

НАУЧНАЯ МЫСЛЬ

СЕРИЯ ОСНОВАНА В 2008 ГОДУ



КАФЕДРА
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО
ПРАВА

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА

Выпуск II

МОНОГРАФИЯ

Электронно-
Библиотечная
Система
znanium.com

Москва
ИНФРА-М
2012

УДК 347
ББК 67.4
А43

Рецензент:

Габов А.В. — д.ю.н., заведующий отделом гражданского законодательства и процесса Института законодательства и сравнительного правоведения при Правительстве Российской Федерации

Актуальные проблемы предпринимательского права. Выпуск II: Монография / Под. ред. к.ю.н. А.Е. Молотникова и Р.С. Куракина. — М.: ИНФРА-М, 2012. — 264 с. — (Научная мысль).

ISBN 978-5-16-005268-7

В сборник статей, посвященный актуальным проблемам предпринимательского права, вошли научные труды выпускников и аспирантов юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова, выпускников МГЮА им. О.Е. Кутафина. Книга рассчитана на практикующих юристов, преподавателей, аспирантов и студентов юридических факультетов высших учебных заведений, а также на всех, кто интересуется проблемами науки предпринимательского права. Нормативно-правовые акты, использованные в работе, приведены по состоянию на 1 сентября 2011 года.

ББК 67.4

Вступительное слово

Прошел год с того момента, как увидел свет первый сборник работ по предпринимательскому праву, подготовленный молодыми учеными – аспирантами и выпускниками ведущих юридических ВУЗов страны. Учитывая интерес, проявленный со стороны профессионального и научного сообщества к тому сборнику статей, было принято решение сделать традиционным ежегодный выпуск данного сборника.

За прошедшее время еще острее обозначилась тенденция усложнения правового регулирования предпринимательской деятельности. К сожалению, это не всегда отражается на качестве нормативных актов. Все чаще возникает вопрос о целесообразности принятия того или иного закона, о его экономической эффективности. Насколько современные нормативные акты именно регулируют предпринимательскую деятельность, а не запуская ее.

Именно поэтому, изучая актуальные проблемы предпринимательской деятельности необходимо не просто толковать нормы права, а досконально исследовав все особенности возникающих отношений, критически взглянуть на действующее законодательство. Именно таким подходом и старались руководствоваться авторы второго сборника.

Важной особенностью данного сборника является и желание авторов активно обращаться к зарубежному опыту правового регулирования предпринимательской деятельности. Это тем более важно, что многие проблемы, стоящие перед отечественными предпринимателями уже имеют соответствующее решение в зарубежном законодательстве.

Представляет огромный интерес статья Р.С. Куракина и К. Мротцека, посвященная правовому регулированию биржевого рынка в Федеративной Республике Германия. Исследование данной темы нашло свое продолжение в статье Р.С. Куракина об особенностях правового регулирования биржевого рынка во Франции.

Самое пристальное внимание в сборнике уделено проблематике несостоятельности (банкротства). В частности, Ольга Абабкова тщательно исследует особенности реализации конкурсной массы. В то же время Анастасия Моисеева пытливно анализирует меры предупреждения несостоятельности (банкротства).

В настоящем выпуске нашла отражение и проблематика, связанная со сферой венчурного инвестирования: М.С. Мотуренко посвятил свою работу лицензионным договорам в указанной области.

Молодые исследователи обратили внимание и на сферу связи. Так, Роман Янковский и Евгения Гулиева провели серьезную работу по изучению интеграции российской инфраструктуры связи в европейский и мировой телекоммуникационные комплексы.

Тема ответственности традиционно представляла интерес для российского предпринимательского сообщества. Тем важнее очерк Александры Чинёновой, посвященный уголовной ответственности корпораций в США и перспективам развития уголовной ответственности юридических лиц в России.

Георгий Мордохов провел глубокий анализ проблемным аспектам защиты деловой репутации.

Очень хочется надеяться, что авторы настоящего сборника не остановятся на достигнутом, а продолжат свою исследовательскую деятельность в области правового регулирования предпринимательской деятельности, благо, что тем для научных изысканий здесь остается великое множество.

к.ю.н. А.Е. Молотников,
ответственный редактор.

РАЗДЕЛ I. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ БИРЖЕВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Очерк I. Правовое регулирование биржевого рынка Федеративной Республики Германия

Куракин Р.С.,

аспирант кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова.

Мротцек К.,

выпускник кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

Общая характеристика биржевого законодательства ФРГ. Источниками биржевого права является биржевое законодательство, локальные акты, судебная практика по биржевым спорам и обычаи биржевого оборота (*Gewohnheits*)¹. Система биржевого законодательства включает в себя: Законы ФРГ (*Gesetzes*); Нормативные подзаконные акты (*Satzungen*), принимаемые Федеральной службой по регулированию финансовых рынков (*BaFin*) в соответствии и во исполнение Законодательства ФРГ.

Директивы ЕС. Положения Директив ЕС, регулирующих финансовые рынки, включенные Парламентом в национальное законодательство, являются источником законодательства Федеративной Республики Германия (ФРГ).

Законы. В 1889 г. был принят Закон «О производственных и хозяйственных кооперативах» (*«Gesetz betreffend die Erwerbsund Wirtschaftsgenossenschaften»*)². Указанный закон состоит из 10 частей (167 параграфов), в которых определяется правовое положение производственных и хозяйственных кооперативов.

В 1892 г. был принят Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью» (*«Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung»*)³. Указанный закон состоит из 6 частей (85 параграфов), в которых определяется правовое положение обществ с ограниченной ответственностью.

¹ Подробнее см.: Youngs R., Op. cit. P. 4-5; Dannemann G., Introduction to german civil and commercial law. London, 1993. P. 6.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/geng/gesamt.pdf>>. Текст акта на русском языке: Торговое Уложение Германии. М., 2005. С. 511-574.

³ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/gmbhg/gesamt.pdf>>. Текст акта на русском языке: Торговое Уложение Германии. М., 2005. С. 465-510.

В 1896 г. было принято *Гражданское Уложение Германии (Bürgerliches Gesetzbuch)*¹. *Гражданское Уложение Германии* состоит из 5 книг, подразделяемых на части, разделы и главы (2385 параграфов), в соответствии с которыми осуществляется регулирование гражданско-правовых отношений.

В 1897 г. было принято *Торговое Уложение Германии (Deutsches Handelsgesetzbuch)*². *Торговое Уложение Германии* состоит из 5 книг, подразделяемых на разделы и главы (905 параграфов), в соответствии с которыми осуществляется правовое регулирование торгового оборота.

В 1896 г. был принят *Закон «О биржах» («Börsengesetz»)*. Указанный закон делегировал полномочия по регулированию биржевой деятельности органам биржевого надзора федеральных земель и биржам. Для учреждения биржи необходимо было получить разрешение органа биржевого надзора федеральной земли. В 2002 г. была принята действующая редакция *Закона «О биржах»*³. Указанный закон ФРГ состоит из 6 частей (52 параграфов).

Часть I закона является вводной, содержит общие положения, определения основных понятий, в том числе понятия товарной биржи, фондовой биржи, положения, определяющие правовой статус биржи, структуру и компетенцию органов управления биржи, положения, касающиеся порядка осуществления надзора за деятельностью биржи, компетенцию (предмет ведения и полномочия) Федеральной службы по регулированию финансовых рынков, компетенцию (предмет ведения и полномочия) органа биржевого надзора федеральной земли, положения, касающиеся полномочий биржи по саморегулированию на биржевом рынке, порядок учреждения, авторизации и лицензирования деятельности биржи, процедура получения разрешения организатором-учредителем биржи на создание биржи, перечень прав и обязанностей организатора-учредителя биржи, порядок лицензирования деятельности организатора-учредителя биржи, меры по защите конкурентных отношений на биржевом рынке, понятие и порядок установления биржевого членства⁴, правовой статус и порядок формирования биржевого совета, правовой статус и порядок назначения управляющего биржей, особенности правового статуса фондовой биржи,

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/bgb/gesamt.pdf>>. Текст акта на английском языке доступен на сайте: <http://www.gesetze-im-internet.de/englisch_bgb/german_civil_code.pdf>. Текст акта на русском языке: Гражданское Уложение Германии. М., 2006.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/hgb/gesamt.pdf>>. Текст акта на английском языке: German Commercial Code. L., 2010. Текст акта на русском языке: Торговое Уложение Германии. М., 2005. С. 1-232.

³ Изменения в данный закон вносились в 1908, 1922, 1975, 1986, 1989, 1996 гг. Закон состоит из 6 глав.

⁴ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bafin.de/clin_179/nn_722756/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Gesetze/boersg.html>

⁵ Согласно § 12 Закона ФРГ «О биржах», членами биржи должны быть минимум 24 лица.

особенности правового статуса товарной биржи, порядок принятия и содержание правил биржевой торговли, порядок уплаты членских взносов и иных взносов, взимаемых биржей, порядок допуска ценных бумаг к процедуре листинга, перечень требований, предъявляемых к эмитенту ценных бумаг, порядок раскрытия информации эмитентом ценных бумаг. (§ 1 - § 22).

Часть II закона содержит нормы, определяющие порядок установления цен на биржевые активы, порядок приостановления, возобновления и прекращения биржевых торгов конкретным биржевым активом, порядок осуществления процедуры делистинга ценных бумаг, содержит запрет недобросовестной биржевой торговли и запрет биржевой спекуляции. (§ 23 - § 26).

В части III закона определяется правовое положение, права и обязанности сконтро-брокера (специалиста) (§ 27 - § 31).

Часть IV закона содержит нормы, определяющие порядок допуска ценных бумаг к обращению на официальном и регулируемом рынке, основания для отказа в допуске ценных бумаг к обращению на бирже, порядок оспаривания решения об отказе в допуске ценных бумаг к обращению на бирже, особенности допуска акций и облигаций к обращению на бирже, порядок формирования, утверждения, опубликования и регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг, порядок раскрытия информации эмитентом ценных бумаг и участником биржевой торговли, понятие транспарентности биржевой торговли, (§ 32 – § 47).

В части V закона содержатся нормы, определяющие понятие свободного рынка и внебиржевой торговли, порядок осуществления электрон-ной биржевой торговли, понятие ЭТС (§ 48).

Часть VI закона содержит нормы, определяющие основания возникновения ответственности за правонарушения, совершенные на биржевом рынке, нормы, касающиеся заключительных положений (§ 49 - § 52).

В 1961 г. был принят Закон ФРГ «О банковском деле» (*«Gesetz über das Kreditwesen»*)¹. Указанный закон состоит из 7 частей, подразделяемых на главы (64 параграфов), в которых определяется правовое положение кредитных организаций и порядок осуществления деятельности кредитными организациями.

В 1965 г. был принят Закон ФРГ «О акционерных обществах» (*«Aktengesetz»*)². Указанный закон состоит из 4 книг, подразделяемых на разделы и части (410 параграфов), в которых определяется правовое положение акционерных обществ.

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/kredwg/gesamt.pdf>>. Текст акта на английской языке доступен на сайте: <<http://www.iuscomp.org/gla/statutes/KWG.htm>>.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>>. Текст акта на русском языке: Торговое Уложение Германии. М., 2005. С. 261-464.

В 1990 г. был принят Закон ФРГ «О проспекте предложения ценных бумаг» («Wertpapier-Verkaufsprospektgesetz»)¹. Указанный закон состоит из 6 частей (18 параграфов), в которых определяется понятие, содержание, порядок формирования, утверждения, опубликования и регистрации проспекта предложения ценных бумаг.

В 1994 г. был принят Закон ФРГ «О торговле ценными бумагами» («Wertpapierhandelsgesetz»)², Закон ФРГ «О конкурсном производстве» (Insolvenzordnung)³.

Закон ФРГ «О торговле ценными бумагами» состоит из 13 частей (47 параграфов).

Часть I закона является вводной, содержит определение основных понятий, в том числе понятия ценной бумаги, акции, облигации, производного финансового инструмента, финансового инструмента, инвестиционной услуги, эмитента ценных бумаг, эмиссии ценных бумаг, организованного рынка ценных бумаг, официального рынка ценных бумаг, регулируемого рынка ценных бумаг.

В части II закона определяется правовой статус Федеральной службы по регулированию финансовых рынков, компетенция (предмет ведения и полномочия) Федеральной службы по регулированию финансовых рынков, структура и компетенция органов управления Федеральной службы по регулированию финансовых рынков.

Часть III закона содержит нормы, определяющие понятие инсайдерской информации, лица, обладающего инсайдерской информацией, запрет торговли с использованием инсайдерской информации, порядок опубликования информации, касающейся эмитента ценных бумаг, которая может оказать существенное влияние на ценообразование стоимости ценных бумаг, меры ответственности, применяемые к лицам, совершившим правонарушение, связанное с использованием инсайдерской информации.

В части IV закона содержится запрет манипулирования рынком, определяются меры ответственности, применяемые к лицам, совершившим правонарушение, связанное с манипулированием рынком.

Части V - V (a) закона содержат нормы, определяющие порядок раскрытия информации лицом – владельцем ценных бумаг об изменении процентного соотношения голосующих прав из ценных бумаг эмитента, ценные бумаги которого обращаются на биржевом фондовом рынке, о держании ценных бумаг.

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/verkaufsprospektg/gesamt.pdf>>. Текст акта на английском языке доступен на сайте: <<http://www.iuscomp.org/gla/statutes/VerkProspG.htm>>.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/wphg/gesamt.pdf>>. Текст акта на английском языке доступен на сайте: <<http://www.iuscomp.org/gla/statutes/WpHG.htm>>.

³ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/inso/gesamt.pdf>>. Текст акта на английском языке доступен на сайте: <http://bundesrecht.juris.de/englisch_inso/insolvency_statute.pdf>.

В части V (b) закона содержатся нормы, определяющие порядок осуществления продажи ценных бумаг без покрытия, порядок использования производных финансовых инструментов – заключения сделок с отсроченным исполнением.

Часть VI закона содержит нормы, определяющие правила поведения компаний, оказывающих инвестиционные услуги на рынке ценных бумаг, требования к транспарентности деятельности компаний, содержание обязанности по периодическому раскрытию информации компаниями, оказывающими инвестиционные услуги на рынке ценных бумаг, порядок взаимодействия компаний с клиентами, порядок исполнения компанией приказов клиента.

В части VII закона содержится запрет распространения ложной информации о рынке ценных бумаг, ценообразовании стоимости биржевого актива, определяются меры ответственности, применяемые к лицам, совершившим правонарушение, связанное с распространением ложной информации.

Часть VIII закона содержит нормы, определяющие порядок осуществления торговли с отсроченным исполнением финансовыми инструментами.

В части IX закона определяется порядок заключения биржевого арбитражного соглашения, о рассмотрении споров, связанных с торговлей ценными бумагами биржевой арбитражной комиссией.

Часть X закона содержит нормы, определяющие порядок осуществления торговли финансовыми инструментами национальными компаниями на рынке финансовых инструментов, расположенном вне территориальных границ ЕС.

В части XII закона определяются меры гражданско-правовой и уголовной ответственности, применяемой к лицам, совершившим правонарушение в сфере торговли на рынке ценных бумаг.

Часть X закона содержит нормы, касающиеся заключительных и переходных положений.

Закон ФРГ «О конкурсном производстве» состоит из 12 частей (359 параграфов), в которых определяется процедура несостоятельности – конкурсное производство.

В 1995 г. был принят Закон ФРГ «О хранении и приобретении ценных бумаг» (*«Depotgesetz»*). Указанный закон состоит из 5 частей (43 параграфов) в которых определяется правовое положение депозитария на рынке ценных бумаг, порядок хранения сертификатов ценных бумаг, депозитарного учета прав на ценные бумаги, регистрации перехода прав на ценные бумаги.

В 2001 г. был принят Закон ФРГ «О приобретении ценных бумаг и поглощениях» (*«Wertpapiererwerbs und übernahme gesetz»*). Указанный закон состоит из 9 частей (68 параграфов).

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте:
<<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/wpaprg/gesamt.pdf>>.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте:
<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/wp_g/gesamt.pdf>.

Часть I закона является вводной, содержит определение основных понятий в том числе понятия ценной бумаги, публичного предложения ценных бумаг, обязательного предложения по приобретению ценных бумаг.

Часть II закона содержит нормы, определяющие компетенцию (предмет ведения и полномочия) Федеральной службы по регулированию финансовых рынков.

В части III определяется порядок публичного предложения ценных бумаг, порядок направления публичной оферты, порядок распространения объявлений о предложении ценных бумаг.

Часть IV закона содержит нормы, определяющие порядок направления обязательного предложения по приобретению ценных бумаг.

В части VIII закона определяются меры гражданско-правовой и уголовной ответственности, применяемой к лицам, совершившим правонарушение на рынке ценных бумаг в сфере публичного предложения и приобретения ценных бумаг.

В 2004 г. был принят Закон ФРГ «О недопущении недобросовестной конкуренции» («*Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb*»). Указанный закон состоит из 4 глав (20 параграфов), в которых содержится запрет недобросовестной конкуренции. Биржевое и антимонопольное законодательство ФРГ обеспечивает недискриминационный доступ участников биржевой торговли к биржевым торгам, к системе клиринга и расчетов, независимо от резидентства (инкорпорации) участников биржевой торговли.

Законы о развитии финансового рынка. Развитие биржевого рынка и биржевого законодательства осуществляется по направлению, заложенному в четырех Законах ФРГ «О развитии финансового рынка». Как отмечает К.-Б. Каспари, целью принятия Законов ФРГ «О развитии финансового рынка» было повышение привлекательности финансового рынка ФРГ и приведение регулирующих норм к международным стандартам.

В 1990 г. был принят Первый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» («*Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Finanzmärkte*»). Указанный закон состоит из 6 статей, подразделяемых на параграфы, в которых содержатся нормы, определяющие направления совершенствования законодательства о финансовом рынке и вносятся поправки в действующее законодательство ФРГ.

В 1994 г. был принят Второй Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» («*Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung*

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте:

<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/uwg_2004/gesamt.pdf>.

Текст акта на английском языке доступен на сайте:

<http://bundesrecht.juris.de/englisch/uwg/the_act_against_unfair_competition.pdf>.

² Caspari K.-B. Marktüberwachung und Anlegerschutz in Kapitalmarkt Deutschland. White paper. Deutsche Börse Group. 2003. S. 15. Цит по: Самарина А.Е. Указ. соч. С. 87.

³ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bgbl.de/Xaver/media.xav?SID=anonymus309540880798&bk=Bundesanzeiger_BGBl&name=bgbl%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1990%2FNr.%207%20vom%2028.02.1990%2Fbgbl190s0266.pdf>.

börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften»)¹. Указанный закон состоит из 20 статей, подразделяемых на параграфы, в которых содержатся нормы, определяющие направления совершенствования законодательства о финансовом рынке и вносятся поправки в действующее законодательство ФРГ.

Согласно *Второму Закону ФРГ «О развитии финансового рынка»*, обеспечение стабильности рынка ценных бумаг, основанное на высоком уровне доверия инвесторов к рынку имеет решающее значение (в том числе при расстановке коэффициентов учета интересов эмитентов ценных бумаг, инвесторов и Государства, обеспечения баланса указанных интересов).

В 1998 г. был принят *Третий Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» («Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland»)*². Указанный закон состоит из 30 статей, подразделяемых на параграфы, в которых содержатся нормы, определяющие направления совершенствования законодательства о финансовом рынке и вносятся поправки в действующее законодательство ФРГ.

Исходя из положений *Третьего Закона ФРГ «О развитии финансового рынка»*, право на односторонний отказ эмитента от правовых отношений с биржей может быть существенно ограничено.

В 2002 г. был принят *Четвертый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» («Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland»)*³. Указанный закон состоит из 23 статей, подразделяемых на параграфы, в которых содержатся нормы, определяющие направления совершенствования законодательства о финансовом рынке и вносятся поправки в действующее законодательство ФРГ.

В связи с принятием *Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка»*, было установлено единое правовое регулирование голосовых и электронных биржевых торгов, было введено разделение рынка на торговые сегменты на основе положений устава биржи, были усилены меры ответственности за манипулирование ценами на биржевом рынке.

Постановления. В 1983 г. было принято *Постановление «О стандартных условиях по цене и срокам опционных контрактов» («Verordnung über die Standardbedingungen für den Preis und die Zeit der Optionsverträge»)*.

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bgb1.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous309540880798&bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=bgb1%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1994%2FNr.%2048%20vom%2030.07.1994%2FBgb1194s1749.pdf>.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bgb1.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous309540880798&bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=bgb1%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1998%2FNr.%2018%20vom%2023.07.1998%2FBgb1198s0529.pdf>.

³ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bgb1.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous309540880798&bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=bgb1%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F2002%2FNr.%2039%20vom%2026.06.2002%2FBgb1102s2010.pdf>.

⁴ Caspari K.-B. Op. cit. S. 19-21.

В 1987 г. было принято *Постановление «О порядке допуска ценных бумаг на регулируемый рынок фондовой биржи» (Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse)*¹.

Постановление «О порядке допуска ценных бумаг на фондовые биржи» состоит из 3 глав (73 параграфов): глава I постановления определяет порядок допуска ценных бумаг на биржи с официальной котировкой (условия допуска ценных бумаг на биржи с официальной котировкой, правовое положение эмитентов, минимальная сумма необходимая для допуска ценных бумаг, условия допуска ценных бумаг с правом конвертации); глава II постановления определяет обязанности эмитентов, допущенных на биржу ценных бумаг; глава III постановления содержит меры ответственности за нарушение правил постановления.

В 1995 г. было принято *Постановление «О требованиях по раскрытию информации, касающейся сделок с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами» («Verordnung über die Meldepflichten beim Handel mit Wertpapieren und Derivaten»)*².

В 1998 г. было принято *Постановление «О порядке допуска ценных бумаг на биржу производных финансовых инструментов»* и *Постановление «О порядке формирования биржевой цены на ценные бумаги»*, *Постановление «О проспекте публичного предложения ценных бумаг» («Verordnung über Wertpapier-Verkaufsprospekte»)*³.

В 2002 г. было принято *Постановление «О статуте Федеральной службы по регулированию финансовых рынков» («Verordnung über die Satzung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht»)*⁴.

В 2004 г. было принято *Постановление «Об управлении рисками и оценки рисков при использовании производных финансовых инструментов инвестиционным фондом с дополнительными рисками» («Verordnung über Risikomanagement und Risikomessung beim Einsatz von Derivaten in Sondervermögen»)*, *Постановление «Об анализе финансовых инструментов» («Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten»)*⁵.

В 2005 г. было принято *Постановление «О достаточности уставного капитала финансового конгломерата» («Verordnung über die Angemessen-*

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/b_rszulv/gesamt.pdf>.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/wphmv/gesamt.pdf>>.

³ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bafin.de/cln_152/nn_721188/SharedDocs/Aufsichtsrecht/DE/Verordnungen/verkperspvo.html?__nnn=true>.

⁴ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <http://www.bgbl.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous309543543838&bk=Bundesanzeiger_BGBl&name=bgbl%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F2002%2FNR.%2028%20vom%2030.04.2002%2FBgbl102s1499.pdf>.

⁵ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/derivatev/gesamt.pdf>>.

⁶ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/finanv/gesamt.pdf>>.

heit der Eigenmittelausstattung von Finanzkonglomeraten»)¹, Постановление «О конкретизации запрета манипулирования рынком» («Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation»).

В 2007 г. было принято Постановление «О правилах поведения и организационных требованиях, предъявляемых к компаниям, оказывающим инвестиционные услуги на рынке ценных бумаг» («Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung – Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsanforderungen für Wertpapierdienstleistungsunternehmen»)³.

В 2008 г. было принято Постановление «Об имплементации положений Директивы ЕС 2007/14/ЕС о гармонизации требований по транспарентности, касающихся эмитентов, ценные бумаги которых допущены к обращению на регулируемом рынке» («Transparenzrichtlinie-Durchführungsverordnung»).

Акты, принимаемые Федеральной службой по регулированию финансовых рынков в соответствии с законодательством ФРГ.

Совершенствование биржевого законодательства. Развитие биржевого рынка и биржевого законодательства осуществляется по направлению, заложенному в четырех Законах ФРГ «О развитии финансового рынка». Как отмечает К.-Б. Каспари, целью принятия Законов ФРГ «О

¹ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/fksolv/gesamt.pdf>>.

² Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/makonv/gesamt.pdf>>.

³ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/wpdverov/gesamt.pdf>>.

⁴ Текст акта на немецком языке доступен на сайте: <<http://bundesrecht.juris.de/bundesrecht/transprldv/gesamt.pdf>>.

⁵ Тексты актов доступны на сайте: <[http://www.bafin.de/cln_152/nn_721188/SiteGlobals/Forms/Suche/aufsichtsrechtssuche_form, templateId= process-Form.html?_nnn=true](http://www.bafin.de/cln_152/nn_721188/SiteGlobals/Forms/Suche/aufsichtsrechtssuche_form_templateId=process-Form.html?_nnn=true)>.

⁶ Первый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» был принят 22 февраля 1990 года (Gesetz zur Verbesserung der Rahmenbedingungen der Finanzmärkte - Erstes Finanzmarktförderungs gesetz — 1. FinMFG). Текст Акта доступен на сайте: <http://www2.bgb1.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous2758997895158&bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=bgb1%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1990%2FNr.%207%20vom%2028.02.1990%2Fbgb190s0266.pdf>.

Второй Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» (Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften - Zweites Finanzmarktförderungs gesetz — 2. FinMFG) был принят 26 июля 1994 года. Текст Акта доступен на сайте: <http://www2.bgb1.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous2758997895158&bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=bgb1%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1994%2FNr.%2048%20vom%2030.07.1994%2Fbgb194s1749.pdf>.

Третий Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» (Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz Drittes Finanzmarktförderungs gesetz — 3. FinMFG) был принят 24 марта 1998 года. О структуре и содержании Акта см.: Pötzsch T. Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz. // Wertpapiermarkt. 1998. S. 949.

Текст Акта доступен на сайте: <http://www2.bgb1.de/Xaver/media.xav?SID=anonymous2758997895158&bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=

развитии финансового рынка» было повышение привлекательности финансового рынка ФРГ и приведение регулирующих норм биржевого права ФРГ к международным стандартам.

В январе 1998 года вступил в силу Закон ФРГ «О реализации Европейских Директив по гармонизации банковского надзора и надзора по операциям с ценными бумагами», согласно которому государственный финансовый надзор распространяется на кредитные организации и иные финансовые институты.

В апреле 1998 года вступил в силу Третий Закон ФРГ «О развитии финансового рынка», в соответствии с которым было разрешено заключать сделки с отсроченным исполнением (производные финансовые инструменты).

Биржевой рынок — организованный, регулярно функционирующий рынок, разделенный на секции, имеющий собственную инфраструктуру, в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) участниками биржевой торговли заключаются биржевые сделки.

Согласно § 2 Закона ФРГ «О торговле ценными бумагами» (*Wertpapierhandelsgesetz* - WpHG)⁴, организованный рынок - это рынок, в отношении которого осуществляется государственное регулирование и надзор со стороны уполномоченных Государством органов регулирования, являющийся публичным (открытым для всех участников биржевой торговли, обладающих правоспособностью и дееспособностью – ПРИМ. АВТ.) и постоянно функционирующим.

Биржевой рынок относится к регулируемым рынкам (regulated market). В соответствии со ст. 1 Директивы ЕС «О рынке финансовых instrumen-

bgbl%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1998%2FNr.%2018%20vom%2027.03.1998%2Fbgbl198s0529.pdf>.

Четвертый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» (Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland - Viertes Finanzmarktförderungsgesetz — 4. FinMFG) был принят 21 июня 2002 года. О структуре и содержании Акта см.: Fleischer H. Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz. Kommentar. // NJW. 2002. Текст Акта опубликован на сайте: <<http://217.160.60.235/BGBL/bgbl1f/BGBL102039s2010.pdf>>. В настоящее время разрабатывается Проект Пятого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка» (Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland - Fünftes Finanzmarktförderungsgesetz), нормы которого будут посвящены унификации законодательства о внебиржевых торговых системах.

¹ Caspari K.-В. Op. cit. S. 15. Цит по: Самарина А.Е. Указ. соч. С. 87.

² Самарина А.Е. Указ. соч. С. 87.

³ Время биржевой сессии – ограниченный промежуток времени между началом и окончанием биржевых торгов, установленный Правилами биржевой торговли, в течение которого участники биржевой торговли могут направлять заявки (направлять оферты и акцептовать полученные оферты).

⁴ Текст Акта доступен на сайте:

<<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/wphg/gesamt.pdf>>.

тов» («Market in financial instruments» (MiFID) 2004/39/EC¹: регулируемый рынок - система, включающая множество участников и управляемая биржевым маклером, которая сводит вместе или способствует сведению многочисленных третьих лиц, покупающих и продающих финансовых инструменты, - в системе и в соответствии с правилами, не подразумевающими свободы действий и установленными оператором системы, - таким образом, что в результате заключается сделка, причем такие финансовые инструменты допущены к торговле в рамках правил и (или) систем, а сама система утверждена и законно функционирует.

В соответствии с абз. 7 § 1 Закона ФРГ «О биржах», биржевая торговля подразделяется на наличную (кассовую) биржевую торговлю ценными бумагами и биржевую торговлю с отсроченным исполнением производными финансовыми инструментами (деривативами). В связи с указанной классификацией, биржевой рынок ФРГ подразделяется на биржевой наличный (кассовый) рынок и биржевой рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок).

1. Биржевой наличный рынок. Термин «кассовая торговля» связан с кассовым (единым) курсом, который до начала I мировой войны устанавливался в ходе проведения биржевого собрания. После I мировой войны кассовый курс был заменен свободным (текущим) курсом. При едином курсе компетентный биржевой маклер, ведущий сконтирование, был обязан собирать приказы, направляемые участниками торговли, на основе которых устанавливался средневзвешенный единый курс ценной бумаги, утверждаемый биржевым собранием.

Биржевая торговля активами по единому курсу проводилась в форме закрытого аукциона. В качестве единого курса на бирже устанавливался курс, по которому могло быть исполнено наибольшее количество биржевых заявок. Установление единого курса являлось результатом выявления всего предложения и спроса по биржевому активу. По выявленным биржевым заявкам осуществлялось сконтирование. По установленному единому курсу исполнялись не лимитированные биржевые заявки на покупку и на продажу, а также все лимитированные биржевые заявки сверх установленного курса заявки на покупку и все лимитированные биржевые заявки ниже установленного курса заявки на продажу. Процедура единого курса считалась оптимальной для концентрированного биржевого рынка.

Установление стоимости биржевого актива в ходе сконтирования являлось публично-правовой деятельностью.

¹ Council Directive «On markets in financial instruments» (MIFID) 2004/39/EC. Текст Акта доступен на сайте: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004L0039:EN:NOT>>.

² Нобель П. Швейцарское финансовое право. М., 2007. С. 718.

³ Obst G., Hintner O. Op. cit. S. 377.

⁴ Göppert H. Op.cit. S. 198.

⁵ Ibid.

⁶ Groß W. Op. cit. S. 35.

Биржевая наличная торговля в настоящее время осуществляется с непрерывной котировкой ценных бумаг в течение биржевой торговой сессии, основанная на принципах рыночного ценообразования стоимости ценных бумаг.

При проведении биржевой наличной торговли со свободным ценообразованием и с непрерывной (изменяющейся) котировкой стоимости ценных бумаг, маклер, осуществляющий сконтирование вычисляет курс открытия голосовых биржевых торгов в соответствии с процедурой установления единого курса в порядке, предусмотренном положениями Правил биржевой торговли и Устава биржи (см. например: § 34 Устава Франкфуртской фондовой биржи). После установления курса открытия голосовых биржевых торгов маклером принимаются биржевые рыночные заявки на покупку (продажу) ценных бумаг в порядке, предусмотренном положениями Правил биржевой торговли и Устава биржи (см. например: § 7 Устава Франкфуртской фондовой биржи).

Целью проведения биржевой наличной торговли является обеспечение обращения биржевого актива.

На биржевом наличном фондовом рынке выделяют следующие сегменты:

1) «Официальный рынок» (Amtlicher Markt).

На официальном рынке на основе официальной котировки торгуются официально допущенные специальным органом фондовой биржи к торговле на бирже ценные бумаги основного списка, курсы которых устанавливаются биржевым маклером.

На основе анализа § 30 - § 31 Закона ФРГ «О биржах», можно вывести определение официального рынка: официальный рынок представляет собой рыночный сегмент на котором обращаются ценные бумаги, которые прошли процедуру листинга. Официальный рынок характеризуется высокими требованиями к ценным бумагам, в отношении которых принято решение о прохождении процедуры допуска к торговле. Эмитент национальных ценных бумаг, прошедший процедуру листинга на одной из фондовых бирж (ФРГ – ПРИМ. АВТ.), может разместить ценные бумаги на других биржах без повторного прохождения процедуры листинга. Члены биржи – профессиональные участники биржевой торговли являются участниками официального рынка. На официальном рынке – фондовой бирже установлено исключительное право членов биржи – профессиональных участников биржевой торговли на заключение биржевых сделок.

Комиссия по допуску участников биржевой торговли к биржевым торгам – структурное подразделение биржи, которое устанавливает Правила биржевого членства, утверждает заявки о приеме в члены биржи;

¹ Подробнее об официальном рынке см.: Bauer J. Emissionshandelsmarkt. Hamburg, 2008.

² Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Б. Стародубцева). М., 2010. С. 309.

³ Kümpel S. Op. cit. S. 45.

Допуск ценных бумаг эмитента к обращению на официальном рынке осуществляется в соответствии с § 3 *Распоряжения «о допуске ценных бумаг к обращению на регулируемом рынке и фондовой бирже»* (*«Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt an einer Wertpapierbörse»* - «BörszulVO»)¹.

В целях прохождения процедуры допуска ценных бумаг к обращению на официальном рынке, эмитент ценных бумаг – юридическое лицо, должен существовать в течение не менее, чем 3 лет до даты направления заявления о прохождении процедуры допуска ценных бумаг к обращению на официальном рынке, обладать уставным капиталом, требования к размеру которого устанавливаются в уставе биржи. Эмитент ценных бумаг обязан сформировать и опубликовать биржевой проспект эмиссии в порядке, предусмотренном абз. 3 § 30 *Закона ФРГ «О биржах»*.

При исполнении всех требований законодательства ФРГ, предъявляемых к ценным бумагам эмитента, которые проходят подготовку к размещению на бирже, эмитент ценных бумаг вправе требовать от уполномоченного органа управления биржи – комиссии по допуску ценных бумаг (листингу) осуществления процедуры допуска ценных бумаг эмитента к обращению на бирже в порядке и в сроки, предусмотренные законодательством ФРГ.

Нормы локальных актов биржи, касающиеся порядка прохождения процедуры допуска ценных бумаг к обращению на бирже, содержащие требования более строгие, чем требования, предусмотренные законодательством ФРГ и нормы, содержащие требования к эмитенту ценных бумаг и ценным бумагам, ограничивающие права и законные интересы эмитента ценных бумаг или содержащие требования более строгие, чем требования, предусмотренные законодательством ФРГ (за исключением правомочия биржи - организатора биржевой торговли, по установлению обязанности по дополнительному раскрытию информации эмитентом ценных бумаг в соответствии с § 42 *Закона ФРГ «О биржах»*.) признаются лишенными правовой силы.

Представляется обоснованным предложение Х. Хаммена о необходимости введения в биржевое законодательство ФРГ в целях обеспечения конкурентоспособности бирж ФРГ норм, содержащих стандарты защиты прав² и законных интересов инвесторов, принятых в международном обороте.

Биржевой проспект эмиссии должен содержать информацию, перечень которой определен в § 30 *Закона ФРГ «О биржах»*, *«Распоряжении о проспектах предложения ценных бумаг»* (*«Verordnung über Vermögensanlagen Verkaufsprospekte»* - *«Verkaufsprospektverordnung»*)³, и

¹ Текст акта доступен на немецком языке на сайте:
<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/b_rszulv/gesamt.pdf>.

² Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 228.

³ Текст акта доступен на немецком языке на сайте:
<<http://www.gesetze-im-internet.de/vermverkprospv/bjnr346400004.html>>.

Законе ФРГ «О проспектах предложения ценных бумаг» («Verkaufsprospekt Gesetz») .

Эмитент, ценные бумаги которого обращаются на официальном рынке, обязан осуществлять промежуточное раскрытие информации о ценных бумагах и эмитенте ценных бумаг в соответствии с § 40 Закона ФРГ «О биржах».

2) Регулируемый рынок (Geregelter Markt).

Регулируемый рынок - сегмент биржевого наличного рынка, на котором применяются более гибкие критерии допуска (участников биржевой торговли – прим.авт.) к биржевым торгам и установление биржевых курсов специально назначенными свободными маклерами.

Сегмент регулируемого рынка был основан в соответствии с принятием Закона ФРГ «О допуске ценных бумаг к обращению на биржевом фондовом рынке» («Börsenzulassungsgesetz»).

На регулируемом рынке обращаются ценные бумаги средних национальных акционерных компаний .

На регулируемом рынке к ценным бумагам эмитента предъявляются менее строгие требования к раскрытию информации, в том числе к публикации проспекта эмиссии ценных бумаг.

В соответствии с абз. 1 § 50 Закона ФРГ и абз.1 § 54 «О биржах», при создании сегмента регулируемого рынка к деятельности биржи – организатора торговли на регулируемом рынке предъявляются менее строгие требования со стороны органа государственного регулирования.

Основными участниками регулируемого рынка выступают как коммерческие банки, так и иные институциональные инвесторы. На регулируемом рынке осуществляется биржевая торговля ценными бумагами, имеющими биржевую котировку, менее ликвидными по сравнению с ценными бумагами, обращающимися на официальном рынке, правила допуска и обязанность публикации котировки осуществляются аналогично официальному рынку. Данный рынок отличается большей свободой при допуске ценных бумаг к торгам, условия допуска на регулируемый рынок несколько иные, критерии допуска ценных бумаг к биржевым торгам более лояльные .

В соответствии с абз. 1 § 24 Закона ФРГ «О биржах», цена, установленная в ходе биржевых торгов на официальном рынке, также как и на регулируемом рынке признается биржевой ценой на биржевой актив (ценные бумаги).

Допуск ценных бумаг эмитента к обращению на регулируемом рынке осуществляется в соответствии с § 3 Распоряжения «о допуске ценных бумаг к обращению на регулируемом рынке и фондовой бирже» («Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt an einer Wertpapierbörse» - BörszulVO).

¹ Текст акта доступен на немецком языке на сайте:
<<http://www.gesetze-im-internet.de/verkaufsprospektg/bjnr127490990.html>>.

² Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 225.

³ Hammen H. Rechte der Emittenten von Wertpapierbörsen. // ZBB. 2001. S. 84.

В целях прохождения процедуры допуска ценных бумаг эмитента к обращению на регулируемом рынке эмитент ценных бумаг обязан сформировать и опубликовать отчет предприятия в порядке, предусмотренном абз. 1 § 51 Закона ФРГ «О биржах»

В отношении процессов ценообразования стоимости биржевого актива осуществляется государственное регулирование как на официальном рынке, так и на регулируемом рынке.

На регулируемом рынке действует упрощенный порядок допуска ценных бумаг эмитентов к обращению на бирже по сравнению с порядком, действующим на официальном рынке (например, отсутствует требование к существованию эмитента ценных бумаг – юридического лица в течение не менее, чем 3 лет; Устав биржи может предусматривать меньший размер капитала, которым должен обладать эмитент, ценные бумаги которого проходят подготовку к обращению на регулируемом рынке в соответствии с § 3 Распоряжения «о допуске ценных бумаг к обращению на регулируемом рынке и фондовой бирже».

Отчет предприятия, согласно абз. 1 - 2 § 50 и абз. 1 § 51 Закона ФРГ «О биржах» должен содержать информацию, перечень которой определен в «Распоряжении о проспектах предложения ценных бумаг» («Verkaufsprospektverordnung»), и § 7 Закона ФРГ «О проспектах предложения ценных бумаг» («Verkaufsprospektgesetz»)

В виду того что регулируемый рынок является частью биржевого рынка, организацию и обеспечение функционирования регулируемого рынка осуществляет фондовая биржа - учреждение публичного права. Регулируемый рынок, как и рынок₂ официальный имеет публично-правовую организационную структуру.

К порядку заключения сделок на регулируемом рынке, как и на официальном рынке применяются обычаи биржевого оборота (биржевые узансы). Биржевое законодательство ФРГ обеспечивает равную защиту прав и законных интересов участников биржевой торговли на официальном и регулируемом рынке.

II. Биржевой рынок производных финансовых инструментов.

Внебиржевой рынок ценных бумаг. К внебиржевым рынкам ценных бумаг относится Рынок свободного обращения активов (frei Verkehr Markt) и Новый рынок (Neu Markt).

Свободный рынок, на котором осуществляется торговля ценными бумагами, не допущенными на официальный и регулируемый рынки.

В 1997 году возник Новый рынок, представляющий собой международный биржевой рынок, объединяющий рынки Парижа, Франкфурта, Брюсселя и Амстердама, на котором торгуются акции перспективных

¹ Подробнее о государственном регулировании процессов ценообразования стоимости биржевого актива см.: Lenenbach M. Kapitalmarkt- und Börsenrecht. Berlin, 2002 S. 18-20.

² Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 226; Schwark E. Op. cit. S. 74.

³ Подробнее см.: Ledermann Th. Rechtsstellung des Kursmaklers and den deutschen Wertpapierbörsen. Berlin, 1990. S. 50-54.

малых компаний¹. Предпосылкой допуска ценных бумаг эмитента к обращению на Новом рынке является факт допуска ценных бумаг эмитента к обращению на регулируемом рынке.

В связи с принятием Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», на Новом рынке были введены новые биржевые сегменты: Генеральный стандарт (General Standart) и Первоклассный стандарт (Prime Standart). Данные стандарты были введены в целях повышения транспарентности (прозрачности) рынка акций и улучшения правовых условий деятельности рынка. Для Генерального стандарта характерны законодательные требования по транспарентности, а для Первоклассного стандарта характерны законодательные требования по наличию международных стандартов. Для того чтобы ценные бумаги эмитента были допущены к обращению на Новом рынке, эмитенты должны выполнять требования биржевого законодательства ФРГ по представлению ежеквартальной отчетности с применением международных стандартов отчетности и требования по раскрытию информации.

В соответствии с § 2.1 Закона ФРГ «О биржах», для биржевого рынка ФРГ характерна региональная структура.

На биржевом рынке ФРГ в настоящее время происходят процессы горизонтальной и вертикальной интеграции. При горизонтальной интеграции региональные биржи² объединяются в биржевые альянсы, сохраняя правосубъектность. Как отмечает А.Е. Самарина, в ходе развития европейского биржевого рынка возникло четыре уровня горизонтальной интеграции: 1) Биржевой альянс или кооперация; 2) Индивидуальные стратегии бирж; 3) Интеграция торговых систем; 4) Общий рынок. Биржи реализуют одновременно несколько стратегий, участвуя в биржевых альянсах и партнерских соглашениях с другими биржами и³ расчетно-клиринговыми организациями, в интеграции торговых систем. При вертикальной организации биржи, биржевая инфраструктура (Расчетные палаты, Регистрационные палаты, Депозитарии) объединяются в предпринимательские объединения – холдинги, утрачивая или ограничивая собственную правосубъектность.

Как отмечает А.Е. Самарина, региональные биржи в ходе интеграции могут стать:

¹ Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Б. Стародубцева). М., 2010. С. 300.

² Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Б. Стародубцева). М., 2010. С. 310-311.

³ Подробнее см.: Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Б. Стародубцева). М., 2010. С. 311.

⁴ О положении региональных бирж на германском финансовом рынке см.: Schmidt H. Die Rolle der Regionalbörsen am deutschen Kapitalmarkt // Kredit und Kapital. № 5. 1992.

⁵ Подробнее о биржевых альянсах см.: Nobel P. Börsenallianzen und –fusionen. Köln, 2000.

⁶ Самарина А.Е. Самарина А.Е. Германия как центр консолидации европейских биржевых рынков: дис. ... канд. экон. наук. М., 2005. С. 9

а) Филиалами центральных бирж. В случае использования данной модели, функции региональной биржи будут перераспределены между центральной биржей и филиалом. В отношении филиала осуществляется централизованная координация деятельности и контроль со стороны центральной биржи;

б) Франчайзи центральной биржи. Региональная биржа сохраняет правосубъектность, (объединяет информационную систему с информационной системой биржи – *прим. авт.*) . Объединение центральной и региональной биржи является договорным объединением. Между региональной биржей и центральной биржей заключается франчайзинговый договор, в соответствии с которым центральная биржа (правообладатель - франчайзер) обязуется передать региональной бирже (пользователю - франчайзи) за вознаграждения комплекс принадлежащих правообладателю исключительных прав - право на использование принадлежащих центральной бирже средств индивидуализации, а также обязуется передать техническое оборудование и лицензионное программное обеспечение, необходимое для организации и проведения биржевых торгов. Как отмечает Б.И. Пугинский, франчайзинг обеспечивает объединение сети хозяйствующих субъектов (региональных бирж – *прим. авт.*) вокруг единого центра (центральной биржи – *прим. авт.*), передовые технологии и приемы деятельности которого они используют. Договор франшизы носит долгосрочный характер. В договорах франшизы в качестве основного условия предусматривается передача разработанной франчайзером (центральной биржей – *прим. авт.*) бизнес-системы и устанавливается обязанность пользователя (региональной биржи – *прим. авт.*) строго соблюдать ее положения. Бизнес-система представляет собой регламент организации хозяйственной деятельности, в котором детально определяются все вопросы функционирования (региональной биржи - *прим. авт.*). Бизнес-системы оформляются как приложение к договору франшизы¹. Создание центральной биржей франчайзинговых сетей региональных бирж позволяет ей расширить территориальную сферу влияния. Во франчайзинговом договоре определены основные стандартизованные компоненты концепции (правил осуществления деятельности по организации и проведению биржевых торгов на центральной бирже, выдающей франшизу, риски и доходы от деятельности приходятся на долю держателя франчайзинговой лицензии). Предполагается совместное участие центральной и региональной биржи в разработке биржевых продуктов и системы ценообразования, процесс передачи приказов и расчетный этап осуществляются централизованно (через Расчетную палату центральной биржи – *прим. авт.*)²; в) Торговая площадка, вступающая в (предпринимательское объединение – *прим. авт.*) альянс с центральной биржей, (не утрачивая правосубъектность – *прим. авт.*), в целях разработки, внедрения и обслуживания электронных (торговых и расчетных – *прим. авт.*) систем. (В рамках

¹ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 114.

² Пугинский Б.И. Коммерческое право. М., 2007. С. 257-262.

³ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 95.

данной модели региональные биржи становятся узкоспециализированными биржами – *прим. авт.*). Деятельность региональных бирж предполагает комплексную интеграцию услуг для частных инвесторов, с одной стороны, и подготовку (к прохождению эмитентом - акционерным обществом процедуры листинга ценных бумаг – *прим. авт.*), с другой стороны.

Биржевая торговля — совокупность сделок, отражающих процесс перехода субъективных имущественных прав на базовый актив (базового актива) от одного участника биржевой торговли к другому, совершенных на бирже за определенный период времени. Эффективность правового регулирования биржевого оборота, создание надежных юридических гарантий его участникам создает условия для дальнейшего развития биржевого рынка.

Цель проведения биржевой торговли: Рационализация биржевой торговли в соответствии с принципами рыночной экономики: Определение спроса и предложения на базовый актив; Формирование справедливой биржевой цены на котируемый базовый актив .

Биржевые торги – способ организации биржевой торговли. Биржевые торги осуществляются в рамках биржевых сессий. Биржевая сессия - период проведения биржевых торгов.

По мнению З. Кюмпеля необходимо сконцентрировать обращение конкретной ценной бумаги на конкретном (единственном – *прим. авт.*) биржевом рынке, имеющем исключительное² полномочие по допуску конкретной ценной бумаги к биржевым торгам .

Допуск участников биржевой торговли к биржевым торгам.

Допуск участников биржевой торговли к биржевым торгам – процедура, осуществляемая биржей, направленная на обеспечение возможности участия в биржевых торгах лиц, направивших в Комиссию заявление, соответствующих установленным биржей требованиям к личности и капиталу участника биржевой торговли, позволяющая участникам биржевой торговли направлять заявки (оферты) с целью заключения сделок, заключать сделки на основании полученных (зарегистрированных в системе) заявок (акцептовать оферту).

Порядок допуска участников биржевой торговли на официальный и регулируемый рынок, осуществляется в соответствии с § 30 и §49 Закона ФРГ «О биржах».

Право на участие в биржевых торгах является субъективным правом (правопритязанием) лица, в установленном порядке получившим допуск к участию в биржевых торгах, основанном на конституционной свободе выбора деятельности, закрепленной в ст. 12 Основного закона ФРГ³ .

Комиссия по организации допуска участников биржевой торговли к торгам уполномочена в порядке, предусмотренном Уставом биржи и «Правилами допуска участников биржевой торговли» принимать решение о допуске участников биржевой торговли к биржевым торгам.

¹ Hopt K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 530.

² Kümpel S. Op. cit. S. 105.

³ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 193.

По мнению Х. Хаммена, предоставление допуска к биржевым торгам и биржевой инфраструктуре, установление цен на биржевые активы и их котирование, организация и обеспечение размещения ценных бумаг на бирже является публично-правовыми услугами, оказываемыми биржей участниками биржевой торговли и эмитенту ценных бумаг соответственно, отношения с которыми оформлены публично-правовым образом. Публично-правовое оформление отношений основано на актах локального нормотворчества биржи – Уставе биржи, Правилах биржевой торговли, «Положении о биржевых сборах», которые в соответствии с абз. 5 § 13 и абз. 2 § 14 Закона ФРГ «О биржах», подлежат утверждению со стороны органа биржевого надзора Федеральной земли. Орган управления биржи принимает односторонние общие Правила, на основании которых биржа вступает в публично-правовые отношения с участниками биржевой торговли и эмитентами ценных бумаг¹.

Отношения биржи с участниками биржевых торгов, связанные с использованием биржевой инфраструктуры. Отношения биржи с участниками биржевых торгов, связанные с использованием биржевой инфраструктуры возникают на основании договора, в соответствии с которым участники биржевых торгов (представители предприятий и коммерсанты) допускаются к посещению биржевого зала и участию в голосовых биржевых торгах на организованных (официальном и регулируемом) рынках в порядке, предусмотренном § 16 Закона ФРГ «О биржах».

Допуск к участию в биржевой торговле предоставляет участникам биржевых торгов право по фактическому использованию биржевой инфраструктуры, по получению доступа к информации о ходе биржевых торгов и об установленных ценах на базовые активы (в режиме прямого доступа к информационно-длинговой системе биржевой инфраструктуры – *прим. авт.*)².

