду. Например, одна корпорация хочет купить акции другой корпорации, инсайдер, владея такой информацией, покупает акции и затем их выгодно перепродает.

К правонарушениям на рынке ценных бумаг относятся инсайдерские сделки и манипулирование ценами. Под инсайдерской сделкой понимают сделку, совершенную под воздействием внутренней ценовой информации, официально не раскрытой, ради собственной выгоды. Под манипулированием рынком понимают «умышленные или добровольные действия, направленные на заблуждение или злоупотребление доверием (мошенничество) в отношении участников рынка ценных бумаг, путем установления контроля над ценами или осуществления искусственного воздействия на стоимость ценных бумаг»<sup>118</sup>.

Что касается ответственности за нарушения при использовании инсайдерской информации, то она может быть публично-правовой – уголовной (ст. 185.6 УК РФ<sup>119</sup>) или административной (ст. 15.21 и 15.35 КоАП РФ<sup>120</sup>). Ст. 15.21 КоАП РФ предусматривает ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации, с целью получения дохода или избежания убытков, а ст. 15.35 КоАП РФ устанавливает ответственность за иные правонарушения в рассматриваемой сфере. По ст. 185.6 УК РФ наказывается умышленное неправомерное

---

<sup>117</sup> Гришаев С.П. Ценные бумаги: виды и практика применения. М.: Редакция "Российской газеты", 2016. Вып. 2. 176 с.

<sup>118</sup> Никульцева А.Н., Ходусов А.А. Опыт стран Евросоюза в борьбе с мошенничеством в сфере биржевого оборота ценных бумаг // Безопасность бизнеса. 2016. № 1. С. 40 - 44.

<sup>119</sup> "Уголовный кодекс Российской Федерации" от 13.06.1996 № 63-ФЗ (ред. от 01.04.2019) // "Собрание законодательства РФ", 17.06.1996, № 25, ст. 2954.

<sup>120</sup> "Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях" от 30.12.2001 № 195-ФЗ (ред. от 01.04.2019) // "Парламентская газета", № 2-5, 05.01.2002.

использование инсайдерской информации, в отличие от норм иностранного законодательства, в соответствии с которыми ответственность может наступить и при совершении преступления по неосторожности. Если будут доказаны факты манипулирования рынком и использование инсайдерской информации, то эмитент имеет право на возмещение понесенных убытков.

Также, федеральным законом «О рынке ценных бумаг» предусмотрено право Центрального банка РФ за нарушения законодательства о противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком приостанавливать или аннулировать лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг, то есть, можно говорить о специальной административной ответственности. Кроме этого, Центральный банк РФ имеет право выдавать предписания о необходимости устранения нарушений с указанием сроков их устранения.

### 3.2 Ответственность за мошенничество на рынке ценных бумаг

В современную эпоху глобализации экономики и уязвимости процесса передачи информации получает распространение мошенничество на рынке ценных бумаг.

Специфичный характер складывающихся на рынке ценных бумаг отношений создает благоприятную почву для различного рода злоупотреблений со стороны эмитентов, профессиональных участников рынка ценных бумаг и инвесторов. В начале, основным средством борьбы с такими злоупотреблениями были гражданско-правовые меры, которые были со временем дополнены уголовно-правовыми и административными запретами.

На международном уровне были определены цели и принципы регулирования рынка ценных бумаг, а именно: «защита инвесторов; обеспечение прозрачности и эффективности рынка и честных правил

торговли; снижение уровня системного риска»<sup>121</sup>. Манипулированием ценами на фондовом рынке признается мошенничеством в Германии<sup>122</sup>, Испании<sup>123</sup>, Швеции<sup>124</sup>. В Голландии ст. 225, 226, 334 Уголовного кодекса Голландии преступлением считается «противоправное получение прибыли путем манипуляций относительно цен на ценные бумаги»<sup>125</sup>.

Что касается российской правовой действительности, то в нашем законодательстве отсутствуют многие понятия, присущие иностранному законодательству, и мошенничество в сфере рынка ценных бумаг относят к более широкому понятию – мошенничеству. Если в Европе биржевая торговля имеет вековые традиции, в связи с чем, формализация биржевых нарушений выработана веками, то в нашей стране, где рынок ценных бумаг отсутствовал длительное время, за последние 25 лет так и не сложился понятийный аппарат нарушений в сфере рынка ценных бумаг. В настоящее время, в российском уголовном законодательстве закреплено всего два специальных состава преступлений на рынке ценных бумаг: ст. 185.3 манипулирование рынком и ст. 185.6 неправомерное использование инсайдерской информации, но нет практики их применения. Проблемами, препятствующими квалифицированному применению указанных норм, на наш взгляд, является низкая квалификация в этой сфере сотрудников правоохранительных органов, и ненадлежащее качество законодательного материала.

Ряд авторов предлагают использовать зарубежную систему предупреждения мошенничества, которая основана на следующих принципах:

<sup>121</sup> International Organization Of Securities Commission - Main principles [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.iosco.org>.