Как отмечает У. Шлютер, биржа, будучи субъектом, наделенным полномочием публичного управления в качестве учреждения публичного права с одной стороны, и будучи предприятием частного права с другой стороны, наделена свободой в оформлении обязательственных отношений с участниками биржевых торгов относительно допуска участников к биржевым торгам как публично-правовым так и частноправовым образом³. Указанная свобода основана положениях Основного Закона ФРГ⁴. По мнению П.Г. Оленхюсена, биржа должна оказывать услуги по предоставлению доступа к биржевой инфраструктуре, установлению и раскрытию информации о ценообразовании стоимости базового актива, оформленные в публично-правовой форме⁵.

¹ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 229.

² Olenhusen P.G. Op. cit. S. 33.

³ Schlüter U. Op. cit. S. 400.

⁴ Olenhusen P.G. Op. cit. S. 69.

⁵ Ibid.

Прекращение правовых отношений биржи с участниками биржевых торгов.

По мнению Х. Хаммена, правовые отношения между биржей, учреждением публичного права и участниками биржевых торгов имеют административно-правовую природу. Данные правоотношения являются долговременными. При наступлении юридического состава (совокупности юридических фактов – *прим. авт.*) правовые отношения между биржей и участниками биржевых торгов прекращаются.

Прекращение правового отношения между биржей и участниками биржевых торгов возможно исключительно на основании закрытого перечня оснований, предусмотренных положениями законодательства ФРГ, что является гарантией защиты субъективного права участника биржевой торговли.

Прекращение правового отношения между биржей и участниками биржевых торгов наступает вследствие:

а) *Приостановления или прекращения допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам.* Акт о приостановлении (прекращении) допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам имеет административно-правовой характер. Акт о приостановлении (прекращении) допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам принимается уполномоченным органом управления биржи в одностороннем порядке, предусмотренном § 48 и § 49 Закона ФРГ «Об административном процессе», а также параграфами Закона ФРГ «Об административном процессе» Федеральной Земли, места нахождения биржи. Данный Акт может быть обжалован в Административный суд Федеральной Земли, места нахождения биржи. Административный суд может принять решение об отмене, приостановлении действия административного акта в порядке, предусмотренном Законом ФРГ «Об административном процессе».

Акт о приостановлении допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам принимается вследствие возникновения препятствий к участию в биржевых торгах конкретного лица (применения в отношении лица мер дисциплинарного взыскания, основанном на выявлении дисциплинарного нарушения участником биржевой торговли (нарушение правил локальных актов биржи и пр.); наличия задолженности по уплате биржевых сборов и иных платежей; введения в отношении лица процедур несостоятельности; иных оснований, предусмотренных законодательством ФРГ, законодательством Федеральной Земли, локальными актами биржи). Приостановление допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам носит временный характер и вводится на срок до 6 месяцев в порядке, предусмотренном § 16 Закона ФРГ «О биржах». Возобновление допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам происходит в случае прекращения обстоятельств, препятствующих подобному допуску. В случае, если по истечении введенного срока приостановления допуска к участию в биржевых торгах указанные обстоятельства продол-

¹ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 194.

² Schwark E. Op. cit. S. 60.

жат свое существование, в отношении лица будет вынесен акт о прекращении допуска участника биржевой торговли к биржевым торгам.

Акт о прекращении допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам принимается вследствие: нарушения участником биржевой торговли биржевого законодательства; не соблюдения (нарушения) порядка допуска участника биржевой торговли к биржевым торгам, закрепленном в Уставе биржи; истечения срока действия или отзыва лицензии на осуществление предпринимательской деятельности на биржевом рынке; признания несостоятельным лица - участника биржевой торговли; ликвидации юридического лица – участника биржевой торговли; наличия иных оснований, предусмотренных законодательством ФРГ, законодательством Федеральной Земли, локальными актами биржи.

Прекращение допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам осуществляется в порядке, предусмотренном § 16 Закона ФРГ «О биржах».

Акт о приостановлении (прекращении) допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам может быть оспорен заинтересованными лицами в порядке, предусмотренном нормами Закона ФРГ «Об административном процессе» об оспаривании административных актов.

б) Заявления лица, являющегося участником биржевой торговли о прекращении допуска к биржевым торгам.

Право на прекращение участия в биржевых торгах является субъективным правом лица, участвующего в биржевой торговле. Допуск лица к участию в биржевых торгах прекращается вследствие подачи письменного заявления уполномоченному органу управления биржи – Комиссии по организации допуска участников биржевой торговли к торгам² в порядке, предусмотренном локальными актами биржи (Уставом биржи и «Правилами допуска участников биржевой торговли»). Заявление участника биржевой торговли о прекращении допуска к биржевым торгам является односторонним актом, прекращающим публично-правовые отношения между биржей и участником биржевой торговли³.

Биржевой актив – инвестиционная ценная бумага. По мнению З. Кюмпеля, бездокументарная ценная бумага⁴ – неконвертируемое в документарную ценную бумагу право требования.

Допуск ценных бумаг к биржевым торгам.

Порядок допуска ценных бумаг к биржевым торгам определяется в соответствии с § 30-31 Закона ФРГ «О биржах». Целью прохождения процедуры допуска ценных бумаг является в том числе обеспечение раскрытия эмитентом ценных бумаг информации о ценных бумагах и эмитенте ценных бумаг, имеющей существенное значение для защиты инте-

¹ Данное основание закреплено в частности в абз. 2 § 22 Устава Франкфуртской фондовой биржи. Цит. по: Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 196.

² Данный порядок предусмотрен в частности в абз. 1 § 22 Устава Франкфуртской фондовой биржи. Цит. по: Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 196.

³ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 197.

⁴ Kümpel S. Op. cit. S. 220.

ресов Государства, участников биржевой торговли и конечных приобретателей ценных бумаг (инвесторов) .

После прохождения процедуры допуска ценных бумаг к биржевым торгам осуществляется первоначальное установление котировки ценной бумаги (введение ценных бумаг эмитента в биржевой оборот) . Момент установления первоначальной котировки ценной бумаги является моментом начала биржевой торговли ценной бумагой на биржевом рынке в соответствии с § 30 и § 37 Закона ФРГ «О биржах».

Решение о допуске ценной бумаги к биржевым торгам и решение об установлении первоначальной котировки ценной бумаги является административным актом, принимаемым котировальной комиссией и утверждаемым уполномоченным органом биржи – руководителем биржи в порядке, предусмотренном уставом биржи .

В 1986 г. был принят Закон ФРГ «О допуске ценных бумаг⁴ к обращению на биржевом фондовом рынке» («Börsenzulassungsgesetz») , внесший изменения в Закон ФРГ «О биржах».

Отношения, возникающие между биржей и эмитентом ценных бумаг .

Допуск ценных бумаг эмитента к биржевым торгам осуществляется в порядке, предусмотренном § 31 и абз. 2 § 49 Закона ФРГ «О биржах». Прохождение процедуры допуска ценных бумаг к биржевым торгам является правоустанавливающим юридическим фактом, на основании которого эмитенты ценных бумаг наделяются правом пользоваться инфраструктурой биржи, биржа осуществляет биржевые торги ценными бумагами и ведет биржевые котировки.

Как отмечает У. Шлютер, целью проведения процедуры допуска ценных бумаг эмитента к биржевым торгам является формирование у инвестора, органа биржевого надзора и органов управления биржи максимально ясной картины о ценных бумагах, предлагаемых к размещению на бирже⁵ (экономическом потенциале эмитента и о характеристике ценных бумаг) .

Как отмечает В. Гросс, эмитенты ценных бумаг в случаях, предусмотренных законодательством ФРГ, могут требовать допуска ценных бумаг к биржевым торгам при наличии законных предпосылок для публично-правового разрешения обращения ценных бумаг на бирже (использование инфраструктуры биржи в целях заключения сделок с ценными бумагами) . Согласно абз. 3 § 30 Закона ФРГ «О биржах», ценные бумаги эми-

¹ Подробнее о раскрытии информации эмитентом ценных бумаг при прохождении процедуры листинга см.: Groß W. Op. cit. S 156-165.

² Подробнее о процедуре введения ценных бумаг эмитента в биржевой оборот см.: Schlüter U. Op. cit. S. 450.

³ См. например: § 24 устава Франкфуртской фондовой биржи.

⁴ BGBl I 2478.

⁵ Об историческом развитии отношений см.: Nußbaum A. Op. cit. S. 147-167; Samm K.T. Op. cit. S. 57-60:.

⁶ Schlüter U. Op. cit. S. 394.

⁷ Groß W. Op. cit. S. 165-166.

тента подлежат допуску (к биржевым торгам – *прим. авт.*), если они соответствуют установленным в Законе требованиям.

Участники биржевых торгов лишены возможности требовать допуска ценных бумаг к биржевым торгам или поддержания обращения ценных бумаг на бирже.

Отношения между эмитентом ценных бумаг и биржей относительно допуска ценных бумаг к биржевым торгам имеют публично-правовую природу.

Эмитенты ценных бумаг могут в случае нарушения их прав и законных интересов в результате отказа органа управления биржи - Комиссии по допуску ценных бумаг к биржевым торгам (листингу) в допуске ценных бумаг, заявить административно-правовое исковое требование к бирже об обязанности последней допустить ценные бумаги к биржевым торгам (голосовым биржевым торгам или электронным биржевым торгам).

Размещение ценных бумаг на бирже осуществляется на основании публичного акта органа управления биржи о допуске ценных бумаг к биржевым торгам и договора об оказании биржевых услуг. Правовые отношения между биржей и эмитентом ценных бумаг, размещаемых на бирже возникают в момент подписания договора об оказании биржевых услуг и прекращаются в момент утверждения результатов размещения ценных бумаг на бирже. Отношения между эмитентом ценных бумаг и биржей относительно размещения ценных бумаг имеют частноправовую природу.

После прохождения процедуры допуска ценных бумаг и размещения ценных бумаг на бирже между эмитентом размещенных ценных бумаг и биржей возникают правовые отношения (имеющие обязательственную природу), в соответствии с которыми стороны наделены корреспондирующим объемом прав и обязанностей. Биржа обязуется организовать биржевые торги ценными бумагами, поддерживать размещенные ценные бумаги, вести биржевые котировки.

Эмитенты ценных бумаг могут в случае нарушения их прав и законных интересов в результате оказания биржевых услуг ненадлежащим образом заявить исковое требование к бирже о возмещении убытков от снижения стоимости ценных бумаг и пр.

Положение о необходимости надлежащего исполнения обязательств биржей по оказанию биржевых услуг закреплено в Четвертом Законе ФРГ «О развитии финансового рынка».

В соответствии с абз. 2 § 13 и § 25 Закона ФРГ «О биржах» при оценке надлежащего уровня оказания биржевых услуг биржей необходимо учитывать соразмерность защиты интересов биржи, участников биржевой торговли, эмитентов ценных бумаг, публичных интересов.

В соответствии с обязательственными отношениями, возникшими между биржей и эмитентом размещенных ценных бумаг, эмитент ценных

¹ Olenhusen P.G. Op. cit. S. 46.

² Schwark E. S. 132.

³ Olenhusen P.G. Op. cit. S. 51.

бумаг обязан: раскрывать перед уполномоченными лицами необходимую информацию о ценных бумагах и компании-эмитенте в соответствии с абз. 1 § 39 и абз. 1 § 41 Закона ФРГ «О биржах», в том числе, размещать ежеквартальный и годовой бухгалтерский отчет в соответствии с абз. 1 § 40 Закона ФРГ «О биржах».

Согласно § 39 - § 40 Закона ФРГ «О биржах», § 15, § 21, § 37 Закона ФРГ «О торговле ценными бумагами», эмитент ценных бумаг обязан выполнять возложенные на него обязанности по раскрытию информации во время прохождения процедуры допуска ценных бумаг к биржевым торгам и в период обращения ценных бумаг на бирже по запросу уполномоченных лиц .

Ответственность эмитента ценных бумаг за ненадлежащее выполнение (невыполнение) публичной обязанности по раскрытию информации установлена в § 37 (b-c) Закона ФРГ «О торговле ценными бумагами».

Как отмечает Х. Хаммен обязанность по раскрытию информации является акцессорной (не самостоятельной, производной – Р.К.) публично-правовой обязанностью, зависимой от участия эмитента ценных бумаг в правовых отношениях с биржей.

Существование данной акцессорной обязанности не препятствует одностороннему отказу эмитента ценных бумаг от права, (основанного на административном акте о допуске ценных бумаг к биржевым торгам – *прим. авт.*) .

В соответствии с § 42 и § 54 Закона ФРГ «О биржах», в Уставе биржи могут содержаться дополнительные требования (основания) по раскрытию информации эмитентом размещенных ценных бумаг на официальном и регулируемом рынках.

Решение о допуске ценных бумаг к биржевым торгам является «поощрительным» административным актом, направленным на установление правоотношений.

Эмитент ценных бумаг может, в соответствии с абз. 3 § 30 Закона ФРГ «О биржах», потребовать проведения допуска ценных бумаг к биржевым торгам, в случае выполнения эмитентом всех предъявляемых требований к эмитенту и ценным бумагам, подготовленным к допуску .

Котировка ценных бумаг. Котировка ценных бумаг - установление биржевой цены на официальном или регулируемом рынке, осуществляемая в порядке, предусмотренном § 37 Закона ФРГ «О биржах». Котировка ценных бумаг является биржевой публичной услугой, осуществляемой на основании договора о котировке биржевого актива. В соответствии с § 37 Закона ФРГ «О биржах» и абз. 3 § 57 Устава Франкфуртской фондовой

¹ Эмитент обязан раскрывать информацию: о преобладающем участии эмитента в капитале компании, о преобладающем участии компании в капитале эмитента, об уставном капитале, учредителях, участниках, о финансовом ходе дел в компании (посредством публикации финансовой отчетности) и пр.

² Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 203.

³ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 200.

⁴ Подробнее см.: Schwark E. Op. cit. S. 226.

биржи¹, установление первоначальной котировки ценной бумаги осуществляется в момент начала первых биржевых торгов ценной бумагой. Котировка ценных бумаг осуществляется на основании административного акта, принимаемого уполномоченным органом управления биржи. Ответственность за ненадлежащее осуществление котировки ценных бумаг возложена на уполномоченный орган управления биржи².

Устав биржи, являясь по своей сути публично-правовым актом, наряду с Положением о котировке ценных бумаг - локальным актом, на основании абз. 1 § 50 Закона ФРГ «О биржах», в рамках полномочий по биржевому самоуправлению регламентирует порядок исполнения публично-правового обязательства по котировке ценных бумаг на биржевом рынке³.

Таким образом, биржа, будучи учреждением публичного права, может осуществлять административные правомочия в отношении эмитентов ценных бумаг при приостановлении (возобновлении), прекращении котировки ценных бумаг, при отмене решения о допуске ценных бумаг, в порядке, предусмотренном § 38 Закона ФРГ «О биржах».

Согласно п. 3-5, абз. 1 § 14 Закона ФРГ «О биржах» (в редакции Третьего Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», на эмитентов ценных бумаг возложена публично-правовая обязанность, в соответствии с положениями Федерального Законодательства и Устава Биржи, по уплате сборов, взимаемых за организационную подготовку к допуску, допуск ценных бумаг к биржевым торгам, поддержание листинга ценных бумаг (котировку ценных бумаг), за использование инфраструктуры биржи⁴.

Критерии допуска ценных бумаг к торгам на официальном рынке⁵. Как отмечает Е.Б. Стародубцева, законодательством ФРГ предусмотрены следующие критерии допуска ценных бумаг к торгам: предприятие-эмитент должно просуществовать не менее трех лет, прежде чем оно сможет подать ходатайство; собственный капитал компании должен быть не менее 3,5 миллиона евро; эмиссия должна достигать предположительной курсовой стоимости в размере 2,5 миллиона евро; для обеспечения достаточного уровня спроса на акции, допуск которых предусматривается, необходимо разместить на рынке не менее 25 процентов уставного капитала; ценные бумаги должны свободно обращаться на рынке, поэтому их деление по достоинству должно учитывать потребности биржевой торговли; наряду с годовыми отчетами должны быть опубликованы про-

¹ Цит. по: Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 457.

² Kümpel S. Op. cit. S. 158.

³ Breitkreuz T. Die Ordnung der Börse, S. 76-77

⁴ Olenhusen P.G. Op. cit. S. 48.

⁵ Сбор за котировку ценных бумаг был введен в 1998 году, в связи с принятием Третьего Закона ФРГ «О развитии финансового рынка».

⁶ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 458.

⁷ Подробнее о допуске ценных бумаг к биржевым торгам см.: Gericke H. Börsenzulassung von Wertpapieren. Wiesbaden, 1961.

межуточные отчеты; акция каждого номинала и каждого вида, эмитируемая данной компанией, должна быть допущена на биржу.

Критерии допуска ценных бумаг к торгам на регулируемом рынке. Для допуска этих ценных бумаг на рынок срок существования акционерного общества не имеет значения, в то же время, если отсутствует финансовый отчет эмитента, банк не станет подвергать себя риску и осуществлять биржевую торговлю такими ценными бумагами. Собственный капитал акционерного общества не должен составлять менее 500 тысяч евро, а процент распыления акций, т.е. степень распространения их среди акционеров, — не менее чем среди четырех акционеров. Минимальная стоимость выпускаемых акций устанавливается в размере, превышающем 500 тысяч евро¹.

Листинг - процедура включения ценных бумаг эмитента в список обращающихся на бирже ценных бумаг.

Прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам и делистинг ценных бумаг. Допуск ценных бумаг на официальный или регулируемый рынок может быть прекращен по основаниям, предусмотренным законодательством ФРГ, по заявлению эмитента ценных бумаг, в связи с принятием административного акта уполномоченным органом управления биржи о прекращении допуска ценных бумаг к торгам².

Прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам по основаниям, предусмотренным законодательством ФРГ. В соответствии с абз. 4 § 37 Закона ФРГ «О биржах», прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам на официальном рынке осуществляется в случае, когда ценные бумаги эмитента, в отношении которых был принят административный акт о разрешении допуска ценных бумаг к биржевым торгам, фактически не прошли процедуру листинга в течение трех месяцев с момента опубликования административного акта о разрешении допуска ценных бумаг к биржевым торгам по причине, не зависящим от биржи. В соответствии с предл. 2 абз. 4 § 37 Закона ФРГ «О биржах» по соглашению между эмитентом ценных бумаг и биржей возможно разумное продление срока для прохождения процедуры листинга – введения ценных бумаг в биржевой оборот на официальном рынке.

В соответствии с абз. 4 § 37 Закона ФРГ «О биржах», положения данного абзаца подлежат применению по аналогии к процедуре прекращения допуска ценных бумаг на регулируемом рынке, в случае если Уставом биржи допускается подобная возможность (см. например, § 69 Устава Франкфуртской фондовой биржи)³. Представляется, что, по истечении установленного Законом ФРГ «О биржах» трехмесячного срока, эмитент ценных бумаг, желающий разместить ценные бумаги на бирже обязан получить повторное разрешение уполномоченного органа управления биржи, в виду возможности существенного изменения обстоятельств за указанный период времени, прошедший с момента получения разрешения

¹ Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Б. Стародубцева). М., 2010. С. 309-311.

² Подробнее см: *Schlüter U. Op. cit. S. 455.*

³ *Schwark E. Op. cit. S. 354.*

эмитентом (выявление фактов, препятствующих допуску ценных бумаг эмитента к биржевым торгам).

В соответствии с абз. 2 § 43 Закона ФРГ «Об административном процессе», допуск ценных бумаг эмитента к биржевым торгам прекращается вследствие изменения типа акционерного общества, преобразования акционерного общества, реорганизации акционерного общества в форме слияния, присоединения или разделения (представляется, что в случае ликвидации акционерного общества происходит прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам – *прим. авт.*) .

Прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам по заявлению эмитента ценных бумаг. По письменному заявлению эмитента, направленному в уполномоченный орган управления биржи осуществляется прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам посредством принятия административного акта. При направлении заявления эмитент ценных бумаг руководствуется предпринимательскими мотивами (отсутствием интереса к обращению ценных бумаг на бирже, в связи с тем, что расходы на поддержание листинга выше доходов от привлечения инвесторов, высоким риском, связанным с необходимостью публичного раскрытия информации, необходимостью реорганизовать юридическое лицо и пр.).

Эмитент ценных бумаг, направляя заявление о прекращении обращения ценных бумаг на бирже, стремится:

а) Полностью вывести ценные бумаги из биржевого обращения (посредством сделки «going private», в результате совершения которой все ценные бумаги эмитента будут приобретены ограниченным кругом владельцев ценных бумаг-акционеров).

В результате совершения сделки «going private» собственники ценных бумаг лишены в последствии возможности отчудить ценные бумаги на фондовом рынке. В отношении вышеназванных ценных бумаг не осуществляется установление рыночной, транспарентной, контролируемой Государством стоимости актива;

б) Сконцентрировать обращение ценных бумаг на определенных германских или иностранных фондовых рынках. При концентрации обращения ценных бумаг на (определенном) определенных германских и (или) иностранных фондовых рынках, собственники ценных бумаг могут впоследствии отчудить ценные бумаги на фондовом рынке. Благодаря системе удаленного доступа к электронной биржевой площадке, участнику биржевой торговли - резиденту Федеральной Земли, отличной от Земли регистрации биржи), иностранные участники имеют возможность заключать биржевые сделки с ценными бумагами, обращение которых сконцентрировано на (определенном) определенных германских и (или) иностранных фондовых рынках.

Вопрос о том, может ли эмитент ценных бумаг по собственной инициативе прекратить административные правоотношения с биржей, связанные с обращением на бирже ценных бумаг эмитента остается дискус-

¹ *Groß W.* Op. cit. S. 223.

сионным¹. На практике биржа лишена возможности отклонить соответствующее заявление эмитента.

Как отмечает Х. Хаммен, в законодательстве ФРГ отсутствует норма, запрещающая участнику публично-правовых отношений отказаться от права, основанного на публично-правовом акте – решении о допуске ценных бумаг эмитента к биржевым торгам и возможности прекратить правовые отношения по собственному волеизъявлению².

Отказ эмитента от права, регламентированного публично-правовым актом, приведет к прекращению основания для допуска ценных бумаг эмитента на биржу. Таким образом, отказ эмитента от права не является основанием для прекращения допуска ценных бумаг к биржевым торгам, но является юридическим фактом, на основании которого прекращает действие административный акт – решение о допуске ценных бумаг эмитента к биржевым торгам. Прекращение действия данного административного акта является основанием для прекращения допуска ценных бумаг к биржевым торгам. В соответствии с § 30 Закона ФРГ «О биржах», допуск ценных бумаг к биржевым торгам и котирование ценных бумаг прекращается в случае отмены решения о допуске ценных бумаг.

Отказ эмитента от правомочия, регламентированного публичным правом является односторонним волеизъявлением, которое должно быть оформлено письменно и направлено адресату – субъекту публичного права. С момента получения субъектом публичного права оформленного волеизъявления правомочие прекращается.

Отказ является юридическим фактом (действием), имеющим правопрекращающий характер и являющимся основанием для возникновения иного правопрекращающего юридического факта (действия) – прекращения действия административного акта о допуске ценных бумаг к биржевым торгам. Указанный административный акт прекращает свое действие в порядке, предусмотренном абз. 2 § 43 Закона ФРГ «Об административном процессе» (административный акт имеет юридическую силу до момента отмены, (признания недействительным), отзыва, исполнением, окончанием срока действия, или иного основания).

По мнению У. Шлютера, в основе процедуры допуска ценных бумаг к биржевым торгам, не может лежать публично-правовой договор. В виду

¹ О дискуссии см.: *Assmann H.-D., Schutze R.A.* Op. cit. S. 165-170; *Brox H.* Op. cit. S. 125-126; *Groß W.* Op. cit. S. 160-163; *Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J.* Op. cit. S. 200-202. Как отмечает В. Гросс, практическое значение данный вопрос приобрел в 1994 году, когда эмитент, ценные бумаги которого обращались на региональных биржах ФРГ и входили в Германский индекс акций (DAX), принял решение о заключении соглашения с Франкфуртской фондовой биржей о размещении ценных бумаг на данной бирже и прекращении отношений с региональными биржами ФРГ, на которых ранее обращались ценные бумаги данного эмитента. *Groß W.* Op. cit. S. 160.

² *Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J.* Op. cit. S. 204.

³ Подробнее см.: *Maurer H.* Allgemeines Verwaltungsrecht. München, 2009. S. 524.

⁴ Позицию, противоположную высказанной, в начале XX века занимал А. Нуссбаум. *Nußbaum A.* Op. cit. S. 89.

того, что биржа и эмитент ценных бумаг имеют взаимные права и обязанности, основанные на факте допуска ценных бумаг к биржевым торгам и обращении ценных бумаг на бирже, названные правовые отношения между биржей и эмитентом ценных бумаг не могут быть прекращены в одностороннем порядке. Допуск к биржевым торгам является односторонним административным актом, на основании которого возникают правоотношения. Указанный односторонний административный акт исключает из сферы своего действия всех третьих лиц – инвесторов, (не регулирует отношения и не является основанием для возникновения правовых отношений между эмитентом ценных бумаг и инвесторами – *прим. авт.*). Следовательно согласия инвесторов на прекращение обращения ценных бумаг не требуется.

Но сформировавшаяся ранее (до принятия действующей редакции Закона ФРГ «О биржах») судебная практика пошла по пути защиты законных интересов инвесторов.

В соответствии с решением Административного суда Франкфурта-на-Майне (Земля Гессен) относительно применения положений абз. 4 § 43 Закона ФРГ «О биржах» (в ранее действующей ред. (до 2002 года)) при принятии решения о прекращении допуска и обращении ценных бумаг необходимо учитывать интересы инвесторов (владельцев ценных бумаг), желающих продолжения обращения ценных бумаг на бирже, если в случае прекращения допуска и обращении ценных бумаг интересы инвесторов будут несоразмерно нарушены. По исковому требованию собственников ценных бумаг, не согласных с прекращением допуска и обращения ценных бумаг (вопреки противоположному волеизъявлению эмитента ценных бумаг), суд может принять решение о признании административного акта о допуске ценных бумаг к биржевым торгам действующим.

В настоящее время инвесторы лишены права обращаться с иском о признании недействительным об отспаривании отмены административного акта о допуске ценных бумаг к биржевым торгам.

В виду того, что между инвесторами и эмитентом ценных бумаг возникают правовые отношения, инвесторы могут обратиться с иском о возмещении убытков, понесенных ими вследствие прекращения обращения ценных бумаг на бирже к эмитенту ценных бумаг. Исходя из принципа соразмерности защиты интересов участников частных правоотношений, эмитент ценных бумаг, состоящий в частных правоотношениях с инвесторами должен быть ограничен в правомочии на односторонний отказ от права, основанного на административном акте о допуске ценных бумаг к биржевым торгам.

Как отмечает Х. Хаммен, допуск ценных бумаг к биржевым торгам не является специальной публично-правовой обязанностью биржи – учреждения публичного права, исключающей возможность одностороннего

¹ Schlüter U. Op. cit. S. 445

² Цит. по Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 203.

отказа со стороны субъекта правоприменения (в отношении которого осуществляется административное управление – *прим. авт.*) .

В соответствии с абз. 3 § 38 Закона ФРГ «О биржах», комиссия по допуску ценных бумаг к биржевым торгам лишена возможности отклонить заявление эмитента ценных бумаг о прекращении обращения ценных бумаг на бирже и обязана провести процедуру делистинга в определенный срок .

Представляется, что правовые отношения, возникающие между биржей и эмитентом ценных бумаг носят долговременный характер. В связи с этим необходимо учитывать и наличие публичного интереса (публичной цели) биржи в сохранении обращения ценных бумаг на бирже (допускаем, что биржа может быть заинтересована в сохранении правовых отношений с эмитентом лишь по собственным экономическим мотивам – получения денежных средств от эмитента ценных бумаг за оказываемые биржей услуги).

Вопрос о праве биржи – учреждения публичного права в случае наличия публичного интереса в оспаривании прекращения обращения ценных бумаг на бирже по одностороннему волеизъявлению эмитента остается открытым.

Х. Хаммен предлагает ввести в абз. 4 § 38 Закона ФРГ «О биржах» законодательную новеллу, согласно которой, в случае подачи эмитентом ценных бумаг заявления о прекращении обращения ценных бумаг на бирже, бирже предоставляется разумный³ срок по истечении которого будет произведен делистинг ценных бумаг⁴. В абз. 2 § 58 Устава Франкфуртской фондовой биржи содержится данное положение.

Исходя из положений Третьего Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», право на односторонний отказ эмитента от правовых отношений с биржей может быть существенно ограничено. Разумеется, в соответствии с абз. 4 § 38 Закона ФРГ «О биржах», эмитент ценных бумаг вправе направить в уполномоченный орган управления биржи - Комиссию по допуску ценных бумаг к биржевым торгам - заявление о прекращении обращения ценных бумаг эмитента на бирже и совершении делистинга ценных бумаг. В отношении поступившего заявления Комиссией по допуску ценных бумаг к биржевым торгам принимается решение.

Решение, принимаемое Комиссией по допуску ценных бумаг к биржевым торгам, является административным актом, принимаемым на основании административного усмотрения¹. Данное решение может быть оспорено заинтересованными лицами в рамках административного судопроизводства. Вопрос о том, может ли принятие данного административного решения затронуть законные интересы инвесторов – собственников

¹ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 198.

² Подробнее о толковании положений и применении § 38 Закона ФРГ «О биржах» см.: Schwark E. Op. cit. S. 165.

³ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 204. В абз. 2 § 58 Устава Франкфуртской фондовой биржи содержится вышеуказанное положение о разумном сроке.

⁴ Groß W. Op. cit. S. 142.

ценных бумаг, не состоящих в правовых отношениях с биржей, является дискуссионным.

По мнению Х. Хаммена, принятие данного административного решения не затрагивает законные интересы инвесторов¹.

Необходимо обратить внимание, что в соответствии с абз. 4 § 38 порядок отмены решения о допуске ценных бумаг должен быть установлен в Уставе биржи, следовательно, односторонний отказ эмитента от правовых отношений с биржей может быть исключен либо существенно ограничен.

Ограничением права эмитента на односторонний отказ от правовых отношений с биржей является наличие публичного интереса учреждения публичного права – биржи в сохранении обращения ценных бумаг эмитента и необходимость защиты законных интересов инвесторов (которая, в свою очередь может быть основой для существования публичного интереса – *прим. авт.*) должны быть основаниями для сохранения обращения ценных бумаг на бирже. В каждом конкретном случае необходимо учитывать соразмерность ограничения права эмитента ценных бумаг на односторонний отказ от правовых отношений с биржей с одной стороны и наличие вышеуказанного публичного интереса и необходимость защиты законных интересов инвесторов с другой стороны.

Как отмечают Х. Вольф, О. Бахоф и Р. Штобер, в случае наличия преобладающей публичной заинтересованности в существовании публично-правового правомочия в отношении обязанного лица, у управомоченного лица отсутствует правомочие, необходимое для одностороннего отказа от права.

Сохранение обращения ценных бумаг эмитента на бирже гарантирует, что ценные бумаги, принадлежащие инвестору в любой момент могут быть отчуждены в ходе биржевых торгов по рыночной цене. Поэтому решение эмитента ценных бумаг о прекращении обращения ценных бумаг на биржах затрагивает законные интересы инвестора, а решение эмитента ценных бумаг о прекращении обращения ценных бумаг на одной бирже и размещение ценных бумаг на другой бирже (для эмитента ценных бумаг факт обращения ценных бумаг на официальном или регулируемом рынке является существенным), не затрагивает по общему правилу законные интересы инвестора. Если ценные бумаги эмитента после прекращения отношений с биржей продолжают свое обращение на внебиржевом рынке то в каждом конкретном случае необходимо учитывать соразмерность защиты интересов эмитента и инвесторов.

При оценке соразмерности публичной заинтересованности в сохранении обращения ценных бумаг эмитента на бирже и заинтересованности эмитента в прекращении обращения ценных бумаг необходимо детально изучить все аспекты биржевой торговли ценными бумагами эмитента

¹ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 204.

² Groß W. Op. cit. S. 142-143.

³ Подробнее см.: Schlüter U. Op. cit. S. 455.

⁴ Wolff H., Bachof O., Stober R. Op. cit. S. 181.

(сегмент рынка ценных бумаг, объем торгов, уровень спроса на ценные бумаги эмитента, характер и направленность операций).

По мнению Х. Кленке, концентрация спроса и предложения на ценную бумагу на одной национальной бирже, как правило, приводит к увеличению оборотов и ликвидности рынка. Преимуществом концентрации спроса и предложения на ценную бумагу на одной национальной бирже для инвестора является достижение и сохранение тенденций по установлению контролируемой Государством справедливой, конкурентной, рыночной единой цены на ценную бумагу. Динамичность указанного рынка позволит эмитенту своевременно отчудить имеющиеся ценные бумаги.

В случае обращения ценных бумаг эмитента на одной бирже, всем инвесторам должен быть предоставлен равный доступ к биржевым торгам (путем непосредственного участия в биржевой торговле, либо с помощью привлечения профессиональных участников биржевой торговли – биржевых посредников).

В абз. 1 § 50 Устава Баден-Вюртембергской фондовой биржи сказано о необходимости соразмерной защиты прав инвесторов и эмитентов ценных бумаг. Право эмитента ценных бумаг на направление заявления о делистинге собственных ценных бумаг не нарушает баланс интересов эмитента и инвесторов.

Согласно абз. 1 -2 § 58 Устава Франкфуртской фондовой биржи, осуществление делистинга ценных бумаг на фондовой бирже возможно на основании письменного заявления эмитента, в случае когда после публичного объявления о проводящейся процедуре делистинга ценных бумаг у инвестора ценных бумаг будет достаточно времени (как минимум 6 месяцев) для отчуждения на биржевом рынке принадлежащих им ценных бумаг и для завершения долгосрочных стратегий с помощью заключения биржевых сделок с отсроченным исполнением, базовым активом которых является ценная бумага, в отношении которой будет осуществлена процедура делистинга.

Судебная практика по вопросам соразмерности защиты прав инвесторов и прав эмитентов при делистинге ценных бумаг. В деле «Макротрон»² Верховный Суд встал на защиту прав инвесторов - акционеров и отошел от генеральной линии, содержащейся в Уставах биржи. Верховный суд пришел к выводу о том, что делистинг ценных бумаг акционерного общества, обращающихся на официальном и регулируемом рынках существенно ограничивают законные права акционера в виду последующей невозможности отчуждения стоимости акций по рыночной цене. Право акционера на отчуждение акций по рыночной цене подлежит конституционно-правовой защите. В связи с этим перед прохождением процедуры делистинга ценных бумаг компанией-эмитентом необходимо провести общее собрание акционеров, на повестку дня которого необходимо вынести вопрос о целесообразности прохождения делистинга цен-

¹ Klenke H. Op. cit. S. 568.

² Решение Верховного Суда (Bundesgerichtshof) от 25.11.2002 г. (Macrotron Entscheidung - die Voraussetzungen für den freiwilligen Rückzug von der Börse). // BGH, Urteil vom 25. 11. 2002 - II ZR 133/ 01

ных бумаг и принять соответствующее решение простым большинством голосов. Кроме этого, по мнению Верховного Суда необходимо учесть и защитить законные права и интересы миноритарных акционеров путем направления предложения о выкупе ценных бумаг акционерным обществом или акционером (акционерами) по цене, не ниже рыночной в соответствии с § 71, §§ 305 - 306 Акционерного Закона ФРГ.

Как отмечает Х. Хаммен, указанное решение Верховного Суда вступает в противоречие с абз. 4 §38 Закона ФРГ «О биржах».

Согласно § 16 Закона ФРГ «О приобретении ценных бумаг и поглощениях», после принятия решения о делистинге ценных бумаг у акционеров имеется разумный период времени для отчуждения акций на биржевом рынке в порядке, предусмотренном Уставом биржи.

Прекращение биржевых торгов ценными бумагами иностранного эмитента на фондовой бирже ФРГ и сохранение первоначального листинга ценных бумаг на иностранной бирже по волеизъявлению иностранного эмитента ценных бумаг не затрагивает законных интересов инвестора, если инвестор сохранит доступ к биржевым торгам ценными бумагами иностранного эмитента на указанной иностранной фондовой бирже.

Основополагающим предметом публичного интереса, наряду с защитой законных интересов инвесторов, является обеспечение стабильности рынка ценных бумаг. Согласно Второму Закону ФРГ «О развитии финансового рынка», обеспечение стабильности рынка ценных бумаг, основанное на высоком уровне доверия инвесторов к рынку имеет решающее значение (в том числе при расстановке коэффициентов учета интересов эмитентов ценных бумаг, инвесторов и Государства, обеспечения баланса указанных интересов). На постулате необходимости обеспечения баланса и соразмерной защиты интересов эмитента ценных бумаг и инвесторов основан Закон ФРГ «О торговле ценными бумагами» (Wertpapierhandelsgesetz - WpHG).

В следствие заложенного в основу Законодательства ФРГ о рынке ценных бумаг принципа обеспечения баланса и соразмерной защиты интересов эмитента ценных бумаг и инвесторов, односторонний отказ эмитента от правовых отношений с биржей представляется злоупотреблением правом.

Прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам в связи с принятием административного акта уполномоченным органом управления биржи о прекращении допуска ценных бумаг к торгам. Порядок принятия административного акта уполномоченным органом управления биржи о прекращении допуска ценных бумаг к торгам определяется §§ 48 - 49 Закона ФРГ «Об административном процессе», в которых установлен порядок отмены ранее принятого административного акта.

¹ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 214

² Klenke H. Op. cit. S. 570-571.

В соответствии с абз. 3 § 38 и абз. 2 § 53 Закона ФРГ «О биржах» в случае если с ценными бумагами эмитента не заключаются биржевые сделки или оборот биржевых сделок небольшой и в отношении данных ценных бумаг не осуществляется котировка, орган управления биржи принимает административный акт о прекращении допуска ценных бумаг к биржевым торгам.

В соответствии с предл. 2 § 43 и предл. 1 § 54 Закона ФРГ «О биржах» в случае если эмитент ценных бумаг, ценные бумаги которого допущены к биржевым торгам, не исполняет возложенные на него основные обязанности по раскрытию информации (после истечения данного эмитенту разумного срока для выполнения обязанности), уплате сборов а также производные от основных обязанностей (необходимо обратить внимание, что Уставом биржи и иными локальными актами могут быть предусмотрены дополнительные производные обязанности, которые эмитент обязан соблюдать наряду с вышеуказанными обязанностями. Систематическое толкование предл. 2 § 43 Закона ФРГ «О биржах» позволяет Э. Шварку прийти к данному выводу¹. При установлении дополнительных производных обязанностей эмитента должен учитываться принцип соразмерности интересов эмитентов и биржи) орган управления биржи принимает административный акт о прекращении допуска ценных бумаг к биржевым торгам.

В соответствии с абз. 3 § 67 и § 82 Устава Франкфуртской фондовой биржи, прекращение допуска ценных бумаг эмитента к биржевым торгам в конкретной секции рынка не означает прекращения допуска ценных бумаг эмитента к биржевым торгам на данном фондовом рынке².

Решение о прекращении допуска ценных бумаг к биржевым торгам затрагивает как интересы эмитента, так и интересы инвесторов. В случае нарушения порядка допуска ценных бумаг к биржевым торгам, административный акт – решение о допуске будет признано недействительным и не порождающим правовых последствий для сторон.

Прекращение допуска ценных бумаг к биржевым торгам в связи с принятием судебного решения по данному вопросу. На основании судебного решения биржа – организатор биржевой торговли может исключить из обращения на биржевом рынке (официальном или регулируемом рынке) ценные бумаги эмитента, в отношении которых принято судебное решение.

Делистинг ценных бумаг - процедура исключения ценных бумаг эмитента из списка обращающихся на бирже ценных бумаг.

Стадии биржевых торгов: 1) Стадия открытия биржевых торгов; 2) Основная стадия, в рамках которой направляются биржевые заявки, заключаются и регистрируются биржевые сделки; 3) Заключительная стадия, в рамках которой подводятся итоги биржевых торгов, закрывается реестр биржевых заявок и реестр биржевых сделок.

¹ Schwark E. Op. cit. S. 356.

² Цит. по: Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 201.

По мнению А. Пико, К. Бортенленгера и Х. Роля, существует четыре фазы биржевого торга: 1) Информационная фаза, предоставляющая инвестору (участнику биржевой торговли – *прим. авт.*) возможность накопления информации для принятия решения (о заключении сделки – *прим. авт.*) (необходимой информацией в период данной фазы является информация о бирже и биржевом рынке, о торгуемых инструментах (базовых активах – *прим. авт.*), о сборах и взносах, (подлежащих уплате в пользу биржи, субъекта инфраструктуры биржи – *прим. авт.*); 2) Фаза передачи приказа (участником биржевой торговли – *прим. авт.*) (необходимой информацией в период данной фазы является информация об объемах и лимитах приказа, месте исполнения приказа); 3) Фаза заключения сделки участниками биржевой торговли (необходимой информацией в период данной фазы является информация о курсе и объеме заключаемой сделки, о контрагенте); 4) Фаза расчетов (между контрагентами по биржевой сделке – *прим. авт.*) (необходимой информацией в период данной фазы является информация о контракте и данных (по расчетам – *прим. авт.*)).

Режимы биржевых торгов. Биржевые торги могут проходить в режиме системных биржевых торгов и режиме внесистемных биржевых торгов.

Режим системных биржевых торгов. Клиринговая палата биржи (Центральный контрагент - Central Counterpart) становится контрагентом в каждой биржевой сделке с ценными бумагами, заключенными в системе между покупателем и продавцом¹. Центральный контрагент заключает биржевые сделки о покупке или продаже ценных бумаг с участниками биржевых торгов от своего имени, действуя в интересах участников биржевой торговли. Выступление Центрального Контрагента в качестве стороны по биржевой сделке рассматривается в качестве оказания услуги. Законодательство ФРГ не требует заключения договора об оказании услуг между² Центральным контрагентом и покупателем (продавцом) ценных бумаг³.

Режим внесистемных биржевых торгов. Биржевые сделки заключаются между контрагентами – покупателем и продавцом базового актива. Оферент направляет известному кругу лиц – участникам биржевой торговли – оферту. После акцепта биржевой оферты заключается биржевая сделка.

Системы проведения биржевых торгов. Система проведения биржевых торгов – метод ведения биржевой торговли, зависящий от способа доступа участников к биржевым торгам. Существует две системы проведения биржевых торгов: голосовые биржевые торги и электронные биржевые торги.

Существует две системы проведения биржевых торгов:

1) Голосовые торги - это система проведения биржевых торгов, осуществляемая в виде собрания участников биржевой торговли в специаль-

¹ Picot A., Bortenlänger C., Röhl H. Börsen im Wandel. Frankfurt, 1996. S. 16-17.

² Kümpel S. Op. cit. S. 40.

³ Assmann H.D., Schneider U.H. Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar. München, 2006. S. 149.

но отведенном помещении, где участники биржевой торговли с помощью системы знаков руками или привлечения внимания голосом договариваются о совершении сделок. Данные сделки фиксируются в специальных бланках. В ходе голосовых биржевых торгов заявки участников биржевых торгов обрабатываются с помощью программного обеспечения и вводятся в электронную книгу (реестр биржевых заявок) .

По мнению Дж. Блюментритта, прекращение голосовых биржевых торгов на германских фондовых биржах является серьезной ошибкой, в виду сложности перехода эмитента ценных бумаг от стандартов, присущих голосовым биржевым торгам к стандартам электронной биржевой торговли, не согласованностью на первом этапе процедуры установления стоимости ценной бумаги и процедуры допуска ценной бумаги к биржевым торгам с установленной первоначальной стоимостью . По мнению Х. Бауэра и К. Мёллера, сохранение системы голосовых биржевых торгов было нецелесообразным .

2) Электронные торги (electronic trading) - это система проведения биржевых торгов, осуществляемая в рамках электронной торговой системы или системы прямого доступа к торгам (direct market access).

Система прямого доступа к биржевым торгам - электронная система (платформа) доступа к торгам, позволяющая клиентам напрямую осуществлять торговые операции на электронной площадке .

Как отмечает А.Е. Самарина, в случае использования котировочных систем (quotation systems), адресация приказов и формирование книги приказов осуществляется компьютерной (торговой) Системой. Участники рынка выставляют через терминал в Системе свои приказы на покупку или продажу, дифференцированные по цене и объему. Поступившие приказы сортируются в соответствии со структурой книги приказов согласно установленным правилам (существуют приоритеты по цене и времени поступления) и выводятся на мониторы для всех участников Торговой Системы. Согласование спецификаций (контракта – ПРИМ. АВТ.) и его исполнение происходит за пределами Электронной (Торговой) Системы⁶ .

¹ Hopt K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 340-341.

² Blumentritt J. Op. cit. S. 165.

³ Bauer H., Möllers Ch. Beendigung des Parketthandels an der Frankfurter Wertpapierbörse. Baden-Baden, 2001. S. 91.

⁴ Как отмечает А.Е. Самарина, в эволюции Электронных Торговых Систем по степени адаптации на бирже новых информационных технологий и автоматизации торгового процесса можно выделить четыре этапа: (Голосовая – ПРИМ. АВТ.) торговля с применением компьютерного обеспечения; Торговая Система с использованием электронного обеспечения; Электронная Торговая Система; Электронная биржа. Самарина А.Е. Указ. соч. С. 26-27.

⁵ Подробнее об электронных биржевых торгах и Электронной Торговой Системе см.: Rinker M. Vertragsschluss im börslichen elektronischen Handelssystem. Berlin, 2003.

⁶ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 26-27.

Электронная торговая система¹ — комплекс программно-технических средств (баз данных, телекоммуникационных средств и оборудования, объединенных в компьютерную сеть и терминалы), к которому подключено программно-техническое оборудование - терминалы компаний, обеспечивающая сбор, хранение, обработку и раскрытие информации, необходимой для организации и осуществления биржевой торговли, проведение торгов на биржевом рынке производных финансовых инструментов (срочном рынке) и обработку их результатов.

В электронных торгах участвуют авторизованные трейдеры (дилеры) и биржевые посредники (брокеры), заключающие биржевые сделки на основе электронных заявок, поданных в электронную торговую систему (которая состоит из трех подсистем: электронной торговой подсистемы передачи и регистрации биржевых заявок, электронной торговой подсистемы проведения клиринга и расчетов, электронной торговой информационной подсистемы).

Для получения доступа к электронным биржевым торгам посредством программно-технического обеспечения Электронной Торговой Системы участник биржевых торгов (биржевой посредник, авторизованный трейдер - дилер) обязан заключить договор о подключении (договор присоединения) к Системе оборудования участника биржевых торгов. Существенным условием данного договора является порядок внесения платы за использование программно-технического обеспечения. Порядок получения доступа (подключения) к программно-техническому обеспечению Электронной Торговой Системы установлен в «Руководящих правилах биржи о технических устройствах Электронной Торговой Системы» (Vorschriften der Durchführungsbestimmungen über technischen Einrichtungen betreffend das Elektronische Handelssystem).

Участники электронных биржевых торгов обязаны обеспечить разумную эксплуатацию и функционирование (исправность) присоединенного оборудования. В случае технической неисправности оборудования участника электронных биржевых торгов, возникших вследствие неосмотрительности участника, последний лишен возможности требовать возмещения убытков биржей или организатором-учредителем биржи.

Сделки на электронных торгах могут заключаться с помощью использования авторизованного аккаунта (удаленного доступа), путем телефонных переговоров, с использованием электронных информационных (ин-

¹ Первые электронные биржевые торги были проведены в 1985 году на Новозеландской фьючерсной и опционной бирже.

² Подобное определение дается в ст. 1 «Правил совершения срочных сделок» ОАО «РТС».

³ Подробнее см. § 18 Устава Франкфуртской фондовой биржи.

⁴ На Франкфуртской фондовой бирже в году были приняты «Руководящие правила Франкфуртской фондовой биржи о технических устройствах Электронной Торговой Системы» (Vorschriften der Durchführungsbestimmungen der Frankfurter Wertpapierbörse über technischen Einrichtungen betreffend das Elektronische Handelssystem). Текст Акта доступен на сайте: <http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/kir/gdb_navigation/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange>.

⁵ Подробнее см.: *Kümpel S.* Op. cit. S. 140.

формационно-диллинговых) систем (Reuter). Последующее письменное оформление сделки может проходить в течение нескольких дней.

Согласно абз. 1 § 16 Закона ФРГ «О биржах», биржевые сделки могут заключаться в ходе электронных биржевых торгов путем направления электронных заявок. С 1991 года на биржах проводятся электронные торги с использованием Электронной Торговой Системы (системы IBIS¹ (в период с 1991 года по 1997 год), системы XONTRO и XETRA (в период с 1997 года по н.в.)², действующей на основе центральной ордерной книги, посредством которой осуществляется котировка базовых активов. Расчетные операции по биржевым кассовым сделкам осуществляются через клиринговый центр группы Немецких бирж – Clearstream Banking³. До 1998 года биржевые сделки с отсроченным исполнением заключались на Немецкой бирже срочных контрактов (*Deutsche terminbörse – DTB*), основанной в 1990 году. В настоящее время в ФРГ действует действует Электронная Торговая Система EUREX Deutschland⁴, на которой заключаются биржевые сделки с отсроченным исполнением.

Согласно § 25 Закона ФРГ «О биржах», установление стоимости ценной бумаги на фондовой бирже производится в ходе электронных биржевых торгов. Проведение электронных биржевых торгов в рамках ЭТС не исключает возможности привлечения Организатором ЭТС уполномоченных маклеров, ведущих скотирование для проведения биржевых торгов ценными бумагами (средней и низкой ликвидности – *прим. авт.*).

В соответствии с п. 3 § 13 Закона ФРГ «О биржах», решение о способе установления цены на ценные бумаги принимает Биржевой Совет с учетом положений Законодательства, Правил биржевой торговли, защиты интересов Государства, эмитентов, участников биржевой торговли (в соответствии с § 25 Закона ФРГ «О биржах»). В связи с принятием Биржевым Советом решения о способе установления цены на ценные бумаги, в Устав биржи вносятся соответствующие изменения. В соответствии с § 13 Закона ФРГ «О биржах», орган биржевого надзора Федеральной Земли осуществляет контроль за принятием решений Биржевого Совета, в результате которых в Устав Биржи вносятся изменения.

Организация биржевых торгов. В Уставе биржи закреплены виды биржевых торгов и порядок их проведения. В соответствии с положениями Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», организация и проведение биржевых торгов относится к обязанностям организатора-учредителя биржи, возложенная на него в соответствии с выданной лицензией на организацию и проведение биржевых торгов. Организатор-учредитель биржи делегирует бирже полномочия по организации и проведению биржевых торгов в порядке, предусмотренном Законодательством.

¹ Подробнее о системе «IBIS» см.: Kumpel S. Die IBIS-Integration in die Region-albörsen. // Wertpapiermarkt. 1992. S. 249.