<sup>122</sup> Уголовный кодекс Федеративной Республики Германии [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.law.edu.ru/norm/norm.asp?normID=1242733>.

<sup>123</sup> Уголовный кодекс Испании [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://ugolovnykodeks.ru/2011/11/ugolovnyj-kodeks-ispanii/>.

<sup>124</sup> Уголовный кодекс Швеции [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.sweden4rus.ru/rus/info/juridisk/ugolovnyj\\_kodeks\\_shvecii](http://www.sweden4rus.ru/rus/info/juridisk/ugolovnyj_kodeks_shvecii).

<sup>125</sup> Уголовный кодекс Голландии [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://law.edu.ru/>.

Во-первых, установление высоких требований к профессиональным участникам;

Во-вторых, установление высоких требований к защите информации, повышение информационной безопасности торгов;

В-третьих, объединение с целью борьбы с мошенничеством на рынке ценных бумаг;

В-четвертых, открытость отчетности эмитентом, что минимизирует последствия раскрытия инсайдерской информации<sup>126</sup>.

Далее, следует остановиться на механизме совершения мошенничества на рынке ценных бумаг. Мошенничество на рынке ценных бумаг является сложным в процессе выявления, раскрытия и расследования, поскольку представляет собой сложную систему. Н.А. Подольный выделяет одну особенность таких преступлений: «структуру преступной деятельности, которая состоит не только из преступных действий, но также из действий лиц, которые не подозревают о том, что способствуют достижению преступного результата». Действия этих лиц опосредованы созданными условиями, а не координируются организатором мошеннической схемы, поэтому эти лица не рассматриваются как соучастники. Раскрыть мошеннический механизм можно через «функциональную сущность», которая отражается в системе взаимодействия всех участников, о значении каждого из которых знает только организатор преступления<sup>127</sup>.

Выделяют следующие фазы мошенничества: подготовительная фаза, когда для оценки рентабельности преступления привлекаются специалисты-аналитики и аналитики; распределительная фаза, в рамках которой распределяются роли участников; совершение преступления, то есть совершение действий, которые могут и не быть противозаконными<sup>128</sup>.

---

<sup>126</sup> Никульцева А.Н., Ходусов А.А. Опыт стран Евросоюза в борьбе с мошенничеством в сфере биржевого оборота ценных бумаг // Безопасность бизнеса. 2016. № 1. С. 40 - 44.

<sup>127</sup> Подольный Н.А. Механизм совершения мошенничества на рынке ценных бумаг // Российский следователь. 2012. № 18. С. 15 - 17.

<sup>128</sup> Криминалистика: расследование преступлений в сфере экономики / Под ред. проф. В.Д. Грабовского, доцент А.Ф. Лубина. Н. Новгород: Нижегород. ВШ МВД России, 1995. С. 52.



Изучение механизма мошеннических действий на рынке ценных бумаг необходимо в целях устранения преступлений такого вида, предупреждения их последствий, раскрытия и расследования таких преступлений.

Далее рассмотрим способы и методы мошенничества на рынке ценных бумаг. Способы мошенничества на рынке ценных бумаг можно разделить на две группы: первые направлены на завладение ценными бумагами, вторые – на присвоение денежных средств, потраченных на ценные бумаги. К первой группе относятся: заключение договоров с условием о предоплате ценными бумагами, хищение документарных ценных бумаг. Ко второй группе относят выпуск необеспеченных ценных бумаг, схема «увеличить и сбросить», когда прибыль получают от реализации ценных бумаг с завышенным искусственно спросом. В последнее время участилось применение схем, связанных с использованием интернет-ресурсов<sup>129</sup>, так называемые вложения в «первоклассные финансовые инструменты»<sup>130</sup>.

Особым видом мошенничества является увеличение капитализации посредством введения в заблуждение: организуется массовая рассылка, призывающая купить акции, цены на которые вырастут, у потерпевшего складывается впечатление, что ему ошибочно прислали инсайдерскую информацию, и спрос на ценные бумаги действительно начинает расти.

Самыми распространенными посредниками на рынке ценных бумаг выступают банки, которые имеют возможность предоставлять клиентам целый спектр услуг, но иногда инвесторы становятся потерпевшими от мошеннических действий сотрудников банков. А.А. Ходусов отмечает, что «клиенты, готовые продать свои ценные бумаги через брокера банка, зачастую не сравнивают процентный доход, указанный в отчете о продаже ценных бумаг, полученный от брокера банка, с рыночными котировками

---

<sup>129</sup> Багрова Н.А. Проблема финансовых пирамид в России / Н.А. Багрова, Ю.А. Тимагина // Региональная экономика: актуальные вопросы и новые тенденции: Сб. науч. тр. международной заочной научно-практической конференции: В 2 т. Ульяновск: Ульяновский государственный технический ун-т, 2014. С. 41 - 43.

<sup>130</sup> Зверев В.А. Как защититься от мошенников на биржевом рынке / В.А. Зверев, Д.П. Никитина // Финансовый бизнес. 2015. № 2 (175). С. 49 - 56.

ценных бумаг на дату продажи. Работник банка занижает в отчете о продаже ценных бумаг реальную цену, обеспечивая себе прибыль»<sup>131</sup>.

Еще одним способом мошенничества является раскачивание рынка, то есть ситуация, когда акции после собрания акционеров, на котором принято решение по увеличению капитала вдруг начинают дорожать. Миноритарии не соглашаются на дополнительную эмиссию, мажоритарный акционер обязан выкупить акции, цены искусственно завышаются и акции продаются мажоритарному акционеру.

Таким образом, все способы мошенничества на рынке ценных бумаг связаны с извлечением прибыли, полученной незаконным путем. Отсутствие практики применения специальной ответственности за мошенничество на рынке ценных бумаг требует постоянного совершенствования системы безопасности и контроля при совершении сделок.

---

<sup>131</sup> Ходусов А.А. Современные способы и методы мошенничества в сфере биржевого оборота ценных бумаг // Безопасность бизнеса. 2018. № 5. С. 26 - 32.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования можно сделать следующие выводы.

Во-первых, легальное определение ценных бумаг дается в ст. 142 ГК РФ. В результате реформирования гражданского законодательства в указанной статье две нормы-дефиниции: одна закрепляет понятие документарной ценной бумаг, другая – бездокументарной. Документарная ценная бумага представляет собой документ, «соответствующий установленным законом требованиям и удостоверяющий обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении» такого документа. Бездокументарной ценной бумагой признаются «обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 ГК РФ».

Во-вторых, ценная бумага как объект правоотношений, имеет ряд признаков, наделяющих её двойственным правовым статусом. Именно эта двойственность легла в основу легального разделения документарных и бездокументарных ценных бумаг. Первые из них являются специфическим имуществом, ценным не в силу материальности, а в силу ценности закрепленного в них права, вторые представляют собой имущественные права, ценные сами по себе.

Во-вторых, в настоящее время в сфере налогового, валютного и таможенного законодательства присутствуют определенные барьеры, увеличивающие риски эмитентов при использовании ценных бумаг. Так, существуют риски использования ценных бумаг как способа уклонения от уплаты налогов, таможенных платежей, вывода денежных средств из Российской Федерации, отмывания доходов, полученных преступным путем.

Например, если российские банки в рамках валютной операции в пользу нерезидентов исполняют требования по векселям, первыми держателями которых были российские юридические лица, можно предположить, что в действительности, участники такой операции имели цель уклониться от уплаты налогов или таможенных платежей. Также, высокими рисками отличаются операции, связанные с перемещением денежных потоков в офшорные юрисдикции, если срок исполнения по ценной бумаге превышает срок действия контракта, и наоборот, когда ценные бумаги вовремя не предъявлены к оплате.

В-третьих, обеспечение защиты деловой репутации эмитента должно осуществляться посредством минимизации системных рисков, обеспечением здоровой конкурентной среды, созданием механизмов защиты прав и законных интересов, как инвесторов, так и самого эмитента. Репутационный риск эмитента связан с уменьшением числа заказчиков (клиентов) организации вследствие негативного представления о качестве реализуемой ею продукции, работ, услуг, соблюдении сроков поставок продукции, выполнения работ, оказания услуг, участии в ценовом сговоре и т.п.

В-четвертых, защита прав участников рынка ценных бумаг имеет определенные особенности, обусловленные спецификой складывающихся в указанной сфере общественных отношений. Защита прав эмитента осуществляется посредством использования различных способов защиты, использование которых устраняет нарушение, оказывает воздействие на нарушителя, восстанавливает положение, существовавшее до нарушения. Среди самых распространенных способов защиты прав эмитента: возмещение убытков, признание сделки недействительной, оспаривание решений собраний.

Также нами был выявлен ряд проблем правового регулирования.

Во-первых, исследование инсайдерской информации и деятельности по её распространению в юридической литературе с каждым годом приобретает все большее значение, что связано с развитием законодательства,

закрепляющего вопросы регулирования данного вида деятельности. Дискуссий много в связи с отсутствием в правовых нормах четких дефиниций инсайдерской информации, деятельности по распространению инсайдерской информации. Легальное определение инсайдерской информации вызывает критику в силу своей неточности и сложности формулирования.

Во-вторых, в нашем законодательстве мошенничество в сфере рынка ценных бумаг относят к более широкому понятию – мошенничеству. Если в Европе биржевая торговля имеет вековые традиции, в связи с чем, формализация биржевых нарушений выработана веками, то в нашей стране, где рынок ценных бумаг отсутствовал длительное время, за последние 25 лет так и не сложился понятийный аппарат нарушений в сфере рынка ценных бумаг. В настоящее время, в российском уголовном законодательстве закреплено всего два специальных состава преступлений на рынке ценных бумаг: ст. 185.3 УК РФ манипулирование рынком и ст. 185.6 УК РФ неправомерное использование инсайдерской информации, но нет практики их применения. Проблемами, препятствующими квалифицированному применению указанных норм, на наш взгляд, является низкая квалификация в этой сфере сотрудников правоохранительных органов, и ненадлежащее качество законодательного материала.