² Подробнее см.: Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М., 2007. С. 443. Официальный сайт группы Немецких бирж: <<http://www.deutsche-boerse.com>>, <<http://www.exchange.de>>.

³ Официальный сайт: <<http://www.clearstream.com>>.

⁴ Подробнее см.: Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 447.

вом ФРГ о поручении¹. Именно биржа несет ответственность за надлежашую организацию и проведение биржевых торгов. В соответствии с абз. 2 п. 1 § 664 Германского Гражданского Уложения, делегирование полномочий бирже по организации и проведению биржевых торгов допускается в случае, когда данная передача полномочий прямо не запрещена органом (выдавшим лицензию на организацию и проведение биржевых торгов – *прим. авт.*).

Лицензирующий орган аннулирует лицензию, выданную организатору-учредителю биржи на организацию и проведение биржевых торгов в случае, если капитал биржи становится меньше минимального размера уставного капитала, установленного для биржи².

В случае реорганизации биржи, вопрос о сохранении лицензии на организацию и проведение биржевых торгов решается лицензирующим органом.

Объем обязанности организатора-учредителя биржи по организационному, техническому и финансовому обеспечению функционирования биржи не может быть установлен лицензирующим органом при выдаче лицензии, но должен быть основан на принципе справедливости и недопущении ограничения свободы предпринимательской деятельности.

В соответствии с абз. 4 § 16 Закона ФРГ «О биржах», гармонизация спроса и предложения путем стандартизации биржевых сделок³, (институт – *прим. авт.*) биржевой гарантии (формирование гарантийного фонда и гарантирование платежеспособности участников биржевых торгов – Р.К.), (введение – *прим. авт.*) законодательно закрепленных условий допуска (участников биржевой торговли и биржевых активов (ценных бумаг) к биржевым торгам – *прим. авт.*) создают основу (для организации и проведения – *прим. авт.*) биржевых торгов.

В рамках электронных биржевых торгов, процесс биржевой торговли полностью автоматизирован.

Биржа обязана предоставить биржевому маклеру, лицу, участвующему в сконтрировании⁴ и установлении цен на базовые активы, биржевой

¹ Kümpel S. Op. cit. S. 94.

² Kümpel S. Op. cit. S. 116.

³ Подробнее о гармонизации спроса и предложения см.: Schmidt H. Wertpapierbörsen. München, 1998. S. 9; Bitz M., Schmidt H., Mitarb U., Grichnik D. Wertpapierbörsen und Wertpapiergeschäfte. Hagen, 2002. S. 24.

⁴ Сконтрирование - процедура установления и документального закрепления состояния счета путем взаимозачета полученной прибыли и понесенных убытков. На биржевом рынке сконтрирование проводится биржевым маклером (при проведении голосовых биржевых торгов путем внесения записи в биржевую книгу заявок (Orderbuch) или Электронной системой (при проведении электронных биржевых торгов путем ввода данных в электронную книгу заявок (elektronische Orderbuch) в целях определения чистого обязательства в результате согласованного взаимозачета требований между двумя и более участниками биржевой торговли. В одном из своих решений Федеральный Верховный Суд (Bundesgerichtshof) признала сконтрацию суррогатом исполнения. Операции сконтрации операций с ценными бумагами проводятся на германских биржах с середины XIX века при участии банков и биржевых маклеров. Днем сконтрирования обозначался день, в который участники биржевой торговли представляли биржевому маклеру счета

зал при осуществлении голосовых биржевых торгов² с необходимым для сконтрирования и установления цен на базовые активы техническим оборудованием и сотрудниками³. При проведении электронных биржевых торгов ценными бумагами в распоряжение участников торгов предоставляется Электронная Торговая Система. В рамках данной Системы осуществляется автоматическое сконтрирование и установление цен на базовые активы.

Как отмечает Е.Б. Стародубцева, (до введения системы XONTRO в ходе биржевой торговли – *прим. авт.*) поручения банка передавались в сконтри (список всех биржевых поручений) маклера электронным путем, кредитные институты автоматически получали подтверждение о выполнении поручений и тотчас же информировали об этом своих клиентов. Одновременно Биржевая система обработки приказов (Компьютерная система по обслуживанию биржевой торговли и принятию решений) (Börsen-Order-Service-System - Computer- Unterstütztes- Börsenhandels- und Entscheidungssystem – BOSS-CUBE) переносила данные в Систему проведения расчетов по биржевым сделкам (Börsengeschäftsabwicklung - BOGA) для дальнейшей обработки. BOGA являлась связующим звеном между торговой и клиринговой системами, она же рассчитывала комиссию, подлежащую выплате маклерам за оказанные посреднические услуги и обеспечивала контроль за проведением торговых операций⁴.

В настоящее время в рамках Электронной Торговой Системы на региональных биржах функционирует Электронная Система передачи биржевых приказов, осуществления электронной биржевой торговли и заключения биржевых сделок (Elektronisches Orderrouting-, Handels- und Börsengeschäftsabwicklungssystem) - XONTRO⁵ (заменившая систему

(записи) для осуществления поставки и оплаты ценных бумаг (в которых указывались занимаемые участниками биржевой торговли «длинные» и «короткие» позиции и указывалась расчетная разница между ценой покупки и ценой продажи ценных бумаг (по нескольким последовательным и / или параллельным сделкам). Подробнее см.: *Obst G., Hintner O.* Op. cit. S. 120-145; *Wöhe G.* Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. München, 1996. S. 40-90.

¹ В соответствии с § 37 Устава Франкфуртской фондовой биржи, лицо, осуществляющее сконтрирование по заключенным биржевым сделкам, действующее в Электронной Торговой Системе должно ввести в Систему информацию (параметры – *прим. авт.*) о всех заключенных биржевых сделках.

² Четвертый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» не запрещает проведение голосовых торгов в биржевом зале и предоставление возможности лицам, ведущим сконтрирование, осуществлять посредничество в заключении сделок через стационарные линии из своей резиденции.

³ В связи с принятием Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», из абз. 2 § 10 был изъят термин «торговля, осуществляемая посредством присутствия (в биржевом зале – *P.K., K.M.*)» (*Präsenzhandel*). При этом Законом не было запрещено осуществлять голосовую биржевую торговлю посредством проведения биржевых собраний в биржевом зале.

⁴ Рынок ценных бумаг / под ред. *Е.Ф. Жукова.* (автор главы – *Е.Б. Стародубцева*). М., 2010. С. 313.

⁵ Система XONTRO была разработана в 1992 году. В настоящее время она используется в целях передачи биржевых приказов, оформления электронных биржевых заявок и заключения биржевых сделок с ценными бумагами в региональ-

BOSS-CUBE и систему BOGA). Электронная Система XONTRO осуществляет передачу приказов, сконтирование и установление цен, оформление электронных биржевых заявок.

Участие иностранных граждан в биржевой торговле. Иностранные (ассоциированные) члены биржи (remote members) могут участвовать в электронной биржевой торговле на бирже непосредственно при помощи удаленного доступа к Электронной Торговой Системе с помощью электронных терминалов, установленных на биржевых площадках иностранных Государств.

В § 39 Закона ФРГ «О биржах» предусмотрен принцип равного доступа национальных и иностранных эмитентов ценных бумаг к биржевому рынку и принцип эквивалентной защиты прав национальных и иностранных эмитентов ценных бумаг.

Разрешение споров, возникающих из биржевой торговли. Споры, возникающие из биржевой торговли, разрешаются коммерческим арбитражным судом Федеральной Земли², в которой расположена биржа.

К вопросу о легальном определении понятия «биржа». В настоящее время в биржевом законодательстве ФРГ отсутствует легальное определение понятия «биржа», что создает определенные сложности правоприменителям при юридической квалификации торговли ценными бумагами³. Как отмечает Э. Шварк, при принятии Закона ФРГ «О биржах» в 1896 году законодатель сознательно отказался от легального определения понятия «биржа» в виду того, что существовавшим в Германской Империи биржам требовалось больше самостоятельности в осуществлении хозяйственной деятельности, а также вследствие отсутствия единого представления об экономической сущности бирж. По прошествии века в судебной практике и юридической литературе было выработано понятие биржи, как организации основанной на членстве, регулярно организующей биржевые торги на биржевой площадке, на которой заключаются биржевые сделки в отношении биржевых товаров (базовых активов — прим. авт.).⁴ Определяющим признаком биржи является биржевая площадка на которой участники биржевой торговли лично (выступая от сво-

ных Электронных Торговых (Berliner Börse, Börse Düsseldorf, Frankfurter Wertpapierbörse, Hamburger Börse, Hannover Börse, München Börse, Stuttgart Börse). В рамках системы XONTRO осуществляется биржевая торговля обращающимися на бирже ценными бумагами национальных и транснациональных эмитентов ценных бумаг. В настоящее время около 50 % биржевых наличных сделок заключается в региональных Электронных Торговых системах через систему XONTRO. Система XONTRO отличается от системы XETRA правилами, подлежащими применению к порядку совершения биржевых сделок в Электронной Торговой Системе). Официальный сайт: <<http://www.xontro.de>>.

¹ Schlüter U. Op. cit. S.551.

² В 2005 году во Франкфурте был создан Международный арбитражный центр (Frankfurt International Arbitration Center). Официальный сайт: <<http://www.fiac-arbitration.de>>.

³ Göppert H. Op. cit. S. 42.

⁴ Schwark E. Op. cit. S. 7.

⁵ Подробнее о системе XETRA см.: Schwark E. Op. cit. S. 9-11.

его имени и за свой счет – прим. авт.) либо действуя через представителей (биржевых брокеров), выражают волю, необходимую для заключения биржевых сделок.

Научные подходы к определению понятия «биржа». Как отмечал Ф. Винер, биржа (в конце XIX – начале XX века – прим. авт.) являлась периодически повторяющимся собранием коммерсантов (продавцов и покупателей), торговых посредников и других прямо или косвенно задействованных в торговле лиц, проходившим в установленном (правилами биржевой торговли – прим. авт.) месте с целью заключения биржевых сделок на основе универсально определенных данных или стандартизированных, определенных родовыми признаками товаров, сделки на которой заключаются при соблюдении устоявшихся обычаев биржи (узансов)¹. По мнению В. Шмоллера, биржа являлась разрешенной Государством и поднадзорной ему организацией общин и торговых корпораций, созданной с целью облегчения торгового оборота и содействия общеэкономическим интересам². Р. Эренберг называл биржу рынком заменимых обмениваемых товаров³. В. Тишер считал, что биржа (в конце XIX – начале XX века – прим. авт.) являлась регулярно повторяющимся собранием коммерсантов, торговых посредников и других участвующих в торговле лиц с целью заключения оптовых торговых сделок в отношении товаров, отсутствующих в месте их заключения в определенном месте при соблюдении установленных торговых обычаев, а цены, вытекающие из заключения таких сделок, подлежат установлению и обнародованию органами собрания⁴. По мнению О. Штиллиха, биржа – это организованный рынок заменимых ценностей, на котором процесс ценообразования протекает под общественным контролем⁵.

По мнению А. Пико, К. Бортенленгера и Х. Роля, биржа – это совокупность институтов, сформировавшихся как реакция на потребности сторон, обменивающихся товарами и находящиеся в условиях несовершенного и асимметричного распространения информации⁶.

Организационно-правовая форма биржи. Необходимо различать биржу как:

1) организатора биржевой торговли – учреждение публичного права. Биржа, будучи учреждением публичного права, наделена организационной самостоятельностью. Биржа осуществляет деятельность по организации и проведению биржевой торговли посредством формируемых органов управления биржи, представляющих биржу в публичных отношениях, связанных с организацией и проведением биржевых торгов.

¹ Дегтярева О.И., Коршунов Н.М., Жуков Е.Ф. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М., 2004. С. 227.

² Schmoller G. Sitzung der B.E.K. vom 28 Oktober 1892. // Цит. по Винер Ф. Указ. соч. С. 220.

³ Ehrenberg R. In Conrads Wörterbuch der Staatswissenschaften. 2. Auflage, 2. Bd. S. 1024. Цит. по: Винер Ф. Указ. соч. С. 221.

⁴ Tischer W. Organisation des deutschen Börsenwesens. München, 1898. Цит. по: Винер Ф. Указ. соч. С. 223.

⁵ Штиллих О. Биржа и ее деятельность. М., 1992. С. 28.

⁶ Picot A., Bortenlänger C., Röhl H. Börsen im Wandel. Frankfurt, 1996. S. 82.

2) **предприятие – субъекта частного права.** Биржа осуществляет предпринимательскую деятельность посредством формируемых органов управления биржи-предприятия, представляющих биржу в предпринимательских отношениях (действующих от имени биржи-предприятия), формирующих и изымающих волю биржи в рамках правосубъектности данного предприятия. Биржа, будучи юридическим лицом, имеет на праве собственности имущество (на балансе биржи-предприятия может находиться недвижимое имущество, оборудование, программы для ЭВМ) несет гражданско-правовую ответственность по обязательствам, связанным с оказанием биржевых услуг. Самостоятельность биржи-предприятия в осуществлении предпринимательской деятельности (оказании биржевых услуг) в законодательных пределах свободы предпринимательской деятельности, как и самостоятельность биржи-учреждения публичного права в сфере обеспечения функционирования биржевого рынка, организации и проведения биржевых торгов в рамках законодательных норм, касающихся порядка организации и проведения биржевых торгов гарантирована в соответствии с положениями Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка».

По мнению Дж. Мюеса, организация биржи представляет собой предпринимательскую деятельность. Биржа является предприятием, которое оказывает участникам рынка экономические услуги. Биржа-предприятие создается в организационно-правовой форме акционерного общества (Aktiengesellschaft - AG). В законодательных актах биржа как организатор биржевой торговли называется публично-правовым учреждением.

Как отмечает Т. Брайткрёз, в праве ФРГ законодательно закреплено разделение биржи на: 1) публично-правовую организацию биржи как рынка и организатора рынка и 2) частноправовую организацию биржи как предприятия.¹ Биржа в ФРГ имеет смешанную частно-публичную правовую структуру.

¹ Mues J. Op. cit. S. 26-27.

² Ibid.

³ Согласно нормам Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», биржа создается в форме публично-правового образования (учреждения публичного права). Понятие учреждения публичного права как средства достижения публичной цели (организации и осуществления биржевой торговли, обеспечение рыночного справедливого ценообразования при установлении стоимости биржевого актива – *P.K., K.M.*), наделенное организатором (учредителем, органом государственного управления – *прим.авт.*) имуществом, необходимым для достижения подобной цели представлено в работе О. Майера (*Mayer O. Deutsches Verwaltungsrecht, Straßburg, 1924. S. 268*). Цит. по: *Maurer H. Allgemeines Verwaltungsrecht. München, 2009. S. 494*. Подобная точка зрения представлена в работе *Wolff H., Bachof O., Stober R. Verwaltungsrecht. München, 2004. S. 291*.

⁴ *Breitkreuz T. Ordnung der Börse. Berlin, 2000. S. 48-51*. По мнению О. Майера (*Mayer O. Deutsches Verwaltungsrecht, Straßburg, 1924 – прим.авт.*), Э. Лёнинга (*Löning E. Lehrbuch des Deutschen Verwaltungsrechts, Leipzig, 1884 – прим.авт.*) и Г. Розина (*Rosin H. Recht der öffentlichen Genossenschaft. Freiburg, 1884 – прим.авт.*) биржа должна иметь исключительно публично-правовую организационную структуру. По мнению Г. Антшютца (*Anschutz. G. Staatsaufsicht und Borsenverwaltung mit besonderer Berücksichtigung der Rechtsverhältnisse der Berliner*

По мнению Э. Шварка, биржа является местом организованного со-
вмещения спроса и предложения на взаимозаменяемые объекты, которые
отсутствуют на рынке в рамках сравнительно короткого периода времени.
Деятельность биржи осуществляется систематически при соблюдении
стандартных коммерческих условий и имеет целью обеспечить возмож-
ность заключения сделок между лицами, имеющими лицензию на осуще-
ствление деятельности (по заключению биржевых сделок – *прим. авт.*) .

Как отмечает А.Е. Самарина, разделение биржи на два составляющих
компонента – биржу - торговую площадку и биржу - управляющую ком-
панию обеспечивает эффективную экономическую комбинацию пред-
принимательской инициативы и самоуправления биржи и способствует
развитию и структуризации бирж в ФРГ. Посредством разделения биржи
на биржу-предприятие и биржу-рынок достигается более эффективное
корпоративное управление. Интересы участников рынка представлены в
Биржевом Совете - контролирующем и регулирующем органе биржи,
который ответственен за принятие основных организационных решений.
Интересы акционеров (организаторов(-а)-учредителей(-я) биржи пред-
ставлены в управляющих органах биржи-предприятия, то есть в Наблю-
дательном Совете и Общем собрании акционеров биржи .

Как отмечает З. Кюмпель, дуалистическая модель организации биржи
соединила преимущества публично-правовой организации биржи как
фактического организатора биржевого рынка с экономической платеже-
способностью и возможностью акционирования ориентированного на
прибыль биржи-предприятия .

Согласия участников биржевых торгов и эмитентов ценных бумаг, об-
рацающихся на бирже для принятия управленческого решения органами
управления биржи, для исполнения собственных функций об изменении
правовых рамочных условий организации биржевой торговли не требует-
ся. Этим и обусловлено преимущество дуалистической модели организа-
ции биржи, в рамках которой биржей могут использоваться публично-
правовые средства управления (органом управления биржи может осуще-
ствляться эффективный надзор за биржевыми торгами).

Между органами управления биржи, как учреждения публичного пра-
ва, и участниками биржевых торгов возникают публично-правовые от-
ношения в сфере подчинения участников биржевых торгов локальным
актам биржи, в сфере применения средств административного управле-
ния и мер принуждения.

Borse im Verwaltungsarchiv // Zeitschrift für Verwaltungsrecht und Verwaltungs-
gerichtsbarkeit. Berlin, 1903 – *прим. авт.*) и А. Нуссбаума (*Nußbaum A. Kommentar
zum Börsengesetz. München, 1910. – прим. авт.*) биржа должна иметь частно-
правовую организационную структуру. Цит. по: *Göppert H. Op. cit. S. 4-5.* Идею о
публично-правовой структуре биржи в современной литературе разделяют *C.P.
Clausen, J. Mues.* Идею о частно-правовой структуре биржи в современной лите-
ратуре разделяют *E. Schwark, S. Kümpel.*

¹ *Schwark E. Op. cit. S. 63.*

² *Самарина А.Е. Указ. соч. С. 36.*

³ *Kümpel S. Op. cit. S. 150.*

⁴ *Breitkreuz T. Op. cit. S. 77-79.*

Дуалистическая модель организации биржи гарантирует наличие биржевого самоуправления, что является конкурентоспособным фактором, дающим биржам ФРГ преимущество. Данная модель обладает необходимой для реализации инноваций гибкостью (разделением функций биржи – публично-правового организатора рынка и биржи-предприятия, деятельность которого является предпринимательской и направлена на систематическое извлечение прибыли – *прим. авт.*) и способностью к дальнейшему развитию¹.

Идея создания биржи исключительно в частноправовой форме вызывает критику в науке биржевого права ФРГ. Однако у данной идеи имеются свои сторонники. По мнению К. Хопта, принципы биржевого самоуправления, в том числе принцип локального нормотворчества, закрепленные за биржами, созданными в форме частно-публичной организации, должны быть распространены законодателем на биржи, организованные в частноправовой форме².

По мнению З. Кюмпеля, организация биржи исключительно в частноправовой форме преждевременна, в виду наличия неразрешимых противоречий, связанных с функционированием биржи, созданной исключительно в частноправовой форме, а также в виду отсутствия законодательной базы, необходимой для организации и обеспечения функционирования биржи, созданной исключительно в частноправовой форме³. Кроме вышеназванных причин, создание биржи исключительно в частноправовой организационной форме не позволит обеспечить право биржи – организатора биржевых торгов на одностороннее внесение изменений в Правила биржевой торговли (правовые рамочные условия), в виду законодательно закрепленной обязанности получения предприятием – субъектом частного права согласия участников биржевой торговли и эмитентов ценных бумаг.

Функции биржи. По мнению Г. Кленке, к функциям биржи относятся: 1) Рыночная функция биржи; 2) Селективная функция биржи; 3) Трансформационная функция биржи; 4) Оценочная функция биржи; 5) Функция повышения ликвидности торгуемых (финансовых – *прим. авт.*) инструментов⁴.

Биржа, посредством концентрации приказов участников биржевого рынка по времени и месту, (осуществляет организацию биржевой торговли – *прим. авт.*), которая бы содействовала сведению сторон и понижению индивидуальных издержек⁵.

Биржа осуществляет организацию и проведение биржевых торгов. В соответствии с абз. 2 § 1 Закона ФРГ «О биржах», учредители биржи наделяют биржу имуществом (переходящим с момента внесения имущества в уставный капитал в собственность биржи-предприятия – *прим. авт.*).

¹ Kämpel S. Op. cit. S. 150.

² Hopf K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 401, 407.

³ Kämpel S. Op. cit. S. 174.

⁴ Klenke H. Börsendienstleistungen im Europäischen Binnenmarkt. Berlin, 1998. S. 41-42.

⁵ Picot A., Bortenlänger C., Röhl H. Op. cit. S. 14.

Участники биржи могут быть участниками биржевой торговли. Участники биржи лишены привилегий по участию в организованной биржевой торговле, лишены возможности влиять на ход биржевых торгов¹.

Как отмечает Дж. Мюес, биржи устанавливают правила (биржевой торговли – *прим. авт.*), которые согласуются с существующей на рынке информационной асимметрией среди участников².

Согласно § 47 Устава Франкфуртской фондовой биржи, биржа-предприятие обязана осуществлять меры по техническому обеспечению функционирования биржевого рынка, по обновлению программного обеспечения и содержанию ЭВМ в количестве, установленном Биржевым Советом и Управляющим биржей.

Правоспособность биржи. Как отмечает З. Кюмпель, биржа, как учреждение публичного права, не подпадает под определение юридического лица, данного в § 89 Германского Гражданского Уложения, в виду отсутствия у биржи, как учреждения публичного права, полной правоспособности и, как следствие, лишено способности быть носителем прав и обязанностей в полном объеме³. Согласно положениям Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», биржа создается как «несамостоятельное» учреждение публичного права. Как отмечает Э. Шварк, для установления полной правоспособности биржи, как учреждения публичного права, недостаточно факта получения организатором-учредителем биржи государственного разрешения, выданного органом биржевого надзора Федеральной Земли на ее создание⁴.

Как отмечает З. Кюмпель при исполнении публично-значимых задач, принятии административных актов в рамках участия биржи в публичном управлении, деятельность биржи подчинена нормам Закона ФРГ «Об административном процессе» от 25 мая 1976 года (*Verwaltungsverfahrensgesetz – VwVfG*) и нормам соответствующего Закона Земли ФРГ «Об административном процессе», касающимся деятельности Ведомства⁵.

Вопреки отсутствию у биржи полной правоспособности с точки зрения публичного права, биржа в соответствии с положениями Второго Закона ФРГ «О развитии финансового рынка» и абз. 6 § 13 Закона ФРГ «О биржах», является субъектом административной ответственности, может быть истцом и ответчиком в рамках административного судебного разбирательства.

Как отмечает П.Г. Оленхюсен вместо отсутствующей полной правоспособности учреждения публичного права, в частноправовой сфере

¹ Schwark E. Op. cit. S. 50.

² Mues J. Op. cit. S. 26-27.

³ Kümpel S. Op. cit. S. 129.

⁴ Schwark E. Op. cit. S. 134.

⁵ Текст акта доступен на сайте: <<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/vwvfg/gesamt.pdf>>.

⁶ Например, деятельность Франкфуртской фондовой биржи подчинена нормам Закона Земли Гессен «Об административном процессе» (Hessisches Verwaltungsverfahrensgesetz – Hess. VwVfG), принятю 15 января 2010 года. Текст Акта доступен на сайте: <<http://www.rv.hessenrecht.hessen.de/jportal/portal/t/2m15>>.

⁷ Kümpel S. Op. cit. S. 132.

биржа наделена частичной (специальной - *прим. авт.*) правоспособностью - способностью быть носителем прав и / или обязанностей в определенных сферах правовых отношений .

Наделение биржи полной правоспособностью с точки зрения частного права поставило бы вопрос о возможности биржи стать собственником имущества инфраструктуры биржи и стороной по сделкам, заключенным на бирже, что, по мнению З. Кюмпеля, является излишним и не соответствующим сложившемуся порядку проведения биржевой торговли и организации деятельности биржи .

Биржа обладает специальной (ограниченной) правоспособностью с точки зрения частного права, осуществляет деятельность по организации и проведению биржевой торговли, что закреплено в Уставе биржи и не может совмещать данную деятельность с иными видами предпринимательской деятельности .

Порядок создания биржи. Согласно Закону ФРГ «О биржах» (Börsengesetz) , для учреждения биржи необходимо получить разрешение органа биржевого надзора Федеральной Земли. Согласно § 1 Закона ФРГ «О биржах», разрешение выдается учредителю биржи компетентным высшим органом биржевого надзора Федеральной Земли, подотчетного Федеральной службе по регулированию финансовых рынков (BaFin)⁵. Биржа, не получившая разрешение органа биржевого надзора не имеет права осуществлять организацию и проведение биржевых торгов .

В соответствии с абз. 1 § 1 Закона ФРГ «О биржах», учреждение и организация функционирования биржи требует получения разрешения компетентного органа биржевого надзора Федеральной Земли, выдаваемого в соответствии с общим порядком выдачи разрешения, утвержденным Федеральной службой по регулированию финансовых рынков (BaFin). В соответствии с абз. 2 § 1 Закона ФРГ «О биржах», получение разрешения заявителем-организатором биржи управомачивает его на учреждение и обеспечение функционирования биржи. Организатор-учредитель биржи, получивший лицензию на организацию и проведение биржевых торгов, делегировавший бирже соответствующие полномочия не вправе ходатайствовать об аннулировании лицензии, что соответствует интересу Государства в непрерывности осуществления биржевых торгов .

¹ Olenhusen P.G. S. 78.

² Kümpel S. Op. cit. S. 133.

³ Domowitz I. The legal basis for Stock Exchanges. Oxford 1996. P. 78.

⁴ Текст Акта доступен на сайте: <http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/b_rsg_2007/gesamt.pdf>.

⁵ Официальный сайт: <<http://bafin.de/>>

⁶ Schwark E. Op. cit. S. 6

⁷ Подробнее о публичном интересе Государства в функционировании биржевого рынка и о задачах и направлениях государственной финансовой политики в области биржевого рынка см.: Samm K.T. Op. cit. S. 49.

Разграничение полномочий по организации и проведению биржевых торгов между организатором-учредителем биржи и биржей как предприятием.

Дуализм организации биржевого дела проявляется в разграничении полномочий по организации и проведению биржевой торговли между организатором-учредителем биржи и биржей-предприятием.

Биржа как субъект предпринимательской деятельности оказывает биржевые услуги по предоставлению допуска к биржевым торгам. Биржевая услуга - это осуществляемая на биржевом рынке, в соответствии договором, заключенным с участником биржевой торговли (услугополучателем) деятельность услугодателя (биржи), состоящая в совершении на возмездной основе совокупности действий, направленных на: 1) Обеспечение допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам; 2) Допуск к биржевым торгам и котировку базовых активов (иностранной валюты, товаров и ценных бумаг, прошедших процедуру листинга); 3) Принятие и утверждение спецификаций контрактов.

Биржевой сбор. По мнению Э. Шварка, установление публично-правовых отношений между биржей и участниками биржевой торговли предполагает установление обязанности по уплате участниками биржевой торговли биржевых сборов. Биржевой сбор – денежный платеж, взимаемый биржей как субъектом публичного права (государственного управления)² с участников биржевой торговли за оказываемые им биржевые услуги.

Сборы, взимаемые за оказание биржевых услуг, представляют собой важный источник доходов биржи. Как отмечает П.Г. Оленхусен, сборы представляют собой встречное предоставление за оказанные биржей публично-правовые услуги. Как отмечает Х. Хаммен, биржевые сборы по своей правовой природе являются публично-правовыми (финансовыми – Р.К.) платежами. В соответствии с § 14 Закона ФРГ «О биржах», участники биржевых торгов обязаны осуществлять встречное предоставление - уплачивать периодические биржевые сборы за оказываемые им биржевые услуги. Порядок взимания биржевых сборов детально регулируется «Положением о биржевых сборах», утверждаемым органом биржевого надзора Федеральной Земли.

Определение размера и взимание биржевых сборов должно быть построено на принципах:

1) Соразмерности биржевых сборов: а) расходам, понесенным биржей при производстве текущих расходов на содержание биржевой площадки; б) себестоимости оказываемых участникам биржевой торговли биржевых услуг.

2) Учета приносимой экономической пользы от оказываемых биржевых услуг.

¹ Kümpel S. Op. cit. S. 90.

² Schwark E. Op. cit. S. 51.

³ Olenhusen P.G. Börsen und Kartellrecht. Baden-baden, 1983. S. 42.

⁴ Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 194.

⁵ Olenhusen P.G. Op. cit. S. 43-45; Schwark E. Op. cit. S. 52-54.

3) Производственной экономии при определении доходов и расходов биржи .

4) Соразмерности начисления процентов на привлекаемый (от уплаты биржевых сборов – *прим. авт.*) капитал.

Расход биржевого сбора, взимаемого за оказание услуг по обеспечению доступа участников к биржевым торгам на официальном рынке отличается от размера биржевого сбора, взимаемого за оказание услуг по обеспечению допуска участников к биржевым торгам на регулируемом рынке.

Расходы биржи по содержанию биржевой площадки включаются в стоимость биржевой услуги по подготовке к размещению и размещению ценных бумаг на бирже¹.

Доходы от сборов зачисляются на счет биржи в кредитной организации. Организатор-учредитель биржи посредством участия в назначении ревизионной комиссии контролирует порядок зачисления на счет биржи доходов от оказания биржевых услуг .

¹ Необходимо обратить внимание на то, что на практике сложно обосновать произведение биржей – организатором биржевых торгов расходов при оказании биржевых услуг. Действительно, организатор-учредитель биржи наделяет биржу имуществом, необходимым для организации и проведения биржевых торгов, вступает в трудовые отношения в лице работодателя с сотрудниками биржи. Безусловно, расходы, понесенные организатором-учредителем биржи должны включаться в стоимость при определении размера биржевого сбора, подлежащего уплате. Следовательно, именно организатор-учредитель биржи может обосновать произведение биржей – организатором биржевых торгов расходов при оказании биржевых услуг (связанных с управлением биржей, содержанием биржевой площадки и амортизацией имущества, уплатой налогов и сборов, ведением бухгалтерской документации и проведением аудиторских проверок, привлечением третьих лиц, участие которых необходимо для оказания биржевых услуг).

Подробнее о проблеме обоснования произведения биржей – организатором биржевых торгов расходов при оказании биржевых услуг см.: *Olenhusen P.G. Op. cit. S. 45; Kimpel S., Hammen H., Ekkenga J. Op. cit. S. 196.*

² О влиянии данного фактора на стоимость биржевых услуг и трансакционных издержках, возникающих на биржевом рынке подробнее см.: *Obst G., Hintner O. Op. cit. S. 577-580.*

³ В соответствии с § 15 и § 16 Положения Франкфуртской фондовой биржи «О биржевых сборах», из доходов, полученных от сборов должно быть выплачено возмещение организатору-учредителю биржи за использование предоставленного им бирже оборудования, программного обеспечения (и т.д. – *прим.авт.*). Цит. по: *Olenhusen P.G. Op. cit. S. 88.* У организатора-учредителя биржи имеется право требования, предъявляемое к бирже о выплате соответствующего возмещения. Денежные средства, перечисленные организатору-учредителю биржи в рамках удовлетворения данного права требования должны быть отражены в годовом балансе организатора учредителя биржи. Наряду с указанными доходами, расходы, связанные с оплатой аренды здания биржи, расходы, связанные с оплатой технического обслуживания программного обеспечения и компьютерной техники Электронных Торговых Систем и расходы, связанные с оплатой услуг по трудовому договору с персоналом биржи образуют отдельную статью расходов, отражаемую в годовом балансе коммерческой организации (статья бюджета публичной организации) – организатора-учредителя биржи. Подробнее см.: *Olenhusen P.G. Op. cit. S. 88. Schwark E. Op. cit. S. 87.*

Иные платежи и сборы, уплачиваемые в пользу биржи¹.

В соответствии с § 14 Закона ФРГ «О биржах», наряду с публично-правовыми (финансовыми – *прим. авт.*) сборами, в пользу биржи могут уплачиваться иные частно-правовые платежи, обязанность регулярной уплаты которых устанавливается биржей (организатором-учредителем биржи – *прим. авт.*) в целях покрытия иных расходов, связанных с организацией и проведением биржевых торгов и не покрываемых публично-правовыми сборами². Таким образом между участниками биржевой торговли \ эмитентами ценных бумаг и биржей, как учреждением публично-го права, могут возникать как публично-правовые (по уплате биржевых сборов) обязательственные отношения, так и частноправовые обязательственные отношения (по совершению регулярных платежей)³.

Обязанность по регулярному совершению частно-правовых платежей в пользу биржи (организатора-учредителя биржи – *прим. авт.*) может быть предусмотрена:

а) в локальном акте биржи, касающемся порядка уплаты биржевых сборов⁴;

б) в договоре об оказании услуг по обеспечению допуска участников к биржевым торгам; в договоре об оказании услуг по подготовке к допуску, проведению допуска и котированию ценных бумаг эмитента⁵.

Как отмечает П.Г. Оленхусен, получение биржей частно-правовых платежей за оказываемые биржевые услуги исключено, в виду установления исключительно публично-правовой обязанности по уплате биржевых сборов, (имеющих публично-правовую природу – *прим. авт.*)⁶.

Участники биржевой торговли и эмитенты ценных бумаг являющиеся сторонами соответствующих Договоров об оказании биржевых услуг могут оспорить включенное в текст договора условие об обязанности по совершению платежей в пользу биржи, путем заявления искового требования в земельный суд (Landgericht).

Деятельность по организации функционирования биржи. Как отмечает З. Кюмпель деятельность по организации функционирования

¹ О частно-правовой природе данных платежей и научной критике оснований для установления обязанности по уплате платежей см.: *Mues J. Op. cit. S. 83.*

² Организатор-учредитель биржи может получать частноправовые платежи в виде арендной платы за арендуемые участниками биржи помещения в здании, принадлежащем бирже, за арендуемое компьютерное оборудование, биржа может получать частноправовые платежи за оказание услуг, сопутствующих осуществлению биржевой торговли (платеж за использование биржевого индекса, за получение информации о ходе биржевых торгов лицом, не являющимся участником биржевых торгов – *прим. авт.*). Подробнее см.: *Schwark E. Op. cit. S. 52.*

³ *Schwark E. Op. cit. S. 52.*

⁴ В Положении Франкфуртской фондовой биржи «О биржевых сборах» сказано о возможности установления обязанности по совершению иных платежей в пользу организатора-учредителя биржи. Цит. по: *Olenhusen P.G. Op. cit. S. 35.*

⁵ *Schwark E. Op. cit. S. 53.*

⁶ *Olenhusen P.G. Op. cit. S. 35.*

⁷ *Schwark E. Op. cit. S. 55.*

биржи ¹ (управлению – прим. авт.) является лицензируемой деятельностью.

Органы управления биржи. Биржевое право ФРГ строго разграничивает органы управления биржи и биржу как организатора биржевых торгов, создаваемую в форме учреждения публичного права (общественного правового учреждения - Anstalten).

Деятельность органов управления биржи подчинена положениям Законодательства ФРГ, положениям публично-правовых актов компетентных органов государственного управления (прежде всего органа биржевого надзора Федеральной Земли), положениям локальных актов биржи.

Выразителями воли и правоспособности биржи-предприятия являются органы управления биржи и лица, занимающие должности в указанных органах управления.

В соответствии с § 12 Закона ФРГ «О биржах», органы управления биржи осуществляют свои полномочия в интересах биржи и публичном интересе обеспечения надлежащего функционирования биржи.

Органами управления биржи являются образования и лица, непосредственно, самостоятельно осуществляющие текущее (оперативное) ведение дел биржей (управление биржей) согласно Уставу биржи и Законодательству ФРГ:

а) Общее собрание участников (Участник - организатор-учредитель биржи).

Организатор-учредитель биржи, как юридическое лицо, может осуществлять предпринимательскую деятельность в сферах предусмотренных Уставом организатора-учредителя биржи. Как отмечает З. Кюмпель, Уставом организатора-учредителя биржи, помимо деятельности по организации и обеспечению функционирования биржи, может быть предусмотрена возможность осуществления планирования, электронной обработки информации о ходе биржевой торговли, в том числе сбора, обработки и предоставления информации; оказания консультационных услуг предприятиям, заключающим биржевые сделки на бирже, учрежденной организатором-учредителем, возможность предоставления в аренду находящегося в собственности организатора-учредителя биржи недвижимого имущества, передачи права на использование программ, обеспечивающих проведение электронных биржевых торгов. Организатор-учредитель биржи может учреждать связанные предприятия, относящиеся к инфраструктуре биржевого рынка.

В отношении деятельности организатора-учредителя биржи по обеспечению функционирования биржи и управления биржей, соблюдения законодательства осуществляется контроль со стороны регулирующего органа в соответствии с положениями Закона ФРГ «Об административном процессе» (Verwaltungsverfahrensgesetz – VwVfG). Организатор-учредитель биржи свободен в принятии управленческих решений.

¹ Kümpel S. Op. cit. S. 90.

² Spindler G. Op. cit. S. 45.

³ Kümpel S. Op. cit. S. 112.

⁴ Schwark E. Op. cit. S. 110.

Организатор-учредитель биржи формирует органы управления биржи, посредством которых выражает свою волю – непосредственно и опосредованно управляет деятельностью биржи. Финансовое управление делами биржи является предпринимательской деятельностью по оказанию услуг, следовательно приносит прибыль и убытки и подлежит налогообложению в соответствии с налоговым законодательством ФРГ.

После получения разрешения на учреждение и организацию функционирования биржи, в соответствии с предписаниями Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», перед организатором-учредителем биржи органом биржевого надзора Федеральной Земли ставится задача по надлежащему и разумному управлению биржей как предприятием¹. Таким образом, по выражению Э. Шварка, организатор биржи в связи с получением разрешения на учреждение биржи принимает на себя публичную обязанность по надлежащему (разумному) ведению дел – управлению биржей. Организатор биржи вступает в публичные отношения с регулирующим органом, который в свою очередь обязан осуществлять надзор за порядком ведения дел – управлением биржей².

Организатор-учредитель биржи обязуется обеспечить надлежащим образом функционирование создаваемой биржи: в частности, организатор-учредитель биржи обязан содействовать привлечению клиентов-участников биржевой торговли и обеспечивать высокий уровень биржевых услуг, оказываемых биржей³. Исполнительный орган управления биржи может, в соответствии с § 1 Закона ФРГ «О биржах» в целях развития биржи обращаться к организатору-учредителю биржи с требованием о предоставлении надлежащего финансового, кадрового и имущественного обеспечения⁴. В соответствии с Четвертым Законом ФРГ «О развитии финансового рынка», степень подобного обеспечения относится к предпринимательскому усмотрению организатора-учредителя биржи, должна согласовываться с регулирующим органом при прохождении процесса выдачи лицензии организатору-учредителю биржи и с инвесторами – собственниками ценных бумаг юридического лица – организатором-учредителем биржи. Исполнительный орган управления биржи обязан предоставить финансовое обоснование необходимости предоставления указанного обеспечения.

Перечень обязанностей организатора-учредителя биржи по управлению биржей определен в Четвертом Законе ФРГ «О развитии финансового рынка». В соответствии с положениями указанного Закона, организатор биржи «обязан наделить биржу имуществом (помещением, оборудо-

¹ Текст Акта доступен на сайте:

<<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/vwvfg/gesamt.pdf>>.

² Göppert H. Op. cit. S. 88; Schwark E. Op. cit. S. 15.

³ Подробнее о правомочиях и обязанностях по надлежащему управлению делами биржи см.: Mues J. Op. cit. S. 72-99.

⁴ Schwark E. Op. cit. S. 100-103.

⁵ Подробнее см.: Schwark E. Op. cit. S. 16; Hopt K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 378.

⁶ Schwark E. Op. cit. S. 114.

ванием, необходимым для проведения биржевых голосовых и электронных биржевых торгов – *прим. авт.*), денежными средствами в размере, необходимом для осуществления деятельности (по организации и проведению биржевой торговли – *прим. авт.*), сформировать органы управления биржи и заключить трудовые договоры с персоналом (посредством исполнительного органа управления биржи – *прим. авт.*).

Указания управляющей холдинговой компании как учредителя биржи являются обязательными для биржи как связанного предприятия в соответствии с §§ 291-292 Акционерного Закона ФРГ (*Aktiengesetz*)¹ в случае если между холдинговой компанией и связанным предприятием заключен договор об управлении предприятием. Принимая управленческие решения управляющая холдинговая компания может действовать как от своего имени, так и от имени связанного управляемого предприятия в соответствии с § 292 Акционерного Закона ФРГ². Указания управляющей холдинговой компании являются по общему правилу обязательными к исполнению для органов управления связанного предприятия. При организации и проведении биржевых торгов биржа-предприятие является организатором биржевых торгов, выступая от собственного имени, а не от имени организатора-учредителя биржи³. Как отмечает З. Кюмпель, при организации биржевых торгов биржа-предприятие взаимодействует с организатором-учредителем биржи в части организационного и имущественного обеспечения организатором-учредителем биржи функционирования биржи. Данное взаимодействие юридического лица публичного права (биржи) и юридического лица частного права (организатора биржи) может привести к образованию публично-частного партнерства (*Public-private-partnership*)⁴.

По мнению З. Кюмпеля в Закон ФРГ «О биржах» необходимо добавить норму, предоставляющую организатору-учредителю биржи полномочия по контролю за уровнем расходов и доходов биржи-предприятия.

Уполномоченные представители организатора-учредителя биржи назначаются учредителем-организатором биржи и являются членами Биржевого Совета (*Börsenrat*)⁵. Уполномоченные представители организатора-учредителя биржи в ходе заседаний Биржевого Совета обязаны участвовать в обсуждении финансово-экономических вопросов, связанных с привлечением и размещением крупных сумм, связанных с развитием биржи, что позволяет им информировать организатора-учредителя биржи о подобных вопросах (в соответствии с абз. 2 § 9 Закона ФРГ «О биржах», для принятия решения о введении Электронных Торговых Систем, которые служат проведению биржевых торгов и заключению биржевых сделок, требуется одобрение Биржевого Совета. Смета расходов на содержа-

¹ Текст Акта доступен на сайте:

<<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/aktg/gesamt.pdf>>.

² Hüffer U. Aktiengesetz. Kommentar. München, 2010. S. 547.

³ Schlüter U. Op. cit. S. 134.

⁴ Bressler S. Op. cit. S. 12.

⁵ Kümpel S. Op. cit. S. 117.

⁶ Schwark E. Op. cit. S. 289.

ние и обновление программного обеспечения и функционирование электронно-вычислительного центра утверждается Биржевым Советом). Принятие решения Биржевым Советом осуществляется большинством голосов. При обсуждении финансово-экономических вопросов, связанных с привлечением или расходованием крупных сумм, голос представителей учредителя-организатора биржи является решающим.

Представители организатора-учредителя биржи являются членами Административного совета Федеральной службы по регулированию финансовых рынков (*BaFin*)¹ в соответствии с § 7 Закона ФРГ «О формировании интегрированной системы финансового надзора».

Организатор-учредитель биржи, обладающий лицензией на организацию биржи, делегирует бирже полномочия по ведению дел организатора-учредителя биржи за счет последнего в части организации и проведения биржевых торгов. Организатор-учредитель биржи обладает в полном объеме корпоративными правами (имущественными и неимущественными) в соответствии с корпоративным законодательством ФРГ, но организатор-учредитель биржи лишен возможности влиять на ход биржевых торгов (вопреки организационной и экономической зависимости биржи от организатора-учредителя). Как отмечал Г. Гёпперт, запрет на вмешательство организатора-учредителя биржи во внутрибиржевые дела (ход биржевых торгов – *прим. авт.*) объясняется тем, что организация и проведение биржевых торгов осуществляется в публичном интересе, во исполнение государственных задач.

В данном ограничении четко проявляется разграничение компетенции организатора-учредителя биржи и биржи как организатора торгов. Прибыль, полученная биржей-предприятием от ведения хозяйственной деятельности может быть распределена в порядке, предусмотренном корпоративным законодательством ФРГ. Ответственность организатора-учредителя биржи по долгам биржи-предприятия установлена в соответствии с торговым законодательством ФРГ.

Вследствие отсутствия полной правоспособности биржи с точки зрения частного права, именно организатор-учредитель биржи является соб-

¹ *Kümpel S.* Op. cit. S. 118.

² *Groß W.* Op. cit. S. 134.

³ *Ibid.*

⁴ Подробнее о недопустимости вмешательства организатора-учредителя биржи в ход биржевых торгов см.: *Göppert H.* Op. cit. S. 91; *Wiede P.* Börse als verwaltungsrechtliches Problem und Rechtsinstitut. München, 1965. S. 118; *Huber E.R.* Wirtschaftsverwaltungsrecht. München, 1953. S. 627. Как отмечает З. Кюмпель в 1902 году между Берлинской Торговой Палатой (*Handelskammer Berlin*) и Берлинским объединением коммерсантов (*Kooperation der Berliner Kaufmannschaft*) - организатором-учредителем Берлинской биржи возник спор о компетенции. Объединение коммерсантов требовало оставить за собой компетенцию по управлению биржей (принятию Устава биржи, назначению членов Правления биржи и членов Комиссии по организации допуска участников биржевой торговли к торгам. Министерство торговли Пруссии поддержало позицию Берлинской Торговой Палаты и утвердила разработанный ею Устав Берлинской биржи. *Kümpel S.* Op. cit. S. 122.

⁵ *Göppert H.* Op. cit. S. 75.

ственным используемого биржей имущества и обязанным лицом по договорным обязательствам, участником которых является биржа-предприятие. Биржа лишена возможности приобретать право собственности на имущество, которым организатор-учредитель наделил биржу-предприятие. В случае необходимости передачи (отчуждения) реорганизованной (созданной в результате реорганизации) бирже-предприятию имущества, как это имело место при реорганизации Франкфуртской фондовой биржи, договор (соглашение) о передаче имущества на баланс подписывает организатор-учредитель биржи. Согласно положениям Второго Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», передаваемая в собственность организатора-учредителя биржи Электронная Торговая Система (оборудование, программное обеспечение) решением Биржевого Совета (Börsenrat) может быть включена в имущество биржи непосредственно.

Ответственность организатора-учредителя биржи. В соответствии с абз. 4 § 47 Устава Франкфуртской фондовой биржи, организатор-учредитель биржи несет ответственность за виновные действия сотрудников биржи, которые привели к невыполнению (ненадлежащему выполнению) обязательств биржи перед участниками электронных биржевых торгов».

Как отмечает З. Кюмпель, практика разрешения споров, возникших из биржевой торговли пришла к выводу о необходимости разграничения ответственности организатора-учредителя биржи и биржи-предприятия за ненадлежащее исполнение (неисполнение) обязательств перед участниками биржевых торгов и эмитентами ценных бумаг. В случае предъявления к бирже требований о возмещении вреда организатор-учредитель биржи также может быть привлечен к ответственности, в виду того что организатор-учредитель биржи обязан, в следствии возложенной на него органом биржевого надзора обязанности по управлению делами биржи, предоставить материальные ресурсы в целях обеспечения надлежащего функционирования биржи-предприятия (например, путем добровольного участия в возмещении вреда – прим. авт.)¹.

Контроль учредителей организатора биржи за деятельностью биржи. Четвертый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» ввел институт контроля учредителей, владеющих преобладающей долей участия в обществе организаторе-учредителе биржи, за хозяйственной деятельностью биржи (о данном институте сказано в § 3 Закона ФРГ «О биржах») ².

¹ Schwark E. Op.cit. S. 172.

² Kümpel S. Op. cit. S. 139-140.

³ Институт контроля введен в банковской сфере § 2b Закона ФРГ «О кредитном деле» (Kreditwesengesetz), в страховой сфере § 104 Закона ФРГ «О страховом надзоре» (Versicherungsaufsichtsgesetz).

⁴ Как отмечает З. Кюмпель, преобладающее участие имеет место в случае, когда лицо (лица) непосредственно или опосредованно через одно или несколько дочерних предприятий или через аффилированных лиц владеют не менее 1/10 капитала предприятия или обладают равным указанной доле правом голоса при принятии решения на предприятии, в котором имеется участие. Kümpel S. Op. cit. S. 119.

⁵ Kümpel S. Op. cit. S. 119.

Целью института контроля учредителей организатора биржи является обеспечение надлежащего функционирования биржи и развития биржевого дела.

В соответствии с абзацем 4 § 3 Закона ФРГ «О биржах», участник организатора биржи обязан сообщить органу биржевого надзора Федеральной Земли о готовящемся приобретении преобладающего участия. В случае выявления оснований, препятствующих совершению данной сделки (например, в случае приобретения преобладающей доли участия, другим участникам биржи будет нанесен несоразмерный ущерб, либо подобное приобретение будет препятствовать нормальному функционированию биржи-предприятия – *прим. авт.*) в приобретении преобладающего участия участнику может быть отказано¹.

В соответствии с абзацем 5 § 3 Закона ФРГ «О биржах», в случае увеличения (уменьшения) доли участия лица до порогового предела в 20 процентов, 33 процента или 50 процентов голосов или равной доли участия в обществе - организаторе биржи, либо в случае установления (прекращения) контроля над обществом организатором-учредителем биржи, лицо, закрывшее сделку по приобретению (отчуждению) доли участия (пакета акций) обязано сообщить о приобретении (отчуждении) органу биржевого надзора Федеральной Земли.

В соответствии с абзацем 6 § 3 Закона ФРГ «О биржах», организатор-учредитель биржи обязан сообщить органу биржевого надзора Федеральной Земли об уменьшении (увеличении) доли участия (пакета акций) лица (лиц) до пороговых значений.

Как отмечает З. Кюмпель, положения § 3 Закона ФРГ «О биржах» не подлежат применению в целях недопущения дублирующего контроля, если организатор-учредитель биржи является организацией, оказывающей финансовые услуги (например, кредитной или страховой организацией – *прим. авт.*), в отношении которой осуществляется контроль со стороны учредителей (в соответствии с Законом ФРГ «О кредитном деле» или Законом ФРГ «О страховом надзоре» – *прим. авт.*) ;

б) Исполнительный орган биржи, осуществляющий текущее руководство биржей – Управляющий биржей (Börsengeschäftsführer).

Правовое положение (руководящая роль, компетенция и задачи) Управляющего биржей определено в § 12 Закона ФРГ «О биржах». В соответствии с абз. 1 и абз. 3 § 12 Закона ФРГ «О биржах», Управляющий биржей, (будучи единоличным исполнительным органом юридического лица – биржи – *прим. авт.*) осуществляет управление биржей самостоятельно и под собственную ответственность в публичных интересах.