Таким образом, в заключении отметим, что обращение ценных бумаг является сложным процессом, участниками которого выступает большое количество субъектов, от должной организации которых зависит нормальное функционирование данной сферы гражданского оборота. В связи с чем, первостепенное значение приобретает совершенствование нормативной базы, повышение квалификации его участников. Также, необходимо обеспечить безопасность этого процесса и минимизировать риски всех его участников.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

## Нормативные правовые акты:

1. Соглашение о партнерстве и сотрудничестве, учреждающее партнерство между Российской Федерацией, с одной стороны, и Европейскими сообществами и их государствами-членами, с другой стороны (заключено на о. Корфу 24.06.1994) // "Собрание законодательства РФ", 20.04.1998, № 16, ст. 1802.
2. Таможенный кодекс Евразийского экономического союза (приложение № 1 к Договору о Таможенном кодексе Евразийского экономического союза) // Официальный сайт Евразийского экономического союза <http://www.eaeu.org/>, 12.04.2017.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 № 51-ФЗ (ред. от 03.08.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.09.2018) // "Российская газета", № 238-239, 08.12.1994.
4. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 № 195-ФЗ (ред. от 01.04.2019) // "Парламентская газета", № 2-5, 05.01.2002.
5. Кодекс торгового мореплавания Российской Федерации от 30.04.1999 № 81-ФЗ (ред. от 27.12.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 31.01.2019) // "Российская газета", № 85-86, 01-05.05.1999.
6. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть первая) от 31.07.1998 № 146-ФЗ (ред. от 27.12.2018) // "Российская газета", № 148-149, 06.08.1998.
7. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая)" от 05.08.2000 № 117-ФЗ (ред. от 25.12.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 25.01.2019) // "Собрание законодательства РФ", 07.08.2000, № 32, ст. 3340.
8. Уголовный кодекс Российской Федерации от 13.06.1996 № 63-ФЗ (ред. от 01.04.2019) // "Собрание законодательства РФ", 17.06.1996, № 25, ст. 2954.

9. Федеральный закон от 2 декабря 1990 г. № 395-1 "О банках и банковской деятельности" // СЗ РФ. 1996. № 6. Ст. 492.
10. Федеральный закон от 8 декабря 1995 г. № 193-ФЗ "О сельскохозяйственной кооперации" // СЗ РФ. 1995. № 50. Ст. 4870.
11. Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.
12. Федеральный закон от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ "О негосударственных пенсионных фондах" // СЗ РФ. 1998. № 19. Ст. 2071.
13. Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" // СЗ РФ. 2001. № 49. Ст. 4562.
14. Федеральный закон от 30 декабря 2004 г. № 215-ФЗ "О жилищных накопительных кооперативах" // СЗ РФ. 2005. № 1 (часть 1). Ст. 41.
15. Федеральный закон от 26.07.2006 № 131-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "О валютном регулировании и валютном контроле" // "Российская газета", № 162, 27.07.2006.
16. Федеральный закон от 19 июля 2007 г. № 196-ФЗ "О ломбардах" // СЗ РФ. 2007. № 31. Ст. 3992.
17. Федеральный закон от 18 июля 2009 г. № 190-ФЗ "О кредитной кооперации" // СЗ РФ. 2009. № 29. Ст. 3627.
18. Федеральный закон от 2 июля 2010 г. № 151-ФЗ "О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях" // СЗ РФ. 2010. № 27. Ст. 3435.
19. Федеральный закон от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ "О центральном депозитарии" // СЗ РФ. 2011. № 50. Ст. 7356.
20. Федеральный закон от 2 ноября 2013 г. № 293-ФЗ "Об актуарной деятельности в Российской Федерации" // СЗ РФ. 2013. № 44. Ст. 5632.
21. Федеральный закон от 05.03.1999 № 46-ФЗ (ред. от 03.07.2016) "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" // "Собрание законодательства РФ", 08.03.1999, № 10, ст. 1163.

22. Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ (ред. от 31.12.2017) "Об инвестиционных фондах" // "Российская газета", № 237-238, 04.12.2001.
23. Федеральный закон от 16.07.1998 № 102-ФЗ (ред. от 31.12.2017) "Об ипотеке (залоге недвижимости)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019) // "Российская газета", № 137, 22.07.1998.
24. Федеральный закон от 29.07.2004 № 98-ФЗ (ред. от 18.04.2018) "О коммерческой тайне" // "Российская газета", № 166, 05.08.2004.
25. Федеральный закон от 10.12.2003 № 173-ФЗ (ред. от 25.12.2018) "О валютном регулировании и валютном контроле" // "Парламентская газета", № 233, 17.12.2003.
26. Федеральный закон от 26.07.2006 № 135-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О защите конкуренции" (с изм. и доп., вступ. в силу с 08.01.2019) // "Российская газета", № 162, 27.07.2006.
27. Федеральный закон от 27.07.2010 № 224-ФЗ (ред. 27.12.2018) "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" // "Российская газета", № 168, 30.07.2010.
28. Федеральный закон от 29.12.2012 № 275-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О государственном оборонном заказе" // "Российская газета", № 303, 31.12.2012.
29. Федеральный закон от 05.04.2013 № 44-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд" (с изм. и доп., вступ. в силу с 28.03.2019) // "Российская газета", № 80, 12.04.2013.
30. Федеральный закон от 07.02.2011 № 7-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте" // "Российская газета", № 29, 11.02.2011.



31. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019) // "Российская газета", № 127, 13.07.2002.
32. Федеральный закон от 11.11.2003 № 152-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "Об ипотечных ценных бумагах" // "Российская газета", № 234, 18.11.2003.
33. Федеральный закон от 13.03.2006 № 38-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О рекламе" // "Российская газета", № 51, 15.03.2006.
34. Федеральный закон от 21.11.2011 № 325-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "Об организованных торгах" // "Парламентская газета", № 51, 25.11.2011.
35. Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 27.12.2018) "О рынке ценных бумаг" // "Российская газета", № 79, 25.04.1996.
36. Федеральный закон от 07.08.2001 № 115-ФЗ (ред. от 18.03.2019) "О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма" // "Российская газета", № 151-152, 09.08.2001.
37. Закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1 "Об организации страхового дела в Российской Федерации" // Ведомости СНД и ВС РФ. 1993. № 2. Ст. 56.
38. Указ Президента РФ от 10.06.1994 № 1182 (ред. от 24.08.2004) "О выпуске и обращении жилищных сертификатов" // "Собрание законодательства РФ", 13.06.1994, № 7, ст. 694.
39. Указ Президента РФ от 01.07.1996 № 1008 (ред. от 16.10.2000) "Об утверждении Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации" // "Российская газета", № 125, 05.07.1996.
40. Постановление Правительства РФ от 04.04.2019 № 400 Об особенностях раскрытия и предоставления информации, подлежащей раскрытию и предоставлению в соответствии с требованиями Федерального закона "Об акционерных обществах" и Федерального закона "О рынке ценных бумаг" // Официальный интернет-портал правовой информации <http://www.pravo.gov.ru>, 12.04.2019.

41. Постановление Правительства РФ от 04.02.2015 № 99 (ред. от 21.03.2019) "Об установлении дополнительных требований к участникам закупки отдельных видов товаров, работ, услуг, случаев отнесения товаров, работ, услуг к товарам, работам, услугам, которые по причине их технической и (или) технологической сложности, инновационного, высокотехнологичного или специализированного характера способны поставить, выполнить, оказать только поставщики (подрядчики, исполнители), имеющие необходимый уровень квалификации, а также документов, подтверждающих соответствие участников закупки указанным дополнительным требованиям" // "Собрание законодательства РФ", 09.02.2015, № 6, ст. 976.

42. Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 3 «Объединения бизнеса» // <https://www.mi.nfi.ru>.

43. Письмо Банка России от 30.06.2005 № 92-Т (с изм. от 12.10.2016) "Об организации управления правовым риском и риском потери деловой репутации в кредитных организациях и банковских группах" (Документ применяется в части, не противоречащей нормативным актам Банка России (информационное письмо Банка России от 12.10.2016 № ИН-04-41/72)) // "Бизнес и банки", № 29, 2005.

44. Письмо Департамента налоговой и таможенной политики Минфина России от 2 ноября 2016 г. № 03-04-05/64313 Об определении доходов и расходов налогоплательщика-эмитента и доходов и расходов налогоплательщика при размещении эмитированных акций (долей, паев).

45. Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П) (ред. от 25.05.2018) (Зарегистрировано в Минюсте России 12.02.2015 № 35989) // "Вестник Банка России", № 18 - 19, 06.03.2015.

46. Постановление Верховного Совета СССР от 12 июня 1990 г. № 1553-1 "О введении в действие Закона СССР "О печати и других средствах массовой информации" // Ведомости Верховного Совета СССР. 1990. № 26.

Ст. 493.

47. Приказ Минфина России от 27.12.2007 № 153н (ред. от 16.05.2016) "Об утверждении Положения по бухгалтерскому учету "Учет нематериальных активов" (ПБУ 14/2007)" (Зарегистрировано в Минюсте России 23.01.2008 № 10975) // "Российская газета", № 22, 02.02.2008.