В сферу полномочий Управляющего биржей входят вопросы управления биржей, прямо не отнесенные Уставом биржи к полномочиям Биржевого Совета и иных органов управления биржи. В соответствии с § 18 и § 20 Закона ФРГ «О биржах», Управляющий биржей представляет биржу

¹ Schmidt H. Op. cit. S. 189.

² Подробнее см.: Kümpel S. Op. cit. S. 120.

³ Kümpel S. Op. cit. S. 121.

в отношениях с субъектами предпринимательской деятельности, органами государственной власти, утверждает локальные акты принятые Биржевым Советом, обеспечивает организационное функционирование биржи и инфраструктуры биржи, обеспечивает надлежащее проведение биржевых торгов посредством взаимодействия с иными органами управления биржи. В пределах своих полномочий, на основании и во исполнение Устава биржи, Управляющий биржей принимает акты (распоряжения), обязательные к исполнению.

В соответствии с абз. 1 § 38 Закона ФРГ «О биржах», по решению Управляющего биржей осуществляется временное приостановление, возобновление и прекращение биржевых торгов, а также осуществляется признание результатов биржевых торгов недействительными, осуществляется введение в биржевой оборот и изъятие из биржевого оборота биржевого актива, приостановление биржевой торговли биржевым активом. Принятие Управляющим биржей решения о прекращении или временном приостановлении биржевых торгов, будучи административным актом, ограничивающим права участников биржевой торговли, должно быть обосновано с точки зрения права (например, указанием на нарушение Правил биржевой торговли, биржевого законодательства – *прим. авт.*).

Управляющий биржей осуществляет надзор за соблюдением законодательства ФРГ и исполнением обязательных предписаний органов государственной власти. На Управляющего биржей как орган биржевого управления, в соответствии с § 12 Закона ФРГ «О биржах», Уставом биржи¹ и на орган биржевого надзора Федеральной Земли в соответствии с § 4 Закона ФРГ «О биржах» возложена обязанность по обеспечению функционирования биржевого рынка, поддержанию порядка в сфере проведения биржевых торгов и в сфере ценообразования стоимости базового актива.

Органом управления акционерного общества, в форме которого создается частноправовая биржа, замещающим Управляющего биржей является Правление, возглавляемое Председателем правления. Правовой статус Правления акционерного общества определяется § 76 - § 94 Закона ФРГ «Об акционерных обществах». Правление акционерного общества, в форме которого создана частноправовая биржа, должно быть наделено полномочиями, идентичными полномочиям Управляющего биржей, организованной в частно-публичной форме.

в) Биржевой Совет (Börsenrat).

В связи с принятием Второго Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», к полномочиям Биржевого Совета были отнесены вопросы традиционно входящие в предмет полномочий Наблюдательного Совета по законодательству ФРГ.

¹ Kümpel S. Op. cit. S. 141.

² Подробнее см.: § 10 Устава Франкфуртской фондовой биржи.

³ До принятия Второго Закона ФРГ «О развитии финансового рынка», функции Биржевого Совета и ряд функций Управляющего биржей были закреплены за Правлением Биржи (Börsenvorstand).

Биржевой Совет является органом управления биржи, наделенным основополагающей компетенцией. Полномочия и соответствующие им задачи, поставленные перед Биржевым Советом определены в абз. 2 § 9 Закона ФРГ «О биржах» и Уставе биржи:

Биржевой Совет назначает и лишает должности Управляющего биржей (при согласовании кандидатуры Управляющего биржей с органом биржевого надзора Федеральной Земли). Биржевой Совет осуществляет функции по контролю за деятельностью Управляющего биржей.

Биржевой Совет по представлению Управляющего биржей формирует и назначает руководителей комиссий и комитетов биржи в соответствии с абз. 2 § 4 Закона ФРГ «О биржах».

С согласия органа биржевого надзора Федеральной Земли, в целях реализации делегированного бирже полномочия по локальному нормотворчеству, Биржевой Совет принимает Устав биржи, Правила биржевой торговли (2 локальных акта: Правила биржевой торговли на наличном рынке; Правила биржевой торговли на срочном рынке (рынке производных финансовых инструментов – *прим. авт.*), Правила проведения электронных биржевых торгов, разрабатывает Положение о порядке уплаты биржевых сборов и Положение о биржевой арбитражной комиссии. Биржевой Совет наделен полномочиями по принятию иных локальных актов биржи (согласно абз. 6 § 16 Закона ФРГ «О биржах», на Биржевой Совет возложена задача по принятию локального акта биржи – «Положения о проверке деятельности участников биржевой торговли» (*Börsenhändlerprüfungsverordnung*). Таким образом, на Биржевой Совет возложена обязанность по созданию правовых рамочных условий порядка проведения биржевых торгов, применение и соблюдение которых является обязанностью сотрудников биржи, участвующих в организации биржевой торговли, участников биржевой торговли.

С согласия органа биржевого надзора Федеральной Земли Биржевой Совет может вносить изменения в указанные локальные акты биржи.

Биржевой Совет санкционирует решение о введении в действие Электронной Торговой Системы, принимает локальные акты, регламентирующие работу Электронной Торговой Системы, порядок ведения биржевой торговли (использования Электронной Торговой Системы) авторизованными трейдерами.

К компетенции Биржевого Совета также относится принятие решений относительно состава (порядка назначения и увольнения) персонала биржи.

Биржевой Совет одобряет решение о сотрудничестве биржи с национальными и иностранными биржами, об участии биржи в объединениях бирж и международных неправительственных организациях, иные управленческие решения, влияющие на порядок осуществления биржевой деятельности и функционирования биржи. В случае принятия решения о ре-

¹ Подробнее см. *Kümpel S.* Op. cit. S. 145-146; *Schwarck E.* Op. cit. S. 248.

² Данное положение относится Акционерным Законом ФРГ (*Aktiengesetz*) к компетенции Наблюдательного совета Акционерного общества.

организации биржи Биржевой Совет одобряет названное решение, в соответствии с абз. 3 § 1 Закона ФРГ «О биржах». В соответствии с абз. 2 § 9 Закона ФРГ «О биржах», Биржевому Совету предоставлено право на высказывание позиции в обоснование защиты интересов биржи-предприятия, относительно принятого управленческого решения. Биржевой Совет утверждает Договор о подчинении¹, в соответствии с которым полномочия Управляющего биржей передаются Управляющей Холдинговой Компании.

Биржевой Совет состоит из членов Биржевого Совета. Члены Биржевого Совета избираются на трехлетний срок в соответствии с абз. 1 § 10 Закона ФРГ «О биржах», Распоряжением органа биржевого надзора Федеральной Земли «О порядке избрания Биржевого Совета» (*Verordnung über die Wahl der Börsenräte*), принимаемым в соответствии с Законом и положениями Устава биржи.

В соответствии с абз. 1 § 9 Закона ФРГ «О биржах», Членами Биржевого Совета могут быть избраны представители членов биржи: кредитных организаций, допущенных к участию в биржевых торгах, включая инвестиционные банки; организаций, оказывающих финансовые услуги; инвестиционных предприятий; предприятий, оказывающих услуги по страхованию; предприятий, выпущенные ценные бумаги которых допущены к биржевым торгам и иных коммерческих предприятий; биржевые маклеры – члены Маклерской палаты; инвесторы, участвующие в биржевых торгах.

Вызывает определенные затруднения вопрос о том, как среди органов управления организации частного права будут распределены полномочия Биржевого Совета, если он будет замещен Наблюдательным Советом акционерного общества, в форме которого создается биржа. Как отмечает З. Кюмпель, Наблюдательный Совет акционерного общества, в форме которого создана частноправовая биржа, должен быть наделен полномочиями идентичными полномочиям Биржевого Совета биржи, организованной в частно-публичной форме². Согласно предписаниям Закона ФРГ «Об акционерных обществах», не менее половины мест в Наблюдательном Совете акционерного общества распределяется среди представителей акционеров. Согласно предписаниям Закона ФРГ «Об уставе предприятия» (*Betriebsverfassungsgesetz*)³, принятого 15 января 1952 года, и Закона ФРГ «Об участии в управлении предприятием» (*Mitbestimmungsgesetz*)⁴, принятого 4 мая 1976 года, за сотрудниками предприятия должно быть закреплено определенное в Уставе предпри-

¹ Согласно ст. 291 Акционерного закона ФРГ, договором о подчинении является договор, по которому акционерное общество или коммандитное товарищество на акциях подчиняет руководство своего общества или товарищества другому предприятию. Текст Акта приводится по: *Торговое Уложение Германии*. М., 2006. С. 415.

² Kümpel S. Op. cit. S. 172.

³ Текст Акта доступен на сайте:

<<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/betrvg/gesamt.pdf>>.

⁴ Текст Акта доступен на сайте:

<<http://www.gesetze-im-internet.de/bundesrecht/mitbestg/gesamt.pdf>>.

ятия количество мест. Законодательство ФРГ упоминает о необходимости включения в состав Наблюдательного Совета независимых директоров.

г) Внутренние структурные подразделения биржи:

Компетенция высших органов управления биржи определяется в соответствии с абз. 1 § 12 Закона ФРГ «О биржах». Между биржей и лицами, занимающими должности в органах управления биржи заключается договор найма. В Четвертом Законе ФРГ «О развитии финансового рынка» конкретизированы требования по заключению договора найма с лицами, занимающими должности в органах управления биржи и персоналом биржи.

В соответствии с абз. 1 § 10 Правил биржевой торговли и Уставом Франкфуртской фондовой биржи (Frankfurter Wertpapierbörse), органы управления биржи обязаны осуществлять управление делами биржи, устанавливать место и время проведения биржевых торгов, принимать локальные акты биржи (Правила осуществления биржевой торговли, Правила листинга ценных бумаг и пр. – *прим. авт.*), обеспечивать применение и соблюдение локальных актов биржи, обеспечивать надлежащее функционирование Франкфуртской фондовой биржи и биржевой инфраструктуры.

Органы управления биржи разрабатывают и принимают Устав биржи, для вступления в силу которого необходимо получить разрешение органа биржевого надзора Федеральной Земли. Устав биржи определяет цели и задачи биржи, состав, порядок формирования и полномочия органов управления биржи, порядок организации и проведения биржевых торгов на биржевых секциях (в том числе основания для приостановления, возобновления, прекращения биржевых торгов), порядок биржевого членства, виды обращаемых базовых активов, порядок обращения базового актива и определения цены на базовый актив.

В соответствии с абз. 1 § 12 Закона ФРГ «О биржах» организатор-учредитель биржи заключает с Управляющим биржей трудовой договор, после утверждения кандидатуры Управляющего биржей (Börsengeschäftsführer) органом биржевого надзора Федеральной Земли в соответствии с п. 2 § 9 Закона ФРГ «О биржах».

Ответственность органов управления биржи. Нарушение обязательств по надлежащему управлению биржей (нарушение должностных обязанностей) органами управления биржи в соответствии с § 31 Закона ФРГ «О биржах» является основанием для возмещения вреда, в порядке, предусмотренном § 839 Германского Гражданского Уложения. Орган биржевого надзора, регулирующий деятельность биржи, допустивший возникновение нарушения органом управления биржи и не принявший

¹ Spindler G. Op. cit. S. 45.

² Официальный сайт: <http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/kir/gdb_navigation/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange>. Текст Правил биржевой торговли доступен на сайте: <http://deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/en/binary/gdb_navigation/info_center?object_id=84XHGGZ360NSGDEN>.

³ Подробнее о содержании Устава биржи см.: Kümpel S. Op. cit. S. 93; Kümpel S., Hammen H., Ekkenga J. Kapitalmarktrecht, München., 1998. S. 123-124.

соответствующих мер по восстановлению нарушенного права (не принявший соответствующих мер по реагированию на правонарушение) может быть привлечен к административной ответственности в порядке, предусмотренном Административным Законодательством ФРГ¹.

Административная ответственность органа биржевого надзора Федеральной Земли (за не принятие оперативных мер реагирования и устранения правонарушения, совершенного биржей, органом управления биржи) возникает в независимости от такого факта, что организатор-учредитель биржи определяет политику биржи и назначает (формирует) органы управления биржи².

Комментируя данную позицию законодателя, З. Кюмпель отмечает, что если же надлежащее исполнение должностной обязанности служит исключительно интересам Государства или общества, то нарушение такой должностной обязанности не влечет возникновение ответственности Государства в лице органа биржевого надзора Федеральной Земли.

Как отмечает З. Кюмпель, организатор-учредитель биржи согласно действующему административному законодательству ФРГ не может быть привлечен к административной ответственности за правонарушение, совершенное органом управления биржи³. Вопреки вышеназванной справедливой с точки зрения авторов позиции о необходимости привлечения органа биржевого надзора к административной ответственности в случае непринятия мер, необходимых для устранения правонарушения, в связи с принятием Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка» и внесения изменений в абз. 3 § 12 и абз. 6 § 9 Закона ФРГ «О биржах», возможность привлечения органов государственного регулирования к административной ответственности в вышеназванном случае была исключена, в связи с тем, что органы управления биржи при принятии управленческих решений руководствуются необходимостью обеспечения функционирования биржи (частным интересом – Р.К., К.М)⁴.

Совершенствование конкурентоспособности бирж на биржевом рынке. Как отмечает А.Е. Самарина, биржа как рынок соответствует основным параметрам модели совершенной конкуренции (наличие независимых контрагентов на рынке, биржевая торговля осуществляется однородными стандартизированными (биржевыми активами - *прим. авт.*), участники биржевой торговли не оказывают влияния на биржевой курс (свободное ценообразование – *прим. авт.*)⁵.

На биржевом рынке действует свободное ценообразование стоимости базового актива.

В целях совершенствования конкурентоспособности, региональные биржи ФРГ: Увеличили продолжительность биржевой сессии; Отменили минимальный объем (биржевого приказа); открыли (доступ – *прим. авт.*)

¹ Подробнее см.: Bremer H. Op. cit. S. 111; Olenhusen P.G. Op.cit. S. 87.

² Wiede P. Börse als Verwaltungsrechtliches Problem und Rechtsinstitut. Köln, 1965. S. 47.

³ Kämpel S. Op. cit. S. 134.

⁴ Ibid.

⁵ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 15.

к книге приказов для частных инвесторов через сеть Интернет¹ и обеспечили на справедливых условиях удаленный доступ иностранным участникам биржевой торговли к биржевым торгам; Установили гарантии исполнения биржевых сделок.

Порядок раскрытия информации биржей. В соответствии с Законом ФРГ «О биржах», участник биржевой торговли наделен правом получать информацию о деятельности биржи, о ходе биржевых торгов и котировке цен на биржевые активы, правилах ценообразования, о правилах регистрации сделок, о порядке исполнения сделок². Транспарентность порядка ценообразования является важным условием для надлежащего установления биржевой цены на базовый актив³.

Биржа обязана публиковать финансовую отчетность в соответствии с Законом ФРГ «О контроле и прозрачности на предприятии» (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich)⁴.

Биржевая сделка - договор, заключенный на организованном рынке в ходе биржевых торгов участниками биржевой торговли относительно:

1) Реальной поставки базового актива продавцом и оплаты базового актива покупателем в установленные биржей сроки (биржевая наличная сделка);

2) Передачи в будущем базового актива продавцом и оплаты базового актива покупателем, либо проведения расчетов и перечислением обязательной стороной вариационной разницы (биржевая сделка с отсроченным исполнением), в ходе проведения биржевой сессии, в установленные биржей часы работы, надлежащим образом оформленный и зарегистрированный биржей по Правилам биржевой торговли.

Согласно § 1 Закона ФРГ «О банковском деле» («*Kreditwesengesetz*» — *KWG*) и § 2 Закона ФРГ «О торговле ценными бумагами» деривативами (производными финансовыми инструментами — прим. авт.) являются:

¹ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 98. Подробнее о биржевой торговле через сеть Интернет см.: Riehmer K. Heuser F. Börsen und Internet. // NZG 2001. S. 385.

² Hopt K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 423.

³ Франкфуртская фондовая биржа 19 декабря 1995 года утвердила «Правила установления цен на базовые активы».

⁴ Текст Акта доступен на сайте: <http://www2.bgb1.de/Xaver/media.xav?bk=Bundesanzeiger_BGB1&name=bgb1%2FBundesgesetzblatt%20Teil%20I%2F1998%2F Nr.%2024%20vom%2030.04.1998%2Fbgb1198s0786.pdf>.

⁵ *Banking Act*. В новой редакции принят Бундестагом 9 сентября 1998 года. «§ 1. *Derivatives are outright forward transactions or option contracts whose price depends directly or indirectly on: 1. the stock exchange or market price of securities; 2. the stock exchange or market price of money market instruments; 3. the exchange rate of foreign exchange or units of account; 4. interest rates or other income streams, or 5. the stock exchange or market price of commodities or precious metals*». Текст Акта доступен на сайте: <http://www.bundesbank.de/bank/download/pdf/kwg_e.pdf>. О структуре и общей характеристике Закона см.: Boos K.-H., Fischer R., Schulte-Mattler H. *Kreditwesengesetz. Kommentar*. München, 2000.

⁶ *Securities Trading Act*. «§ 2. *Derivatives within the meaning of this Act are 1. forward transactions in the form of firm transactions or options transactions whose price directly or indirectly depends on: a) the exchange or market price of securities; b) the*

«1. Контракты с определенным сроком исполнения, твердые сделки (*festgeschäft*: форвардный и фьючерсный контракт) и опционные сделки, представляющие собой срочные сделки (сделки с отсроченным исполнением – *прим. авт.*), цена которых прямо или косвенно зависит от: а) Биржевой или рыночной стоимости ценных бумаг; б) Биржевой или рыночной цены инструментов денежного рынка; с) Процентных ставок или других доходов, или д) Биржевой или рыночной цены товаров, или драгоценных металлов; е) Валютных курсов или расчетных единиц (данный пункт предусмотрен лишь в Законе «О банковском деле» – *прим. авт.*); 2. Срочные сделки (сделки с отсроченным исполнением – *прим. авт.*) с валютой, которые заключаются на организованном рынке (валютные фьючерсные сделки, валютные опционные сделки и валютные фьючерсные сделки на опцион)».

Контракт с определенным сроком исполнения является обязательством по осуществлению поставки базового актива в будущем продавцом актива и оплаты стоимости базового актива покупателем актива, в результате которого обе стороны приобретают взаимные права и обязанности.

Обязательство из биржевого контракта с определенным сроком исполнения – фьючерсного контракта усложнено условием о возможности заключения оффсетной сделки или вторичной фьючерсной сделки стороной фьючерсного контракта.

Базовым активом поставочных контрактов с определенным сроком исполнения являются иностранная валюта, товары, ценные бумаги.

Базовым активом расчетных контрактов с определенным сроком исполнения являются процентные ставки, фондовые индексы и иные синтетические финансовые инструменты.

Опционные контракты.

Базовым активом поставочных опционных контрактов являются иностранная валюта, товары, ценные бумаги.

Базовым активом расчетных опционных контрактов являются процентные ставки, фондовые индексы и иные синтетические финансовые инструменты.

Заключение контрактов с определенным сроком исполнения позволяет минимизировать последствия неблагоприятного изменения цен на рынке финансового актива – снизить риск колебания цены базового акти-

exchange or market price of money-market instruments; c) interest rates or other returns; or d) the exchange or market price of goods or precious metals. 2. forward exchange transactions (Devisentermingeschäfte) which are effected on an organised market (foreign exchange futures transactions / devisenfuturegeschäfte), foreign exchange option transactions (Devisenoptionsgeschäfte), currency swap transactions (währungsswapgeschäfte), foreign exchange swap option transactions (devisenswapoptionsgeschäfte), or foreign exchange futures option transactions (devisenfutureoptionsgeschäfte)». Текст Акта доступен на сайте: <http://www.bawe.de/down/wphg_e.pdf>. О структуре и общей характеристике Закона см.: *Spindler G. Kommentar zur WpHG. Köln, 2010.*

ва в будущем посредством установления константы фьючерсной цены в момент заключения контрактов с определенным сроком исполнения .

Сделки с отсроченным исполнением, не преследующие предпринимательскую цель.

Законодательство ФРГ лишает правовой защиты сделки с отсроченным исполнением, кауза которых не совпадает с предпринимательской целью .

Как отмечает У. Паус, лицо, заключающее сделку с отсроченным исполнением без предпринимательской цели, отказывается от рационального решения по исключению (элиминированию) рыночного риска с целью получения прибыли. Однако, на практике возможен неблагоприятный для лица исход событий - размер убытков, понесенных от открытия позиции по сделке с отсроченным исполнением, несравнимо больше ожидаемой прибыли, что приводит к уменьшению рынка производных финансовых инструментов в целом и возможном уменьшении значения фондового индекса в частности .

Право – является средством защиты интересов участников биржевого рынка, препятствующим заключению сделок с отсроченным исполнением, не преследующих предпринимательской цели, инструментом, обеспечивающим функционирование биржевого рынка.

Как отмечал Г. Гёпперт, законодательство Германии о ценных бумагах преследует 2 альтернативные (если не взаимоисключающие – прим. авт.) цели, с одной стороны, запрещая срочные сделки и возлагая на организатора биржевой торговли ответственность за правовые и экономические последствия заключения срочных сделок, препятствуя развитию биржевых отношений, с другой стороны предоставляя участникам биржевой торговли определенную свободу в выборе средств, методов и инструментов биржевой торговли, посредством гарантии свободы осуществления предпринимательской деятельности .

Четвертый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» предоставил правовую защиту всем без исключения срочным сделкам, наделив участника биржевой торговли абсолютным правом требования возмещения убытков, связанных с отказом контрагента от исполнения сделки с отсроченным исполнением, заключенной без предпринимательской цели, но отказав участнику биржевой торговли в праве требовать принудительного исполнения сделки с отсроченным исполнением, заключенной без предпринимательской цели.

Сделки с отсроченным исполнением, заключенные с предпринимательской целью профессиональными участниками биржевой торговли имеют экономический смысл – хеджирование рисков неблагоприятного

¹ Подробнее см.: *Kind S.W.* op. cit. S. 5.

² О критике сделок с отсроченным исполнением, заключенных без предпринимательской цели см: *Nell-Breuning O.* Einen Überblick über die philosophische Spekulationskritik // *Grundzüge der Börsenmoral.* Munster, 1928. S. 129-137; *Paus U.* Börsentermingeschäfte. Baden-Baden, S. 110.

³ *Paus U.* Börsentermingeschäfte. Baden-Baden, S. 111.

⁴ *Göppert H.* Op. cit. S. 32.

изменения цен на актив, с учетом наличия высокого (иногда неоправданного) риска, связанного с заключением вышеуказанных сделок.

Заключение сделок с отсроченным исполнением и функционирование рынка производных финансовых инструментов позволяет достичь прозрачности процесса ценообразования стоимости биржевого актива, справедливости распределения рисков непрогнозируемого резкого изменения цен и снизить большинство рыночных рисков.

Нарушение обязанности по предоставлению информации (*Informationspflicht*). Согласно § 53 Закона «О биржах», сделки с отсроченным исполнением подлежали правовой защите и обеспечивались возможностью принудительного исполнения исключительно в случае, когда участники биржевой торговли, заключившие сделку с отсроченным исполнением были уведомлены о рисках, связанных с заключением и исполнением сделок с отсроченным исполнением и подписали соответствующие документы об ознакомлении с информацией о рисках.

Биржевой посредник обязан проинформировать клиента о рисках, связанных с заключением биржевой сделки с отсроченным исполнением. Как отмечает Г. Райнер, правовым последствием нарушения преддоговорной или договорной обязанности по предоставлению информации является требование о возмещении ущерба, предъявляемое нуждавшейся в информации стороной в порядке, предусмотренном в разделе IV Закона ФРГ «О торговле ценными бумагами».

Специальные условия недействительности (оспоримости) биржевой сделки с отсроченным исполнением:

1) *Заключенной стороной с выходом за пределы специальной правоспособности.* Г. Райнер обращает внимание на то, что при признании срочной сделки (сделки с отсроченным исполнением – *прим. авт.*) недействительной заключенный договор поручения или договор комиссии (а также договор агентирования – *прим. авт.*) остается действительным, в виду того, что эти договоры имеют в своей основе действительную каузу, не зависящую от каузы тех сделок, которые планируется заключать, если не возникает иных обстоятельств, препятствующих исполнению обязательства¹ (по договорам агентирования, поручения или комиссии – *прим. авт.*);

2) *Вследствие заявления стороной биржевой срочной сделки (сделки с отсроченным исполнением – прим. авт.) возражения относительно игры* (суть данного возражения состоит в том, что заключенная сделка не преследует реальной деловой цели, например, цели хеджирования. — *прим. авт.*) ;

3) *Мотив биржевой сделки с отсроченным исполнением.*

¹ Суды применяют данное возражение даже в том случае, когда инвестор отказался от информирования. Подробнее см.: Райнер Г. Указ. соч. С. 156, 393.

² Райнер Г. Указ. соч. С. 146.

³ Райнер Г. Указ. соч. С. 164.

⁴ Райнер Г. Указ. соч. С. 165.

В целях стандартизации биржевых опционных сделок в ФРГ были приняты и с 1 апреля 1986 г. действуют «Особые условия для опционных договоров на германских фондовых биржах».

Спецификации биржевых контрактов. Спецификации биржевых контрактов утверждаются Биржевым Советом. Фьючерсные и опционные биржевые контракты выводятся из обращения с даты прекращения действия спецификаций. При этом вывод из обращения фьючерсных и опционных контрактов осуществляется в следующем порядке: а) Серии этих контрактов, обращающиеся в момент вывода из обращения, продолжают обращение в соответствии со спецификацией контракта данного типа, которая продолжает действовать для данных фьючерсных или опционных контрактов до их исполнения; б) Прекращают вводиться в обращение новые серии фьючерсных или опционных контрактов данного типа.

Предмет биржевой сделки — действия сторон по покупке (продаже) базового актива и оплате базового актива немедленно либо в течение нескольких биржевых или календарных дней (наличная сделка), либо по покупке (продаже) базового актива и оплате базового актива в будущем либо действия сторон по проведению расчетов (биржевая сделка с отсроченным исполнением).

Объект биржевой сделки — базовый актив (иностранная валюта, товар, ценная бумага).

Ценная бумага. По мнению Х. Брокса, *ценная бумага — это документ, закрепляющий имущественное право, для осуществления которого необходимо обладать данным документом*.

Как отмечает Е.Б. Стародубцева, ценные бумаги, (в правовом порядке ФРГ — прим. авт.) могут быть классифицированы по следующим признакам: По способу передачи прав собственности различают: Предъявительские (Inhaberpapiere); Ордерные (Orderpapiere) и именные (Namenspapiere) ценные бумаги; По виду закрепления прав, ценные бумаги подразделяются на: Долговые (Forgerungspapiere), к которым относят прежде всего облигации; Долевые (Mitgliedspapiere) ценные бумаги; По виду и повторяемости получаемого дохода, выделяют: Ценные бумаги денежного рынка (Geldwertpapiere), удостоверяющие право на однократное получение определенной суммы денег, к которым относят чеки и векселя; Ценные бумаги рынка капиталов (Kapitalwertpapiere), удостоверяющие право на многократное получение дохода или на владение частью капитала предприятия, к которым относят акции и облигации; Ценные бумаги товарного рынка (Warenwertpapiere), удостоверяющие право на получение определенных товаров, к которым, в частности, относят конносаменты и складские расписки; По способу передачи прав выделяют: Именные; На предъявителя и ванкулированные именные акции; По виду прав, закрепленных в акциях, различают: Обыкновенные и привилегированные акции. Выделяют три основных вида привилегированных акций: С преимущест-

¹ Павлодский Е.А.. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке. М., 2009. С. 76.

² Там же.

³ Brox H. Handelsrecht und Wertpapierrecht. München, 2009. S. 239.

вами в праве голоса; С увеличенным дивидендом; С правом требования большей части в ликвидационной сумме при прекращении деятельности предприятия .

Условия биржевых сделок.

Биржевая цена. В соответствии с решением Высшего Административного Суда Пруссии от 26 ноября 1898 года¹, установление биржевой цены не является критерием квалификации рынка в качестве биржевого рынка .

Второй Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» регламентирует порядок установления биржевых цен, содержит перечень мер, направленных на защиту прав инвесторов на биржевом фондовом рынке от манипулирования ценами² .

В соответствии с п. 2 «Правил установления цен на базовые активы», биржевые цены на базовые активы устанавливаются в соответствии с принципом свободного ценообразования и непрерывности установления стоимости биржевого актива. Биржа в целях обеспечения справедливого ценообразования стоимости биржевого актива обязана контролировать порядок расчета стоимости конкретного базового актива, исключая и исправляя технические ошибки.

Свободное ценообразование. Установление биржевых цен основано на экономическом принципе справедливого свободного и беспристрастного ценообразования. На немецких биржах конца XIX – начала XX века осуществлялось официальное установление цен на обращающиеся биржевые товары и ценные бумаги .

Официальное установление цены на официальном рынке было отменено в связи с принятием Четвертого Закона ФРГ «О развитии финансового рынка».

В настоящее время в соответствии с абз. 1 § 27 Закона ФРГ «О биржах», биржевая торговля основана на принципе свободного ценообразования (стоимости биржевого актива – *прим. авт.*). По мнению З. Кюмпеля, принцип свободного ценообразования является определяющим в отграничении биржевого рынка от внебиржевого рынка . Порядок и принципы ценообразования на биржевом рынке определены в Уставе биржи.

Биржевые цены должны устанавливаться на основе соотношения спроса и предложения и соответствовать рыночной конъюнктуре. На биржевую цену влияет ликвидность конкретного рынка. Как отмечает А.Е. Самарина, на биржах (Германии – *прим. авт.*) при установлении биржевой цены на ценную бумагу используется метод фондовой котировки, при применении которого учитываются только (биржевые – *прим. авт.*) сделки, заключенные при посредничестве официальных курсовых

¹ Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Б. Стародубцева). М., 2010. С. 318-320.

² PreußOVGE, 34, S. 315-316. Цит. по: Kümpel S. Op. cit. S. 48.

³ Nußbaum A. Op. cit. S. 99.

⁴ Hammen H. Wertpapierhandelsgesetz. Berlin, 2001. S. 929.

⁵ Hopt K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 84.

⁶ Kümpel S. Op. cit. S. 33.

маклеров. По каждой группе фондовых ценностей имеются специальные маклеры, принимающие приказы. В точно определенное время они сходятся в установленном месте биржевого зала, и в присутствии всех лиц, заинтересованных в данных ценных бумагах, устанавливают тот курс, при котором они смогли бы покрыть максимальную сумму спроса и предложения. При дефиците заявок с какой-либо стороны они оглашают в биржевом зале (в ходе голосовых биржевых торгов биржевой приказ и соответствующую биржевую заявку – *Р.К., К.М.*), который помог бы уравновесить рынок.

По мнению З. Кюмпеля, при формировании биржевой цены на котируемый на бирже базовый актив необходимо осуществлять процедуру «ценового импорта», учитывать цену и порядок ценообразования стоимости данного базового актива на ином биржевом рынке или квазибиржевом институте (внебиржевом рынке – *прим. авт.*) ФРГ или организованных рынках иностранных Государств. При «ценовом импорте» используется принцип «лучшей цены»,² впервые примененный на Штутгартской Фондовой бирже в 1995 году³. Четвертый Закон ФРГ «О развитии финансового рынка» разрешает использовать процедуру «ценового импорта» при формировании биржевой цены на базовый актив, основываясь на действительной ситуации на биржевом рынке. Возможность «ценового импорта» в настоящее время закреплена в абз. 2 § 24 Закона ФРГ «О биржах»: правила и предъявляемые требования к порядку ценового импорта на базовый актив должны быть закреплены в Уставе биржи с учетом положений (общих требований к ценовому импорту, закрепленных в биржевом законодательстве ФРГ – *прим. авт.*).

Условием применения процедуры «ценового импорта» является использование обнародованных цен, с учетом направления развития рынка. Применение процедуры ценового импорта должно гарантировать развитие и защиту конкуренции на биржевом рынке, недопущение ценовой дискриминации и иных форм недобросовестной конкуренции и манипулирования ценами. При установлении биржевой цены на обращающиеся ценные бумаги иностранного эмитента необходимо изучить спрос и предложение, порядок ценообразования, направление развития рынка изменение стоимости ценной бумаги за условный промежуток времени на фондовом рынке в Государстве, месте регистрации иностранного эмитента, изучить информацию, публично раскрываемую эмитентом ценных бумаг.

По мнению З. Кюмпеля, при использовании ценового импорта для установления цен на базовый актив биржей могут быть учтены цены на аналогичные базовые активы, которые устанавливаются на германских биржах и/или внебиржевых торговых системах ФРГ и/или организованных рынках иностранных Государств, если подобное установление цен производится по правилам, соблюдение которых гарантируется осуществ-

¹ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 22.

² Kümpel S. Op. cit. S. 52.

³ Ibid.

влением государственного надзора или надзора со стороны органов управления биржи (в рамках делегированных полномочий и самоуправления биржи – *прим. авт.*). В целях защиты законных прав и интересов инвесторов в Уставе биржи необходимо закрепить положение, согласно которому для осуществления импорта цен, установленных на Альтернативных Торговых Системах и иных внебиржевых рынках должны наличествовать следующие условия: Наличие утвержденных Правил установления цен Альтернативной Торговой Системой, обеспечение соблюдения данных Правил; Наличие гарантии справедливого формирования цен, соответствующих рыночной конъюнктуре; Осуществление равного доступа участников биржевой торговли к биржевым торгам; Осуществление контроля со стороны регулирующих органов за недопустимостью манипулирования ценами¹.

Правила импорта цен, закрепленные Уставом биржи обязательны к применению биржевыми маклерами при осуществлении голосовой биржевой торговли при выполнении данных им поручений².

Ценовой импорт котировок внебиржевого рынка. Внебиржевой оборот прямо не упоминается законодателем при перечислении источников ценового импорта, но в целях защиты интересов инвесторов на биржевом рынке при установлении цен на биржевой актив может потребоваться разрешение допуска ценового импорта котировок внебиржевого рынка ФРГ, организуемого фондовой биржей в случае, если установленные во внебиржевом обороте цены будут соответствовать требованиям, предъявляемым § 24 Закона ФРГ «О биржах» к установлению цен (на биржевой актив – *прим. авт.*) на биржевом рынке³.

Законодательное регулирование внебиржевого оборота практически совпадает с регулированием биржевого оборота. Согласно § 57 Закона ФРГ «О биржах», цены, установленные биржей во внебиржевом обороте являются биржевыми (официальными – *прим. авт.*) ценами. Данное положение Закона ФРГ вызывает определенные замечания. В Законодательстве ФРГ отсутствует положение, определяющее момент обнародования цен внебиржевым организатором торгов. Более того, основываясь на положениях п. 2 § 25 Закона ФРГ «О биржах», ликвидность ценной бумаги на внебиржевом рынке должна поддерживаться в степени равной поддержанию ликвидности ценной бумаги на биржевом фондовом рынке. Цены на внебиржевом рынке должны быть сопоставимы с ценами на аналогичный базовый актив германского биржевого фондового рынка.

Ценовой импорт котировок Альтернативных Торговых Систем (ATS). Как отмечает З. Кюмпель, Альтернативная Торговая Система представляет собой квази-биржевой институт. В соответствии со ст. 1 Директивы ЕС «О рынке финансовых инструментов» 2004/39/ЕС, Альтернативная Торговая Система - средство торговли ценными бумагами, включающее множество участников, управляемая инвестиционной фирмой

¹ Kämpel S. Op. cit. S. 84.

² Ibid.

³ Schwark E. Op. cit. S. 98.

⁴ Groß W. Op. cit. S. 65.

или биржевым маклером, которая сводит вместе многочисленных третьих лиц, покупающих и продающих финансовые инструменты в системе. В соответствии § 59 Закона ФРГ «О биржах», признаком квази-биржевого института (многосторонней электронной торговой системы – Альтернативной Торговой Системы – *прим. авт.*) являются сведение спроса и предложения с целью заключения сделок между несколькими участниками торговой системы. По мнению З. Кюмпеля, в целях защиты прав инвесторов и обеспечения справедливого ценообразования, при установлении биржевой цены и осуществлении импорта цен допустимо использование котировок торговых систем, не подпадающих под определение квази-биржевых институтов, имеющих стандарты установления цен, (соответствующие требованиям, предъявляемым § 24 Закона ФРГ «О биржах» к установлению цен на базовый актив на биржевом рынке – *прим. авт.*)¹.

Существует два типа Альтернативных Торговых Систем :

1) Открытые Альтернативные Торговые Системы, участие в которых может принять любой участник непосредственно, будучи авторизованным трейдером, либо посредством привлечения биржевого посредника – авторизованного трейдера . Сделки в данной Торговой Системе заключаются банками, действующими от своего имени в интересах и за счет клиентов, либо от своего имени в своих интересах и за свой счет, в соответствии с предписаниями Общих условий заключения торговых сделок, утвержденных органом управления Открытой Альтернативной Торговой Системы и положениями Германского Торгового Уложения о комиссионных сделках (§ 383 - 406)². В соответствии с посредническим договором, заключенным между банком и клиентом, банк обязан передать клиенту: денежные средства, полученные от продажи ценных бумаг, либо ценные бумаги, приобретенные в ходе торговой сделки, в соответствии с § 667 Германского Гражданского Уложения). В соответствии с § 259 Германского Гражданского Уложения, банк обязан предоставить отчет клиенту о результате заключенной торговой сделки. Банк должен исключить конфликт интересов при заключении сделок в интересах клиентов, конфликт интересов, связанный с заключением собственных (ностро) сделок и сделок, заключенных в интересах клиентов. Банк может продать в Альтернативной Торговой Системе ценные бумаги, приобретенные у клиента, (либо ценные бумаги, которые будут приобретены), либо продать клиенту ценные бумаги, приобретенные в Альтернативной Торговой Системе, в данном случае отношений представительства не возникает. Гарантией защиты прав инвестора-клиента является положение § 401 Германского Торгового Уложения, в соответствии с которым банк не вправе устанавливать клиенту цену (приобретения / отчуждения ценных бумаг – *прим. авт.*), отличную от той (менее выгодную – *прим. авт.*), по

¹ Kämpel S. Op. cit. S. 62.

² Cohn D. Alternative Handelssysteme. // ZBB. 2002, S. 365.

³ На практике возникает вопрос о том, как установить правоспособность и дееспособность лица-участника Электронной Торговой Системы.

⁴ Cohn D. Alternative Handelssysteme. // ZBB. 2002, S. 366.

которой была заключена торговая сделка¹. Порядок установления цен Открытой Альтернативной Торговой Системы может быть использован биржей в целях ценового импорта, если в отношении Открытой Альтернативной Торговой Системы может быть установлен надзор со стороны регулирующего органа за порядком ценообразования².

2) Закрытые Альтернативные Торговые Системы, участие в которых принимают лишь профессиональные участники биржевой торговли, заключающие сделки от своего имени в своих интересах³. Сделки в данной Торговой Системе заключаются банками, действующими исключительно от своего имени в своих интересах и за свой счет⁴.

По мнению З. Кюмпеля, необходимо ввести стандарты установления цен во внебиржевых торговых системах: Правила установления и использования цен, полученных посредством запроса котировок («справочных цен»); Гарантии установления цен соответствующих конъюнктуре рынка; Осуществление равного доступа участников биржевой торговли к торгам, возможности направлять биржевые оферты и акцептовать полученные биржевые оферты; Наличие соразмерных свободе предпринимательства процедур контроля со стороны регулирующего органа и недопущение манипулирования ценами⁵.

Использование цен на базовые активы, установленные на иностранных организованных рынках.

В § 24 Закона ФРГ «О биржах» сказано о возможности учета котировок иностранного организованного рынка при ценовом импорте. В Законодательстве ФРГ отсутствует определение иностранного организованного рынка. При установлении возможности ценового импорта и учета котировок иностранного организованного рынка, необходимо установить соответствие иностранного рынка требованиям, предъявляемым Законодательством ФРГ к организованному рынку, посредством анализа Устава иностранного организованного рынка и Законодательства иностранного Государства, посвященного регулированию рынка, учитывать требования о надлежащей защите прав инвесторов на иностранном организованном рынке в соответствии с § 25 Закона ФРГ «О биржах»⁶. В отношении иностранного организованного рынка должно осуществляться регулирование (надзор) со стороны органа, уполномоченного иностранным Государством, должны приниматься меры по контролю за обеспечением свободного ценообразования (например, привлечение маркет-мейкеров к установлению и поддержанию котировок ценных бумаг – *прим. авт.*) и защиты конкуренции, недопущением манипулирования ценами. Иностранные биржи должны подпадать под определение организованного рынка, дан-

¹ Schlüter U. Op. cit. S. 96.

² Hopt K., Bernd R., Baum H. Op. cit. S. 375.

³ Kümpel S. Op. cit. S. 76.

⁴ О сделках, заключаемых в Альтернативной Торговой Системе см.: Storm P. Alternative Freiverkehrssegmente im Kapitalmarktrecht. Frankfurt am Main, 2009.

⁵ Kümpel S. Op. cit. S. 82.

⁶ Schwark E. Op. cit. S. 317.

⁷ Kümpel S. Op. cit. S. 83.

ного в § 2 Закона ФРГ «О торговле ценными бумагами», под определение регулируемого рынка, данное в Директиве ЕС «О рынке финансовых инструментов» (Market in financial instruments Directive (MiFID) 2004/39/EC.

Использование цен на базовые активы, установленные на иностранных внебиржевых электронных торговых системах.

Как отмечает З. Кюмпель, в целях защиты инвесторов при установлении цен в соответствии с § 25 Закона ФРГ «О биржах», допускается ценовой импорт котировок иностранных внебиржевых Электронных Торговых Систем. При анализе положений § 25 Закона ФРГ «О биржах», Финансовая комиссия Бундестага пришла к выводу о том, что при установлении цен на базовый актив возможно принять во внимание котировки аналогичных базовых активов, установленных на иностранных биржах или внебиржевых торговых системах.

Библиография

Законодательство ФРГ

1. Закон ФРГ «О биржах» (Börsengesetz) от 21 июня 2002 года.
2. Закон ФРГ «О торговле ценными бумагами» (Wertpapierhandelsgesetz) от 26 июля 1994 года.
3. Закон ФРГ «О приобретении ценных бумаг и поглощениях» (Wertpapiererwerbs und übernahme gesetz) от 20 декабря 2001 года.
4. Закон ФРГ «О хранении и приобретении ценных бумаг» (Depotgesetz) от 11 января 2002 года.
5. Закон ФРГ «О формировании интегрированной системы финансового надзора» (Gesetz über die integrierte finanzaufsicht) от 22 января 2002 года.
6. Закон ФРГ «О Банковском деле» (Kreditwesengesetz) от 9 сентября 1998 года.

Международные акты неправительственных организаций

1. «Генеральное Соглашение по торговле услугами», Мараккеш, 15 апреля 1994 г.
2. Виндзорская декларация, Виндзор. Май 1995 г.
3. Боканская декларация «О сотрудничестве и надзоре за международными фьючерсными рынками и расчетными организациями». Бокан. Март 1996 г.
4. Лондонское коммюнике о надзоре на срочных товарных рынках. Лондон. 26 ноября 1996 г.
5. Токийское коммюнике о надзоре на срочных товарных рынках. Токио. 31 октября 1997 г.
6. «Типовое Соглашение» 2002 г. (ISDA Master Agreement 2002).
7. «Модельный Акт о неттинге» 2002 г. (ISDA Model Netting Act).

¹ Schwark E. Op. cit. S. 335.

Литература (XIX век – начало XX века)

1. Ehrenberg R. Fondspeculation und die Gesetzgebung. Berlin, 1883.
2. Freudenstein K. Börsensteuer. Munhen, 1883.
3. Gareis K. Borse und die Gründungen. Berlin, 1874.
4. Göppert H. Recht der Börsen. Berlin, 1932.
5. Göppert H. Warenterminhandel und Differenzeinwand. // ZHR. 1934.
6. Neander M. Juristische Lehrmeinungen über Börsengeschäfte. Berlin, 1903.
7. Nußbaum A. Kommentar zum Börsengesetz. München, 1910.
8. Obst G., Hintner O. Geld-, Bank- und Börsenwesen. Stuttgart, 2000.
9. Staub H. Begriff der Börsentermingeschäfte. Berlin, 1899.
10. Tischer W. Organisation des deutschen Börsenwesens. München, 1898.
11. Wemert G. Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte. Leipzig, 1904.
12. Zadig G. Terminhandel. Breslau, 1901.
13. Вебер М. Биржа и ее значение. СПб., 1897.
14. Винер Ф. Биржа. М., 2010.
15. Штиллих О. Фондовые биржи в Германии // Банковская энциклопедия (под ред. Л.Н. Яснопольского). Т. II. 1917.
16. Штиллих О. Биржа и ее деятельность М., 1992.

Современная литература

1. Ackermann J. Internationaler Kapitalmarkt. Stuttgart, 2001.
2. Allmendinger S., Tilp A.W. Börsentermin- und Differenzgeschäfte. Köln, 1998.
3. Andre M. Verbindlichkeit von Optionsgeschäften, Baden-Baden, 1991.
4. Assmann H.-D. Börsentermingeschäftsfähigkeit. Berlin, 1991.
5. Assmann H.-D., Schneider U.H. Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar. Köln 1999.
6. Assmann H.-D., Schutze R.A. Handbuch des Kapitalanlagerechts. München, 1997.
7. Batereau H.D., Lange R.A. Absolute und relative Börsentermingeschäftsfähigkeit. // Wertpapiermarkt. 1997.
8. Bauer T. Börsenmäßige Termingeschäfte und Differenzeinwand im schweizerischen und deutschen recht. Basel, 1988.
9. Baur G., Wagner O. Das Vierte Finanzmarktfurderungsgesetz // Die Bank. 2002. № 5.
10. Bletz R.D. Börsentermingeschäfte, Termin- und Differenzeinwand. \ \ BB. 1987.
11. Blumentritt J. Privatrechtlich organisierte Börse. Frankfurt am Main, 2003.
12. Bremer H. Grundzüge des deutschen und ausländischen Börsenrechts. Berlin 1969.
13. Bressler S. Public private partnership im Bank- und Börsenrecht. Frankfurt am Main, 2009.
14. Brox H. Handelsrecht und Wertpapierrecht. München, 1999.
15. Caspari, K.-B. Die geplante Insiderregelung in der Praxis. // ZGR, 1994.
16. Casper M. Das neue Recht der Termingeschäfte. \ \ Wertpapiermarkt. 2003.
17. Claussen C.P. Bank- und Börsenrecht. München, 2008.
18. Dannhoff M. Das Recht der Warentermingeschäfte. Baden-Baden, 1993.
19. Dornseifer H. Börsentermingeschäfte und Börsentermingeschäftsfähigkeit. Frankfurt am Main. 1999.

20. Dreyling G. Wertpapierhandelsgesetz (Handkommentar). Berlin, 1990.
21. Drygal T. Termingeschäftsfähigkeit und Aufklärung beim Handel mit Optionsscheinen. // ZHR. 1995.
22. Eller R. Handbuch derivativer Instrumente. Stuttgart, 1999.
23. Engelhardt F. Börsenprospekthaftung der Leitungsorgane von Emittenten. Berlin, 2010.
24. Florian U. Rechtsfragen des Wertpapierhandels im Internet, München, 2001.
25. Franken K. Recht des Terminhandels. Berlin, 1997.
26. Gericke H. Börsenzulassung von Wertpapieren. Wiesbaden, 1961.
27. Groß W. Kapitalmarktrecht. München, 2009. Groß W. Rechtsprobleme des Delisting. // ZHR. 2001.
28. Grunewald B. Börsentermingeschäftsfähigkeit. // Wertpapiermarkt. 1988.
29. Gursky K.H. Wertpapierrecht. Heidelberg, 1997. Hammen H. Interessenkonflikte beim Börsengang von Börsen. Berlin, 2009.
30. Heeb G. Börsentermingeschäftsfähigkeit und Aufklärungspflichten. Stuttgart, 1994.
31. Hellwig H.J., Lousanoff O. Verbindlichkeit Hedgegeschäfte. München, 1987.
32. Heußinger W., Klein M., Raum W. Optionsscheine, Optionen und Futures. Wiesbaden, 2000.
33. Hopt K., Bernd R., Baum H. Börsenreform. Hamburg, 1997.
34. Horn A. Das Börsentermingeschäft in Wertpapieren mit dem Ausland. Köln, 1974.
35. Imo C. Börsetermin- und Börsenoptionsgeschäfte. Wiesbaden, 1988.
36. Jaskulla E.M. Einführung derivative Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem. Frankfurt am Main, 1995.
37. Jäger E. Aktienoptionen und Optionsscheine. München, 1990.
38. Kind S.W. Börsen- und Finanztermingeschäfte. Frankfurt am Main, 2004.
39. Klenke H. Börsendienstleistungen im europäischen Binnenmarkt. Berlin, 1998.
40. Kleinschmitt M. Informationsmodell bei Börsentermingeschäften. Berlin, 1992.
41. Kumpel S., Häuser F. Börsentermingeschäfte. Frankfurt am Main, 1986.
42. Kumpel S., Hammen H., Ekkenga J. Kapitalmarktrecht. München, 1998.
43. Kumpel S. Börsenrecht. Berlin, 2003.
44. Ledermann T. Die Rechtsstellung des Kursmaklers an den deutschen Wertpapierbörsen. Berlin, 1990.
45. Lehmann A. Börsentermingeschäfte als Bankdienstleitung. Bremen, 1995.
46. Lenenbach M. Kapitalmarkt- und Börsenrecht. Köln 2002.
47. Maser P. Termin- und Differenzinwand bei Börsentermingeschäften. Tübingen, 1987.
48. Meyer O., Bremer H. Börsengesetz. Berlin, 1957.
49. Meyer-Cording U., Drygala T. Wertpapierrecht. Neuwied, 1995.
50. Mues J. Börse als Unternehmen. Baden-Baden, 1999.
51. Müller T.-F. Hedgegeschäfte, München, 1990.
52. Nobel P. Börsenallianzen und -fusionen. Köln, 2000.
53. Olenhusen P.G. Börsen und Kartellrecht. Baden-baden, 1983.
54. Paus U. Börsentermingeschäfte. Baden-Baden, 1995.
55. Peglow M.A. Rahmenbedingungen für Terminbörsen. Frankfurt am Main, 1990.
56. Plück R., Schmutzler K.J., Kühn P. Kapitalmarktrecht. Wiesbaden, 1999.
57. Polt H.-J. Ausländische Börsentermingeschäfte und Differenzinwand. Göttingen, 1985.

58. Reiner G. Derivative Finanzinstrumente im Recht. Baden-Baden, 2002 (Пайнер Г. Деривативы и право. М., 2005).
59. Reinicke D. Tiedke K. Börsengeschaftsrecht. Neuwied, 2000.
60. Rinker M. Vertragsschluss im börslichen elektronischen Handelssystem. Berlin, 2003.
61. Sann K.T. Börsenrecht, Stuttgart, 1978.
62. Schäfer F.A. Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Verkaufsprospektgesetz mit Verkaufsprospektverordnung. Kommentar. Stuttgart, 1999.
63. Schäfer F.A. Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz. Stuttgart, 1999.
64. Schäfer F.A. Grundzüge des neuen Börsenrechts // ZIP. 1997.
65. Schäfer F.A., Lang V. Zur Reform des Rechts der Börsentermingeschäfte. // BKR. 2002.
66. Schlüter U. Börsenhandelsrecht. München, 2002.
67. Schmidt H. Wertpapierbörsen. München, 1988.
68. Schmidt H. Die Rolle der Regionalbörsen am deutschen Kapitalmarkt // Kredit und Kapital. № 5. 1992.
69. Schmies C. Studien zum Bank-, Börsen- und Kapitalmarktrecht. Baden-Baden, 2010.
70. Schmies C. Regulierung von Hedgefonds. Baden-Baden, 2010.
71. Schönle H. Bank- und Börsenrecht. München, 1976.
72. Scholz D. Selbst- und Fremdregulierung von Wertpapierbörsen. Hamburg, 2009.
73. Schönmann F. Organisationsstruktur der Börse. Berlin, 2010.
74. Schulz W. Deutsche Börsengesetz. Frankfurt am Main, 1994.
75. Schwark E. Börsengesetz. Kommentar. Munich, 1994.
76. Schwark E. Börsen und Wertpapierhandelsmarkt. // Wertpapiermarkt. 1997.
77. Signa U. Die Rechtsform deutscher Wertpapierbörsen. // ZBB. 1999.
78. Spindler G. Wertpapierhandelsgesetz. Kommentar. Köln, 2010.
79. Spindler G. Internationale Kapitalmarktangebote und Dienstleistungen im Internet. // Wertpapiermarkt. 2001.
80. Spindler G. Elektronische Finanzmärkte und Internet-Börsen. // Wertpapiermarkt. 2002.
81. Starp W.-D. Börsentermingeschäfte an Auslandbörsen. Köln 1985.
82. Wach K. Terminhandel in Recht und Praxis, Köln, 1986.
83. Walter K.M. Rechtsnatur des Börsenoptionschofts unter besonderer Berücksichtigung des inlandischen Wertpapieroptionshandels. Frankfurt am Main, 1990.
84. Weisgerber T. Baur G. Dritte Finanzmarktförderungsgesetz. Köln, 1998.
85. Zenke I. Ellwanger N. Handel mit Energiederivaten. München, 2003.

Очерк II. Правовое регулирование биржевого рынка Республики Франция

Куракин Р.С.,

аспирант кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова.

Понятие биржевого рынка.

Экономическое определение понятия рынка.

В экономической литературе можно встретить много определений рынка как экономической категории. Например, (1) рынок – место, где определяется соотношение спроса и предложения. (2) Рынок – это устойчивые, постоянно воспроизводимые, повторяющиеся связи между субъектами рыночных отношений. (3) рынок – это способ взаимодействия производителей и потребителей, основанный на децентрализованном, безличностном механизме ценовых сигналов.

Финансовый рынок. Финансовый рынок – совокупность структурно связанных между собой покупателей, продавцов, инфраструктуры рынка, деятельность которых осуществляется в связи с обращением финансовых активов, в отношении которых осуществляется государственное регулирование.

По мнению Ж.-П. Борнэ и Г. Вюплана, финансовый рынок – рынок, на котором осуществляется первичное размещение финансовых инструментов,² приобретение (и отчуждение – Р.К.) обращаемых финансовых активов.

Финансовые рынки позволяют определить соотношение спроса и предложения на финансовые инструменты.

Рынки ценных бумаг являются разновидностью финансовых рынков.

Разновидностями рынка ценных бумаг являются:

1. Первичный рынок ценных бумаг. Первичный рынок ценных бумаг представляет собой рынок финансовых инструментов – ценных бумаг, выпущенных эмитентом и распределяющихся среди первоначальных владельцев.

2. Вторичный рынок ценных бумаг. В настоящее время выделяются следующие модели вторичного рынка: а) биржевые рынки: официальный и регулируемый рынки; и б) внебиржевой рынок (*Ouvert a toute cession marché; «de gré à gré»*).

Во Франции судебная защита прав участников биржевого и внебиржевого рынка гарантирована в соответствии с Законом ФР «О модернизации на рынке финансовых услуг» (*Loi de modernisation des activités financières*) от 2 июля 1996 года № 96-597 и Директивой ЕЕС «Об инве-

¹ Обзор определений приводится по: *Lehmann P.-J. Bourse et marchés financiers. Paris, 2008. P.10.*

² *Vauplane H., Borner J.-P. Droit des marchés financiers. Paris, 2001 P. 338.*

³ Данный Закон был инкорпорирован в *Финансовый Кодекс Франции* 2000 года.

стиционных услугах на рынке ценных бумаг» (93/22/ЕЕС) от 10 мая 1993 года.

До 1988 года в ФР официально существовали лишь официальные и контролируемые (биржевые) вторичные рынки. В связи с принятием Закона ФР № 88-70 от 22 января 1988 года, была упразднена монополия агентов по обмену (*agents de change*).

На вторичных рынках (биржевых и внебиржевом рынках) осуществляется конкурентное рыночное ценообразование стоимости обращаемого актива.

Ни Законом ФР «О модернизации на рынке финансовых услуг», ни Директивой ЕЕС № 93/22/ЕЕС «Об инвестиционных услугах на рынке ценных бумаг», не называются ни конституирующие признаки вторичных рынков, ни отличия биржевых рынков от внебиржевого рынка.

1. Внебиржевые рынки (*Ouvert a toute cession - OTC*).

Отличительной особенностью внебиржевых рынков является либо полное отсутствие контроля, либо менее строгий контроль со стороны органов государственного регулирования финансовых рынков, чем на организованных рынках.

Виды Внебиржевого рынка:

Электронные Торговые Системы. К внебиржевым рынкам традиционно относятся двухсторонние и многосторонние Электронные Торговые Системы, построенные на основе *Electronic Communication Networks (ECN)*.

Свободный рынок (*Libre Marché*), основанный 25 сентября 1996 года при участии ведущих банков Французской республики. По состоянию на 1 января 2009 года ценные бумаги более 250 эмитентов обращаются на данном рынке.

Alternext, созданный 17 мая 2005 года. Эмитенту желающему включить ценные бумаги в обращение в системе *Alternext* необходимо раскрыть информацию о бухгалтерской отчетности и проспекте эмиссии ценных бумаг. По состоянию на 1 января 2009 года ценные бумаги более 120 эмитентов обращаются на данном рынке.

2. Биржевые рынки: Официальный и регулируемый рынок ценных бумаг .

По мнению П.-Ж. Леманна, биржевой рынок - многогранная система биржевой торговли, созданная по решению органа государственной власти и управляемая организатором торговли - биржей, обеспечивающей баланс интересов участников торговли .

Биржевой рынок — организованный, регулярно функционирующий рынок, разделенный на секции, имеющий собственную инфраструктуру, в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных бир-

¹ Официальный сайт внебиржевой электронной площадки:
<<http://www.euronext.com/landing/equitiesOP-21363-EN.html>>.

² *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 35.

³ Время биржевой сессии — ограниченный промежуток времени между началом и окончанием биржевых торгов, установленный Правилами биржевой тор-

жевых торгов) участниками биржевой торговли заключаются биржевые сделки.

Биржевой рынок является рынком централизованным. Официальный и регулируемый рынки действуют в соответствии с Правилами биржевой торговли. Биржевые рынки характеризуются полной урегулированностью, регламентацией Правил торговли, государственным регулированием организации и функционирования рынка и наличием спецификаций контрактов.

Регулируемый рынок.

В соответствии со ст. 1 Директивы ЕС «О рынке финансовых инструментов» («*Market in financial instruments*») (MiFID) (2004/39/EC): регулируемый рынок - система, включающая множество участников и управляемая биржевым маклером, которая сводит вместе или способствует сведению многочисленных третьих лиц, покупающих и продающих финансовые инструменты, - в системе и в соответствии с правилами, не подразумевающими свободы действий и установленными оператором системы, - таким образом, что в результате заключается сделка, причем такие финансовые инструменты допущены к торговле в рамках правил¹ (и) (или) систем, а сама система утверждена и законно функционирует.

В соответствии со ст. 14 Директивы ЕС «Об инвестиционных услугах на рынке ценных бумаг» (*On investment services in the securities field*)², принятой 10 мая 1993 года, на регулируемом рынке возможна концентрация распоряжений.

Операции, производимые на биржевом национальном рынке, должны соответствовать национальному законодательству, в данном случае они будут признаваться биржевыми сделками с точки зрения права.

Государство-член ЕС может издать постановления об обязанности совершения операций исключительно на организованных (официальном и регулируемом) рынках.

В ст. 15.4 Директивы ЕС «Об инвестиционных услугах на рынке ценных бумаг» определен порядок признания удаленного членства (*remote membership*) профессиональных участников биржевой торговли, инкорпорированными в другом Государстве-члене ЕС.

Централизованные и децентрализованные рынки.

Критерием различия централизованных и децентрализованных рынков является способ ценообразования стоимости биржевого актива, степень унифицированности локальных актов бирж, степень государственного регулирования биржевого рынка.

говли, в течение которого участники биржевой торговли могут направлять заявки (направлять оферты и акцептовать полученные оферты).

¹ Council Directive 2004/39/EC «On markets in financial instruments» (MIFID). Текст Акта доступен на сайте:

<<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004L0039:EN:NOT>>.

² Нобель П. Швейцарское финансовое право. М., 2007. С. 718.

³ Council Directive 93/22/EEC «On investment services in the securities field». Текст акта доступен на сайте: <<http://eurex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0022:EN:HTML>>.

На централизованном рынке цена товара устанавливается на основании соотношения предложения и спроса. Данный рынок характеризуется фиксированностью места торговли конкретным биржевым активом и единообразием установления цены на биржевой актив.

На децентрализованном рынке цена товара устанавливается на основе инвариантности процесса ценообразования на основании законов спроса и предложения, основываясь на соглашении участников биржевой торговли на конкретном рынке.

Децентрализованные рынки могут относиться как к внебиржевым рынкам, так и к организованным (биржевым) рынкам.

Централизованный рынок относится исключительно к категории организованных (биржевых) рынков.

По мнению Ж.-П. Борнэ и Г. Вюплана, биржевые рынки характеризуются следующими признаками:

1) Государственное регулирование организации и функционирования рынка; 2) Подчинение и регламентация функционирования рынка, порядка допуска участников биржевых торгов и порядка допуска ценных бумаг к биржевым торгам административными актами; 3) Признание рынка в качестве биржевого уполномоченным органом государственной власти; 4) Гласность проведения торгов; 5) Периодичность проведения торгов; 6) Обезличенность проведения торгов; 7) Стандартизация активов; 8) Утверждение спецификаций контрактов; 9) Унификация порядка исполнения обязательств; 10) Наличие инфраструктуры рынка (в том числе Клиринговой палаты - Центрального контрагента - *Р.К.*) . Сделки на биржевых рынках заключаются на основании получаемых биржевых приказов финансовыми посредниками (брокерами), действующими в интересах и представляющих клиента на основании посреднического договора (договора комиссии) и дилерами .

Как отмечает Н.Д. Маргорина, согласно Законодательству Республики Франция , рынок производных финансовых инструментов будет считаться биржевым рынком, если на рынке: Существует Расчетная палата, которая обеспечивает исполнение сделок и организационными мерами поддерживает ликвидность рынка; Позиции участников биржевой торговли подвергаются ежедневной переоценке путем внесения вариационной маржи; Операторы вносят гарантийные депозиты .

Биржевой рынок Франции подразделяется на биржевой наличный (кассовый) рынок и биржевой рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок).

1. Биржевой наличный рынок — организованный регулярно функционирующий рынок, на котором в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) участниками биржевой торговли (профессиональными участниками биржевой торговли, посетите-

¹ *Vauplane H., Bornet J.-P. Droit des marchés financiers. Paris, 2001 P. 348*

² *Ibid.*

³ *Маргорина Н.Д. Указ. соч. С. 47.*

лями на товарной бирже, кредитными организациями и Центральным банком на валютной бирже) или непосредственно покупателем и продавцом биржевого актива (будучи дилерами в ходе голосовых биржевых торгов, либо будучи аккредитованными трейдерами (дилерами) при осуществлении электронной биржевой торговли) заключаются биржевые наличные сделки, предусматривающие исполнение в течение одного – семи дней, и биржевые комбинированные сделки.

Секции биржевого наличного фондового рынка: а) рынок акций; б) рынок облигаций.

2. Биржевой рынок производных финансовых инструментов — это организованный регулярно функционирующий рынок, на котором в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) участниками биржевой торговли (профессиональными участниками биржевой торговли, посетителями на товарной бирже, кредитными организациями и Центральным банком на валютной бирже) или непосредственно покупателем и продавцом базового актива (будучи дилерами в ходе голосовых биржевых торгов, либо будучи аккредитованными трейдерами (дилерами) при осуществлении электронной биржевой торговли) заключаются биржевые сделки с отсроченным исполнением.

Для функционирования биржевого рынка производных финансовых инструментов необходимо наличие трех условий: 1) Заключение биржевых сделок с базовыми активами (*actifs sous-jacents fongibles*)¹; 2) Ценообразование стоимости базового актива должно быть свободным, построенном на принципах рыночной конкуренции, корреляции и конвергенции; 3) Обеспечение равного доступа участников биржевой торговли к биржевым торгам.

Виды биржевого рынка производных финансовых инструментов.

1) Фьючерсный рынок. Фьючерсный рынок — биржевой рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок), на котором осуществляется заключение фьючерсных контрактов на покупку или продажу базового актива в будущем по определенным биржей правилам торговли (заключения фьючерсных контрактов).

На современном французском биржевом фьючерсном рынке в основном заключаются фьючерсные контракты на поставку сельскохозяйственной продукции (зерновых культур) в определенный день в будущем².

2) Опционный рынок. Опционный рынок — биржевой рынок производных финансовых инструментов (срочный рынок), на котором осуществляется заключение корреспондирующих опционных контрактов на покупку или продажу базового актива по опциону «call» или опциону

¹ Базовый актив (*underlying asset*) – объект биржевой сделки, обладающий определенными характеристиками (объемом, базовой стоимостью и пр.), определенный родовыми признаками (являющийся взаимозаменяемым), допущенный в соответствии с Правилами биржевой торговли к обращению на бирже.

² См.: Спецификации фьючерсных контрактов на NYSE Euronext (Парижская биржа). Официальный сайт: <<http://www.euronext.com/trader/contractspecifications/wide/contractSpecifications-3064-EN.html>>.

«put» по определенным биржей правилам торговли (заключения опционных контрактов.

Биржевая торговля — совокупность сделок, отражающих процесс перехода субъективных имущественных прав на биржевой актив (биржевого актива) от одного участника биржевой торговли к другому, совершенных на бирже за определенный период времени. Эффективность правового регулирования биржевого оборота, создание надежных юридических гарантий его участникам создает условия для дальнейшего развития биржевого рынка.

Цель проведения биржевой торговли: Рационализация биржевой торговли в соответствии с принципами рыночной экономики: Определение спроса и предложения на биржевой актив; Формирование справедливой биржевой цены на котируемый биржевой актив.

Биржевые торги — способ организации биржевой торговли. Биржевые торги осуществляются в рамках биржевых сессий. Биржевая сессия — период проведения биржевых торгов.

Стадии биржевых торгов: 1) Стадия открытия биржевых торгов; 2) Основная стадия, в рамках которой направляются биржевые заявки, заключаются и регистрируются биржевые сделки; 3) Заключительная стадия, в рамках которой подводятся итоги биржевых торгов, закрывается реестр биржевых заявок и реестр биржевых сделок.

Системы проведения биржевых торгов. Система проведения биржевых торгов — метод ведения биржевой торговли, зависящий от способа доступа участников к биржевым торгам. Существует две системы проведения биржевых торгов:

1) Голосовые торги — это система проведения биржевых торгов, осуществляемая в виде собрания участников биржевой торговли в специально отведенном помещении, где участники биржевой торговли с помощью системы знаков руками или привлечения внимания голосом договариваются о совершении сделок. Данные сделки фиксируются в специальных бланках. В ходе голосовых биржевых торгов заявки участников биржевых торгов обрабатываются с помощью программного обеспечения и вводятся в электронную книгу (реестр биржевых заявок).

Голосовые торги могут проходить в системном порядке и во внесистемном порядке.

Системный порядок биржевых торгов. Клиринговая палата биржи (Центральный контрагент — Central Counterpart) становится контрагентом в каждой биржевой сделке с ценными бумагами, заключенными в системе между покупателем и продавцом. Центральный контрагент заключает биржевые сделки о покупке или продаже ценных бумаг с участниками биржевых торгов от своего имени, действуя в интересах участников биржевой торговли. Выступление Центрального контрагента в качестве контрагента по биржевой сделке рассматривается в качестве оказания услуги.

Внесистемный порядок биржевых торгов. Биржевые сделки заключаются между контрагентами — покупателем и продавцом биржевого актива. Оферент направляет известному кругу лиц — участникам биржевой

торговли – оферту. После акцепта биржевой оферты заключается биржевая сделка.

2) Электронные торги (*electronic trading*) - торги, проводимые в рамках Электронной Торговой Системы или системы прямого доступа к торгам (*direct market access*).

Система прямого доступа к биржевым торгам - электронная система (платформа) доступа к торгам, позволяющая клиентам напрямую осуществлять торговые операции на электронной площадке. В настоящее время существует два вида платформ прямого доступа к биржевым торгам: 1. Система управления исполнением (*Execution management system*); 2. Система управления заявками (*Order management system*).

Как отмечает А.Е. Самарина, в случае использования котировочных систем (*quotation systems*) адресация приказов и формирование книги приказов осуществляется компьютерной (торговой) Системой. Участники рынка выставляют через терминал в Системе свои приказы на покупку или продажу, дифференцированные по цене и объему. Поступившие приказы сортируются в соответствии со структурой книги приказов согласно установленным правилам (существуют приоритеты по цене и времени поступления) и выводятся на мониторы для всех участников Торговой Системы. Согласование спецификаций (контракта – *Р.К.*) и его исполнение происходит за пределами Электронной (Торговой) Системы.

Электронная Торговая Система — комплекс программно-технических средств (баз данных, телекоммуникационных средств и оборудования, объединенных в компьютерную сеть и терминалы), к которому подключено программно-техническое оборудование - терминалы компаний, обеспечивающая сбор, хранение, обработку и раскрытие информации, необходимой для организации и осуществления биржевой торговли, проведение торгов на биржевом рынке производных финансовых инструментов (срочном рынке) и обработку их результатов.

В электронных торгах участвуют авторизованные трейдеры (дилеры) и биржевые посредники (брокеры), заключающие биржевые сделки на основе электронных заявок, поданных в Электронную Торговую Систему (которая состоит из трех подсистем: электронной торговой подсистемы передачи и регистрации биржевых заявок, электронной торговой подсистемы проведения клиринга и расчетов, электронной торговой информационной подсистемы). Сделки на электронных торгах могут заключаться с помощью использования авторизованного аккаунта (удаленного доступа), путем телефонных переговоров, с использованием электронных ин-

¹ Как отмечает А.Е. Самарина, в эволюции Электронных Торговых Систем по степени адаптации на бирже новых информационных технологий и автоматизации торгового процесса можно выделить четыре этапа: (Голосовая – *Р.К.*) торговля с применением компьютерного обеспечения; Торговая Система с использованием электронного обеспечения; Электронная Торговая Система; Электронная биржа. Самарина А.Е. Указ. соч. С. 26-27.

² Самарина А.Е. Указ. соч. С. 26-27.

³ Первые электронные биржевые торги были проведены в 1985 году на Новозеландской фьючерсной и опционной бирже.

формационных (информационно-диллинговых) систем (*Reuter*). Последующее письменное оформление сделки может проходить в течение нескольких дней.

Организация биржевых торгов. В Уставе биржи закреплены виды биржевых торгов и порядок их проведения.

Допуск ценных бумаг к обращению на фондовой бирже (вторичном рынке ценных бумаг).

Вторичный рынок используется в целях обеспечения обращения ценных бумаг и формирования справедливого ценообразования на данный биржевый актив на основе соотношения спроса и предложения. Обращению ценной бумаги на бирже способствует установление ее ликвидности¹.

Операции с финансовыми инструментами. На биржевом рынке осуществляются операции с финансовыми инструментами. Определение финансового инструмента дается в Законе ФР «О финансовой модернизации» (*Loi de modernisation financière*), от 2 июля 1996 года № 96-597 и в ст. L-211-1-II Финансового кодекса ФР (*Code monétaire et financier*). В соответствии с названным определением, финансовые инструменты включают: Акции и прочие ценные бумаги; Долговые обязательства, представляющие собой долговое требование к выпустившему их юридическому лицу; Доли или акции коллективного вложения капитала (инвестиционные общества, инвестиционные фонды и т.д.); Производные финансовые инструменты (фьючерсы и опционы).

Разновидностью финансовых инструментов являются эмиссионные ценные бумаги, производные ценные бумаги - биржевые активы обращающиеся на биржевом фондовом рынке.

По мнению А. Капитана ценные бумаги – родовое понятие, включающее все акции, обращающиеся как на биржевом, так и на внебиржевом рынке, а также государственные фонды, займы, ценные бумаги, выпущенные государственными учреждениями или компаниями.

В рамках понятия «*valeurs mobilières*»⁴ (ценные бумаги) французское право различает лишь два вида бумаг: акции и облигации. Акция – Ценная бумага (*titre*), представляющая собой долю в уставном капитале; облигация – доля от общей суммы займа, по которой взыскателем является заимодавец, не являющийся членом акционерного общества.

Согласно устоявшемуся в праве ФР общему правилу, ценные бумаги материализуются путем внесения записи на счет, открытый на имя их владельца».

¹ Ценообразование стоимости биржевого актива – экономический процесс, основанный на соотношении спроса и предложения на биржевой актив.

² По мнению П.-Ж. Леманна, ликвидность ценной бумаги – способность ценной бумаги к обращению на рынке, свободному приобретению и отчуждению. *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 34.

³ *Capitant H.* Cours élémentaire de droit civil français. Paris, 1953. P. 76.

⁴ Критерий различия между ценными бумагами *valeurs mobilières* и ценными бумагами именуемыми *titres* состоит в способе денежного обеспечения.

Дематериализация ценных бумаг. Дематериализация ценных бумаг – перевод ценных бумаг в бездокументарную форму.

Как отмечает Е.Ф. Жуков, процесс дематериализации регулировался разделом 94-Р Закона ФР «об ассигнованиях» и Законом ФР от 2 мая 1983 года. Субъекты прав, закрепленных в фондовых ценных бумагах, определялись только путем записи имен этих лиц в книгах Sicoval (в настоящее время *EUROCLEAR – P.K.*). Изменение субъекта прав могло происходить только посредством проведения трансферта по книгам Sicoval (*EUROCLEAR – P.K.*). Дематериализация ценных бумаг заключается в обязательной передаче ведения реестра независимому лицу. Эмитенты именных ценных бумаг передали ведение реестров акционеров или облигационеров в Sicoval (*EUROCLEAR – P.K.*). (Держатели ценных бумаг – *P.K., A.M.*) передали реестр акционеров или облигационеров в Sicoval (*EUROCLEAR – P.K.*), который осуществлял регистрацию эмитентов ценных бумаг как обязанных лиц перед собственниками ценных бумаг и фиксировал объем и содержание этой обязанности .

Бланки именных и предъявительских ценных бумаг помещались на хранение в Sicoval (*EUROCLEAR – P.K.*). Лица, зафиксированные в системе учета Sicoval (*EUROCLEAR – P.K.*) как субъекты прав из ценных бумаг, имели право уполномочить финансового посредника на управление своими счетами в Sicoval (*EUROCLEAR – P.K.*)¹.

Концепция дематериализации ценных бумаг во Франции основана на: обязательстве депонировать все Ценные бумаги (*titres*) на счете посредника. Данный процесс является необратимым, то есть в Законодательстве ФР действует запрет на конверсию ценных бумаг, записанных на счет, в ценные бумаги на бумажном носителе. Как отмечают Ж.-П. Борнэ и Г. Вуплан, в ФР дематериализация ценных бумаг является способом их обращения и держания. Ценные бумаги (*titres*) в ФР являются бездокументарными. Таким образом, дематериализация является конечным этапом процесса абстракции², лежащего в основе концепции бездокументарных ценных бумаг (*titres*)³.

В соответствии со ст. L-211-2 Финансового Кодекса ФР, ценные бумаги удостоверяют права владельца ценной бумаги (преимущественно право требования).

Как отмечают Ж.-П. Борнэ и Г. Вуплан, ценные бумаги (*valeurs mobilières*) являются одновременно правами и вещами, взыскание на которые можно обратить . В трудах Ф.К. фон Савиньи приводится теория инкорпорации права в ценной бумаге (*titre*), связанная с телесной или бестелесной природой ценной бумаги. Данный вопрос о телесной или бестелесной природе ценных бумаг является до настоящего времени дискуссионным во французской доктрине гражданского права.

¹ Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Ф. Жуков). М., 2010. С. 357.

² Там же.

³ Vauplane H., Borner J.-P. Droit des marchés financiers. Paris, 2001. P. 24.

⁴ Vauplane H., Borner J.-P. Droit des marchés financiers. Paris, 2001. P. 25.

По сути, дематериализация является характеризующим признаком бестелесной природы ценной бумаги из-за отсутствия ее бумажного носителя. Право собственности на ценные бумаги удостоверяется путем удостоверения записи на счете владельца ценных бумаг.

Дематериализация не касается акций, предназначенных исключительно для обращения за рубежом.

Порядок выведения из обращения документарных ценных бумаг был определен в *Charte Destruction*, принятой 7 января 1988 года.

Как отмечал М.М. Агарков, установившаяся (во французской доктрине – *Р.К.*) традиция различает два вида бумаг, — *valeurs mobilières* и *effets de commerce*. Понятие *valeurs mobilières* обнимает собой совокупность бумаг, составляющих предмет массовых эмиссий и могущих обращаться на фондовой бирже при содействии фондовых маклеров. К их числу относятся французская рента, облигации, выпускаемые юридическими лицами публичного или частного права, и акции. *Effets de commerce* представляют собой бумаги, предназначенные, главным образом, для производства расчетов по торговым операциям, как, например, вексель и чек. Несмотря на возможность, предоставленную ст. 76 Французского Торгового Кодекса (Наполеона – *Р.К.*), эти бумаги на практике не составляют предмета сделок, совершаемых при содействии биржевых маклеров. Торговля ими совершается при посредстве банков, а также разного рода банкирских и меняльных контор. Таким образом, *valeurs mobilières* и *effets de commerce* имеют различный рынок. В первом случае это так называемый рынок капиталов, во втором — денежный рынок.

Согласно Законодательству ФР, передача именных ценных бумаг совершается посредством трансферта по книгам обязанного лица на основании заявления отчуждателя, сопровождаемого предъявлением самой бумаги. Трансферт совершается на основании заявления отчуждателя обязанному лицу, сопровождаемому предъявлением самих акций. Каждой передаче акций соответствует трансферт по книгам. Легитимация приобретателя документа всегда производится на основаниях, специфически присущих именованным ценным бумагам. Обязанное лицо имеет дело только с предъявителем ценной бумаги, легитимированным содержанием бумаги и записью в книгах.

С точки зрения *E. Thaller'a*, трансферт представляет собой делегацию, при которой отчуждатель-делегант делегирует приобретателя-делегата

¹ Ibid.

² Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. М., 2007. С. 459.

³ Подробнее см.: Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Ф. Жуков). М., 2010. С. 357.

⁴ Подробнее см.: *Thaller-Percerou*, *Traite de droit commercial*, 1925, n. 882—893 и 1923; *Lacour et Bouteron*, n. 1054—1060; *Wahl A.*, *Precis theoritique et pratique de droit commercial*, 1922, n. 149k—1495; *Lyon-Caen et Renault*, *Traite de droit commercial*, t. 4, n. 2—4, n. 889—890. Приводится по: Агарков М.М. Учение о ценных бумагах // Агарков М.М. Основы банковского права: курс лекций; Учение о ценных бумагах. М., 2005 С. 172.

⁵ Агарков М.М. Указ. соч. С. 172.

⁶ Агарков М.М. Указ. соч. С. 289; 294.

обязанному лицу-делегатарии, причем предполагается, что последний заранее акцептовал все возможные со стороны держателя бумаги делегации. С точки зрения *Julliot'a* трансферт представляет собой договор в пользу третьего лица.

Как отмечал М.М. Агарков, в случае трансферта, совершенного по заявлению отчуждателя, встает вопрос о моменте перехода права собственности на приобретателя. Можно принять, что право собственности переходит от отчуждателя к приобретателю с момента соглашения между ними и что трансферт по книгам обязанного лица необходим только для осуществления прав по бумаге в отношении последнего. В этом случае приобретатель, вместе с правом собственности на бумагу, приобретает требование к отчуждателю о совершении трансферта. Возможна и другая точка зрения, согласно которой трансферт является актом необходимым не только для легитимации приобретателя в отношении обязанного лица, но и для перехода права собственности на бумагу. Соглашение же между отчуждателем и приобретателем дает последнему только право требовать от первого заявления обязанному лицу об учинении трансферта. М.М. Агарков приходит к выводу о верности второго предположения. По мнению названного автора, «...каждая передача права собственности на бумагу проходит через книгу обязанного лица... Обязанное лицо принимает заявление о трансферте от отчуждателя, который означен у него в книге, как субъект права по бумаге. Приобретатель получает бумагу от отчуждателя, легитимацию которого ему легко проверить путем справки в книгах обязанного лица... Для полного достижения этого результата необходимо, чтобы моментом перехода права собственности являлся не момент соглашения между отчуждателем и приобретателем, а момент совершения трансферта по книге обязанного лица».

Во французской литературе является спорным вопрос о том, может ли именная ценная бумага переходить в порядке цессии без совершения трансферта. По мнению М.М. Агаркова, именная бумага может переходить по сделке *inter vivos*⁶ только в том порядке, который установлен специально для этих бумаг.

Ценные бумаги являются движимыми вещами, заменимыми (определяемыми родовыми признаками), взаимозаменяемыми, потребляемыми по воле сторон вещами в соответствии со ст. L-211-2 Финансового Кодекса ФР, Декретом от 4 августа 1949 года и с Законом ФР от 30 декабря 1981 года № 81-1160.

¹ Thaller-Perceyrou E.E. Traite de droit commercial, 1925. Цит. по: Агарков М.М. Указ. соч. С. 295.

² Цит. по: Агарков М.М. Указ. соч. С. 295.

³ Агарков М.М. Указ. соч. С. 296.

⁴ Агарков М.М. Указ. соч. С. 297.

⁵ Thaller-Perceyrou E.E., Traite de droit commercial, 1925; Lyon-Caen et Renault, Traite de droit commercial, 1920.

⁶ Лат. пер. между физических лиц – *Р.К.*

⁷ Агарков М.М. Указ. соч. С. 298.

В соответствии со ст. L. 228-5 Торгового кодекса ФР и ст. 266 Закона ФР «О торговых товариществах (обществах)», от 24 июля 1966 года № 66-537, ценные бумаги являются обращаемыми и неделимыми по отношению к эмитенту.

Как отмечает П.-Ж. Леманн, принимая во внимание особенности законодательства (Государств-членов ЕС – *Р.К.*), места нахождения международных бирж, эмитенты, ценные бумаги которых обращаются на нескольких международных биржах (Государств-членов ЕС – *Р.К.*), должны пройти процедуру листинга ценных бумаг и быть зарегистрированными в качестве эмитентов лишь на одной национальной бирже, находящейся в Государстве-члене ЕС. Однако не исключено, что ценная бумага, допущенная к торгам на организованном (биржевом – *Р.К.*) рынке, будет обращаться (на внебиржевом рынке – *Р.К.*) без согласия эмитента¹.

В связи с преобладанием формы электронных биржевых торгов, перед наукой и практикой ставятся вопросы об определении места ведения переговоров и заключения биржевых сделок, вопрос о применимом праве к биржевым сделкам с иностранным элементом.

В настоящее время стирается граница между биржевым и внебиржевым рынком в рамках функционирования Электронных Торговых Систем. Ведомство по финансовым рынкам наделено полномочием по признанию и отнесению Электронной Торговой Системы к биржевому рынку. Признание Электронной Торговой Системы в качестве организатора биржевых торгов, влечет за собой установление государственного регулирования Электронной Торговой Системы в объеме, применимом к организатору биржевых торгов.

Функционирование электронного рынка предполагает минимум организационного вмешательства в том числе, в вопросах, касающихся технических условий функционирования.

Современные электронные биржевые рынки характеризуются отсутствием территориальной привязанности к конкретной юрисдикции. Руководствуясь подходом «место нахождения центрального Сервера Электронной Торговой Системы» мы сможем определить место нахождения Электронной Торговой Системы.

Участниками биржевой торговли, заключающими сделки в рамках Электронной Торговой Системы могут быть национальные и иностранные участники биржевой торговли. На практике возникает вопрос право какой страны подлежит применению в случае несостоятельности участника биржевой торговли.

Виды ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке.

а. Акции французских акционерных компаний (*actions societ  anonyme*).

б. Акции иностранных компаний, прошедших процедуру листинга на бирже.

¹ Листинг – допуск ценных бумаг к биржевым торгам и включение ценных бумаг в котировальный список.

² *Lehmann P.-J. Op. cit. P. 34.*

Виды облигаций: а. Государственные облигации (*obligations de l'Etat*). Казначейство Франции (*Tresor*) выпускает долгосрочные облигации (*Obligations Assimilables du Trésor – OATs*), имеющие биржевую котировку¹; б. Корпоративные облигации.² Виды корпоративных облигаций, обращающихся на фондовом рынке : Индексированные облигации (*emprunts indexés*). Индексация производится по фондовым индексам (*CAC 40, SBF 120*); Обмениваемые облигации (*emprunts échangeables*) - облигации с фиксированной ставкой, которые можно обменять на облигации с плавающей ставкой (или наоборот) в определенные даты; Облигации с варрантом (*emprunts à bons de souscription d'obligation et d'action*) Облигации с фиксированной процентной ставкой с отделяемой ценной бумагой, дающей право покупки облигаций или акций по заранее определенной цене; Пролегаемые облигации (облигации со встроенным опционом – *P.K.*) (*emprunts prorogables*). Дают право владельцу отсрочить погашение. Разновидностью облигаций со встроенным опционом являются погашаемые облигации (*obligation à sorties optionnelles*). Облигации со встроенным опционом "кол", дают право эмитенту досрочно погасить ее в определенные даты; со встроенным опционом "пут" дают право владельцу продать ее эмитенту в определенные даты до окончания срока облигации. Иногда выпускаются облигации одновременно со встроенным опционом "кол" и "пут" (*emprunts à fenêtres*) - облигации, которые могут быть досрочно погашены по желанию инвестора или эмитента; Конвертируемые облигации (*obligation convertible, obligation remboursable en actions (ORA)*) дают право погашения не деньгами, а другими облигациями или акциями.

Инвестиционные сертификаты (*certificats d'investissements*) представляют собой две ценные бумаги: сертификат³ с правом голоса (*certificat de droit de vote*) и инвестиционный сертификат⁴.

Производные ценные бумаги :

а. Сертификат акций, предназначенный для обращения за пределами Франции (*certificat représentatif d'actions en circulation exclusive hors de France*) - ценная бумага, имеющая листинг на Парижской бирже (*Euronext Paris*), и по крайней мере на одной зарубежной, и выпускаемая *Euroclear France (SICOVAM)* для обращения вне Франции.

б. Варрант (*bon de souscription*) - сертификат, отделяемый от акции или облигации и дающий право его владельцу приобрести вновь выпускаемые ценные бумаги на заранее определенных условиях.

в. Опционное свидетельство (*droit de souscription*) - ценная бумага, предоставляющая право покупки акций нового выпуска по фиксированной цене.

Эффективность биржевого рынка с точки зрения экономической теории обусловлена свободным конкурентным ценообразованием стоимости биржевого актива, равным доступом участников биржевой торговли

¹ Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 469.

² Там же.

³ Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 466-468.

⁴ Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 458-459.

⁵ Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 461.

к биржевым торгам и свободным доступом участников биржевой торговли к публичной (раскрытой) информации. Биржа является источником информации о текущем состоянии биржевых торгов (настоящих и будущих процессах, происходящих на бирже), направлениях развития курса биржевого актива.

Ценообразование. Ценообразование стоимости биржевого актива на биржевом рынке основывается на принципах свободной конкуренции. Цены на биржевом рынке в соответствии с принципом свободного ценообразования и непрерывности установления стоимости биржевого актива должны устанавливаться на основе соотношения спроса и предложения, и соответствовать рыночной конъюнктуре. На биржевую цену влияет ликвидность конкретного рынка.

Биржа в целях обеспечения справедливости ценообразования обязана контролировать порядок расчета стоимости конкретного биржевого актива, исключая и исправляя технические ошибки.

Установление биржевых цен основано на экономическом принципе справедливого свободного и беспристрастного ценообразования.

Осуществление государственного регулирования ценообразования стоимости биржевого актива на биржевом рынке признается критерием отграничения биржевого рынка от внебиржевого рынка.

Раскрытие информации. Участники биржевой торговли имеют равный доступ к информации о ходе проведения биржевых торгов. В действующем французском законодательстве предусмотрены ограничения по раскрытию информации.

Участник биржевой торговли наделен правом получать информацию о деятельности биржи, о ходе биржевых торгов и котировке цен на биржевые активы, правилах ценообразования, о правилах регистрации сделок, о порядке исполнения сделок.

За распространение инсайдерской информации, которая может быть либо была использована лицами при заключении биржевых сделок Законодательством ФР установлена административная и уголовная ответственность за биржевую торговлю с использованием инсайдерской информации.

Организация французских фондовых бирж в настоящее время. В 1949 году был учрежден Центральный депозитарий (*Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières – SICOVAM*), в организационно-правовой форме акционерного общества. Учредителями *SICOVAM* были финансовые институты (кредитные организации) и брокерские компании. Управление *SICOVAM* осуществлялось Советом директоров, формировавшийся из представителей Банка Франции и Национальной Ассоциации Акционерных обществ (*Association Nationale des Sociétés par Actions - ANSA*)¹.

До 1961 года биржевой рынок Франции подразделялся на официальный рынок и рынок неофициальный (рынок куртье). В связи с проведением

¹ В июле 2003 года *SICOVAM* вошла в группу Euroclear.

² Официальный сайт организации: <<http://www.ansa.fr>>.

ем в 1962 году реформы биржевого рынка, неофициальный рынок (рынок куртье) был ликвидирован. В отношении деятельности на биржевом рынке устанавливалось государственное регулирование со стороны созданного органа государственного управления - Комиссии по биржевым операциям¹.

Другим последствием проведенной реформы биржевого рынка стало введение единого порядка котировки (обращения) ценных бумаг на фондовых биржах Французской Республики.

До 1986 года на организованном рынке ценных бумаг обращались исключительно документарные ценные бумаги (акции и облигации).

В июне 1986 года на Парижской бирже была введена автоматизированная система исполнения заявок *CAC (Cotation assistee en continu)*, заявки в которой ранжируются по цене и времени поступления. После открытия рынка центральный компьютер рассчитывает цену открытия, по которой можно продать и купить наибольшее число акций. Одновременно система трансформирует заявки, подлежащие исполнению по рыночной цене, в лимитные заявки с ценой открытия. Все заявки на покупку выше цены открытия и на продажу ниже цены открытия удовлетворяются полностью. Заявки с ценами, равными цене открытия, исполняются в зависимости от наличия встречных заявок. Не исполненные по цене открытия заявки остаются в компьютеризированной книге заявок².

Структура Парижской фондовой биржи. Структуру Парижской фондовой биржи образуют:

1. Официальный (первый) рынок (*le Premier Marche*). На данном рынке обращаются ценные бумаги крупных французских и иностранных предприятий. В октябре 1983 года официальный (первый) рынок был разделен на рынок кассовых сделок (*le Marche au comptant*)³ и рынок срочных сделок (*le Marche a reglement mensuel - RM*)⁴.

2. Второй рынок (*le Second marche*) был создан в январе 1983 года. На данном рынке обращаются ценные бумаги средних предприятий.

3. Новый рынок (*le Nouveau Marche*) был создан в марте 1996 года. На данном рынке обращаются ценные бумаги предприятий с низкой капитализацией⁵.

Компетенция Парижской фондовой биржи. Как отмечает О.И. Дегтярева, в компетенцию Парижской фондовой биржи входит:

разработка правил функционирования рынка, которые должны быть одобрены Ведомством по финансовым рынкам;

допуск ценных бумаг к котировке на бирже;

принятие новых членов биржи ;

¹ Подробнее см.: Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Ф. Жуков). М., 2010. С. 350-351.

² Дегтярева О.И., Кориунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 333-334.

³ Дегтярева О.И., Кориунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 321.

⁴ Дегтярева О.И., Кориунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 321, 335-336.

⁵ Как отмечает О.И. Дегтярева, для того чтобы стать членом биржи во Франции, необходимо предоставить следующие документы, содержащие сведения о компании: Учредительный договор; Лицензию и утвержденную программу дея-

обеспечение публичности торгов и распространение информации об изменении курсов;

предоставление эмитентам услуг по котировке их ценных бумаг и осуществление финансовых операций¹.

В 1984 году была проведена реформа рынка ценных бумаг в результате которой был введен институт дематериализации ценных бумаг.

В 1991 году на французских биржах была введена система поставки против платежа.

Международная биржа срочных сделок (*Marche a terme internationale de France — MATIF*) была создана 20 февраля 1986 года.

Парижская опционная биржа (*Marche des options negociables des Paris — MONEP*) была создана 10 сентября 1987 года.

В связи с реформой французского законодательства о фондовом рынке и биржевых посредниках:

В 1987 году был отменен запрет на членство компаний на фондовой бирже². 22 февраля 1988 года, в связи с принятием Закона ФР «О биржевых обществах», были созданы биржевые общества (*Societes de Bourse*), участниками которых могли быть финансовые институты (банки). Биржевые общества могут заключать как биржевые сделки от своего имени в своих интересах, так и биржевые сделки от своего имени в интересах клиентов, выступая в биржевом обороте в качестве биржевых посредников.

В 80-ые – 90-ые годы XX века государственное регулирование биржевого рынка осуществлялось Советом фондовых бирж, состоявшего из представителей маклеров, банкиров, страховых компаний и органов государственной власти. Функциями Совета фондовых бирж являлось: Утверждение принимаемых биржей локальных актов (Правил биржевой торговли и др.); Осуществление контроля за исполнением требований локальных актов биржи; Осуществление контроля в отношении порядка приема новых членов биржи, допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам; Защита законных интересов участников биржевой торговли; Осуществление контроля в отношении порядка принятия решения о допуске ценных бумаг к биржевым торгам.

Электронная система торговли Парижской фондовой биржи работает 5 дней в неделю с 10.00 до 17 00, причем накопление заявок начинается

тельности; Описание характера деятельности организации; Сумму, состав и размещение капитала предприятия; Список руководителей организации; Копию внутреннего регламента учреждения; Письменное обязательство о согласии с условиями принятия в члены биржи, установленными биржей; Письменное обязательство соблюдать правила функционирования фондовой биржи. Дегтярева О.И., Коршунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 333.

¹ Там же.

² В 1986 году на бирже *MATIF* был заключен первый фьючерсный контракт на долгосрочные государственные облигации. Подробнее см.: Маргорина Н.Д. Указ. соч.³ С. 62.

³ Самарина А.Е. Указ. соч. С. 109.

⁴ После реформы законодательства о биржевых посредниках, данные общества были преобразованы в инвестиционные компании.

в 8.30. Члены биржи, действуя по поручению клиентов или за свой счет, вводят заявки в систему ЭТС. Заявки автоматически ранжируются по цене, а в пределах одной цены - в зависимости от времени поступления. С 8.30 до 10.00 биржевой рынок находится в подготовительной стадии. Заявки накапливаются в нейтрализованной книге заявок, при этом сделки не заключаются. Каждый раз при появлении новой заявки компьютер рассчитывает теоретический курс акции. Рынок открывается в 10.00. В зависимости от поступивших лимитных заявок центральный компьютер рассчитывает цену открытия, по которой можно продать и купить наибольшее число акций. Система трансформирует заявки, подлежащие исполнению по рыночной цене, в лимитные заявки с ценой открытия. Вес заявки на покупку выше цены открытия и на продажу ниже цены открытия удовлетворяются полностью. Заявки с ценами, равными цене открытия, исполняются в зависимости от наличия встречных заявок. Заявки, не исполненные по цене открытия, остаются в компьютеризированной книге заявок. С 10.00 до 17.00 торговля идет по принципу непрерывного двойного аукциона, и поступление новой заявки приводит к немедленному заключению одной сделки или нескольких, если в книге заявок имеется встречное предложение. Система автоматически распространяет информацию о ходе торгов. Трейдеры видят на экране пять лучших заявок на покупку и продажу, общее количество проданных акций за торговую сессию, общее количество заявок на покупку и продажу, а также данные о пяти последних заключенных сделках. Правила биржевой торговли ЭТС могут предусматривать границы изменения курса ценных бумаг.

Биржевое законодательство. Источниками биржевого права ФР является биржевое законодательство ФР, локальные акты, акты международного права (Международные Договоры, Конвенции, Директивы ЕС), судебная практика по биржевым спорам и обычаи биржевого оборота. Система биржевого законодательства включает в себя: Законы; Нормативные подзаконные акты, принимаемые в соответствии и во исполнение Законодательства Французской республики.

Директивы ЕС. Положения Директив ЕС, регулирующих финансовые рынки, включенные Парламентом в национальное законодательство, являются источником законодательства Республики Франция (ФР).

Законы. В 1804 г. был принят Гражданский Кодекс (*Code Civil*)². Гражданский Кодекс состоит из 5 книг, подразделяемых на титулы, главы и секции (2509 статей) в соответствии с которыми осуществляется регулирование гражданско-правовых отношений.

¹ Герперио Перес Б.А. Указ. соч. С. 53-54.

² Текст акта на английском языке доступен на сайте: <http://195.83.177.9/upl/pdf/code_22.pdf>. Текст акта на французском языке доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000006070721&dateTexte=20110703>>. Текст акта на русском языке: *Гражданский кодекс Франции*. Киев, 2006 г.

В 1885 г. был принят Закон Франции «О срочном рынке» (*«Loi sur les marches a terme»*)¹. Указанный закон состоял из 19 статей, в соответствии с которыми была легализована деятельность фьючерсных бирж, была обеспечена правовая защита сделкам с отсроченным исполнением, было разрешено заключение фьючерсных контрактов на акции.

В 1901 г. был принят Закон Франции «О соглашении о партнерстве» (*«Loi relative au contrat d'association»*)². Указанный закон состоит из 35 статей, в соответствии с которыми определяется порядок создания партнерства - порядок заключения соглашения о партнерстве.

В 1988 г. в результате проведенной в ФР реформы биржевого рынка, был принят Закон ФР «О фондовых биржах» (*«Loi sur les bourses de valeurs»*)³. Указанный закон состоит из 4 глав (29 статей).

Глава I закона содержит нормы, в соответствии с которыми определяется организационно-правовая форма, в которой участник биржевого рынка обязан осуществлять предпринимательскую деятельность (организационно-правовая форма акционерного общества (*societe anonyne*)).

В главе II закона определяется правовое положение фондовой биржи, порядок формирования и компетенция (предмет ведения и полномочия) биржевого совета фондовой биржи, порядок избрания Президента биржи, порядок принятия локальных актов биржевым советом фондовой биржи.

В 2000 г. был принят Валютный и Финансовый Кодекс (*Code monétaire et financier*)⁴. Валютный и Финансовый Кодекс состоит из 7 книг, подразделяемых на титулы, главы и секции (766 статей).

Книга I Кодекса содержит нормы, касающиеся порядка эмиссии и обращения национальной валюты.

Книга II Кодекса содержит нормы, касающиеся понятия и видов финансовых инструментов, с которыми заключаются сделки на финансовом рынке, понятия ценных бумаг, акций, облигаций, финансового фьючерса, финансового опциона, видов акций, видов облигаций, порядок эмиссии ценных бумаг, порядок обращения ценных бумаг на первичном рынке ценных бумаг, порядок формирования, содержание и порядок формирования, утверждения, опубликования и регистрации проспекта эмиссии ценных бумаг, порядок подписки на ценные бумаги, понятие и правовое положение предприятия коллективных инвестиций, понятие схемы коллективного инвестирования, правовое положение открытых инвестиционных фондов, правовое положение закрытых инвестиционных фондов, правовое положение венчурных фондов, правовое положение фондов,

¹ Текст акта на французском языке доступен на сайте: <<http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000006073428>>.

² Текст акта на французском языке доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000006069570&dateTexte=20110703>>.

³ Текст акта на французском языке доступен на сайте: <<http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT00000684072>>.

⁴ Подробнее см.: Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 481.

⁵ Текст акта на английском языке доступен на сайте: <http://195.83.177.9/upl/pdf/code_25.pdf>. Текст акта на французском языке доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?dateTexte=20110626&cidTexte=LEGITEXT000006072026>>.

инвестирующих денежные средства в ценные бумаги, имущественный режим инвестиционных фондов, порядок управления деятельностью инвестиционного фонда, правовое положение управляющей компании (управляющего) инвестиционного фонда, имущественный режим паевых трастов, понятие инвестиционного пая как ценной бумаги, особенности заключения сделок с инвестиционными паями, меры гражданской и уголовной ответственности, применяемых к лицам, совершившим правонарушение в сфере эмиссии и обращения финансовых инструментов.

Книга III Кодекса содержит нормы, определяющие порядок оказания финансовых услуг (банковских услуг, страховых услуг, услуг посредников на рынке ценных бумаг), правовое положение банков, кредитных организаций, выполняющих функции авторизованного депозитного гарантийного фонда.

В книге IV Кодекса содержатся нормы, касающиеся правового регулирования финансового рынка.

Титул I книги IV Кодекса содержит нормы, определяющие порядок допуска финансовых инструментов к обращению на регулируемом финансовом рынке, перечень требований, предъявляемых к эмитентам финансовых инструментов, проходящих процедуру допуска к обращению на регулируемом финансовом рынке.

В титуле II книги IV Кодекса определяются виды регулируемого финансового рынка, порядок авторизации организатора рынка в качестве организатора регулируемого финансового рынка, порядок и средства обеспечения функционирования финансового рынка, средства обеспечения конкурентных отношений на финансовом рынке, содержание обязательного условия о предоставлении равного доступа участников к торговле на финансовом рынке, предъявляемого к деятельности организатора регулируемого финансового рынка, порядок правового регулирования деятельности участников регулируемого финансового рынка, перечень прав и обязанностей участников финансового рынка, порядок доступа к торгам на регулируемом финансовом рынке удаленных участников торговли.