48. Рекомендации по выявлению сомнительных операций и оценке рисков нарушения требований валютного законодательства Российской Федерации по репатриации денежных средств от внешнеторговой деятельности в случаях замены денежных обязательств нерезидентов по внешнеторговым сделкам долговыми обязательствами, выраженными в ценных бумагах (утв. ФТС России).

49. Договор о Евразийском экономическом союзе (подписан в г. Астане 29.05.2014) (в ред. от 08.05.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.02.2017). Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.consultant.ru/>.

50. Закон Армении "О товарных биржах". Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.parliament.am/legislation.php?sel=show&ID>.

51. Регламент Европейского Парламента и Совета Европейского Союза 596/2014 от 16 апреля 2014 г. о злоупотреблениях на рынке (Регламент о злоупотреблениях на рынке) и об отмене Директивы 2003/6/ЕС Европейского Парламента и Совета ЕС и Директив 2003/124/ЕС, 2003/125/ЕС и 2004/72/ЕС Европейской Комиссии [электронный документ] // <https://base.garant.ru/71364274>

52. Закон о Финансовых услугах и рынках от 2000 года // <http://www.worldbiz.ru/base/13575.php>.

53. Директива от 28.01.2003 № 2003/6/ЕС «Об использовании инсайдерской информации в процессе торгов и манипулировании рынком» [электронный ресурс] // Доступ из справ.-правовой базы "Консультант Плюс".

54. Закон Республики Беларусь "О товарных биржах" от 5 января 2009 г. № 10-3. Электронный ресурс. Режим доступа: [http://kodeksy-by.com/zakon\\_rb\\_o\\_tovarnyh\\_birzhah.htm](http://kodeksy-by.com/zakon_rb_o_tovarnyh_birzhah.htm).

55. Уголовный кодекс Федеративной Республики Германии [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.law.edu.ru/norm/norm.asp?normID=1242733>.

56. Уголовный кодекс Испании [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://ugolovnykodeks.ru/2011/11/ugolovnyj-kodeks-ispanii/>.

57. Уголовный кодекс Швеции [Электронный ресурс]. Режим доступа: [http://www.sweden4rus.ru/rus/info/juridisk/ugolovnyj\\_kodeks\\_shvecii](http://www.sweden4rus.ru/rus/info/juridisk/ugolovnyj_kodeks_shvecii).

58. Уголовный кодекс Голландии [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://law.edu.ru/norm/norm.asp?normID=1242430&subID>.

59. Декрет ВЦИК и СНК "О переуступке прав по накладным" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

60. Основы гражданского законодательства Союза ССР и республик (утв. ВС СССР 31.05.1991 № 2211-1) (с изм. от 03.03.1993) (утратили силу) // "Ведомости СНД и ВС СССР", 26.06.1991, № 26, ст. 733.

61. Постановление ВЦИК «О хлебном займе» от 1922 г. (утратило силу) // СПС Консультант Плюс.

62. Постановление Совета Труда и Оборона "О порядке размещения выигрышного займа среди рабочих и служащих" от 3 сентября 1923 г. (утратило силу) // СПС Консультант Плюс.

63. Декрет СНК РСФСР от 29.12.1917 "О прекращении платежей по купонам и дивидендам" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс»

64. Декрет ВЦИК от 21.01.1918 "Об аннулировании государственных займов" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

65. Постановление ВЦИК, СНК РСФСР от 20.03.1922 "Положение о векселях" (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

66. Декрет СНК от 31 октября 1922 г. "О выпуске государственного выигрышного займа". (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

67. Постановление ВЦИК от 11.11.1922 (с изм. от 02.02.1923) "О введении в действие Гражданского кодекса Р.С.Ф.С.Р." (вместе с "Гражданским кодексом Р.С.Ф.С.Р.") (утратил силу) // СПС «Консультант Плюс».

68. Декрет ЦИК и СНК от 15 ноября 1923 г. "О выпуске Государственного краткосрочного сахарного займа" (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

69. Декрет ЦИК и СНК от 15 февраля 1924 г. "О выпуске 8% внутреннего золотого займа 1924 г. (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

70. Декрет ЦИК и СНК от 19 марта 1924 г. "О выпуске крестьянского выигрышного займа". (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

71. Постановление ЦИК и СНК СССР от 28 мая 1927 г. "О выпуске третьего государственного восьмипроцентного внутреннего займа". (утратило силу) // СПС Консультант Плюс.

72. Постановления ЦИК и СНК СССР от 21 февраля 1930 г. "О государственном займе "Пятилетка в четыре года", от 3 июля 1930 г. "О выпуске государственного внутреннего выигрышного займа "Пятилетка в четыре года" (утратили силу) // СПС Консультант Плюс.

73. Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 07.08.1937 № 104/1341 "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе" // "Собрание законов и распоряжений Рабоче - Крестьянского Правительства СССР", 21.08.1937, № 52, ст. 221.

74. Постановление Совмина СССР от 19.06.1990 № 590 "Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах" (утратило силу) // "СП СССР", 1990, № 15, ст. 82.