Титул III книги IV Кодекса содержит нормы, определяющие порядок осуществления торговли финансовыми инструментами, порядок перехода прав на ценную бумагу, порядок осуществления процедуры клиринга по сделкам с финансовыми инструментами, заключенным на регулируемом финансовом рынке, порядок формирования коллективного гарантийного фонда, порядок организации и проведения торгов финансовыми инструментами на рынке финансовых инструментов, особенности заключения биржевых наличных сделок с ценными бумагами, биржевых комбинированных сделок – сделок депорта-репорта, биржевых сделок с отсроченным исполнением, порядок направления заявок на заключение сделок на регулируемом финансовом рынке, понятие биржевой оферты и биржевого акцепта.

В титуле IV книги IV Кодекса определяются правовой статус клиринговой палаты, правовое положение участников биржевой торговли на регулируемом финансовом рынке, порядок лицензирования деятельности

клиринговой организации, порядок лицензирования деятельности участников биржевой торговли.

Титул V книги IV Кодекса содержит нормы, определяющие порядок защиты прав инвесторов на регулируемом финансовом рынке, порядок обеспечения транспарентности рынка, содержания обязанности эмитентов ценных бумаг и участников биржевой торговли по периодическому публичному раскрытию информации, правовое положение саморегулируемых организаций, защищающих права и законные интересы инвесторов на регулируемом финансовом рынке.

В титуле VI книги IV Кодекса определяются меры гражданско-правовой и уголовной ответственности, применяемые к лицам, совершившим правонарушение в сфере торговли финансовыми инструментами на регулируемом финансовом рынке.

Книга V Кодекса содержит нормы, определяющие понятие и виды инвестиционных услуг, правовое положение компании, оказывающей инвестиционные услуги, порядок лицензирования деятельности компании, оказывающей инвестиционные услуги.

Книга VI Кодекса содержит нормы, определяющие компетенцию (предмет ведения и полномочия) Министерством Экономики, Финансов и Промышленности в сфере государственного регулирования финансового рынка; компетенцию (предмет ведения и полномочия) Банковской комиссии в сфере государственного регулирования финансового рынка, структуру Банковской комиссии; миссию, задачи, компетенцию (предмет ведения и полномочия) Ведомства по финансовым рынкам в сфере государственного регулирования финансового рынка: надзору за деятельностью и лицензированию деятельности на регулируемом финансовом рынке, структуру и компетенцию органов управления Ведомства по финансовым рынкам, порядок принятия нормативных актов.

Книга VII Кодекса содержит нормы, определяющие компетенцию органов государственной власти ассоциированных территорий (Майотт, Сент-Пьер и Микелон) в сфере регулирования финансовых рынков.

В 2000 г. был принят Коммерческий Кодекс (*Code de Commerce*)¹. Коммерческий Кодекс состоит из 9 книг, подразделяемых на титулы, главы и секции (958 статей), в соответствии с которыми осуществляется правовое регулирование торгового оборота.

Акты, принимаемые Ведомством по финансовым рынкам. В 2003 г. был принят Генеральный регламент (*Règlement général de l'autorité des marchés financiers*)², свод правил, касающихся правил заключения сделок с ценными бумагами, утвержденный Министерством Финансов после согласования с Банком Франции. Генеральный регламент устанавливает

¹ Текст акта на английском языке доступен на сайте: <http://195.83.177.9/upl/pdf/code_32.pdf>. Текст акта на французском языке доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichCode.do?cidTexte=LEGITEXT000005634379&dateTexte=20110703>>. Текст акта на русском языке: *Коммерческий кодекс Франции*. Москва, 2008 г.

² Текст акта на французском языке доступен на сайте: <http://www.amf-france.org/documents/general/8003_1.pdf>.

порядок государственного регулирования деятельности профессиональных участников рынка ценных бумагах, нормативы размера активов профессиональных участников рынка ценных бумагах, порядок принятия новых членов фондовой биржи, правила организации и функционирования рынка ценных бумаг, порядок допуска участников биржевой торговли к биржевым торгам на рынке ценных бумаг, порядок допуска ценных бумаг к обращению на рынке ценных бумаг, порядок раскрытия информации эмитентами ценных бумаг и участниками биржевой торговли на рынке ценных бумаг.

Государственное регулирование биржевого рынка. Основы государственного регулирования биржевого рынка во Франции были заложены при Наполеоне I, принявшем декрет, вводивший регулирование организованного рынка ценных бумаг.

Государственное регулирование биржевого рынка в ФР осуществляется на основании положений Закона ФР «О банках» (*Loi bancaire*) 1984 года, Закона ФР «О фондовых биржах» (*Loi sur les bourses de valeurs*) 1988 года, Закона ФР «О модернизации финансового сектора» (*Loi de modernization des activites financiers*) 1996 года, Закона ФР «О различных экономических и финансовых мерах» (*Loi portant diverses dispositions d'ordre economique et financier*) 1998 года, Закона ФР «О финансовой безопасности» (*Loi de sécurité financière*) 2003 года⁶. Регулирующим органом является Ведомство по финансовым рынкам (*Autorite des marches financiers — AMF*) .

Ведомство по финансовым рынкам было создано в 2003 году. Ведомство по финансовым рынкам, являющееся независимым государственным органом, осуществляет надзор за ходом биржевой торговли, контролирует деятельность организатора торговли, профессиональных участников биржевой торговли.

¹ Текст Акта доступен на сайте: <http://www.banque-france.fr/fr/supervi/telechar/regle_bafi/18446.pdf>.

² Текст Акта доступен на сайте: <<http://legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=JORFTEXT000000684072>>.

³ Текст Акта доступен на сайте: <http://www.banque-france.fr/fr/supervi/telechar/regle_bafi/lmaf.pdf>.

⁴ Текст Акта доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000005626095>>.

⁵ Текст Акта доступен на сайте: <<http://www.senat.fr/rap/r03-431/r03-431.html>>.

⁶ До 1996 года государственное регулирование биржевого рынка осуществляли Совет фондовых бирж (*Conseil des bourses de valeurs — CBI*) и Совет по рынкам срочных инструментов (*Conseil du marche a terme — CMT*). С 1996 года по 2003 год государственное регулирование биржевого рынка осуществляли Совет по финансовым рынкам (*Conseil des marches financiers — CMF*) и Комиссия по биржевым операциям (*Commission des operations de bourse - COB*). Ведомство по финансовым рынкам образовалось в результате слияния Совета по финансовым рынкам и Комиссии по биржевым операциям.

⁷ Официальный сайт: <<http://www.amf-france.org>>.

Ведомство по финансовым рынкам по вопросам регулирования деятельности валютной биржи взаимодействует с Банком Франции¹ и Министерством Финансов.

Ведомство по финансовым рынкам:

- осуществляет государственное регулирование рынка;
- осуществляет защиту законных прав и интересов эмитентов ценных бумаг и участников биржевого рынка, защиту инвестиций в финансовые инструменты;
- осуществляет контроль за раскрытием информации участниками биржевого рынка и эмитентами ценных бумаг;
- утверждает проспект эмиссии ценных бумаг;
- принимает решение о приостановлении, возобновлении и прекращении обращения на бирже финансового актива;
- принимает решение о приостановлении, возобновлении и прекращении биржевых торгов в случае выявления нарушения положений Законодательства, чрезвычайной ситуации и в иных случаях, прямо предусмотренных Законодательством ФР о финансовых рынках;
- осуществляет производство по делам о правонарушениях и применяет к правонарушителям меры административной ответственности;
- выступает субъектом законотворческой инициативы;
- лицензирует деятельность профессиональных участников биржевой торговли;
- осуществляет надзор за соблюдением инвестиционными компаниями запрета использования инсайдерской информации и манипулирования ценами при заключении биржевых сделок²;
- Ведомство по финансовым рынкам в случае нарушения биржевого законодательства может приостановить торги биржевым активом, приостановить биржевые торги, отозвать у биржи, участников биржевой торговли лицензию в случае выявления нарушений биржевого законодательства при согласовании данного решения с Банком Франции.

В случае нарушения запрета Ведомство по финансовым рынкам уполномочено возбудить производство по делу об административном правонарушении.

Ведомство по финансовым рынкам разработало Генеральный регламент (*Règlement général de l'autorité des marchés financiers*)⁴ - свод правил, касающихся операций с ценными бумагами, утвержденный Министерством Финансов после согласования с Банком Франции.

Генеральный регламент устанавливает нормативы (размера активов – *Р.К.*) для организаций, занимающихся операциями на фондовом рынке, правила листинга и исключения из него, правила поглощения компаний. Генеральный регламент содержит профессиональный кодекс поведения

¹ Официальный сайт: <<http://www.banque-france.fr>>.

² Официальный сайт: <<http://www.minefi.gouv.fr>>.

³ Подробнее см.: Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 502.

⁴ Текст Акта доступен на сайте: <http://www.amf-france.org/documents/general/8003_1.pdf>.

должностных лиц и служащих всех торговых посредников по ценным бумагам (банков и компаний по ценным бумагам) .

Ведомство по финансовым рынкам осуществляет контроль за деятельностью брокерских компаний. Ведомство по финансовым рынкам совместно с специальным лицензирующим органом - Комитетом по кредитным учреждениям и компаниям по ценным бумагам (*Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement – CECEI*)² участвует в процедуре лицензирования профессиональных участников рынка ценных бумаг .

Ведомство по финансовым рынкам может создать внутренние структурные подразделения – комитеты.

Ведомство по финансовым рынкам назначает и смещает биржевых маклеров.

Управление Ведомством по финансовым рынкам осуществляет коллегия из 16 членов. Председатель коллегии назначается на 5 летний срок и не может быть переизбран.

Как отмечает Н.Ю. Ерпылева, законодательство ФР предусматривает особые меры защиты инвесторов:

В случае открытия в судебном порядке процедуры финансового оздоровления или ликвидации в отношении посредника, ценные бумаги, принадлежащие инвесторам, переводятся на счета ценных бумаг, ведущиеся другим посредником;

Ценные бумаги тем самым изолируются от имущественной массы посредника в процедуре его банкротства .

Саморегулирование биржевого рынка. В настоящее время существует тенденция к установлению большей свободы биржевого саморегулирования. Саморегулирование биржевого рынка осуществляется Обществом французских бирж (*Société des bourses françaises*) и биржами непосредственно.

Французская ассоциация биржевых обществ (*Association française des sociétés de bourse*) осуществляет защиту законных интересов профессиональных участников биржевой торговли.

Локальное нормотворчество биржи. Принятие Устава биржи, Правил биржевой торговли на конкретном сегменте биржевого рынка, документов, смежных с Правилами биржевой торговли является актом локального правотворчества биржи.

Устав биржи. В Уставе биржи установлена компетенция, порядок формирования, ответственность органов управления биржи. Устав биржи может содержать положения, касающиеся порядка допуска ценных бумаг эмитента к биржевым торгам. Устав биржи утверждается Биржевым Советом.

Правила биржевой торговли. Правила биржевой торговли являются локальным актом биржи, принимаемым Биржевым Советом. Правила

¹ Подробнее см.: *Рубцов Б.Б.* Указ. соч. С. 504.

² Официальный сайт: <<http://www.banque-france.fr/cecei/gb/index.htm>>.

³ Подробнее см.: *Рубцов Б.Б.* Указ. соч. С. 503.

⁴ *Ерпылева Н.Ю.* Указ. соч. // Источник СПС «Консультант +».

биржевой торговли являются односторонне регламентированными биржей условиями организации и проведения биржевых торгов, обязательными к применению всеми участниками биржевой торговли.

Антимонопольное регулирование финансового рынка в ЕС. Совет ЕС осуществляет антимонопольный контроль за соблюдением конкуренции, за концентрацией участия на рынке отдельных субъектов в соответствии с Регламентом Совета ЕС «О контроле за концентрацией предприятий» (*Règlement du Conseil du relatif au contrôle des concentrations entre entreprises*) (№ 139/2004)¹, принятым 20 января 2004 года.

В соответствии с Регламентом Совета ЕС, «(Совет ЕС осуществляет – *P.K.*) контроль в отношении мер, принимаемых уполномоченным органом государственной власти (Государства-члена ЕС – *P.K.*), касающихся регламентации порядка котирования (*cote*) ценных бумаг, публичных предложений (*offers publiques*) (ценных бумаг на рынке), и контроля за концентрацией».

Eurolist d'Euronext market, 21 февраля 2005 года был образован организованный рынок «*Eurolist*», который пришел на смену:

1) Первому рынку (*Premier Marché*), на котором осуществлялось обращение львиной доли ценных бумаг французских и иностранных акционерных компаний с высокой ликвидностью и курсом, прошедших процедуру листинга, и осуществлялось заключение большинства биржевых сделок; 2) Второму рынку (*Deuxième Marché*), созданному в 1982 году, на котором осуществлялось обращение ценных бумаг средних и малых предприятий; 3) Новому рынку (*Nouveau Marché*) .

4 апреля 2005 года произошла еще одна реорганизация организованного рынка: *Eurolist* присоединился к *Euronext*.

Биржевая деятельность участников биржевой торговли должна соответствовать правилам и требованиям Европейского законодательства, касающегося добросовестной биржевой торговли, прозрачности финансово-экономической деятельности предприятий, ценные бумаги которых обращаются на бирже. Правила рынка *Eurolist* являются стандартными и в равной мере касаются биржевой деятельности всех участников биржевой торговли, которые при прохождении процедуры допуска к участию в биржевой торговле на бирже присоединились к указанным Правилам. Данные правила устанавливают единые правила допуска ценных бумаг предприятий-эмитентов, инкорпорированных в Государствах-членах ЕС к биржевым торгам (требования предъявляемые к предприятию: обязанность раскрытия информации о предприятии, предоставления бухгалтер-

¹ Текст Акта доступен на сайте: <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:32004R0139:FR:HTML>>.

² До момента присоединения *Eurolist* к *Euronext* на организованном рынке *Eurolist* обращались ценные бумаги 714 французских предприятий и 58 иностранных предприятий. Ценные бумаги, в зависимости от капитализации подразделялись на три категории: капитализация А (объем более 1 миллиарда евро), капитализация В (объем более 150 миллионов но менее 1 миллиардом евро) и капитализация С (объем менее 150 миллионов евро). Статистика приводится по книге *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 38.

³ Подробнее см.: *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 37-38.

ской (квартальной, полугодовой и годовой) отчетности за три года (по МСФО), требования к общему количеству ценных бумаг компании (*«le flottant»*), которые должны свободно обращаться на организованном рынке – не менее 25%) .

25 сентября 2000 года на рынке *Eurolist* был закрыт отдел срочного рынка. Вместо отдела срочного рынка по всем биржевым сделкам была введена система отсрочки оплаты (*le Service de reglement differe - SRD*). Действие данной системы распространялось на сделки с ценными бумагами (акциями), входящие в индекс *SBF*, либо имеющие рыночную капитализацию в размере не менее 1 миллиарда евро, с которыми ежедневно заключаются биржевые сделки на сумму превышающую 1 миллион евро. Данная Система позволяет участникам Системы отсрочить момент произведения оплаты или поставки акций, предварительно указав это условие об отсрочке в биржевой заявке на покупку (продажу) ценных бумаг. В рамках данной Системы возможно кредитование счета участника Системы¹.

Как отмечает П.-Ж. Леманн, после включения условия об отсрочке в биржевую заявку на покупку (продажу) ценных бумаг возможно три варианта развития событий: 1) В первый день месяца после начала проведения биржевых торгов – открытия биржевой торговой сессии покупатель ценных бумаг производит оплату стоимости приобретенных ценных бумаг по цене, установленной в момент заключения биржевой сделки, после чего происходит реальная поставка акций против платежа. Соответственно после оплаты стоимости ценных бумаг продавцы ценных бумаг направляют приказ осуществить поставку акций; 2) До наступления определенного срока (именуемого «расчетным днем») осуществляется (ежедневная или неоднократная – *Р.К.*) купля-продажа акций. (В результате один из участников биржевой торговли получает положительную вариационную разницу при продаже ценных бумаг выше цены приобретения – *Р.К.*); К определенному сроку после “расчетного дня”, в течение четырех дней работы биржи до конца календарного месяца происходит купля-продажа ценных бумаг, по итогам которой покупатель приобретает ценные бумаги и оплачивает их стоимость, а продавец поставляет ценные бумаги и получает денежные средства. Покупатель и продавец ценных бумаг вправе пролонгировать действие биржевой сделки на следующий месяц при внесении дополнительной маржи в гарантийный фонд, (формируемый Клиринговой Палатой – *Р.К.*)².

Рынок Европейских депозитарных расписок (*European Depositary Receipts*). Рынок Европейских депозитарных расписок был создан в 1999 году. Создание данного рынка позволило иностранным компаниям размещать акции посредством выпуска банком-эмитентом европейских депозитарных расписок, которые могут обращаться на фондовом рынке ФР. Как отмечает П.-Ж. Леманн, по состоянию на 2008 год европейские depo-

¹ *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 38.

² *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 39.

³ *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 39-40.

зитарные расписки были выпущены более чем на 100 000 акций на сумму, превышающую 10 миллионов евро .

Рынок *Exchange traded funds* (*NextTrack - ETF*) был создан в 2001 году. Создание данного рынка позволило предприятиям коллективного инвестирования (*UCITS*) заключать биржевые сделки с пакетами ценных бумаг, фондовыми индексами в целях получения предпринимательской прибыли и в целях хеджирования (минимизации предпринимательских рисков).

В настоящее время организованный рынок *NYSE Euronext* включает в себя следующие сегменты фондового рынка Франции, Бельгии и Нидерландов: Сегмент «*top stocks*», на котором обращаются ценные бумаги 250 акционерных компаний с наибольшей капитализацией; Сегмент «*next economy*» на котором обращаются ценные бумаги 96 крупных акционерных компаний; Сегмент «*next prime*» на котором обращаются ценные бумаги 117 компаний, принадлежащих к среднему звену предприятий; Сегмент «*autres valeurs*» (дословно - «иные ценные бумаги» - *Р.К.*) на котором обращаются ценные бумаги остальных компаний; сегмент «*Next track*», на котором заключаются биржевые сделки с фондовыми индексами .

В настоящее время большинство срочных сделок с биржевыми индексами, краткосрочными и долгосрочными процентными ставками заключаются *MONEP* и на *LIFFE*.

Субъекты биржевого рынка. Субъекты биржевого рынка — лица, деятельность которых прямо или косвенно направлена на :

1) Обеспечение функционирования рынка: 1. организатор торговли — биржа; 2. инфраструктура биржевого рынка - система специализированных организаций, обеспечивающих функционирование биржевого рынка и проведение биржевых торгов, на основании лицензии оказывающих определенные виды финансовых услуг; 2) Заключение биржевых сделок — участники биржевых торгов: Члены биржи — профессиональные участники биржевой торговли.

Организатор биржевой торговли.

Правовое положение биржи.

По мнению Ж.-П. Борнэ и Г. Воплана, биржей является: 1) место - организованный рынок, характеризующийся свойством публичности, действующий: по (установленным биржей – *Р.К.*) правилам торговли; в соответствии с действующим законодательством, в установленном месте , в установленное время и 2) способ осуществления торгов.

¹ *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 43

² *Ibid.*

³ Об иных классификациях участников биржевой торговли см.: *Приходин С.А.* Указ. соч. С. 131 - 140.

⁴ Как отмечают цитируемые авторы, признак определенного места проведения биржевых торгов в связи с появлением электронных биржевых торгов утрачивает свойства квалифицирующего признака. *Vauplane H., Bornet J.-P.* *Droit des marchés financiers.* Paris, 2001 P. 338.

⁵ *Vauplane H., Bornet J.-P.* *Droit des marchés financiers.* Paris, 2001 P. 338.

Французские биржи являются учреждениями публичного права. Государственное регулирование биржевого рынка и деятельности бирж осуществляется Ведомством по финансовым рынкам (*Autorite des marches financiers* — AMF) и Министерством Финансов ФР.

Биржевые услуги как разновидность финансовых услуг.

Финансовая услуга — деятельность, связанная с привлечением и использованием денежных средств юридических и физических лиц. Финансовые услуги можно разделить на следующие виды: а) Собственно финансовые услуги, связанные с размещением денежного капитала; б) Услуги инфраструктуры рынка финансовых услуг.

Традиционно к финансовым услугам, осуществляемым на финансовом рынке относят:

- банковские услуги;
- инвестиционные услуги;
- страховые услуги;
- услуги, оказываемые финансовыми посредниками;
- иные финансовые услуги.

Биржа оказывает финансовые услуги участникам биржевой торговли и эмитентам ценных бумаг.

Оказание финансовых услуг регулируется Финансовым Кодексом ФР (*Code monétaire et financier*) 2000 года и Декретом 12 июля 1999 года.

Органы управления биржи:

Исполнительный орган биржи: а) Директор; б) Правление и Председатель правления;

Биржевой совет;

Структурные подразделения биржи

а. Комиссии:

- а) Комиссия по допуску участников биржевой торговли к торгам;
- б) Арбитражная комиссия;
- в) Комиссия по допуску ценных бумаг к торгам.

Действующие внутренние структурные подразделения биржи — Комиссии, осуществляют управление в сфере биржевого рынка.

Комиссия по допуску участников биржевых торгов к торгам принимает решение с допуском, приостановлением и прекращением допуска участников биржевых торгов.

Комиссия по допуску ценных бумаг к котировке. Комиссия утверждает перечень ценных бумаг, допущенных к покупке или продаже на бирже и официальной котировке, принимает регламент (правила листинга — Р.К.) ценных бумаг.

Биржа обеспечивает прозрачность рынка, раскрывает информацию о курсе обращающихся биржевых активов.

Nyse Euronext Paris SA является управляющей компанией Парижской биржи.

Nyse Euronext Paris SA:

¹ Семилотина Н.Г. Российский рынок финансовых услуг: формирование правовой модели. М., 2006. С. 37.

Осуществляет локальное нормотворчество в пределах компетенции по управлению биржей, принимает Правила биржевой торговли и иные локальные акты биржи.

Осуществляет организацию и обеспечение функционирования биржевого рынка.

Принимает решение о приостановлении, возобновлении и прекращении биржевых торгов.

Принимает решение о приостановлении, возобновлении и прекращении биржевых торгов конкретным биржевым активом.

Принимает решение о допуске участника биржевой торговли к биржевым торгам, решение о приостановлении, возобновлении и прекращении допуска участника биржевой торговли к биржевым торгам.

Инфраструктура биржевого рынка.

Понятие инфраструктуры биржевого рынка.

Инфраструктура биржевого рынка — система специализированных организаций, обеспечивающих функционирование биржевого рынка и проведение биржевых торгов, на основании лицензии оказывающих определенные виды финансовых услуг.

Субъекты инфраструктуры биржевого рынка:

Клиринговая палата. Клиринговая палата – лицо, оказывающее услуги по определению взаимных обязательств сторон по биржевым сделкам (сбору, согласованию (*trade matching*), корректировке информации по сделкам и подготовке бухгалтерских документов по ним) и их зачету, по поставкам биржевого актива и проведению расчетов по биржевым сделкам, гарантирующее исполнение контракта обеими сторонами. Клиринговая палата осуществляет клиринговую деятельность.

Как отмечает П.-Ж. Леманн, функциями Клиринговой палаты биржи являются:

Гарантирование исполнения обязательства по биржевым сделкам, за счет формирования гарантийного фонда;

Требование внесения участниками биржевой торговли первоначальной, поддерживающей и вариационной маржи;

Контроль за проведением биржевых торгов;

Приостановление, возобновление и прекращение биржевых торгов (в случае возникновения обстоятельств, препятствующих функционированию биржевого рынка и или ставящих под сомнение результаты биржевых торгов (резкое колебание биржевого курса биржевого актива, выявление недобросовестной биржевой торговли: торговли с использованием инсайдерской информации, манипулирование рынком) – *Р.К.*);

Участие в заключении биржевых сделок в качестве Центрального Контрагента (Клиринговая палата выступает в качестве покупателя по

¹ Центральный контрагент - лицо, которое является одной из сторон биржевых сделок, обязательства из которых включаются в клиринговый пул (определенную клиринговой палатой совокупность обязательств, допущенных к клирингу и подлежащих прекращению в ходе одной клиринговой сессии в случае, если к клирингу допущены обязательства двух и более лиц).

отношению к продавцу биржевого актива и в качестве продавца по отношению к покупателю биржевого актива);

Осуществление административного управления в ходе проведения биржевых торгов;

Проведение бухгалтерского учета сделок, заключенных в ходе биржевой торговли;

Открытие, ведение счетов участников биржевой торговли и совершение операций по счету, в связи с указанием владельца счета;

Утверждение перечня биржевых активов, которые могут обращаться на бирже, участие в разработке спецификаций биржевых контрактов .

Гарантийный фонд и требование по внесению первоначальной и вариационной маржи.

На биржевом рынке при заключении фьючерсных контрактов вносятся следующие виды маржи в зависимости от целевого назначения внесенных денежных средств:

а) Первоначальная маржа (*original margin*) — гарантийный депозит (сумма денежных средств) размер которого устанавливается биржей, который клиент должен внести (на счет брокерской фирмы в кредитной организации – *Р.К.*) при открытии фьючерсной позиции (в момент заключения фьючерсного контракта).

Первоначальная маржа составляет обычно от 2 до 10 процентов стоимости фьючерсного контракта. Устанавливая уровень первоначальной маржи¹, Клиринговая палата может варьировать его в зависимости от месяца поставки и типа операции. Первоначальная маржа устанавливается на более высоком уровне при открытии участником биржевой торговли первых позиций.

Требование о пополнении первоначальной маржи (*original margin call*) направляется брокерской фирмой своему клиенту, когда клиент открыл фьючерсную позицию, имея дефицит средств на своем счете. При невыполнении требования о пополнении первоначальной маржи брокерские фирмы имеют право ликвидировать позицию клиента после его должного уведомления;

б) Поддерживающая маржа (*maintenance margin*) — сумма денежных средств, размер которых устанавливается биржей, которая обеспечивает соответствие обеспечения денежными средствами новой стоимости контракта после изменения цен. Как только сумма первоначальной маржи клиента уменьшилась до определенного уровня, называемого поддерживающей маржей (*maintenance margin*), брокер может потребовать от клиента пополнения вариационной маржи (*variation margin call (maintenance margin call)*).

Большинство бирж устанавливают поддерживающую маржу на уровне 75 процентов от уровня первоначальной маржи.

¹ *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 91.

² Как отмечает Е.В. Иванова, размер первоначальной маржи составляет 10 - 20 процентов от цены фьючерсного контракта. *Иванова Е.В.* Фьючерсный контракт // «Международные банковские операции». № 4. 2006. // Источник СПС «Гарант».

Биржа устанавливает требования в отношении минимального размера первоначальной и поддерживающей маржи, который члены биржи (профессиональные участники биржевой торговли. – *Р.К.*) должны предъявлять к своим клиентам .

в) Вариационная маржа (*variation margin*) - денежные средства, которые обеспечивают восстановление обеспечения денежными средствами (до размера гарантийного депозита - первоначальной маржи), уменьшившегося в результате понесенных участником биржевой торговли убытков после изменения цен.

Сумма вариационной маржи – разница между необходимым объемом первоначальной маржи и суммой, имеющейся на счете клиента в момент направления требования о внесении денежных средств.

Требование о внесении вариационной маржи может быть выполнено до начала биржевых торгов (на следующий день после проведения текущих биржевых торгов – *Р.К.*) двумя способами:

- а) Путем внесения необходимых денежных средств;
- б) Путем ликвидации или уменьшения позиций .
- г) Поставочная маржа (*delivery margin*).

В случае невнесения маржи по требованию Клиринговой палаты, Клиринговая палата принудительно закрывает текущую позицию участника биржевой торговли с отнесением возникших убытков на участника биржевой торговли.

До заключения биржевых сделок, в счет обеспечения надлежащего исполнения обязательств, участник биржевой торговли обязан внести первоначальную маржу.

Клиринговая палата проверяет наличие первоначальной маржи на счете участника биржевой торговли, внесение которой является необходимым условием для заключения биржевых сделок.

Формирование гарантийного фонда необходимо в целях обеспечения исполнения биржевой сделки, покрытия максимальных убытков участника биржевой торговли, которые он может понести во время участия в биржевой торговле. Средства гарантийного фонда используются в целях закрытия позиции контрагента, неспособного к уплате денежных средств.

Требование по внесению маржи рассчитывается по установленному Клиринговой палатой биржи компенсационному курсу при завершении биржевой торговой сессии.

Центральный депозитарий. Функции центрального депозитария на биржевом фондовом рынке исполняет *EUROCLEAR*. В результате совершения биржевой сделки с ценными бумагами, в момент исполнения обязательства происходит переход права на ценные бумаги – трансферт ценных бумаг. *EUROCLEAR* вносит изменения в реестр владельцев ценных бумаг. В связи с принятием 17 июня 1987 года законодательной новеллы,

¹ Дегтярева О.И. Указ. соч. С. 95.

² Дегтярева О.И. Указ. соч. С. 95–104.

трансферт ценных бумаг между сторонами по сделке и одновременное уведомление о сделке эмитента были разделены.

Профессиональные участники биржевой торговли. Участниками биржевого рынка, наделенными исключительным правомочием по заключению биржевых сделок являются профессиональные участники биржевой торговли.

Профессиональные участники биржевой торговли являются членами биржи: биржевыми посредниками - брокерами и дилерами.

Биржевые посредники. Национальные и иностранные кредитные организации, инвестиционные компании и инвестиционные фонды, компании по ценным бумагам, имеющие лицензию на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг могут быть биржевыми посредниками - брокерами. Инвестиционные компании, инкорпорированные в одном из Государств-членов ЕС, имеющие паспорт предприятия ЕС, могут осуществлять инвестиционную деятельность и оказывать инвестиционные услуги на территории Государств-членов ЕС.

Брокеры заключают сделки с ценными бумагами от своего имени за свой счет в своих интересах, от своего имени за счет клиента в интересах клиента.

Виды услуг, оказываемых биржевыми посредниками.

1. Исполнение биржевых приказов.

Понятие, содержание и виды биржевых приказов клиента. По мнению П.-Ж. Леманна, биржевой приказ (*ordre de bourse*) - документ, при помощи которого клиент дает уполномоченному брокеру указание купить или продать ценные бумаги на биржевом рынке на определенных в биржевом приказе условиях.

По мнению О.И. Дегтяревой, приказ клиента - это ряд инструкций, которые клиент отдает брокеру и в которых содержатся требования предпринять определенные действия на рынке от имени клиента.

Содержание приказа. В приказе содержатся общие указания на предмет исполнения и указание о цене.

1. Общие указания.

1) Наименование актива, Количество лотов (иностранной валюты, товаров – Р.К.) или ценных бумаг;

2) Вид (биржевой – Р.К.) сделки; Направление приказа (на покупку или на продажу);

3) Биржу, на которой котируется актив⁵;

4) Дату приказа и период (срок), в течение которого приказ остается в силе;

5) Имя клиента и номер его счета.

¹ Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Ф. Жуков). М., 2010. С. 358.

² Lehmann P.-J. Op. cit. P. 89.

³ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 41.

⁴ Дегтярева О.И., Кориунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 120

⁵ Там же.

2. Указания по цене, по которой должна быть заключена биржевая сделка.

Виды приказов.

1) В зависимости от срока, указанного в заявке, биржевые приказы делятся на:

а. Дневной приказ (*«a jour»*). Дневной приказ - приказ, срок исполнения которого ограничен одним биржевым днем; Дневные заявки автоматически аннулируются, если они не исполняются в течение дня; Заявка автоматически считается дневной при отсутствии в ней указания времени (действия – *Р.К.*);

б. Открытый приказ (приказ на определенную дату *«a date determine»*). Открытый приказ - приказ, срок исполнения которого не ограничен, он может быть снят по заявлению клиента. Заявки на определенную дату остаются действительными до конкретного указанного в заявке (в приказе клиента – *Р.К.*) срока (но не более года), если они не отменяются ранее. Приказ прекращает свое действие в последний расчётный день);

в. Приказ до отзыва (*«a revocation»*). Заявки до отзыва остаются действительными (до момента исполнения или отзыва) в течение 365 дней; Если срок действия заявки не указан, считается, что это заявка “до отмены”;

2) В зависимости от цены, по которой надлежит исполнить сделку, приказы делятся на:

а. Рыночные (разновидности: *«a la meilleure limite»* и *«a tout prix»*);

б. Лимитные (*«a cours limite»*);

в. Лимитные с оговоркой «все или ничего» (*«a cours limite assorti de la mention «tout ou rien»*);

г. Стоп-приказы (*«a seuil de declenchment»*)¹.

Виды биржевых приказов клиента, направляемые брокеру для заключения биржевых сделок на голосовых / электронных биржевых торгах:

1) Рыночный приказ (*market order, ordre au prix du marche*) – приказ биржевому брокеру на приобретение / продажу определенного вида и количества биржевого актива, исполняемый немедленно по лучшей цене, имеющейся на бирже в момент получения приказа. В приказе отсутствуют указания, касающиеся цены. В начале проведения биржевой торговой сессии курс ценной бумаги устанавливается в соответствие с курсом открытия биржевых торгов торгового дня. Рыночный приказ исполняется в соответствии с текущими рыночными возможностями заключения сделок (наличием биржевого актива). Биржевая сделка заключается по биржевой заявке с наилучшими условиями, выставленной по соответствующему ей приказу. Правилами биржевой торговли допускается частичное исполнение рыночного приказа.

Разновидностями рыночного приказа являются приказы:

¹ Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 485-486.

² В Электронной Торговой Системе к исполнению в настоящее время принимаются лишь классические биржевые приказы (рыночный приказ, лимитный приказ).

а) Рыночный приказ «Заключить биржевую сделку с любой ценой» (*Ordre a tout prix*) - приказ, которым брокеру предписывается продать или купить любое количество биржевого актива (вплоть до определенно-го приказом максимального числа); Приказ «все или ничего» - приказ, по которому должен быть куплен или продан весь объем биржевого актива. Данный биржевой приказ является приоритетным и исполняется вне зависимости от курса ценных бумаг, предметом исполнения является весь объем ценных бумаг, содержащийся в приказе по курсу открытия бирже-вых торговли по текущему рыночному курсу заключения биржевых сде-лок. Рыночный приказ «Заключить биржевую сделку с любой ценой» имеет приоритет по отношению ко всем другим приказам.

б) Рыночный приказ «*A la meilleure limite (au prix du marche)*» - ры-ночный приказ без указания предельной цены. Данный приказ может быть исполнен частично.

2) Лимитный приказ (*limit order, ordre a cours limite*) – приказ бирже-вому брокеру на приобретение / продажу определенного вида и количест-ва биржевого актива, исполняемый либо по оговоренной предельной це-не, либо по более выгодной цене .

Разновидностями лимитирующего приказа являются:

а) Рыночный предельный приказ (*market order if touched*)² - приказ брокеру, который должен быть исполнен в момент, когда рынок достига-ет предела цены приказа;

б) Приказ «исполнить или отменить» (*ordre tout ou rien*) - приказ, при выполнении удовлетворяемой части которого остальная часть подлежит отмене. Данный приказ также называется приказом по ограниченному курсу.

3) Стоп-приказы.

а) Приказ с ограничением (*stop order*) - приказ брокеру, который дол-жен быть исполнен по указанной или лучшей цене, но только после дос-тижения ею определенного уровня. Покупатель устанавливает в заявке максимальную цену, а продавец устанавливает минимальную цену. При-каз исполняется полностью (если только он не ограничен первоначаль-ным курсом ценной бумаги и только на доступное в данный момент на биржевом рынке количество акций). Данный приказ используется в целях минимизации рисков сильного колебания курса ценной бумаги³. Приказ с ограничением исполняется как рыночный в случае, если стоимость биржевого актива, выставленного на продажу, превышает предписанную заказом конкретную цену («стоп-цену»), или соответственно стоимость покупаемого биржевого актива становится ниже «стоп-цены». Данный приказ во французской литературе именуется «Пороговым приказом (*ordre a declenchement*)»⁴.

б) Стоп-лимитный приказ (*stop-limit order*) – приказ биржевому броке-ру, который должен закрыть убыточную позицию, если цена достигнет

¹ Халл Дж.К. Указ. соч. С. 1011.

² Сарайкин С.В. Указ. соч. С. 151.

³ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 42.

⁴ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 43.

определенного уровня, указанного в приказе с целью ограничить убытки ;

3) Иные виды приказов.

а) Дискретный приказ (*discretionary order*) - приказ биржевому брокеру, исполняемый по усмотрению брокера .

б) Приказ «с переключением» - приказ, которым предусмотрена возможность использования выручки от продажи одного биржевого актива для покупки другого;

Предметом исполнения данного приказа является весь объем продаваемых или покупаемых ценных бумаг, содержащийся в приказе. Предметом исполнения данного приказа не могут быть ценные бумаги, котирующиеся по индексу CAC 40³ (т.е. ценные бумаги, обладающие высокой ликвидностью – Р.К.);

с) «Комбинированный» приказ – приказ, состоящий из двух приказов, данных в одно время и зависящих друг от друга. Комбинированные приказы могут быть двух видов: альтернативные и обусловленные. а) Альтернативный приказ - приказ, при котором одновременно может быть дана группа приказов с указанием о том, что исполнение одного из них автоматически аннулирует оставшиеся. б) Обусловленный приказ - приказ, при котором исполнение одного приказа зависит от исполнения другого приказа (покупка или продажа одного актива по лимитной цене зависит от курса другого актива);

д) «Контингентный» приказ - приказ, предписывающий одновременное совершение покупки одних и продажи других биржевых активов;

е) «Лестничный» приказ - приказ на покупку или продажу двух или более лотов одного биржевого актива по указанным ценовым интервалам. Данный приказ является разновидностью либо рыночного, либо лимитного приказа и обязывает купить или продать дополнительное количество биржевого актива после первоначальной покупки или продажи при изменении цены на определенную величину. Если первая часть этого приказа представляет собой лимитный приказ или «стоп-приказ» по установленной цене, то другие лимитные или стоп-цены устанавливаются, когда приказ вводится в действие .

Уведомление о произведенном исполнении приказа (*«avis d'opéré»*). Сразу после исполнения приказа клиент получает от брокера уведомление о произведенном исполнении приказа (*«avis d'opéré»*), в котором указывается на полное (частичное) исполнение приказа клиента (невозможность исполнения и причины), цена, по которой был исполнен приказ,

¹ Подробнее см.: Браун Ст.Л. Эрпера Ст. Указ. соч. С. 262

² Кроме вышеназванных приказов на практике клиентом могут выдаваться брокеру следующие приказы на заключение сделок на биржевых голосовых торгах: Дегтярева О.И., Кориунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 120-126; Иванова Е.В. Биржевые операции и биржевые индексы: правовой режим и экономическая сущность // «Инвестиционный банкинг». № 3. 2008. // Источник СПС «Гарант».

³ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 42.

⁴ Дегтярева О.И., Кориунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 120-126; Иванова Е.В. Биржевые операции и биржевые индексы: правовой режим и экономическая сущность // «Инвестиционный банкинг». № 3. 2008. // Источник СПС «Гарант».

указание на приобретенный биржевый актив (при исполнении приказа на покупку по биржевой наличной сделке) указание на размер вырученных средств (при исполнении приказа на продажу по биржевой наличной сделке), условия и сроки передачи биржевого актива (проведения расчетов) по биржевой сделке с отсроченным исполнением, расходы, понесенные биржевым посредником при заключении биржевой сделки: комиссионные проценты и сборы за хранение биржевого актива, уплаченные биржевые сборы, налоги – например *TVA* (Налог на добавленную стоимость) .

Электронная система ведения заявок и выставления котировок.

Начиная с 1991 года, на французских биржах используется современная электронная система ведения заявок и выставления котировок, управляемая с помощью компьютерного обеспечения. Система ведения котировок работает по следующим двум критериям :

Критерий цены. Приказ и соответствующая ему заявка на покупку биржевого актива с самой высокой ценой (наиболее лучшее условие) должна быть исполнена в первую очередь, приказы и соответствующие им биржевые заявки, заключающая в себе условие о цене меньшей ранжируются (образуют очередь заявок – *P.K.*) и исполняются по мере наступления очереди исполнения. (Соответственно Приказ и соответствующая ему заявка на продажу биржевого актива с самой низкой ценой (наиболее лучшее условие) должна быть исполнена в первую очередь, приказы и соответствующие им биржевые заявки, заключающая в себе условие о цене большей образуют очередь заявок и исполняются по мере наступления очереди исполнения - *P.K.*).

Темпоральный критерий (критерий времени исполнения – *P.K.*). При наличии двух приказов и соответствующих им заявок с одинаковыми ценовыми условиями, заявка, введенная в систему первой, подлежит исполнению в первую очередь.

2. поддержание по поручению клиента открытой позиции по биржевой сделке;

3. хранение финансовых инструментов и управление ими;

4. кредитование счета клиента денежными средствами и ценными бумагами;

5. предоставление консультационных услуг по управлению капиталом;

6. оказание иных инвестиционных услуг, связанных с предоставлением советов по формированию инвестиционного портфеля, формированию информационных обзоров, касающихся трендов развития рынка финансовых инструментов.

Иные участники биржевого рынка.

¹ *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 43.

² *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 41-42.

Специалисты – члены биржи, в обязанность которых входит постоянно котирировать конкретные бумаги на определенную сумму и с определенным спредом между ценой покупки и ценой продажи .

Статус специалиста может быть присвоен профессиональному участнику биржевой торговли – биржевому посреднику, который осуществляет биржевые операции с ценными бумагами не менее 60 компаний, капитализация 20-и из которых составляет сумму не менее 150 миллионов евро² .

На Парижской бирже в отношении каждой котируемой ценной бумаги привлекается специалист по ценной бумаге, осуществляющий выставление и поддержание двусторонних котировок.

В рамках системы Order Handling Rules специалистами осуществляется:

- выставление двойных котировок - объявление наилучшей пары курсов продавца-покупателя, выставляемых в системе;

- объявление поступивших биржевых заявок на заключение сделок на основе двойных котировок;

- заключение биржевых сделок на основе двойных котировок.

Арбитражер – участник биржевой торговли, который пользуется иррациональностью курса, либо разницей курса актива на нескольких биржах в целях осуществления предпринимательской деятельности, направленной на извлечение прибыли от разницы цен за счет приобретения (продажи) одного и того же инструмента на взаимосвязанных рынках или приобретения (продажи) взаимосвязанных активов .

Арбитражеры заключают биржевые сделки: 1) С различным сроком оплаты (временной арбитраж). При заключении арбитражных сделок арбитражеры, прогнозируют что снижение цены на биржевой актив приведет к тому, что стоимость биржевого актива в договоре с ближайшим сроком оплаты и поставки будет выше, чем стоимость биржевого актива в договоре с дальним сроком оплаты⁴ и наоборот при прогнозировании повышения цены на биржевой актив . 2) На разных биржевых рынках (пространственный арбитраж).

Правовое положение хедж-фондов. Согласно законодательству ФР, предприятия коллективных инвестиций (*organismes de placement collectif en valeurs mobilières – OPCVM*) подразделяются на инвестиционные компании (*société d'investissement*) открытого типа (*SICAV*), закрытого типа (*SICAF*) и инвестиционные фонды (*fond commun de placement*), которые подразделяются на:

- а) Хедж-фонды (согласно законодательству ФР, хедж-фонды называются инвестиционными фондами, вкладывающими средства в инструменты рынка производных финансовых инструментов (срочного рынка) - *Fonds commun d'investissement sur les marchés a terme - FCMIT*);

- б) Паевые фонды (*FCP*);

¹ Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 489.

² Lehmann P.-J. Op. cit. P. 38.

³ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 94.

⁴ Ibid.

в) Инвестиционные фонды предприятий (*FCPE*)¹.

Деятельность предприятий коллективных инвестиций лицензируется Ведомством по финансовым рынкам (*Autorité des marchés financiers — AMF*)² (к лицензируемой компании предъявляются требования о минимальном размере капитала, к органам управления, к предоставляемым документам — *P.K.*).

Деятельность хедж-фондов не требует лицензирования со стороны органа государственного регулирования, в виду того, что хедж-фонды привлекают денежные средства исключительно квалифицированных инвесторов.

Ведомство по финансовым рынкам попыталось установить контроль за деятельностью хедж-фондов путем создания ряда новых организационно-правовых форм (*OPCVM Aria* и договорных хедж-фондов) в форме которых могут быть созданы хедж-фонды.

Категория инвестиционных фондов *OPCVM Aria* подразделяются на простые фонды *Aria* (с облегченным инвестиционным режимом), *Aria EL* (фонды, использующие левверидж) и *Aria FA* (фонды альтернативных фондов):

1) Деятельность простого фонда *Aria* подчинена правилам, касающимся диверсификации инвестиционного портфеля, перераспределения риска и использования кредитного плеча до 200 процентов от стоимости чистых активов. Квалифицированные инвесторы, имеющие капитал в размере более одного миллиона евро и имеющие практический опыт по обращению с финансовыми инструментами могут вносить денежные средства в простые фонды *Aria* в объеме не меньшем, чем десять тысяч евро. Иные индивидуальные инвесторы могут вносить денежные средства в простые фонды *Aria* в объеме не меньшем, чем 125 тысяч евро;

2) Фонд *Aria EL* может пользоваться услугами Первичного брокера и использовать левверидж до 400 процентов, не принимая во внимание возможные риски контрагента;

3) Фонд *Aria FA* может вкладывать денежные средства в капитал, как минимум, 16 целевых хедж-фондов и использовать левверидж до 400 процентов. Инвесторы могут вкладывать денежные средства в объеме, меньшем установленного законодательством в хедж-фонды, которые предоставляют инвесторам гарантии сохранности капитала.

Инвестиционные фонды во Франции могут быть созданы в организационно-правовой форме акционерных обществ.

Акционерное общество осуществляет эмиссию двух категорий акций:

Акции первой категории распространяются среди вкладчиков, дают право на получение дивиденда, не обеспечивают права на участие в управлении обществом;

¹ Подробнее см.: Рубцов Б.Б. Указ. соч. С. 477.

² Официальный сайт: <<http://www.amf-france.org>>.

³ *L'habitant F.S.* Op.cit. P. 70.

⁴ Там же.

Акции второй категории приобретаются профессиональными участниками предпринимательского оборота, обеспечивают право на участие в управлении обществом.

Понятие биржевой сделки.

Биржевая сделка - это договор, заключенный на организованном рынке в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) участниками биржевой торговли относительно: 1) Реальной поставки базового актива продавцом и оплаты базового актива покупателем в установленные биржей сроки (биржевая наличная сделка); 2) Передачи в будущем базового актива продавцом и оплаты базового актива покупателем, либо проведения расчетов и перечислением обязанной стороной вариационной разницы (биржевая сделка с отсроченным исполнением), в ходе проведения биржевой сессии, в установленные биржей часы работы, надлежащим образом оформленный и зарегистрированный биржей по Правилам биржевой торговли.

Спецификация биржевых сделок. Биржей разрабатываются спецификации биржевых сделок.

Спецификации биржевых сделок с отсроченным исполнением подлежат утверждению органом государственного регулирования в сфере финансовых рынков – Ведомством по финансовым рынкам (*Autorite des marches financiers — AMF*).

Как отмечает Н.Д. Маргорина, введение спецификации биржевого контракта проходит следующие этапы: 1) Изучение спроса потенциальных участников торгов на новый (биржевой актив, вводимый в биржевой оборот биржевым контрактом – *P.K.*); 2) Выработка внутренних нормативных документов (локальных актов – *P.K.*), отработка технической процедуры (проведения биржевых – *P.K.*) торгов; 3) Уточнение характеристик контракта на данный биржевой актив; 4) Установление системы обеспечения, гарантии исполнения; 5) Проведение информационной работы для привлечения клиентов; 6) Обучение сотрудников биржи и участников биржевых торгов, проведение пробных (биржевых – *P.K.*) торгов; 7) Уточнение процедуры (проведения биржевых – *P.K.*) торгов по результатам пробных биржевых торгов; 8) Введение в обращение (спецификации биржевого – *P.K.*) контракта.

Стороны биржевой сделки заключают сделку, основываясь на спецификации контракта, содержание которого содержит все обязательные

¹ *Lhabitant F.S. Op.cit. P. 71.*

² Спецификация контракта – документ, устанавливающий стандартные условия контракта (качественные и количественные характеристики), а также особенности обращения. Спецификация должна быть составлена в письменной форме и утверждена организатором торгов в установленном им порядке. Спецификация опционного контракта должна дополнительно содержать дату или период времени, в течение которого могут быть заявлены требования об исполнении обязательств по опционному договору (контракту).

³ *Маргорина Н.Д. Указ. соч. С. 143.*

условия сделки. Содержание спецификации биржевого контракта не должно противоречить положениям законодательства.

Виды биржевых сделок.

Биржевые наличные сделки.

Биржевые наличные сделки — сделки, заключенные на организованном рынке в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) профессиональными участниками биржевой торговли, или непосредственно покупателем и продавцом биржевого актива (будучи дилерами в ходе голосовых биржевых торгов, либо будучи аккредитованными трейдерами (дилерами) при осуществлении электронной биржевой торговли), относительно реальной поставки биржевого актива, надлежащим образом оформленные и зарегистрированные биржей по Правилам биржевой торговли, исполнение по которым происходит немедленно либо в течение нескольких биржевых или календарных дней с момента заключения сделки.

При заключении биржевой наличной сделки зачисление или списание средств со счета стороны биржевой сделки (покупателя или продавца биржевого актива) происходит в день сделки. Как отмечает П.-Ж. Леманн, расчетные операции между биржевыми посредниками и реальная поставка биржевого актива осуществляются в течение следующих трех дней.

Разновидностями биржевой наличной сделки являются сделки:

1) «Spot» — первая по срокам дата расчетов приходится на второй банковский (рабочий) день; (в английской терминологии — «cash»);

2) «Today» («tod») — первая по срокам дата расчетов совпадает с днем заключения договора;

3) «Tomorrow» («tom») — первая по срокам дата расчетов приходится на рабочий день, следующий за днем заключения договора. Все биржевые наличные сделки являются сделками поставочными.

2. Биржевые комбинированные сделки – сделки, заключенные на наличном организованном фондовом рынке в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) профессиональными участниками биржевой торговли или непосредственно покупателем и продавцом биржевого актива (будучи дилерами в ходе голосовых биржевых торгов, либо будучи аккредитованными трейдерами (дилерами) при осуществлении электронной биржевой торговли), относительно продажи (покупки) ценных бумаг по текущему курсу с условием их покупки (продажи) через фиксированное время по установленному курсу, надлежащим образом оформленные и зарегистрированные биржей по Правилам биржевой торговли.