75. Постановление Правительства РСФСР от 28.12.1991 № 78 "Об утверждении Положения о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР" (утратило силу) // "Финансовая газета", № 5, 1992.

76. Указ Президента РФ от 01.07.1992 № 721 "Об организационных мерах по преобразованию государственных предприятий, добровольных объединений государственных предприятий в акционерные общества" (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

77. Указ Президента РФ от 27.10.1993 № 1769 "О мерах по обеспечению прав акционеров" (утратил силу) // СПС Консультант Плюс.

#### Специальная литература:

78. International Organization Of Securities Commission - Main principles [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.iosco.org> [02.04.2019].

79. Securities Dematerialization White Paper. Version 1.6. June 5. 2000. Securities Industrial Association P. 4. URL: <http://archives2.sifma.org/stp/pdf/dematerialization.pdf> [02.04.2019].

80. Андреев В.К., Лаптев В.А. Корпоративное право современной России: монография. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Проспект, 2017. 352 с.

81. Архиреев Н.В. Развитие законодательства Российской Федерации о защите деловой репутации юридических лиц // Юрист. 2015. № 15. С. 10 - 17.

82. Ахмадуллина А.Ф. Проявление форм межотраслевых связей в элементах правового механизма противодействия неправомерному использованию инсайдерской информации // Экономика. Предпринимательство. Окружающая среда. 2014. № 3(59). С. 18 – 26.

83. Багрова Н.А. Проблема финансовых пирамид в России / Н.А. Багрова, Ю.А. Тимагина // Региональная экономика: актуальные вопросы и новые тенденции: Сб. науч. тр. международной заочной научно-практической конференции: В 2 т. Ульяновск: Ульяновский государственный технический ун-т, 2014. С. 41 - 43.

84. Беломытцева О.С., Супис И.П. Организация противодействия использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком в Российской Федерации // Бизнес. Образование. Право. Вестник Волгоградского Института Бизнеса. 2016. № 3(36). С. 238 - 244..

85. Власов А.А. Проблемы судебной защиты чести, достоинства и деловой репутации. М., 2000. С. 15 - 23; Потапенко С. Правовая позиция Верховного Суда РФ по диффамационным спорам // URL: [http://www.vsrfr.ru/print\\_page.php?id=2601](http://www.vsrfr.ru/print_page.php?id=2601)

86. Вексель: Финансовый. рынок. Вексельное право. Виды векселей. Доходность. Вексельный кредит. Налогообложение. Торги долгами. Изготовление ценных бумаг / А. И. Мелуа. - СПб. : Наука : Санкт-Петербург. изд. фирма, 1994. - 53 с.

87. Вожакин Т.А. Опыт правового регулирования инсайдерской информации // Вестник УрФО. Безопасность в информационной сфере. 2016. № 2. С. 25 - 30.

88. Габов А.В. Институт крупной сделки в российском праве: основные этапы, тенденции и перспективы развития // Предпринимательское право. 2018. № 3. С. 3 - 30.

89. Габов А.В. Ценная бумага в российском праве: некоторые страницы истории появления ее современного определения // Предпринимательское право. 2009. № 4. С. 46.

90. Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М.: Статут, 2011. 1104 с.

91. Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: Учебник. – М.: ИНФРА-М. – 2017. – 378 с.

92. Гришаев С.П. Ценные бумаги: виды и практика применения. М.: Редакция "Российской газеты", 2016. Вып. 2. 176 с.

93. Давтян Т. Надо создать возможности для свободного движения капитала. Интервью директора Департамента финансовой политики ЕЭК. Сайт Евразийской экономической комиссии. Электронный ресурс. Режим

доступа: <http://www.eurasiancommission.org/ru/nae/news/Pages/14-02-2017-120506.aspx>.

94. Деньги и ценные бумаги: сущность и правовой режим / Грибов А.Ю. - М.: РИОР, 2006. - 192 с.

95. Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. Монография. М.: Волтерс Клувер, 2006. 736 с.

96. Зверев В.А., Никитина Д.П. Как защититься от мошенников на биржевом рынке // Финансовый бизнес. 2015. № 2 (175). С. 49 - 56.

97. Избранные труды по представительству и ценным бумагам в гражданском праве / Нерсесов Н.О.; Редкол.: Ем В.С., Козлова Н.В., Корнеев С.М., Кулагина Е.В., Панкратов П.А., Суханов Е.А.; Вступ. ст., библиогр.: Белов В.А. - М.: Статут, 1998. - 286 с.

98. Калинина Ю.В. Понятие и признаки инсайдерской информации // Информационное право. 2017. № 1. С. 39 - 45.

99. Карабанов А.Л., Доронина М.В. Товарный знак: как создать и защитить. М.: Редакция "Российской газеты", 2018. Вып. 7. 144 с.

100. Кирилловых А.А. Нормативно-правовая основа рынка ценных бумаг: вопросы истории, практики и тенденции регулирования // Законодательство и экономика. 2014. № 2. С. 54 - 68.