Разновидностями биржевой комбинированной сделки являются сделки:

репорт (*sale and repurchase agreement*);

¹ *Lehmann P.-J. Op. cit. P. 35.*

депорт (*deport (backwardation) agreement*).

3. Биржевые сделки с отсроченным исполнением.

Биржевые сделки с отсроченным исполнением - сделки, заключенные на организованном рынке в ходе биржевых торгов (на биржевой площадке во время биржевой сессии в ходе голосовых биржевых торгов, либо в ходе электронных биржевых торгов) профессиональными участниками биржевой торговли или непосредственно покупателем и продавцом базового актива (будучи дилерами в ходе голосовых биржевых торгов, либо будучи аккредитованными трейдерами (дилерами) при осуществлении электронной биржевой торговли), надлежащим образом оформленный и зарегистрированный биржей по Правилам биржевой торговли.

В законодательстве Французской республики долгое время (до 1885 года) существовал запрет на заключение сделок с отсроченным исполнением (*les operations a terme*) на акции.

Сущность сделок с отсроченным исполнением заключается в том, что исполнение (поставка или проведение расчетов происходит в будущем через определенный спецификацией контракта промежуток времени, что позволяет участникам биржевой торговли на основе технического и фундаментального анализа рынка прогнозировать изменение стоимости биржевого актива.

В спецификации биржевого контракта, заключаемого на французской бирже обычно отмечается, что покупатель базового актива приобретает базовый актив по цене, установленной в момент заключения сделки. Покупатель занимает длинную позицию по биржевой сделке.

Продавец базового актива в момент наступления срока исполнения по биржевой сделке обязуется поставить базовый актив к определенному в спецификации биржевой сделки сроку по цене, установленной в момент заключения биржевой сделки. Продавец базового актива занимает короткую позицию по биржевой сделке. Обычно продавец базового актива, заключивший сделку с отсроченным исполнением не имеет в наличии данный базовый актив. Разумеется к моменту наступления срока исполнения по биржевой поставочной сделке с отсроченным исполнением, продавец базового актива обязан иметь передать покупателю базового актива указанный в биржевом контракте базовый актив.

И покупатель и продавец базового актива по фьючерсному контракту могут включить в биржевой контракт условие о возможности преобразования биржевой поставочной сделки в биржевую расчетную сделку.

Виды биржевых сделок с отсроченным исполнением.

1. Фьючерсный контракт. Биржевая сделка с отсроченным исполнением, основанная на действительном и обратимом стандартизированном соглашении (спецификации фьючерсного контракта), заключенном между сторонами о поставке продавцом базового актива в определенную дату в будущем по определенной цене и принятии и оплате покупателем стоимости базового актива при предусмотренной в условиях договора воз-

¹ *Lehmann P.-J. Op. cit. P. 89.*

возможности стороны совершить оффсетную сделку¹ (в системных голосовых биржевых торгах оффсетная сделка заключается с лицом, выбранным Центральным Контрагентом, имеющим противоположную позицию по отношению к позиции лица, совершающего оффсетную сделку; во внесистемных голосовых биржевых торгах оффсетная сделка заключается с лицом, имеющим противоположную позицию по отношению к позиции лица, совершающего оффсетную сделку (возможно заключение оффсетной сделки с контрагентом) или произвести перемену лиц в обязательстве (сторона А заключает вторичную фьючерсную сделку со стороной С, по которой сторона А уступает стороне С право, равно как и в порядке цессии, требовать исполнения от В по контракту), или прекратить договор встречным предоставлением).

Предмет поставочного фьючерсного контракта. Продавец принимает на себя обязательство по поставке указанного в договоре базового актива в надлежащем количестве и качестве на определенную дату в будущем по цене актива на день заключения договора, а другая сторона – покупатель обязан принять базовый актив, при предусмотренной в условиях договора возможности стороны совершить оффсетную сделку. Как отмечает О.А. Рохина, по расчетному фьючерсному контракту одна сторона (покупатель. — *Р.К.*) принимает на себя обязательство в случае возникновения положительной вариационной маржи выплатить другой стороне в срок оговоренную в контракте сумму положительной маржи, а другая сторона (продавец, — *Р.К.*) принимает на себя обязательство в этот же срок выплатить первой стороне отрицательную вариационную маржу в случае образования таковой.

Стороны фьючерсного контракта. Покупатель, занимающий длинную позицию (направивший заявку на покупку базового актива) по сделке, вправе приобрести базовый актив по определенной цене в оговоренный период времени на бирже, либо уступить право требования по сделке (совершить вторичную фьючерсную сделку), либо совершить оффсетную сделку (в системных голосовых биржевых торгах оффсетная сделка заключается с лицом, выбранным Центральным контрагентом, имеющим противоположную позицию; во внесистемных голосовых биржевых торгах оффсетная сделка заключается с контрагентом). Продавец, занимающий короткую позицию (направивший заявку на продажу базового актива) по сделке, принимает на себя обязательство продать базовый актив по определенной цене в оговоренный период времени на бирже, либо уступить право требования по сделке (совершить вторичную фьючерсную сделку), либо совершить оффсетную сделку (в системных голосовых биржевых торгах оффсетная сделка заключается с лицом, выбранным Центральным контрагентом, имеющим противоположную позицию;

¹ Обратная (оффсетная) сделка (нем. — *Gegengeschäft*, англ. — *offset transaction*) — сделка, суть которой заключается в ликвидации имеющейся длинной или короткой позиции, посредством противоположной сделки (продажа закрывает имеющуюся длинную позицию, покупка закрывает короткую позицию). Подробнее см.: Браун Ст.Л. Эрпера Ст. Указ. соч. С. 259.

во внесистемных голосовых биржевых торгах оффсетная сделка заключается с контрагентом по первоначальной биржевой сделке).

Обязательные условия фьючерсного контракта. Представляется, что к обязательным условиям фьючерсного контракта, в том числе, включенным в спецификацию стоит относить:

- 1) указание на необходимость определения фьючерсной цены;
- 2) код фьючерсного контракта;
- 3) наименование, единица контракта (*contract unit*) — количество актива и качество (сорт) базового актива (иностранной валюты, товара или ценной бумаги);
- 4) срок (час, день, месяц поставки);
- 5) место исполнения обязательства, условия хранения базового актива;
- 6) реквизиты покупателя и продавца.

Обязательные условия фьючерсного контракта основаны на спецификации и являются определяемыми.

Виды фьючерсных контрактов.

I. В зависимости от базового актива, на который заключается фьючерсный контракт, выделяют:

1) Валютный фьючерсный контракт (*foreign currency futures contract*) — контракт на поставку определенной иностранной валюты по заранее определенному курсу. Валютные фьючерсные контракты имеют стандартные месяцы поставки и стандартные объемы контракта .

2) Товарный фьючерсный контракт (*commodity futures contract*). По мнению О.И. Дегтяревой и О.А. Кандинской, товарный фьючерсный контракт - соглашение двух сторон о поставке товара определенного количества и качества в определенном месте и в определенное время, заключенный по правилам биржи .

При заключении товарного фьючерсного контракта происходит взаимная передача прав и обязанностей в отношении стандартных контрактов на поставку биржевого товара.

3) Фондовый фьючерсный контракт (*stock futures contract*) — контракт на продажу или покупку ценной бумаги с условием о поставке в будущем по цене, которая установлена в момент заключения контракта, с обязательством обеих сторон исполнить контракт по обусловленной цене.

На *Nyse Euronext* заключаются биржевые сделки с отсроченным исполнением на облигации: *Long Gilts* (Великобритания), *Bund* (ФРГ), *Japanese Government Bonds* (Япония).

4) Процентный фьючерсный контракт (*interest rate futures contract*):

а) долгосрочный процентный фьючерсный контракт — контракт, позволяющий заемщикам и кредиторам зафиксировать цену, по которой в будущем они смогут купить или продать базовый актив с фиксированным доходом и хеджировать риски, которые могут возникнуть в результате изменений в долгосрочных банковских процентных ставках;

¹ Дегтярева О.И. Указ. соч. С. 290.

² Дегтярева О.И., Кандинская О.А. Биржевое дело М., 1997. С. 70.

б) краткосрочный процентный фьючерсный контракт — контракт, использующий в качестве базового актива банковские срочные депозиты. Обычно приобретение фьючерсного контракта предусматривает обязательство по созданию наличного депозита на срок поставки фьючерса с зафиксированной в контракте ставкой процента;

Расчетные фьючерсные контракты заключаются с краткосрочными процентными ставками с определенным сроком оплаты и по курсу, определяемому в зависимости от соотношения спроса и предложения.

На *NYSE Euronext* заключаются фьючерсные контракты на краткосрочные процентные ставки: *Euribor* с трехмесячным сроком, *EONIA* (*European Overnight Interest Average*) - процентные ставки межбанковского рынка, *Eurodollar*, *Livre sterling*, *Euroswiss* и *Euroyen*.

Euribor с трехмесячным сроком. Большинство фьючерсных контрактов заключается во Франции на процентную ставку *Euribor* с трехмесячным сроком. Процентная ставка *Euribor* с трехмесячным сроком (межбанковская ставка предложения для евро) является средней процентной ставкой по евро на межбанковском валютном рынке, по которой 41 банк Государств-членов Европейского Союза и 8 международных банков размещают денежные средства и привлекают денежные средства в евро на трехмесячный период. При прогнозировании понижения процентной ставки участники биржевой торговли будут вкладывать денежные средства в низколиквидные финансовые активы и продавать высоколиквидные финансовые активы. При прогнозировании повышения процентной ставки, участники биржевой торговли будут вкладывать денежные средства в высоколиквидные финансовые активы. При изменении в одном направлении процентной ставки с фиксированным доходом, курс ценных бумаг изменяется в противоположном направлении, следовательно участник биржевой торговли, прогнозирующий повышение процентной ставки, заключает биржевые сделки на продажу ценных бумаг и наоборот.

5) Фьючерсный контракт на биржевой индекс (*index futures contract*) — это контракт, в соответствии с которым обязанная сторона должна передать контрагенту по биржевой сделке денежные средства в определенную дату в будущем, в объеме равном произведению определенного количества денежных средств и показателя, лежащего в основе контрактного индекса на момент истечения срока контракта.

Механизм расчетов по фьючерсному контракту на фондовый индекс выглядит следующим образом: по каждому контракту необходимо выплатить или получить сумму стоимости индексного пункта, умноженную на разницу между первоначальной фьючерсной ценой и:

- 1) Оффсетной фьючерсной ценой;
- 2) Расчетной фьючерсной ценой; или

¹ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 99.

² Lehmann P.-J. Op. cit. P. 97-98.

³ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 98.

⁴ Десярева О.И. Указ. соч. С. 301.

3) Окончательной расчетной ценой индекса на дату истечения (срока – *P.K.*) контракта .

Расчет по фьючерсному контракту на индекс осуществляется с помощью применения (стоимости) индекса «*liquidacion*», рассчитываемого как среднее арифметическое всех индексов, рассчитанных с 15:40 до 16:00 последнего дня проведения котировок ценных бумаг, входящих в индекс .

Как отмечает П.-Ж. Леманн, причиной введения валютных фьючерсных контрактов и процентных фьючерсных контрактов явилось: введение плавающего валютного курса (в 1973 году – *P.K.*); отказ от золотого стандарта и проведение валютной политики, основанной на контроле эмиссии и обращения валюты в США (в 1971 году – *P.K.*)³ .

П. В зависимости от способа исполнения фьючерсного контракта выделяют:

1) Поставочный фьючерсный контракт — фьючерсный контракт, условия исполнения обязательств по которому предусматривают обязательную поставку базового актива. Каузой поставочного фьючерсного контракта является поставка базового актива продавцом и уплата стоимости базового актива покупателем;

2) Расчетный фьючерсный контракт — контракт, заключаемый на бирже, в соответствии с которым стороны обязуются на определенную дату в будущем выплатить разницу между ценой, оговоренной в контракте, и рыночной ценой базового актива, являющегося предметом фьючерсного контракта. Каузой расчетного фьючерсного контракта является получение разницы между ценой сделки на дату открытия позиции — заключения контракта и ценой сделки на дату исполнения.

Обязательство по поставочному фьючерсному контракту может быть исполнено реальной поставкой базового актива, которая осуществляется в месте, обозначенном во фьючерсном контракте как место поставки. Сторона поставочного фьючерсного контракта вправе требовать от обязанной стороны реального исполнения обязательств.

По расчетному фьючерсному контракту обязанная сторона должна произвести расчеты (перечислить стороне по договору вариационную разницу между договорной ценой базового актива и ценой базового актива на день исполнения фьючерсного контракта (ценой базового актива на день – указанный во фьючерсном контракте, как день, цена базового актива в который будет использована для определения вариационной разницы).

Как отмечает П.-Ж. Леманн, интерес в заключении расчетного фьючерсного контракта заключается в получении дельты стоимости базового актива - разницы между фьючерсной ценой, обозначенной в договоре, к которому относится базовый актив и ценой в момент оплаты наличными

¹ Десярева О.И. Указ. соч. С. 301.

² Lehmann P.-J. Op. cit. P. 97.

³ Lehmann P.-J. Op. cit. P. 87.

базового актива. Если разница положительная, ее называют репортом, если отрицательная, то депортом.

Сторона по сделке может закрыть открытую позицию с помощью оффсетной сделки.

Опционный контракт.

Опционный контракт — биржевая сделка с отсроченным исполнением, в основе которой лежит действительное соглашение (основанное на спецификации опционного контракта), по которому продавец опциона в обмен на премию, предоставляет покупателю право (без обязательства) на покупку у продавца опциона или продажу продавцу опциона базового актива по цене исполнения опциона в течение определенного периода времени или на дату истечения срока действия опциона.

По опционному контракту на первом этапе, одна сторона (продавец опционного контракта) продает опцион на покупку (продажу) по твердому курсу базового актива, а другая сторона (покупатель опционного контракта) обязуется выплатить опционную премию, на втором этапе, покупатель опциона, в зависимости от конъюнктуры рынка, принимает решение об исполнении или не доведении опциона до исполнения. По поставочному опционному контракту на покупку (продажу) продавец опциона, в зависимости от типа опциона, обязуется: а) Приобрести (продать) базовый актив, а покупатель опциона вправе принять исполнение, либо не предъявить опцион к исполнению; или б) Заключить фьючерсный контракт с покупателем опциона о покупке (продаже) базового актива в случае предъявления опциона к исполнению. По расчетному опционному контракту, одна из сторон обязана перечислить другой стороне положительную вариационную маржу. При заключении опционного контракта происходит уступка прав на будущую передачу прав и обязанностей в отношении: а) Поставки базового актива; или б) Заключения фьючерсного контракта в момент предъявления опциона к исполнению по фьючерсному опциону.

Стороны опционного контракта: покупатель опциона (держатель опциона — *«option holder»*) и продавец опциона (подписчик опциона — *«option writer»*).

Покупатель опциона приобретает право на покупку (продажу) базового актива по определенной цене в оговоренный период времени в будущем на бирже с уплатой премии — опцион на покупку — опцион *«call»* — (покупатель опциона *«call»* имеет длинную позицию по опциону) или опцион на продажу — опцион *«put»* — опцион, дающий своему покупателю право продать базовый актив по фиксированной цене в оговоренный период времени в будущем — покупатель опциона *«put»* имеет короткую позицию по опциону. Покупатель опциона платит оговоренную опционную премию продавцу. Риск покупателя ограничен.

Продавец опциона принимает на себя обязательство продать по определенной цене соответствующий базовый актив при условии реализации опциона по этой цене — опцион *«call»* (продавец опциона *«call»* имеет

¹ *Lehmann P.-J. Op. cit. P. 93.*

короткую позицию по опциону), или купить — опцион «put» (продавец опциона «put» имеет длинную позицию по опциону). Риск продавца неограничен, он не вправе отказаться от исполнения сделки. Продавец не вправе требовать исполнения обязательства контрагентом — покупателем опциона.

Обязательные условия опционного контракта. Обязательные условия опционного контракта основаны на спецификации и являются определяемыми.

Представляется, что к обязательным условиям опционного контракта, в том числе, включенным в спецификацию стоит относить:

- 1) название, количество и качество базового актива;
- 2) дату (период) заявления требования об исполнении по опционному контракту, место и время возможной поставки;
- 3) размер и порядок определения опционной премии (цены опциона). Опцион имеет начальную стоимость, для его приобретения требуется заплатить опционную премию.

Опционная премия состоит из двух компонентов:

Внутренней стоимости опциона (прибыли); и

Временной стоимости опциона (цены, которую покупатель хочет заплатить за предположение, что цена базового актива будет выше (опцион «call») или ниже (опцион «put») цены исполнения опциона).

Опцион «call» имеет внутреннюю стоимость в случае, когда цена его исполнения ниже текущей рыночной цены базового актива.

Опцион «put» имеет внутреннюю стоимость в случае, когда цена его исполнения выше текущей рыночной цены базового актива. Когда цена опциона покупателя совпадает с ценой опциона продавца, сделка по передаче базового актива считается заключенной.

4) Цену исполнения (*execution price / strike price*) и дату истечения срока действия опциона (*expiration date*) — срок платежа (*maturity*). Цена исполнения опциона — цена, по которой будет поставлен базовый актив, если покупатель опциона решит реализовать свое право на покупку или продажу базового актива. Рыночная цена опциона отражает разницу между наличной ценой и ценой исполнения опциона в момент окончания срока его действия.

5) Тип, вид, категорию опциона.

Классификация опционов. Опционы могут быть классифицированы следующим образом:

Типы опциона: 1) Опцион на покупку базового актива. Данный опцион создает две позиции: для покупателя базового актива по опциону на покупку — «*long call*», для продавца базового актива по опциону на покупку — «*short call*»; 2) Опцион на продажу базового актива. Данный опцион создает две позиции: для покупателя базового актива по опциону на продажу — «*long put*», для продавца базового актива по опциону на продажу — «*short put*».

Виды опциона.

¹ Натенберг Ш. Указ. соч. С. 27.

Критерий I. По прибыли:

1) Опцион «в деньгах» (*«option «in-the-money»»*) — опцион, который может быть немедленно реализован с прибылью для покупателя. Опцион на покупку будет опционом «в деньгах», если расчетная цена базового актива будет выше цены исполнения, а опцион на продажу будет опционом «в деньгах», если расчетная цена базового актива будет ниже цены исполнения ;

2) Опцион «без денег» (*«option «out-of-money»»*) — опцион, не имеющий внутренней стоимости. Для опционов на покупку - это опцион, цена исполнения которого выше текущей рыночной цены. Для опционов на продажу это опцион, цена исполнения которого ниже текущей фьючерсной цены ;

3) Опцион «при своих» (*«option at-the-money»*) — опцион, цена исполнения которого равна текущей фьючерсной цене .

Критерий II. В зависимости от базового актива.

1) Валютный опцион (*foreign currency option*) — опционный контракт, дающий право на покупку или продажу определенного объема иностранной валюты по определенной цене в течение определенного периода времени в будущем.

Согласно положениям *«ISDA Master Agreement»* 2002, валютный опцион — сделка, в соответствии с которой одна сторона передает другой стороне за премию право, но не обязанность по приобретению (опцион «call») или по продаже (опцион «put») установленной суммы валюты по определенной цене .

Разновидностями валютного опциона являются поставочный валютный опцион и расчетный валютный опцион.

Обязательными условиями валютного опциона являются:

Условие о предмете контракта;

Условия, содержащиеся в спецификации валютного опционного контракта:

- срок действия и дата истечения;
- цена исполнения;
- единица контракта: количество и вид иностранной валюты;
- место и срок поставки;
- иные условия;

2) Товарный опцион (*commodity option*) — опционный контракт, предоставляющий покупателю право купить или продать определенное количество товара по цене исполнения опциона до определенного срока.

Обязательными условиями товарного опциона являются:

¹ Браун Ст.Л. Эрпера Ст. Торговля фьючерсами и опционами на рынке энергоснабжителей. М., 2004. С. 255.

² Браун Ст.Л. Эрпера Ст. Указ. соч. С. 134.

³ Там же.

⁴ *Currency option. A transaction in which one party grants to the other party (in consideration for a premium payment) the right, but not the obligation, to purchase (in the case of a call option) or sell (in the case of a put option) a specified amount of a given currency at a specified strike price. ISDA Master Agreement 2002.*

условие о предмете контракта;
условия, содержащиеся в спецификации товарного опционного контракта:

срок действия и дата истечения;
цена исполнения;
единица контракта: количество и качество биржевого товара;
место и срок поставки;
иные условия;

3) Фондовый опцион (*stock option*) — опционный контракт, предоставляющий покупателю право купить или продать определенное количество ценных бумаг по цене исполнения опциона до момента истечения срока действия опциона.

Фондовый опцион является поставочным опционом.

Обязательными условиями данного контракта являются:

условие о предмете контракта;
условия, содержащиеся в спецификации фондового опционного контракта:

срок действия и дата истечения;
цена исполнения;
процедура выплаты дивидендов;
количество и вид ценных бумаг;
другие условия, которые могут быть определены в спецификации опционного контракта;

4) Индексный опцион (*index option*) — опционный контракт, исполнение которого заключается в проведении расчетов и перечислении денежных средств обязанным лицом, в зависимости от изменения значения фондового индекса.

Индексный опцион является расчетным опционом.

Обязательными условиями индексного опциона являются:

условие о предмете контракта;
условия, содержащиеся в спецификации индексного опционного контракта:

порядок расчета изменения стоимости индекса;
порядок выплаты положительной (отрицательной) вариационной разницы обязанной стороной;

5) Процентный опцион (*interest rate option*) — опционный контракт, исполнение которого заключается в проведении расчетов и перечислении денежных средств обязанным лицом, в зависимости от изменения стоимости базового актива - кредитного финансового инструмента¹.

Процентный опцион является расчетным опционом.

Разновидностями процентного опционного контракта являются:

- а) облигационный опцион;
- б) опционные контракты «cap», «floor», «collar»;
- в) опцион своп — опционный контракт на свопы процентных ставок.

¹ Кредитный финансовый инструмент (*credit financial instrument*) – ценная бумага: вексель, чек, облигация.

Обязательными условиями процентного опциона являются:
условие о предмете контракта;
условия, содержащиеся в спецификации процентного опционного контракта:

порядок расчета изменения стоимости кредитного финансового инструмента, процентной ставки;

порядок выплаты положительной (отрицательной) вариационной разницы обязанной стороной.

Критерий III. По способу исполнения по опционному контракту:

1) поставочный опцион на покупку (продажу) базового актива — опцион, который дает его держателю право получить физическую поставку (по опциону «call») или выполнить физическую поставку (по опциону «put») базового актива при исполнении опциона.

2) расчетный опцион на покупку (продажу) базового актива — опцион, который дает его держателю право получить положительную разницу, в результате произведения расчетов.

Исполнение опциона. Исполнение по опциону возможно в любое время до истечения срока существования опциона. Опционный контракт характеризуется наличием в нем права выбора покупателя опциона:

1) исполнить опцион;

2) отказаться от исполнения;

3) уступить право требования по опционному контракту.

Клиринг по биржевым сделкам.

Двусторонний клиринг. При проведении двустороннего клиринга все биржевые сделки, заключенные в ходе текущей биржевой торговой сессии между двумя участниками биржевой торговли по одному виду ценных бумаг группируются и засчитываются к единой позиции, подлежащей исполнению по принципу «поставки против платежа».

Многосторонний клиринг. При проведении многостороннего клиринга все биржевые сделки, заключенные в ходе текущей биржевой торговой сессии между двумя участниками биржевой торговли по одному виду ценных бумаг группируются и подсчитываются к единой короткой или длинной позиции для каждого участника клиринга¹.

Разновидностями многостороннего клиринга является многосторонний централизованный клиринг и многосторонний нецентрализованный клиринг.

Исполнение биржевой сделки.

Поставка базового актива.

На французских биржах закреплено правило, касающейся обязательной поставки биржевого актива в соответствии с которым при покупке некоторых биржевых активов у покупателя есть право потребовать в любой момент поставку определенного количества биржевого актива, по заключенной сделке с отсроченным исполнением. Для получения биржевого актива и поставки биржевого актива продавцом покупатель опове-

¹ Герреро Перес Б.А. Указ. соч. С. 62.

² Там же.

щает Клиринговую палату (Центрального контрагента), которая случайным образом выбирает продавца биржевого актива, который обязан осуществить поставку биржевого актива и который вправе требовать оплаты поставленного биржевого актива по установленной цене в установленный срок.

Например, покупатель по фьючерсному контракту на поставку ценных бумаг, желающий принять поставку, оповещает Клиринговую палату (Центрального контрагента), которая случайным образом выбирает продавца ценных бумаг, который обязан осуществить поставку биржевого актива и который вправе требовать оплаты поставленных ценных бумаг по установленной цене в установленный срок¹. Ценные бумаги, подлежащие поставке (и продавец ценных бумаг) выбирается Клиринговой палатой. Клиринговая палата публикует сводную таблицу характеристик ценных бумаг (*table de concordance*), которая позволяет сравнить фактическую и теоретическую стоимость ценных бумаг, подлежащих поставке. Составление данной таблицы особенно важно при определении поставки облигаций, удостоверяющих обязательство платежа. Выбранный Клиринговой палатой (Центральным контрагентом) продавец ценных бумаг обязан передать ценные бумаги по сделке².

Система поставки против платежа.

Поставка ценных бумаг против платежа - порядок исполнения сделок с ценными бумагами, при котором перечисление ценных бумаг и денежных средств на счета участников клиринга производится только после проверки и удостоверения (подтверждения) наличия на счетах участников клиринга достаточного количества ценных бумаг и денежных средств, предназначенных для исполнения совершенных сделок.

Система «поставка против платежа» – *RELIT (Règlement Livraison des valeurs Titres)* была введена *SICOVAM* 25 ноября 1987 года.

Данная система обеспечивает возможность поставки биржевого актива и проведение расчетов по биржевым наличным сделкам в день заключения биржевой сделки. Система *RELIT* базируется на параллельной обработке передачи ценных бумаг *Sicovam (EUROCLEAR)* и соответствующего перевода денег Банком Франции.

Система *RELIT* включает четыре³ подсистемы, предназначенные для обслуживания всех участников рынка :

Первая подсистема «брокер — брокер» позволила объединить все фирмы — фондовых брокеров для осуществления процедуры торговли и процедуры клиринга и расчетов через Клиринговые центры. Подсистема осуществляет клиринговые функции для фирм — членов биржи. Поскольку на Парижской бирже используется электронная система торговли, сделки учитываются без подтверждения.

Вторая подсистема обработки «банк — брокер» позволяла проводить операции между посредниками (банками) и финансовыми брокерами.

¹ Ibid.

² *Lehmann P.-J.* Op. cit. P. 99.

³ Рынок ценных бумаг / под ред. Е.Ф. Жукова. (автор главы - Е.Ф. Жуков). М., 2010. С. 359-360.

Субсистема предназначена для подтверждения и клиринга при сделках между банками и фирмами — членами биржи.

Третья внебиржевая субсистема поставки использовалась только для проведения операций, осуществленных вне центрального рынка, при которых и от покупателя и от продавца требуется декларация о проведении операций. Эта система может обслуживать сделку в интервале от T+0 до T+30. Данная субсистема позволяла осуществить мэтчинг (matching) сделок, произведенных вне биржи всеми участниками.

Четвертая субсистема отслеживания завершения расчетов по операциям с ценными бумагами осуществляет передачу ценных бумаг и соответствующих платежей на основе полученных указаний. Субсистема осуществляет собственно урегулирование сделок, бухгалтерский учет и гарантирует поставку ценных бумаг против платежа.

В настоящее время *EUROCLEAR - Clearnnet SA* осуществляет управление системой *RELIT*.

Переход прав на бездокументарную ценную бумагу происходит в соответствии с механизмом поставки против платежа (*delivery vs. payment*): перечисление ценных бумаг и денежных средств на счета участников клиринга производится только после проверки и удостоверения (подтверждения) наличия на счетах участников клиринга достаточного количества ценных бумаг и денежных средств, предназначенных для исполнения совершенных сделок.

Совершение офсетной сделки в любой момент до наступления срока исполнения и перечисление вариационной разницы (дельты стоимости базового актива).

Оффсетная сделка — фьючерсный контракт, содержащий условия, противоположные условиям, содержащимся в первоначальном фьючерсном контракте, заключаемый участником биржевой торговли, имеющим позицию по первоначальному фьючерсному контракту а) с контрагентом по первоначальному фьючерсному контракту, либо б) с иным участником биржевой торговли, который занимает противоположную позицию по оффсетной сделке. Оффсетная сделка предполагает: 1) Заключение фьючерсного контракта с базовым активом и сроком исполнения на дату, обозначенную в первоначальном фьючерсном контракте, с позицией, противоположной имеющейся по первоначальному фьючерсному контракту. 2) Проведение безналичных расчетов и перечисление обязательной стороной денежных средств по биржевой сделке с отсроченным исполнением. Совершение оффсетной сделки является надлежащим исполнением обязательства, основанием для проведения взаимных безналичных расчетов между сторонами по биржевой сделке с отсроченным исполнением и основанием для прекращения обязательств по биржевым сделкам с отсроченным исполнением.

Расчеты по биржевым сделкам, заключенным на биржах, инкорпорированных в Государствах-членах ЕС осуществляются в евро через рас-

¹ Дегтярева О.И., Коршунов Н.М., Жуков Е.Ф. Указ. соч. С. 417.

четные системы *Clearstream*¹, *Euroclear*² или национальные расчетные системы.

Хеджирование рисков по биржевым сделкам. Хеджирование (*hedging*) — самостоятельная, осуществляемая специальными субъектами (хеджерами, хедж-фондами, и фондами хедж-фондов) на свой риск предпринимательская деятельность, совокупность краткосрочных биржевых сделок с отсроченным исполнением с экономической целью, направленная на минимизацию рисков неблагоприятного изменения цен на базовый актив и (или) связанный с ним актив и в перспективе на систематическое извлечение прибыли.

Экономической целью заключения биржевых сделок с отсроченным исполнением является хеджирование рисков.

При проведении операций на финансовых рынках в целях минимизации рисков неустойчивости (неблагоприятного изменения — *P.K.*) цен на обращающиеся финансовые инструменты, участники сделок используют методы покрытия рисков (*methodes de couverture*). Хеджирование является разновидностью метода покрытия рисков.

Биржевой рынок энергоносителей. Как отмечает П.-Ж. Леманн, товарно-сырьевая фьючерсная биржа — организованный рынок, на котором осуществляется покупка и продажа товаров по заключаемым фьючерсным контрактам с определенным сроком исполнения и стоимостью биржевого актива, установленной в день совершения сделки. В день наступления срока исполнения обязательства участники биржевой торговли — стороны фьючерсного контракта могут: 1) осуществить реальную поставку биржевого актива: покупатель биржевого актива передает продавцу биржевого актива денежные средства и принимает биржевой актив; продавец биржевого актива, действуя по принципу поставка против платежа — *P.K.*) принимает денежные средства и поставляет биржевой актив покупателю; либо 2) (сторона первоначального фьючерсного контракта — *P.K.*) заключает офсетную сделку (на биржевом фьючерсном рынке), которая приводит к прекращению фьючерсного контракта между сторонами.

В ФР в ноябре 2001 года была создана биржа энергоносителей и мощностей (*Powernext*)³, действующая в соответствии с Законом ФР «О модернизации и развитии электросетевого хозяйства» (*Loi relative à la modernisation et au développement du service public de l'électricité*)⁴ 2000 года № 2000-108, Законом ФР «О рынке газа, электричества и электросетевом хозяйстве» (*Loi relative aux marchés du gaz et de l'électricité et au service public de l'énergie*)⁵ 2003 года № 2003-8.

¹ Официальный сайт: <<http://www.clearstream.com/>>.

² Официальный сайт: <<http://www.euroclear.com/>>.

³ Официальный сайт: <<http://www.powernext.com/>>.

⁴ Текст Акта доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000005629085>>.

⁵ Текст Акта доступен на сайте: <<http://www.legifrance.gouv.fr/affichTexte.do?cidTexte=LEGITEXT000005633839>>.

На бирже Powernext в настоящее время заключаются биржевые наличные сделки на поставку мощностей.

Государственное регулирование биржевого рынка энергоносителей осуществляется Комиссией по регулированию рынка энергии (*Commission de régulation de l'énergie*), Ведомством по финансовым рынкам (*Autorité des marchés financiers*) и Комитетом по кредитным учреждениям и компаниям по ценным бумагам (*Credit institutions and investment firms committee*).

Участниками биржевой торговли на бирже энергоносителей и мощностей (Powernext) являются французские и иностранные генерирующие компании и потребители. Участники биржевых торгов могут направлять заявки до начала открытия биржевых торгов.

В ближайшее время планируется создать единый европейский биржевой рынок энергоносителей, на котором будут заключаться биржевые наличные сделки и биржевые сделки с отсроченным исполнением на поставку энергоносителей.

Библиография

Законодательство.

1. Закон ФР «О срочном рынке» («Loi sur les marches a term») от 28 марта 1885 года
2. Закон ФР «О фондовых биржах» (Loi sur les bourses de valeurs) от 22 января 1988 года
3. Закон ФР «О модернизации на рынке финансовых услуг» (Loi de modernisation des activites financieres) от 2 июля 1996 года.
4. Финансовый Кодекс ФР от 14 декабря 2000 года.

Литература (XIX век – начало XX века)

1. Bachelet G. Elements de banque, de bourse et de comptabilite. Paris, 1940.
2. Bizet L.C. Précis Des Diverses Manières De Spéculer. Paris, 1818.
3. Boissiere G. La Compagne des agents de change et le marche official a la bourse de Paris. Paris. 1908.
4. Buchere A. Traite des operations de la Bourse. Paris, 1892.
5. Buzin M. Etudes completes sur la bourse. Paris, 1882.
6. Canon V. Traité théorique et pratique des opérations de bourse à terme. Hambourg, 1925.
7. Combat F.J. Manuel des opérations de bourse et des valeurs mobilières. Paris, 1932.

¹ Официальный сайт: <<http://www.cre.fr>>.

² Автор благодарит М.М. Матвееву, выпускницу филологического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова, А.К. Макаренко, студентку международно-правового факультета МГИМО (У) МИД РФ и Л. Сутормину, аспирантку факультета мировой политики МГУ за помощь в переводе отдельных положений законодательства Республики Франция.

8. Crampon A. La bourse. Durandin, 1863.
9. Courtois A. Traite des operations de la Bourse. Paris, 1902.
10. Denechand M. La science de la bourse. Paris, 1861.
11. Duchateau T. Guide de la bourse illustre. Paris, 1902.
12. Dumortier J. La bourse de commerce et ses marches reglementes. Lille, 1932.
13. Fellens J.B. Théorie et pratique de la bourse. Paris, 1860.
14. Fontaine H. A B C Des opérations de bourse et de banque. Paris, 1924.
15. Francois L. Traité des opérations de change, bourse. Paris, 1924.
16. Francois-Marsal F. Encyclopédie de banque et de bourse. V Tomes. Paris, 1929-1931.
17. Germain A. Comment s'orienter pour réussir à la bourse. Paris, 1922.
18. Guillard E. Les operations de bourse. Paris, 1875.
19. Hamburger A. Le guide-pratique de la bourse. Paris, 1914.
20. Hodiaux. M. A.B.C. de la bourse. Paris, 1879.
21. Haristoy J. Le marche financier francais. Paris, 1909.
22. Jeannotte-Bozerian M. Bourse. Paris, 1859.
23. Keuler L. Les bourses de commerce et l'agriculture. Paris, 1903.
24. Lacour L. Précis de droit commercial. Tome 2. Dalloz, 1921.
25. Lambert S. La bourse a la porte de tout le monde. Paris, 1886.
26. Lejeune C. Traite des operations de banque, de bourse. Paris, 1923.
27. Leon E. Etude sur la coulisse et ses operations. Paris, 1896.
28. Lewinsohn R., Pick F. La Bourse. Paris, 1933.
29. Marais R. Le marché à terme des valeurs mobilières, Y., 1934.
30. Milliaud G. Petit traite des operations de bourse au comptant & a terme. Paris, 1896.
31. Mollot F.E. Bourses de commerce. Paris, 1832.
32. Montarnal H. Manuel des operations commerciales et financieres de banque et de bourse. Paris, 1924.
33. Poiteux B. La Bourse des Valeurs de Paris. Chinon, 1928.
34. Proudhon P. Manuel du Speculator a la Bourse. Paris, 1857.
35. Robert-Milles S. Grammaire de la bourse. Paris, 1892.
36. Robert-Milles S. La Bourse de Paris. Leipzig, 1903.
37. Roubaud L. La Bourse foire aux entreprises. Grasset, 1929.
38. Sayous A.E. La reorganisation des bourses de commerce. Paris, 1898.
39. Travers P. Bourse Et Boursiers, Paris, 1935.
40. Travers P. Bourse Technique. Paris, 1938.
41. Vidal E. The history and methods of the Paris Bourse. Washington, 1910.
42. Waldmann A. La profession d'agent de change. Paris, 1910.
43. Wiener S. Exception de jeu et operations de bourse. Paris, 1883.
44. Zola E. L'agent. Paris. 1890.
45. Кауфманн Е. Фондовые биржи во Франции // Банковская энциклопедия (под ред. Л.Н. Яснопольского). Т. II. 1917.

Современная литература

1. Aftalion F., Poncet P. Le Marche a terme d'instruments financiers. Paris, 1987.

2. Angas L. Placements et spéculation en bourse. Payot, 1968.
3. Antoine J., Broquet C., Capiou-Huart M.-C. Titres et bourse. Paris-Bruxelles, 1988.
4. Arsouze Ch. Procédures boursières. Paris, 2009.
5. Beaufile B., Guimbert J.P., Richard B. Les Nouveaux instruments Financiers. Paris, 1988.
6. Belletante B. La bourse. Hatier, 1992.
7. Belletante B. Dictionnaire de la bourse et des marchés. Hatier, 1998.
8. Bernet-Rollande L. L'essentiel en opérations de banque et bourse. Paris, 1987.
9. Blanqué P. La dynamique boursière. Paris, 2007.
10. Capitelli P. La banque et la bourse aujourd'hui. Riber, 1962.
11. Cauboue P. Technique des opérations de banque et de bourse. Paris, 1951.
12. Cendrier B. Les nouveaux instruments financiers. Paris, 1990.
13. Cockborne M. Guide complet et commenté de la bourse et des valeurs mobilières. Paris, 1976.
14. Colling A. La prodigieuse histoire de la bourse. Paris, 1949.
15. Defosse G. La bourse des valeurs et les opérations de bourse. Paris, 1978.
16. Defosse G. Flornoy Y. La bourse des valeurs. Paris, 1987.
17. Delande M. Marchés à terme. Paris, 1992.
18. Demain D. La Bourse Et Les Valeurs. Rali, 1971.
19. Donner O. La Science De La Bourse. Paris, 1941.
20. Durand M. La Bourse. Paris, 1983.
21. Gaillard J.-P. La Bourse. Paris, 1999.
22. Gontard M. Les Agents De Change Et La Bourse. Marseille, 1985.
23. Goudal J. La Bourse. Paris, 1974.
24. Fournier-Emonet C., Sayegh-Guermas L. La réglementation des marchés financiers européens. Paris, 2007.
25. Freymond J. Guide du spéculateur de la bourse. Paris, 1987.
26. Gaugain M., Salomon-Dagorn C. Bourse. Paris, 1991.
27. Gruson P. Le MATIF. Mécanismes des contrats à terme. Paris, 1991.
28. Haour P. La bourse. Paris, 1962.
29. Hersent C., Simon Y. Marchés à terme et options dans le monde. Paris, 1989.
30. Jaffaux C. Bourse Et Financement Des Entreprises. Dalloz, 1994.
31. Knabel L. Tixier J. Technique & pratique de la bourse. Prat, 1963.
32. Lehmann P.-J. Bourse et marchés financiers. Paris, 2008.
33. Luwel A. La Banque Et La Bourse. Paris, 1963.
34. Miquel J.-A. Manuel de finance et de bourse. Dalloz, 1960.
35. Miguet N. La bourse. Comment. Belfond, 1987.
36. Muller A.C. Droit des marchés financiers et droit des contrats. Paris, 2007.
37. Nicolier E. La Bourse Sur Internet. Grancher, 2002.
38. Pavés L. Comment se défendre en bourse. Paris, 1957.
39. Perquel R., Levantal L. Perquel J.-J. Manuel des opérations de bourse. Dalloz, 1963.
40. Peyrard J. La bourse. Marseille, 1990.
41. Rollande L.B. Opérations de banque et de bourse. Dalloz, 1987.

42. Simon F.L. Le juge et les autorités du marché boursier. Paris, 2004.
43. Simon Y. Bourse de commerce et marches a terme. Paris, 1976.
44. Simon Y. Les Marches a Terme. Paris, 1994.
45. Teyssier D. La régulation des marchés financiers. Paris, 2008.
46. Vasseur M. Droit des affaires: les valeurs mobilières. Paris, 1986.
47. Vauplane H., Bornet J.-P. Droit De La Bourse. Paris, 1994.
48. Vauplane H., Bornet J.-P. Droit des marchés financiers. Paris, 2001.
49. Vauplane H. Droit bancaire et financier. Paris, 2008.

РАЗДЕЛ II. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ

Очерк I. Реализация конкурсной массы как этап конкурсного производства при банкротстве должника (организации)

Абабкова О.А.,

выпускница кафедры предпринимательского права
юридического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова

Предпосылкой и движущей силой развития конкурсных отношений, безусловно, является экономика. Как справедливо отмечается учеными, «банкротство есть имманентная черта рыночного механизма»¹, а «эффективный режим несостоятельности является важнейшим фактором надежного экономического развития,² гарантий возвратности долгов и укрепления коммерческих отношений»³.

Однако экономика – не точная наука, а бизнес – и вовсе не может считаться наукой. Бизнес скорее является искусством, в рамках которого возникают сотни тысяч мелких предприятий и создаются целые империи. Никто не в силах предсказать точное будущее этим компаниям. Возможно, ряд из них смогут достигнуть финансовых и иных высот, других же впереди ждет только крах и разорение. Но, как говорится, ничего не возникает из ничего и не исчезает бесследно. И потому это дает нам шанс исследовать те теоретические и практические проблемы, которые порождает такое экономико-правовое явление современного общества, как несостоятельность (банкротство).

Институт банкротства в Российской Федерации в настоящее время находится на стадии становления. Об этом, в частности, свидетельствует постоянно меняющееся законодательство в этой сфере. Так, за период с 1992 г. по 2002 г. было принято три редакции закона о банкротстве. В свою очередь, в действующий Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)»³ за последние семь лет было внесено множество изменений и дополнений. На рассмотрение Государственной Думы Федерального Собрания РФ Правительством РФ был внесен проект Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» и иные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования реабилитационных процедур». Стоит отметить, что постоянное усложнение законодательства в этой сфере имеет своей целью поиск оптимальной

¹ Розанова Н.М. Банкротство как атрибут рыночной экономики // Вестник Московского университета. Серия 6 «Экономика». 1998. № 3. С. 3.

² Юдин В.Г. Несостоятельность (банкротство). Исторический аспект // Вестник ВАС РФ. 2002. № 1. С. 155.

³ Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СЗ РФ, 2002, N 43, ст. 4190.

модели и содержания закона, в котором бы интересы всех заинтересованных лиц получили должную защиту. Недостатки правовой регламентации отношений несостоятельности (банкротства) ведут к неустойчивости экономических отношений, нездоровому положению в сфере предпринимательства, незащищенности участников оборота. Безусловно, такая ситуация недопустима в рыночных условиях, когда каждый хозяйствующий субъект должен осуществлять рентабельный производственный процесс. Таким образом, от степени разработанности конкурсного права во многом зависит эффективность экономики государства. Поэтому и действующий Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» также нуждается в реформировании с учетом практики его применения.

Большинство мероприятий, проводимых в процессе банкротства, направлены на то, чтобы справедливо сформировать и распределить конкурсную массу, являющуюся предметом интереса всех участников дела. Из этого следует вывод о необходимости скорейшего и полного изучения процессов, возникающих при формировании и реализации конкурсной массы и усовершенствования правового регулирования данного явления.

Понятие и назначение конкурсной массы.

Очевидно, что рассмотрение вопросов, связанных с реализацией конкурсной массы, невозможно без раскрытия самого понятия конкурсной массы.

Легальное понятие конкурсной массы содержится в ст. 131 Закона о банкротстве, согласно которой под конкурсной массой следует понимать все имущество должника, имеющееся на дату открытия конкурсного производства и выявленное в ходе конкурсного производства.

Определение конкурсной массы, предложенное законодателем, нередко критикуется учеными.

Как видно из приведенного выше определения, Закон определяет конкурсную массу через термин «имущество». Еще Г.Ф. Шершеневич писал, что «конкурсная масса соответствует понятию об имуществе в юридическом смысле»¹.

Поскольку основной категорией при определении конкурсной массы является категория «имущество», представляется необходимым ответить на вопрос, что понимается под имуществом. На необходимость определения данных категорий указывает целый ряд исследователей, называя при этом вышеуказанные категории базовыми для данной нормативной подсистемы.

Единственное легальное определение имущества в российском законодательстве дает ст. 128 ГК РФ, закрепляющая виды объектов граждан-

¹ Шершеневич Г.Ф. Конкурсный процесс. М., 2000. С. 354.

² Лапач В.А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. СПб, 2002. С. 259; Матвеева Е.Н. Проблемы формирования конкурсной массы в процессе банкротства организаций. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 2006. С. 21.

ских прав и состав имущества.¹ Определение это дается, как известно, не путем указания на существенные признаки имущества, а посредством перечисления его состава. С принятием Федерального закона Российской Федерации от 18 декабря 2006 года № 231-ФЗ «О введении в действие части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации»² в рассматриваемую статью были внесены изменения. Теперь к имуществу закон относит следующие объекты гражданских прав: вещи, включая деньги и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права. работы и услуги; охраняемые результаты интеллектуальной деятельности и приравненные к ним средства индивидуализации (интеллектуальная собственность); нематериальные блага.

Включение таких изменений в ст. 128 ГК РФ стало своеобразной точкой³ в дискуссии о правовом режиме объектов исключительных прав. Полагаю, что такой факт стоит оценивать исключительно с положительной стороны, поскольку изменение, внесенное в данную статью, способствует более четкой определенности при оценке юридических явлений и в то же время исключает, или по крайней мере снижает, возможность использования одного и того же термина в различных смыслах в зависимости от ситуации.

Хотя на этот счет существует и другая точка зрения, заслуживающая внимания. Она заключается в том, что для некоторых правовых явлений не стоит устанавливать жесткие «рамки» - это позволит праву быть более мобильным и быстрее реагировать на изменения общественной жизни⁴.

Таким образом, следуя логике ГК РФ, и определяя конкурсную массу через категорию имущества, можно истолковать ст. 131 Закона о банкротстве буквально: включить в конкурсную массу как вещи и имущественные права, так и исключительные права на объекты интеллектуальной собственности и информацию.

¹ Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ, 1994, № 32, ст. 3301.

² Федеральный закон Российской Федерации от 18 декабря 2006 года № 231-ФЗ «О введении в действие части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ, 2006, № 52 (1 ч.), ст. 5497.

³ См. подробнее: Гражданское право. Часть 1 / Учебник под ред. Толстого Ю.К., Сергеева А.П. М.: Издательство ТЕИС, 1996. С. 189; Ершова И.В. Имущество и финансы предприятия. Правовое регулирование: Учебно-практическое пособие. М.: Юристъ, 1999. С.60; Гражданское право. Том 1 \ Под ред. Суханова Е.А. м.: Волтерс Клувер, 2004. С. 149; Комментарий к Гражданскому кодексу РФ части первой (постатейный). Изд. 2-е испр. и доп., с использ. судебной-арбитражной практики / Отв. редактор О.Н. Садиков. М.: Юридическая фирма КОНТРАКТ; ИНФРА-М, 2003. С. 312; Порошков В. Специфика имущественных прав // Российская юстиция. 2000. № 5. С. 15.

⁴ См. подробнее: Джабаева А.С. Развитие конституционного понятия «имущество» в гражданском праве (на примере нематериальных активов) // Научные труды. Российская академия юридических наук. Выпуск 4. В трех томах. М., 2004. С. 744; Усольцева С.В. К вопросу о понятии имущества в гражданском праве // Научные труды. Российская академия юридических наук. Выпуск 4. В трех томах. М., 2004. С. 1022.

Полагаю, что такое толкование состава конкурсной массы соответствует идее конкурсного процесса. Как известно, целью такого процесса является максимальное удовлетворение требований кредиторов. В свою очередь, объекты исключительных прав и информация зачастую имеют ценность и могут быть проданы. За счет вырученных средств нередко погашаются требования кредиторов. Поэтому включение их в конкурсную массу законно и логично.

Давая определение конкурсной массы, необходимо остановиться еще на одном вопросе. В доктрине было высказано суждение о том, что определение конкурсной массы, предложенное Законом о банкротстве, не учитывает того обстоятельства, что состоящие имущества должника за период конкурсного производства изменяется.

Так, М.В. Телюкина предлагает различать понятия «имущественная масса» и «конкурсная масса». В таком случае термин «имущественная масса» будет использоваться для обозначения имущества, имеющегося у должника на дату открытия конкурсного производства. А под конкурсной массой, по мнению профессора, следует понимать денежные средства, полученные от реализации имущественной массы и неликвидное имущество, т.е. то имущество, в отношении которого и будет действовать конкурс – определенный очередной порядок удовлетворения требований.

Схожей позиции придерживается и Пахаруков А.А., утверждая, что распределяется «не конкурсная масса в точном смысле слова, представляющая собой имущество должника..., а денежные средства, полученные от реализации имущества должника...»².

А.В. Валуйский развивает эту тему и предлагает ввести в научный оборот и законодательно закрепить следующие формулировки: «имущественная (конкурсная) масса», под которой автор понимает часть денежных средств, полученных в ходе конкурсного производства, направляемая для расчетов с кредиторами и не включающая в себя средства, направленные на погашение текущих обязательств должника, возникших в ходе наблюдения, внешнего управления, продажи бизнеса должника, конкурсного производства. Также автор вводит понятие «средства, полученные в ходе конкурсного производства». Под ними он понимает денежные средства, вырученные от полной реализации имущества и иных активов должника. Таким образом, имущественная, или конкурсная, масса выражается только в деньгах и является частью всех средств, полученных в ходе конкурсного производства.

¹ См. подробнее: Телюкина М.В. Основы конкурсного права. М., 2009. С. 439-440; Городов О.А. Комментарий к Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» / Под ред. В.Ф. Попондопуло. М.: Омега-Л, 2003. С. 283.

² Пахаруков А.А. Правовое регулирование конкурсного производства юридических лиц (вопросы теории и практики). Автореф. дисс. канд. юрид. наук. Иркутск, 2003. С. 195.

³ См. подробнее: Валуйский А.В. Проблемы удовлетворения требований кредиторов по законодательству о несостоятельности (банкротстве) России и зарубежных стран. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. Саратов, 2002. С. 56-57.