101. Корпоративное право: учебник / А.В. Габов, Е.П. Губин, С.А. Карелина и др.; отв. ред. И.С. Шиткина. М.: Статут, 2019. 735 с.

102. Криминалистика: расследование преступлений в сфере экономики / Под ред. проф. В.Д. Грабовского, доцент А.Ф. Лубина. Н. Новгород: Нижегород. ВШ МВД России, 1995. 400 с.

103. Майоров В.И. Якупов В.Р. Инсайдерская информация: определение понятия // Вестник УрФО. Безопасность в информационной сфере. 2012. № 3 - 4. С. 4 - 10.

104. Мамочка Е.А. Инсайдерская информация: понятие, признаки, проблемы // Территория новых возможностей. Вестник ВГУЭС. 2016. № 2. С. 90 - 99.



105. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., 2002. 624 с.
106. Молотников А.Е. История развития зарубежного законодательства о рынке ценных бумаг. Часть I // Предпринимательское право. 2012. № 1. С. 37 - 41; № 2. С. 42 - 48.
107. Никифоров А.Ю. Бездокументарные ценные бумаги // СПС Консультант Плюс. 2014.
108. Никульцева А.Н., Ходусов А.А. Опыт стран Евросоюза в борьбе с мошенничеством в сфере биржевого оборота ценных бумаг // Безопасность бизнеса. 2016. № 1. С. 40 - 44.
109. Носкова Е. Кресло загнали в рамки // Российская бизнес-газета - Карьера и менеджмент. 2015. № 1020(41).
110. Певницкий С.Г. Некоторые аспекты защиты чести, достоинства и деловой репутации лиц при использовании СМИ материалов деятельности правоохранительных органов // Адвокатская практика. 2006. № 1. С. 11 - 14.
111. Подольный Н.А. Механизм совершения мошенничества на рынке ценных бумаг // Российский следователь. 2012. № 18. С. 15 - 17.
112. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Европейском Союзе / Лифшиц И.М. - М.: Статут, 2012. - 253 с.
113. Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Основные направления развития административно-правового регулирования рынка ценных бумаг // Банковское право. 2008. № 6.
114. Ручкина Г.Ф. Некредитные финансовые организации: правовое регулирование требований к деловой репутации и квалификации // Банковское право. 2016. № 5. С. 9 - 15.
115. Семилютина Н.Г. Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели). М., 2005. С. 7.
116. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. М.: Статут, 2002.

117. Советское гражданское право / Иоффе О.С. - М.: Юрид. лит., 1967. - 494 с.
118. Суханов Е.А. Перспективы корпоративного законодательства и другие проблемы отечественного права // Закон. 2006. № 9. С. 4 - 5.
119. Татлыбаев Б.В. Гражданско-правовая ответственность за неправомерное использование инсайдерской информации на фондовом рынке в российском праве и праве Соединенных Штатов Америки: Автореф. дис. ... к. ю. н. М., 2015. 25 с.
120. Терениченко А.А. Правовое регулирование доступа инвесторов на рынки ценных бумаг ЕАЭС // Современный юрист. 2017. № 2. С. 96 - 107.
121. Ходусов А.А. Современные способы и методы мошенничества в сфере биржевого оборота ценных бумаг // Безопасность бизнеса. 2018. № 5. С. 26 - 32.
122. Черкашин А. Законодательство об инсайдерской информации РФ и ЕС: проблемы и перспективы // Актуальные проблемы предпринимательского права / под ред. А.Е. Молотникова. М.: Стартап, 2015. Вып. IV. С. 150 - 161.
123. Шиткина И.С. Крупные сделки и сделки, особый порядок одобрения которых предусмотрен уставом хозяйственного общества / И.С. Шиткина // Закон. 2016. № 11. С. 100 - 115.
124. Шиткина И.С. Правовой режим экстраординарных сделок / И.С. Шиткина // Хозяйство и право. 2016. № 5. С. 14 - 26.
125. Эльяссон Л.С. Чековое право. М.: Фин. изд-во НКФ СССР, 1927.

## Материалы юридической практики:

126. Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000 "О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей" // "Российская газета", № 7-8, 13.01.2001.

127. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 26.06.2018 № 27 "Об оспаривании крупных сделок и сделок, в совершении которых имеется заинтересованность" // "Российская газета", № 145, 06.07.2018.

128. Определение Верховного Суда РФ от 12.03.2019 № 305-ЭС19-930 по делу № А40-9377/18-12-59. Документ не опубликован // СПС «Консультант Плюс».

129. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 18.06.2001 № А52/772/2001/1/0. Документ не опубликован // СПС «Консультант Плюс».

130. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа по делу № А40-53972/06-31-367 от 12 апреля 2007 г. Документ не опубликован // СПС «Консультант Плюс».

131. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа по делу № А22-1008/2003/2-102/Ар43 от 10 октября 2006 г. Документ не опубликован // СПС «Консультант Плюс».