Однако, на мой взгляд, изменения состава и формы конкурсной массы, которые, действительно, имеют место в ходе конкурсного производства, не являются достаточным основанием для того, чтобы по-разному называть состав активов должника в начале и в процессе конкурсного производства и вводить различные обозначения. Такое разделение не дает преимуществ в понимании и правовом регулировании конкурсной массы. Справедливо отмечает Е.Н. Матвеева, что в любом случае «правовой режим этого имущества остается неизменным на протяжении всей процедуры»¹.

На нецелесообразность такого разграничения вышеуказанных понятий, в первую очередь, в практическом плане, указывает и С.А. Карелина, выдвигая при этом два основных аргумента. Во-первых, для кредиторов практический интерес представляет именно конкурсная масса, а не так называемая имущественная масса. И, во-вторых, под конкурсной массой М.В. Телюкина предлагает понимать массу, готовую к распределению между кредиторами, и неликвидное имущество, однако закон предусматривает и иные возможности удовлетворения требований кредиторов: зачет встречного однородного требования, заключение соглашения об отступном и другие (п. 8 ст. 142 Закона о банкротстве).

На свойство конкурсной массы изменяться в течение процедуры конкурсного производства указывает и В.Ф. Попондопуло: «конкурсная масса выступает объектом удовлетворения требований кредиторов..., но не непосредственно в виде вещей и прав, а посредством соразмерного удовлетворения этих требований из стоимости реализованных вещей и прав, составляющих конкурсную массу... Среди кредиторов распределяется не имущество как таковое, составляющее конкурсную массу, а денежные средства, вырученные от реализации данного имущества»². К этому высказыванию можно добавить, что в ряде случаев среди кредиторов может распределяться и имущество как таковое. Такая возможность предусмотрена в п. 1 ст. 148 Закона о банкротстве: в случае невозможности продажи объектов конкурсной массы и согласия кредитора их принять в уплату долга.

Как указывал Г.Ф. Шершеневич, «превращение всего имущества в деньги имеет своей целью раздел между кредиторами пропорционально их требованиям»³. Действительно, исключительно денежная форма позволяет удовлетворить требования пропорционально, не допуская злоупотреблений при оценке имущества. Гораздо сложнее было бы разделить одну индивидуально определенную вещь справедливо между несколькими кредиторами.

¹ Матвеева Е.Н. Проблемы формирования конкурсной массы в процессе банкротства организаций. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 2006. С. 37.

² Карелина С.А. Правовое регулирование несостоятельности (банкротства). Учебно-практическое пособие. М., 2008. С. 192.

³ Попондопуло В.Ф. Конкурсное право: Правовое регулирование несостоятельности (банкротства): Учеб. Пособие. М.: Юристъ, 2001. С. 215.

⁴ Шершеневич Г.Ф. Конкурсный процесс. М., 2000. С. 303.

В этом аспекте наиболее интересно суждение Г.Ф. Шершеневича, согласно которому «... наше законодательство в согласии с большинством других, представляет себе конкурсную массу не в статическом, а в динамическом состоянии, в состоянии движения юридических отношений, нарастания новых».

Таким образом, представляется, что конкурсная масса – это некая юридическая конструкция, собирательное понятие, призванное описать все ценности организации. Уже в самом названии конкурсной массы указан ее специальный характер: это ценности, по поводу которых устраивается конкурс между кредиторами.

Тем не менее, хотелось бы отметить еще два недостатка легального определения конкурсной массы. Во-первых, в конкурсном производстве могут возникать ситуации, когда должник приобретает определенное имущество. Как справедливо указывает А.С. Гутникова, в силу буквального толкования понятия конкурсной массы: «имеющееся на момент открытия конкурсного производства или выявленное имущество», можно прийти к выводу, что приобретенное имущество не относится к конкурсной массе. Автор отмечает необходимость расширительного толкования понятия конкурсной массы в этой части и включения в конкурсную массу и приобретенного имущества. С данной точкой зрения необходимо согласиться.

Во-вторых, справедливыми представляются замечания А.А. Пахарукова относительно непоследовательности изложения законодателем понятия конкурсной массы. Так в ст. 131 Закона о банкротстве законодатель указывает, что под конкурсной массой понимается все имущество должника, однако уже само название ст. 132 «Имущество должника, не включаемое в конкурсную массу» противоречит определению конкурсной массы.

Таким образом, конкурсная масса – это материальные и нематериальные блага организации, кроме тех из них, которые закон прямо исключает из общей массы, которые отвечают нескольким признакам: они потенциально могут быть проданы или иным способом преобразованы в денежные средства; эти блага являются объектами гражданских правоотношений; они имеются на момент открытия конкурсного производства, выявлены и приобретены в ходе конкурсного производства.

Безусловно, рассмотрение вопросов, связанных с реализацией конкурсной массы, бессмысленно без четкого определения назначения данной массы.

Как уже было отмечено выше, одна из основных целей банкротства «заключается в справедливом удовлетворении требований кредиторов, которое может происходить в результате распределения имущества

¹ Шершеневич Г.Ф. Указ. соч. С. 303

² См. подробнее: Гутникова А.С. Исключение имущества из конкурсной массы // Вестник Московского университета. Серия 11, Право. 2003. № 2. С. 114.

³ См. подробнее: Пахаруков А.А. Правовое регулирование конкурсного производства юридических лиц (вопросы теории и практики). Автореф. дисс. канд. юрид. наук. Иркутск, 2003. С. 197.

должника между кредиторами или в результате восстановления платежеспособности должника». В большинстве случаев удовлетворение требований должников имеет место именно в стадии конкурсного производства за счет распределения конкурсной массы.

Весь процесс банкротства организации можно представить в виде совокупности нескольких этапов. Закон о банкротстве предусматривает пять таких этапов, или процедур банкротства: наблюдение, финансовое оздоровление, внешнее управление, конкурсное производство и мировое соглашение. Как отмечает Е.Н. Матвеева, конкурсное производство принципиально отличается от иных процедур, поскольку применяется к организации, признанной банкротом, и направлено не на восстановление платежеспособности должника, а на его ликвидацию.

В свою очередь, процесс ликвидации в условиях банкротства также состоит из различных стадий. В научной литературе неоднократно отмечалось, что формирование конкурсной массы и реализация имущества должника являются одними из основных этапов конкурсного производства.³ Более того, конкурсная масса – это та совокупность ценностей, ради максимально полного формирования, реализации и справедливого распределения которой и необходим весь конкурсный процесс.

Конкурсная масса составляет основной интерес кредиторов. В.Ф. Попондопуло указывает, что «с юридической точки зрения конкурсная масса выступает объектом удовлетворения требований кредиторов несостоятельного должника...»⁴. Н.Ю. Круглова справедливо отмечает, что расходы конкурсной массы должны делиться на внеочередные и расходы по удовлетворению требований кредиторов.⁵ То есть за счет конкурсной массы погашаются не только требования «очередных» кредиторов, на также выплачиваются внеочередные платежи.

Таким образом, конкурсная масса является именно тем объектом, по поводу которого возникают конкурсные отношения. Ее формирование и реализация становятся ядром, сутью конкурсного производства.

¹ Денисов С.А., Егоров А.В., Сарбаш С.В. Реабилитационные процедуры в деле о банкротстве: Постатейный комментарий к главам V, VI, VII Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)». М., 2003. С. 15.

² Подробнее об этом см.: Матвеева Е.Н. Проблемы формирования конкурсной массы в процессе банкротства организаций. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 2006. С. 9.

³ Енькова Е.Е. Конкурсное производство как процедура банкротства // Закон. 2003. № 8. С. 82; Енькова Е.Е. Проблемы правового регулирования несостоятельности (банкротства). Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 1999. С. 167; Телюкина М.В., Ткачев В.Н. Конкурсная масса несостоятельного должника // Адвокат. 2003. № 8.

⁴ Попондопуло В.Ф. Конкурсное право: Правовое регулирование несостоятельности (банкротства): Учеб. Пособие. М., 2001. С. 215.

⁵ Круглова Н.Ю. Хозяйственное право. Учебное пособие. 2-е изд., испр. и доп. М., 2002. С. 762.

Продажа имущества должника.

Этапом, следующим за формированием конкурсной массы, является этап отчуждения объектов конкурсной массы новому собственнику. Как справедливо отмечается в литературе, продажа имущества должника – ключевой момент процедуры конкурсного производства, затрагивающий материальные интересы каждого кредитора.¹ Это связано с тем, что порядок и условия проведения именно этой процедуры обеспечивают реализацию основных целей банкротства на данном этапе.

Задача законодательства о банкротстве при регулировании порядка продажи конкурсной массы заключается в том, чтобы установить такой порядок, который позволил бы наиболее выгодно реализовать конкурсную массу должника и не допустить возможных злоупотреблений со стороны различных лиц. Следовательно, порядок проведения торгов должен быть справедливым и исключать возможные действия, преследующие иные цели. Так, ФАС Северо-Западного округа в своем постановлении указал, что торги по продаже имущества предприятия-банкрота проводятся с целью удовлетворения требований кредиторов, то есть у кредиторов имеется только денежный интерес.

В общем виде вопросы продажи конкурсной массы регулируется ст. 139 Закона о банкротстве, которая устанавливает, что имущество должника продается с торгов. При этом ст. 139 отсылает, в свою очередь, к п. 3 – 19 ст. 110, которая регулирует порядок и условия продажи имущества должника.

Анализ вышеуказанных статей показывает, что действующий Закон о банкротстве установил иной, по сравнению с Законом о банкротстве 1998 года, порядок продажи имущества. Как уже было отмечено, общее правило заключается в том, что имущество продается с торгов. Тогда как раньше согласно п. 1 ст. 112 Закона о банкротстве 1998 года кредиторы могли предусмотреть иной порядок отчуждения конкурсной массы. На практике имущество реализовывалось, как правило, без проведения торгов адресно отдельным покупателям.

Такой порядок позволял кредиторам и конкурсному управляющему злоупотреблять своим положением при продаже имущества, «маневрировать процессом продажи в своих интересах». В практике имели случаи, когда конкурсный управляющий заключал договор купли-продажи имущества конкурсной массы с определенным покупателем уже на следующий день после своего назначения.

¹ Горбунова Л.В., Кузнецов С.А. Некоторые вопросы продажи имущества должника в ходе конкурсного производства // Право и экономика. 2003. № 10. С. 34.

² Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 22 апреля 2005 г. Дело № А42-5215/04-7 // СПС «Консультант плюс»

³ Киперман Г. Новый закон о банкротстве // Финансовая газета. Региональный выпуск. № 47. 2002. СПС ГАРАНТ.

⁴ Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 05 января 2004 г. Дело № А42-1070/03-10 // СПС ГАРАНТ.

Изменения в порядке продажи имущества, закрепленные новым Законом о банкротстве, обусловлены тем, что продажа с торгов больше соответствует целям конкурсного производства, так как в результате состязательности покупателей будет определена максимально возможная цена. Л.Н. Новоселова справедливо указывает, что механизм продажи посредством открытых торгов имеет свои положительные и отрицательные стороны: «С одной стороны, предполагается, что торги способны выявить реальную рыночную цену продаваемого имущества. С другой – организация торгов требует определенных затрат. При незначительном размере выручаемых от продажи средств использование подобного механизма лишено смысла»¹.

Между тем, действующий Закон о банкротстве не всегда последовательно придерживается принципа продажи имущества только с торгов. Пункт 5 ст. 139 говорит, что имущество должника, балансовая стоимость которого составляет менее чем сто тысяч рублей, продается в порядке, установленном решением собрания кредиторов или комитета кредиторов. Из этого следует вывод, что если имущество стоит менее ста тысяч рублей, оно может быть продано без торгов.

Из данной нормы непонятно: все имущество должника или отдельные его части должны стоить до ста тысяч рублей. Практика пошла по второму пути. Так, ВАС РФ разъяснил, что под балансовой стоимостью имущества, которое может быть продано без проведения торгов, подразумевается стоимость объекта по отдельной сделке, а не совокупная стоимость имущества должника.

Полагаю, что указанное положение Закона о банкротстве и его толкование Высшим Арбитражным Судом позволяет обходить правило о торгах и игнорирует достижения Закона о банкротстве, направленные на то, чтобы сделать продажу имущества справедливой и эффективной.

В практической литературе приводятся различные примеры и рекомендации. Так, допустим, в ходе конкурсного производства необходимо продать колхозное стадо крупного рогатого скота, стоимость которого превышает два миллиона рублей. Если продавать стадо целиком, необходимо будет организовывать торги. Но стоимость каждой коровы в отдельности составляет десять тысяч рублей. Поэтому каждая корова может быть продана без торгов и без оценки.

Таким образом, данное положение позволяет дробить имущество должника на составные части и продавать его без торгов в нужном кредиторами порядке и «нужному» покупателю.

¹ Новоселова Л.А. Уступка права требования в процессе несостоятельности // Арбитражная практика. 2003. № 9. С. 3.

² Пункт 43 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 15 декабря 2004 г. № 29 «О некоторых вопросах практики применения Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» // СПС «Консультант плюс».

³ Подробнее об этом см.: Вышегородцев И. Практика применения Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» // Слияния и поглощения. 2004. № 5. С. 45.

Полагаю, такое толкование противоречит принципам конкурсного производства и не способствует справедливой и эффективной продаже имущества должника. Поэтому представляется целесообразным толковать данную норму иначе: без торгов может быть продано только имущество должника на сумму менее чем сто тысяч рублей в целом.

Как уже было подробно описано, прежде чем продать имущество, конкурсный управляющий обязан осуществить его инвентаризацию и оценку.

Согласно п. 1 ст. 139 Закона о банкротстве в течение месяца с даты окончания инвентаризации и оценки имущества должника конкурсный управляющий обязан представить собранию кредиторов или в комитет кредиторов на утверждение предложения о порядке, о сроках и об условиях продажи имущества должника. Собранию кредиторов дается два месяца на то, чтобы ознакомиться и утвердить порядок продажи имущества должника. Такое решение принимается большинством голосов от числа голосов конкурсных кредиторов и уполномоченных органов, присутствующих на собрании (п. 1 ст. 15). Если предложения не утверждены, собрание кредиторов или конкурсный управляющий вправе обратиться в арбитражный суд с заявлением о разрешении возникших разногласий. По итогам рассмотрения данного заявления арбитражный суд либо утверждает порядок, сроки и условия продажи имущества, либо освобождает конкурсного управляющего от исполнения им своих обязанностей. Сам арбитражный суд не вправе внести изменения в порядок продажи имущества. Данное правило вызывает недоумение по поводу предложенной законодателем альтернативы решения суда. Представляется более логичным закрепление за судом права понудить управляющего внести изменения в план продажи имущества должника.

В случае возникновения в ходе конкурсного производства обстоятельств, в связи с которыми требуется изменение порядка, сроков и условий продажи имущества должника, конкурсный управляющий обязан представить собранию кредиторов или в комитет кредиторов для утверждения соответствующие предложения относительно таких изменений. Стоит отметить, что законодатель не указывает, какие обстоятельства могут потребовать внесения таких изменений.

Таким образом, «обязательным условием совершения сделок, связанных с куплей-продажей имущества должника, находящегося на стадии конкурсного производства, является соответствие таких сделок правилам о порядке, сроках и условиях продажи имущества, утвержденным собранием (комитетом) кредиторов».

Законом о банкротстве устанавливается следующий порядок продажи имущества с торгов. Имущество выставляется на первые торги. Если оно не продается с этих торгов, то еще дважды выставляется на торги (повторные торги со снижением начальной цены на 10%; торги, проводимые

¹ Горбунова Л.В., Кузнецов С.А. Некоторые вопросы продажи имущества должника в ходе конкурсного производства // Право и экономика. 2003 № 10.

посредством публичного предложения). Таким образом, установлена трехстадийная продажа имущества должника.

Торги проводятся в форме либо аукциона, либо конкурса. Выигравшим торги на аукционе признается лицо, предложившее более высокую цену, а по конкурсу – лицо, которое по заключению конкурсной комиссии предложило лучшие условия. Как справедливо отмечает С.А. Карелина, и аукцион, и конкурс являются односторонними гражданско-правовыми сделками, порождающими право победителя требовать заключения договора.

Абзац 2 п. 4 ст. 110 устанавливает, что торги по продаже имущества должника должны быть открытыми. Имеется в виду, что торги должны быть открытыми по составу участников. Следовательно, любой желающий, выполнивший некоторые требования, может быть допущен к участию в аукционе.

Закрытые торги проводятся лишь в том случае, если в состав активов входит имущество, ограниченное в обороте. Если в составе предприятия есть ограниченно оборотоспособное имущество, все предприятие продается с закрытых торгов. В закрытых торгах принимают участие лица, которые в соответствии с федеральным законодательством могут иметь в собственности или на ином вещном праве указанное имущество.

Как было отмечено, имущество может продаваться либо в качестве единого имущественного комплекса – предприятия, либо по частям.

Состав предприятия и правила его продажи регулируются ст. 447 – 449 ГК РФ с теми особенностями, которые установлены Законом о банкротстве. При этом в состав предприятия не включаются денежные обязательства и обязательные платежи, за исключением тех, которые возникли после принятия заявления о признании должника банкротом. Пунктом 3 ст. 110 установлено, что такие текущие обязательства могут быть переданы покупателем предприятия в порядке и на условиях, которые установлены Законом о банкротстве. А.Д. Александров справедливо указывает на сложности применения данного положения Закона: «обязанность по уплате налогов, сборов и прочих обязательных платежей не может быть передана покупателю предприятия – должник должен исполнить ее лично»¹.

Организатором торгов выступает конкурсный управляющий либо по решению кредиторов для этих целей привлекается специализированная организация. В такой ситуации конкурсный управляющий действует от имени должника. Специализированная организация действует на основании договора с конкурсным управляющим и выступает от его или от своего имени. Такая организация не должна являться заинтересованным лицом в отношении должника и управляющего.

¹ Карелина С.А. Правовое регулирование несостоятельности (банкротства). Учебно-практическое пособие. М., 2008. С. 199.

² Александров А.Д. Продажа предприятия по новому Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» // Юридический мир. 2003. № 9. С. 45.

³ Долинская В.В. Торги: общая характеристика и виды // Закон. 2004. № 5.

Конкурсный управляющий в соответствии с п. 8 ст. 110 устанавливает размер задатка для участия в торгах, который не должен превышать 20 % начальной цены продажи предприятия. Интересно, что некоторые арбитражные управляющие нарушают данный запрет и завышают размер задатка. Так, конкурсным управляющим ОАО «Чернышевское ЛЗП» и ОАО «Панагинский Леспромхоз»¹ был установлен задаток в размере 30 % от стартовой цены имущества.

Непосредственно реализация имущества начинается с публикации сообщения о торгах. Такое сообщение организатор торгов должен разместить не позднее чем за тридцать дней до даты проведения торгов. Сообщение публикуется обязательно в двух средствах массовой информации: официальном печатном издании, определяемом в соответствии со ст. 28 и п. 6 ст. 231 Закона о банкротстве – «Российской газете», в местном печатном органе по месту нахождения должника и на сайте официального издания в сети «Интернет». Организатор торгов вправе опубликовать сообщение и в иных средствах массовой информации. Помимо публикации объявления можно привлекать потенциальных покупателей к участию в торгах и иными способами, например, рассылкой уведомлений. Пункт 10 ст. 110 устанавливает перечень сведений, которые должны содержаться в сообщении о продаже предприятия.

Лицо, организующее торги, обязано обеспечить прием заявок и задатков от участников торгов. Продолжительность приема заявок не может быть менее чем двадцать пять дней.

Организатор торгов проводит торги, осуществляет подведение итогов торгов и определяет победителя, а также подписывает протокол об итогах торгов.

Если в течение установленных сроков заявки отсутствовали либо была получена одна заявка, организатор торгов признает торги несостоявшимися и проводит повторные торги. Если к участию в торгах был допущен только один участник, заявка которого на участие в торгах соответствует условиям торгов (в случае проведения торгов в форме конкурса) или содержит предложение о цене предприятия не ниже установленной начальной цены продажи предприятия, договор купли-продажи предприятия заключается конкурсным управляющим с этим участником. Повторные торги проводятся также в случае, если предприятие не было продано на первых торгах.

Начальная цена продажи предприятия на повторных торгах устанавливается на десять процентов ниже начальной цены продажи предприятия, установленной на первоначальных торгах.

В случае если повторные торги признаны несостоявшимися или предприятие не было продано, имущество должника подлежит продаже посредством публичного предложения. При этом в сообщении о проведении торгов обязательно указываются величина снижения начальной цены

¹ Объявление о продаже имущества ОАО «Чернышевское ЛЗП» // Российская газета от 10 сентября 2005 г., № 202. С. 15; Объявление о продаже имущества ОАО «Панагинский Леспромхоз» // Российская газета от 10 сентября 2005 г., № 202. С. 15.

продажи имущества должника и срок, по истечении которого последовательно снижается указанная начальная цена. При этом начальная цена продажи имущества должника устанавливается в размере начальной цены, указанной в сообщении о продаже имущества должника на повторных торгах.

Победителем торгов по продаже имущества должника посредством публичного предложения признается участник торгов, который первым представил в установленный срок заявку на участие в торгах, содержащую предложение о цене имущества должника, которая не ниже начальной цены продажи имущества должника, установленной для определенного периода проведения торгов.

Если торги состоялись, организатор определяет победителя и подписывает с ним протокол об итогах торгов. Продажа предприятия оформляется договором купли-продажи. Оплата по договору, согласно п. 19 ст. 110, должна быть осуществлена в течение тридцати дней со дня подписания этого договора.

В случае нарушения правил проведения торгов при продаже конкурсной массы подлежит применению ст. 449 ГК РФ, в соответствии с которой такие торги признаются судом недействительными по иску заинтересованного лица. Недействительность торгов автоматически влечет за собой недействительность договора купли-продажи.

Т.И. Отческая и Г.Н. Клинова, анализируя судебную практику о признании торгов недействительными, указывают на следующие возможные нарушения проведения торгов: проведение торгов организацией, не являющейся специализированной; неправильная и незаконная оценка (уценка) имущества; передача на реализацию недвижимого имущества без оформления права собственности на должника, без документов, характеризующих техническое состояние имущества; реализация не подтвержденных документально прав требования (дебиторской задолженности); необеспечение возможности участия в торгах широкому кругу лиц; внесение изменений в условия конкурса (аукциона) после их проведения; реализацию на публичных торгах имущества, изъятого или ограниченно в обороте; продажу имущества, не принадлежащего должнику; открытие и проведение торгов ранее назначенного времени. Что касается таких нарушений условий торгов, которые не повлияли на правильное определение победителя и не нарушили права заинтересованных лиц, то они не могут считаться существенными.

Уступка прав требования должника.

Законом о банкротстве выделена отдельная статья (ст. 140), также содержащая нормы о продаже имущества организации-банкрота, посвященная уступке прав требования должника.

С точки зрения классификации объектов гражданских прав (ст. 128 ГК РФ) права требования представляют собой имущественные права и, сле-

¹ Отческая Т.И., Клинова Г.Н. О законности в исполнительном производстве при принудительной реализации имущества должника на торгах // Правовой вестник арбитражного управляющего. 2004. № 2. С. 38.

довательно, включаются в конкурсную массу. Режим таких объектов отличается от иных видов имущества. Это связано, прежде всего, с особенностью управления и распоряжения данными активами: цель не в том, чтобы быстрее и выгоднее продать их, а в том, что данные требования необходимо предъявить к должникам организации-банкрота и взыскать с них причитающиеся денежные средства или иное имущество.

Так, ст. 129 Закона о банкротстве в п. 2 устанавливает обязанность конкурсного управляющего предъявлять к третьим лицам, имеющим задолженность перед должником, требования о ее взыскании. Л.А. Новоселова отмечает, что основной задачей арбитражного управляющего должно быть именно получение задолженности от дебитора несостоятельного должника. Продажа дебиторской задолженности является исключительным способом продажи имущества и целесообразна лишь в некоторых случаях (например, при наличии срока исполнения по обязательству, превышающего сроки проведения процедуры несостоятельности).

Стоит отметить, что ряд авторов вообще склонны рассматривать уступку права требования как способ взыскания дебиторской задолженности. Полагаю, что такая точка зрения ошибочна, поскольку взыскание дебиторской задолженности и уступка права требования дебиторской задолженности – это действия, различные по своей юридической природе. Именно поэтому представляется справедливым указание Е.Н. Матвеевой на необходимость установления в Законе о банкротстве правила, согласно которому уступка права требования разрешается только в случае невозможности их взыскания в течение разумных сроков конкурсного производства либо превышения потенциальных расходов на взыскание над суммой долга.

Вызывает интерес также проблема списания с баланса дебиторской задолженности. Закон о банкротстве не регулирует этот вопрос. Что же касается практики, то здесь зачастую встречаются примеры наличия у организации-банкрота дебиторской задолженности, перспективы взыскания которой в судебном порядке невелики. Это либо дебиторская задолженность с истекшим сроком давности; либо ситуация, когда должник находится в процедуре банкротства; либо тот случай, когда сумма долга очень маленькая. Представляется, что было бы неправильным обязывать конкурсного управляющего в данном случае взыскивать дебиторскую задолженность, поскольку это ведет к излишним материальным, трудовым и временным затратам.

Однако, на практике управляющие нередко списывают дебиторскую задолженность с баланса с согласия кредиторов как нереальную ко взысканию. Такая практика представляется неверной, поскольку конкурсный управляющий не наделяется Законом о банкротстве таким полномочием

¹ См.: Новоселова Л.А. Уступка права требования в процессе несостоятельности // Арбитражная практика. 2003. № 9. С. 8.

² См., например: Шамшурин Л.Л. Внешнее управление как процедура банкротства // Арбитражная практика. 2004. № 2. С. 11.

³ См.: Матвеева Е.Н. Проблемы формирования конкурсной массы в процессе банкротства организаций. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 2006. С. 175.

по распоряжению конкурсной массы, как списание входящего в ее состав имущества.

Провести уступку прав требования конкурсный управляющий может только с согласия собрания или комитета кредиторов. Согласно ст. 140 «Уступка прав требования должника» продажа таких прав осуществляется в порядке и на условиях, установленных ст. 139 «Продажа имущества должника». В силу п. 5 ст. 110, к которой отсылает нас ст. 139, дебиторская задолженность реализуется с торгов.

Следует присоединиться к выводу Л.А. Новоселовой о ничтожности сделок по реализации прав требования в порядке ином, чем посредством продажи их с торгов.

Так, Федеральный арбитражный суд Дальневосточного округа пришел к выводу о ничтожности договора уступки права требования, заключенного между ОАО «Виллойское монтажное управление «Гидромонтаж» и ООО "Полус-Р", поскольку продажа права требования конкурсным управляющим произведена не на открытых торгах, а по прямому договору уступки права требования.

В то же время на отношения, связанные с продажей прав требования, в силу прямого указания Закона о банкротстве распространяется действие и п. 5 ст. 139. Согласно данной норме имущество, балансовая стоимость которого менее ста тысяч рублей, может продаваться без проведения торгов. Таким образом, если право требования составляет менее указанной суммы, с разрешения собрания кредиторов конкурсный управляющий может продать его и без проведения торгов.

Порядок, сроки и условия продажи дебиторской задолженности разрабатывает конкурсный управляющий и утверждает собрание или комитет кредиторов. Конкурсный управляющий делит дебиторскую задолженность на лоты, которые утверждаются собранием или комитетом кредиторов.

В случае если дебиторская задолженность не будет продана с торгов, конкурсный управляющий должен распорядиться ею в соответствии со ст. 148 Закона о банкротстве.

Условия договора уступки прав требования должника должны предусматривать получение денежных средств за проданное право требования не позднее чем через тридцать рабочих дней с даты заключения договора купли-продажи и переход прав требования только после полной оплаты этих прав (п. 2 ст. 140).

Особенностью сделок по продаже дебиторской задолженности является то, что в качестве отчуждателя права здесь фигурирует не его обладатель, а арбитражный управляющий.

¹ См.: Новоселова Л.А. Уступка права требования в процессе несостоятельности // Арбитражная практика. 2003. № 9. С. 10.

² Постановление Федерального арбитражного суда Дальневосточного округа от 30 декабря 2008 г. № Ф03-5950/2008 // СПС «Консультант плюс».

³ Постановление Федерального арбитражного суда Северо - Кавказского округа от 18 апреля 2007 г. № Ф08-1905/2007 // СПС «Консультант плюс».

⁴ Подробнее об этом см.: Новоселова Л.А. Уступка права требования в процессе несостоятельности // Арбитражная практика. 2003. № 9. С. 6 – 8.

Замещение активов должника.

Закон о банкротстве 2002 года в ст. 141 впервые предусмотрел возможность замещения активов должника в ходе проведения конкурсного производства.

Сущность замещения активов должника как способа распоряжения конкурсной массой заключается в следующем. Все или часть имущества должника вносится в уставный капитал вновь создаваемого должником акционерного общества (акционерных обществ). Вместо этого имущества в конкурсную массу поступают акции данного общества, которые впоследствии и продаются. Таким образом, происходит замена, или замещение, одних активов должника другими.

В процессе замещения активов могут создаваться лишь открытые акционерные общества. Следует отметить, что в соответствии с ранее действовавшими нормативными актами было возможно создание и обществ с ограниченной ответственностью. Такое ограничение, применяемое законодателем сегодня, обуславливается тем, что акционерные общества представляют собой более устойчивую форму коммерческих организаций, их участники не могут практически в любой момент выйти из общества и забрать часть имущества. «...Акционерное общество отличается стабильностью и прочностью, а значит, долготелием. Продажа акций акционерам не влечет за собой распад общества: меняются лишь владельцы акций, а активы общества сохраняются». Кроме того, организационно-правовая форма акционерного общества позволит в будущем аккумулировать значительные капиталы: «Она дает возможность путем выпуска и размещения дополнительных акций привлекать к участию в акционерных обществах большего числа юридических и физических лиц, а стало быть, значительные дополнительные финансовые средства». Избранная же разновидность акционерного общества – открытое – позволяет продать акции неограниченному кругу лиц.

Рассмотрим порядок принятия решения о замещении активов должника.

Во-первых, поскольку в соответствии со ст. 139 Закона о банкротстве вопросы о порядке продажи конкурсной массы решает конкурсный управляющий, а впоследствии его предложения утверждаются собранием кредиторов, представляется, что и возможность замещения активов должника должна быть изучена управляющим и предложена собранию кредиторов на утверждение.

Во-вторых, решение о замещении активов принимается собранием кредиторов, причем как указывает Закон о банкротстве, требуется согласие всех кредиторов, чьи требования обеспечены залогом имущества должника (п. 1 ст. 141). В литературе отмечается лексическая ошибка при формулировании данного условия. В действительности, обеспечиваются

¹ Крапивин О.М., Власов В.И. Комментарий к законодательству об акционерных обществах // СПС ГАРАНТ. 2002. С. 65.

² Там же. С. 65.

³ Беркович Н. Замещение активов должника при проведении процедур банкротства: за и против // yurclub.ru/docs/civil/article102.html.

залогом имущества не обязательства кредиторов, а обязательства должника.

Принимая решение о замещении активов должника, кредиторы должны понимать, что они не становятся акционерами вновь создаваемого общества (обществ). Данные разъяснения подробно отражены как в литературе, так и в судебной практике.

В дальнейшем отношения должны развиваться следующим образом. Должник учреждает одно или несколько новых акционерных обществ с оплатой их уставных капиталов своим имуществом, предназначенным для осуществления отдельных видов деятельности. При этом, как подчеркнул Пленум Высшего Арбитражного Суда РФ, единственным акционером вновь созданного одного или нескольких акционерных обществ является должник. Создание акционерных обществ совместно с третьими лицами (соучредителями) в данном случае не допускается.

Согласно абз. 1 п. 2 ст. 141 Закона о банкротстве состав вносимого в оплату уставных капиталов создаваемых акционерных обществ имущества должника определяется собранием кредиторов или комитетом кредиторов по предложению конкурсного управляющего. Величина уставных капиталов указанных обществ определяется решением собрания кредиторов или комитета кредиторов на основании определенной в соответствии с отчетом об оценке рыночной стоимости такого имущества.

Однако при учреждении нового юридического лица возникают практически непреодолимые проблемы. Согласно п. 2 ст. 20 ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» с момента внесения в единый государственный реестр юридических лиц сведений о том, что юридическое лицо находится в процессе ликвидации, запрещается государственная ликвидация (а, следовательно, и создание) юридических лиц, учредителем которых является ликвидируемое юридическое лицо. Конкурсное производство согласно общепринятой точке зрения является разновидностью принудительной ликвидации юридического лица. Это установлено положением п. 4 ст. 61 ГК РФ. Кроме того, обязанность сообщить регистрирующему органу о назначении конкурсного управляющего установлена также Постановлением Правительства РФ от 19 июня 2002 г. № 439 «Об утверждении форм и требований к оформлению документов, используемых при государственной регистрации юридических лиц, а также физических лиц в качестве индивидуальных предпринимателей». Таким образом, возникает коллизия между двумя федеральными законами.

¹ Беркович Н. Замещение активов должника // ЭЖ-Юрист. 2004. № 45.

² Постановление Федерального арбитражного суда от 10 сентября 2003 г. № Ф04/4566-725/А75-2003 // СПС ГАРАНТ.

³ Пункт 4 Постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 15 декабря 2004 г. № 29 // СПС «Консультант плюс».

⁴ Федеральный закон Российской Федерации от 08 августа 2001 г. № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // СЗ РФ, 2001, № 33 (часть 1), ст. 3431.

⁵ Постановление Правительства Российской Федерации от 19 июня 2002 г. № 439 «Об утверждении форм и требований к оформлению документов, исполь-

Согласно абз. 2 п. 3 ст. 141 Закона о банкротстве документы, подтверждающие наличие лицензий на осуществление отдельных видов деятельности, подлежат переоформлению на документы, подтверждающие наличие соответствующих лицензий у вновь созданных обществ. Порядок переоформления лицензий урегулирован ст. 11 ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности».

В процессе создания нового открытого акционерного общества осуществляется эмиссия акций, которые поступают в конкурсную массу должника. Такие акции, согласно п. 4 ст. 141 Закона о банкротстве, подлежат продаже на открытых торгах в порядке, рассмотренном выше.

Регулируя продажу акций нового общества, Закон о банкротстве не решает ряд проблем. Так, не дается ответа на вопрос, каким образом должны продаваться акции акционерного общества: делаться ли они на пакеты акций, либо приобретателем будет одно лицо. Игнорируя эти вопросы, Закон о банкротстве создает почву для злоупотреблений, как со стороны кредиторов, так и со стороны управляющего.

Также Закон о банкротстве не устанавливает, кто назначает органы управления во вновь созданное открытое акционерное общество, действующие до продажи акций должником новому собственнику. Л.С. Черных справедливо указывает на пробелы Закона о банкротстве: «Неурегулированными остаются вопросы о том, кем утверждается устав, совет директоров и генеральный директор создаваемого общества». Поскольку задача замещения активов заключается в сохранении бизнеса и бесперебойном производстве, то, следовательно, органы управления должны быть назначены сразу при регистрации общества. В акционерных обществах вопросы назначения исполнительного органа решает общее собрание акционеров или совет директоров, если уставом общества это отнесено к его компетенции. Как известно, единственным акционером нового общества является организация-должник. Органы управления организации-должника от исполнения своих функций отстранены. Собрание кредиторов не имеет влияния на общество, по отношению к которому оно не является ни кредитором, ни участником, и закон таких полномочий кредиторам не предоставляет. Остается единственный вывод – право назначить исполнительный орган нового должника имеет конкурсный управляющий, который в это время выполняет функции руководителя должника.

Стоит также отметить, что Закон о банкротстве, регулируя вопросы, связанные с замещением активов должника, защищает и права лиц, рабо-

зуемых при государственной регистрации юридических лиц, а также физических лиц в качестве индивидуальных предпринимателей» // СЗ РФ, 2002, № 26, ст. 2586.

¹ Федеральный закон Российской Федерации от 08 августа 2001 г. № 128-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности» // СЗ РФ, 2001, № 33 (часть 1), ст. 3430.

² Черных Л.С. Некоторые вопросы замещения активов должника в ходе процедуры банкротства // Гражданское право. 2005. № 2. С. 8.

тающих по трудовому договору. Все трудовые договоры сохраняют силу, а права и обязанности работодателю переходят к созданным обществам.

Распоряжение неликвидным имуществом.

В качестве общего правила российское законодательство устанавливает, что вся конкурсная масса должника должна быть продана, после чего производятся расчеты с кредиторами в денежной форме.

Между тем, в хозяйственном обороте нередки ситуации, когда продать все имущество конкурсной массы не удастся. Таким образом, у должника остается неликвидное имущество. При этом для завершения конкурсного производства необходимо решить вопрос о судьбе такого имущества.

На вопрос о том, как же надо поступить с неликвидным имуществом, Закон о банкротстве 1998 года не отвечал. Как отмечает М.В. Телюкина, «иногда конкурсные управляющие передавали такое имущество в счет погашения долга субъектам, указанным в ч. 1 п. 4 ст. 114 Закона 1998 г. (т.е. заявившим свои требования после закрытия реестра), иногда – очередным кредиторам». В целом, старый Закон о банкротстве обязывал арбитражного управляющего передать такое имущество органам местного самоуправления.

Действующий Закон о банкротстве регулирует данную ситуацию довольно четко. Так, согласно п. 1 ст. 148 такое имущество передается кредиторам для погашения их требований. Безусловно, процесс погашения требований не деньгами, а имуществом «соединен с большими опасностями для идеи равномерности, способен внушить подозрение в неправомерной оценке».

Недостатком Закона о банкротстве является отсутствие порядка регламентации передачи этого имущества в ситуациях, когда на него претендуют несколько кредиторов, в том числе относящихся к разным очередям.

Только при отказе кредиторов от принятия неликвидного имущества, к которому, вероятно, следует отнести и их молчание в течение разумного срока, оно передается учредителям (участникам), либо если должником является унитарное предприятие – то собственнику имущества. Заметим, что обязанности их уведомлять у конкурсного управляющего нет, поэтому учредители (участники) должны сами позаботиться о том, чтобы получить информацию о наличии неликвидного имущества и написать заявление о его приобретении.

В противном случае, при отсутствии заявлений, конкурсный управляющий совершенно правомочно передаст имущество органам местного самоуправления по месту нахождения имущества или соответствующему федеральному органу исполнительной власти. Согласно п. 2 ст. 148 не позднее чем через тридцать дней с даты получения соответствующего акта о передаче имущества должника органы местного самоуправления

¹ Телюкина М.В. Конкурсное право. Гражданско-правовые проблемы. Автореф. дисс. д-ра юрид. наук. М., 2003. С. 408.

² Шершеневич Г.Ф. Конкурсный процесс. М., 2000. С. 418.

или федеральный орган исполнительной власти принимают это имущество и несут все расходы на его содержание.

В случае отказа или уклонения таких органов от принятия активов банкрота, конкурсный управляющий обязан обратиться в арбитражный суд, в производстве которого находится дело о банкротстве, с заявлением о понуждении соответствующих органов к принятию указанного имущества.

В случае наличия разногласий между конкурсным управляющим и органом местного самоуправления или федеральным органом исполнительной власти, связанных с передачей имущества, такой орган обязан направить конкурсному управляющему протокол разногласий не позднее чем через четырнадцать дней с даты получения уведомления конкурсного управляющего. При отклонении данного протокола, арбитражный суд выносит определение, подлежащее немедленному исполнению, в котором указываются условия передачи имущества.

С даты вынесения определения все расходы по содержанию указанных объектов производятся за счет соответствующих местных бюджетов.

Интересно, что п. 7 ст. 148 устанавливает правило, согласно которому неисполнение или несвоевременное исполнение указанного определения органами местного самоуправления не является основанием для отказа в вынесении арбитражным судом определения о завершении конкурсного производства. Таким образом, может возникнуть ситуация, когда имущество конкурсной массы фактически не передано органу местного самоуправления, то есть находится во владении должника, тем не менее, юридическое лицо ликвидируется.

Библиография

Нормативные правовые акты

1. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ, 1994, № 32, ст. 3301.
2. Федеральный закон Российской Федерации от 08 августа 2001 г. № 128-ФЗ «О лицензировании отдельных видов деятельности» // СЗ РФ, 2001, № 33 (часть 1), ст. 3430.
3. Федеральный закон Российской Федерации от 08 августа 2001 г. № 129-ФЗ «О государственной регистрации юридических лиц и индивидуальных предпринимателей» // СЗ РФ, 2001, № 33 (часть 1), ст. 3431.
4. Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» // СЗ РФ, 2002, N 43, ст. 4190.
5. Федеральный закон Российской Федерации от 18 декабря 2006 года № 231-ФЗ «О введении в действие части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации» // СЗ РФ, 2006, № 52 (1 ч.), ст. 5497.
6. Постановление Правительства Российской Федерации от 19 июня 2002 г. № 439 «Об утверждении форм и требований к оформлению документов, используемых при государственной регистрации юридических лиц, а также физических лиц в качестве индивидуальных предпринимателей» // СЗ РФ, 2002, № 26, ст. 2586.

Монографии, учебники, учебные пособия, сборники научных трудов, авторефераты диссертаций

7. Валуцкий А.В. Проблемы удовлетворения требований кредиторов по законодательству о несостоятельности (банкротстве) России и зарубежных стран. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. Саратов, 2002.
8. Городов О.А. Комментарий к Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» / Под ред. В.Ф. Попондопуло. М.: Омега-Л, 2003.
9. Гражданское право. Том 1 \ Под ред. Суханова Е.А. М.: Волтерс Клувер, 2004.
10. Гражданское право. Часть 1 / Учебник под ред. Толстого Ю.К., Сергеева А.П. М.: Издательство ТЕИС, 1996.
11. Денисов С.А., Егоров А.В., Сарбаш С.В. Реабилитационные процедуры в деле о банкротстве: Постатейный комментарий к главам V, VI, VII Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)». М., 2003.
12. Джабаева А.С. Развитие конституционного понятия «имущество» в гражданском праве (на примере нематериальных активов) // Научные труды. Российская академия юридических наук. Выпуск 4. В трех томах. М., 2004.
13. Енькова Е.Е. Проблемы правового регулирования несостоятельности (банкротства). Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 1999.
14. Ершова И.В. Имущество и финансы предприятия. Правовое регулирование: Учебно-практическое пособие. М.: Юрист, 1999.
15. Карелина С.А. Правовое регулирование несостоятельности (банкротства). Учебно-практическое пособие. М., 2008.
16. Комментарий к Гражданскому кодексу РФ части первой (постатейный). Изд. 2-е испр. и доп., с использ. судебно-арбитражной практики / Отв. редактор О.Н. Садиков. М.: Юридическая фирма КОНТРАКТ; ИНФРА-М, 2003.
17. Крапивин О.М., Власов В.И. Комментарий к законодательству об акционерных обществах // СПС ГАРАНТ. 2002.
18. Круглова Н.Ю. Хозяйственное право. Учебное пособие. 2-е изд., испр. и доп. М., 2002.
19. Лапач В.А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. СПб., 2002.
20. Матвеева Е.Н. Проблемы формирования конкурсной массы в процессе банкротства организаций. Автореф. дисс. канд. юрид. наук. М., 2006.
21. Пахаруков А.А. Правовое регулирование конкурсного производства юридических лиц (вопросы теории и практики). Автореф. дисс. канд. юрид. наук. Иркутск, 2003.
22. Попондопуло В.Ф. Конкурсное право: Правовое регулирование несостоятельности (банкротства): Учеб. Пособие. М.: Юрист, 2001.
23. Телюкина М.В. Конкурсное право. Гражданско-правовые проблемы. Автореф. дисс. д-ра юрид. наук. М., 2003.
24. Телюкина М.В. Основы конкурсного права. М., 2009.
25. Усольцева С.В. К вопросу о понятии имущества в гражданском праве // Научные труды. Российская академия юридических наук. Выпуск 4. В трех томах. М., 2004.
26. Шершеневич Г.Ф. Конкурсный процесс. М., 2000.

Научные статьи

27. Александров А.Д. Продажа предприятия по новому Федеральному закону «О несостоятельности (банкротстве)» // Юридический мир. 2003. № 9.
28. Беркович Н. Замещение активов должника // ЭЖ-Юрист. 2004. № 45.
29. Вышегородцев И. Практика применения Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» // Слияния и поглощения. 2004. № 5.
30. Горбунова Л.В., Кузнецов С.А. Некоторые вопросы продажи имущества должника в ходе конкурсного производства // Право и экономика. 2003 № 10.
31. Гутникова А.С. Исключение имущества из конкурсной массы // Вестник Московского университета. Серия 11, Право. 2003. № 2.
32. Долинская В.В. Торги: общая характеристика и виды // Закон. 2004. № 5.
33. Енькова Е.Е. Конкурсное производство как процедура банкротства // Закон. 2003. № 8.
34. Киперман Г. Новый закон о банкротстве // Финансовая газета. Региональный выпуск. № 47. 2002. СПС ГАРАНТ.
35. Новоселова Л.А. Уступка права требования в процессе несостоятельности // Арбитражная практика. 2003. № 9.
36. Отческая Т.И., Клинова Г.Н. О законности в исполнительном производстве при принудительной реализации имущества должника на торгах // Правовой вестник арбитражного управляющего. 2004. № 2.
37. Порошков В. Специфика имущественных прав // Российская юстиция. 2000. № 5.
38. Розанова Н.М. Банкротство как атрибут рыночной экономики // Вестник Московского университета. Серия 6 «Экономика». 1998. № 3.
39. Телюкина М.В., Ткачев В.Н. Конкурсная масса несостоятельного должника // Адвокат. 2003. № 8.
40. Черных Л.С. Некоторые вопросы замещения активов должника в ходе процедуры банкротства // Гражданское право. 2005. № 2.
41. Шамшуринов Л.Л. Внешнее управление как процедура банкротства // Арбитражная практика. 2004. № 2.
42. Юдин В.Г. Несостоятельность (банкротство). Исторический аспект // Вестник ВАС РФ. 2002. № 1.

Материалы судебной практики

43. Постановление Федерального арбитражного суда от 10 сентября 2003 г. № Ф04/4566-725/А75-2003 // СПС ГАРАНТ.
44. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 05 января 2004 г. Дело № А42-1070/03-10 // СПС ГАРАНТ.
45. Постановление Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 15 декабря 2004 г. № 29 «О некоторых вопросах практики применения Федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» // СПС «Консультант плюс».
46. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Западного округа от 22 апреля 2005 г. Дело № А42-5215/04-7 // СПС «Консультант плюс».
47. Постановление Федерального арбитражного суда Северо - Кавказского округа от 18 апреля 2007 г. № Ф08-1905/2007 // СПС «Консультант плюс».
48. Постановление Федерального арбитражного суда Дальневосточного округа от 30 декабря 2008 г. № Ф03-5950/2008 // СПС «Консультант плюс».

Очерк II. Меры по предупреждению несостоятельности (банкротства): правовые аспекты

Моисеева А.И.,
выпускница кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

Предпринимательской деятельностью является самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг лицами, зарегистрированными в этом качестве в установленном законом порядке. Иными словами, ведение предпринимательской деятельности связано не только с извлечением прибыли, но и с различного рода рисками, в случае сложности или невозможности преодоления которых хозяйствующий субъект может оказаться неплатежеспособным.

Неплатежеспособный хозяйствующий субъект – это проблема его кредиторов, государства, работников, а также самого должника. При этом возникает вопрос, как урегулировать конфликт частных и публичных интересов, который возник в результате несостоятельности того или иного должника? Конституционный суд РФ в своем Постановлении от 19.12.2005 г. №12-П отметил, что *одним из средств, направленных на защиту как частных, так и публичных интересов, является институт банкротства.*

Разрешить конфликт интересов, возникший вокруг неплатежеспособности того или иного хозяйствующего субъекта, можно путем проведения в отношении него ликвидационных процедур, с последующей распродажей его имущества на торгах для соразмерного удовлетворения требований кредиторов, путем проведения реабилитационных процедур, с целью восстановления его платежеспособности, хозяйственной деятельности и последующего удовлетворения требований кредиторов. Однако, во многих ситуациях, эффективней предупредить несостоятельность хозяйствующего субъекта до момента подачи заявления о признании его банкротом в арбитражный суд путем внедрения систем управления рисками, антикризисного управления, осуществления реструктуризации задолженности, заключения соглашений о санации, об урегулировании долга и др.

Следует отметить, что «участие в процедуре банкротства порой может обойтись кредитору дороже полученного в конечном итоге удовлетворения от должника. При этом интересным является тот факт, что стоимость

¹ Абз.3 п.1 ст.2 Гражданского кодекса Российской Федерации (часть первая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (далее – ГК РФ)// СЗ РФ.1994. N 32. Ст. 3301.

² Постановление Конституционного Суда РФ от 19.12.2005 N 12-П "По делу о проверке конституционности абзаца восьмого пункта 1 статьи 20 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" в связи с жалобой гражданина А.Г. Меженцева"/СЗ РФ. 2006. №3. Ст.335.

банкротства во многих странах (например, в США) со временем только увеличивается». «Вообще, если кредитор не стремится навредить своему партнеру - должнику, ему выгоднее добиваться удовлетворения требований в общем, исковом порядке, а не через банкротство».

По смыслу Закона о банкротстве 2002 г. предупреждение несостоятельности (банкротства) не является процедурой, применяемой в деле о банкротстве. Законодатель говорит о предупреждении банкротства как о совокупности мер, применяемых должником, его учредителями (участниками) и собственниками для восстановления его платежеспособности до момента подачи заявления о признании должника банкротом в арбитражный суд.

Таким образом, устоявшимся является подход к пониманию предупреждения несостоятельности (банкротства) как досудебной или внесудебной процедуры.

В связи с этим предупреждение несостоятельности (банкротства) следует рассматривать как систему экономико-управленческих и правовых мер, осуществляемых как в условиях обычного гражданского оборота, так и на предбанкротном (досудебном) этапе, и направленных на недопущение подачи заявления о признании должника банкротом в арбитражный суд, предотвращение банкротства, восстановление платежеспособности и сохранение бизнеса хозяйствующего субъекта.

Предупреждение несостоятельности (банкротства): терминологический аспект

В действующем Законе о банкротстве 2002 г. не содержится легально-го определения предупреждения несостоятельности (банкротства). Целями предупреждения несостоятельности (банкротства) являются:

- устранение признаков банкротства и недопущение судебного разбирательства;
- профилактика и предупреждения неплатежеспособности, кризисного финансового состояния до возникновения признаков банкротства.

Как верно отмечает Телюкина М.В., «эти мероприятия применяются в период предбанкротного состояния должника, когда, во-первых, его платежеспособность уже пошатнулась; во-вторых, либо еще нет оснований

¹ Подробней об издержках банкротства см.: Туктаров Ю.Е., Семикова Л.Е. Сколько стоит банкротство для кредиторов?//Закон.2009.№9.С.145-154.

² Анохин В. Предупреждение банкротства и восстановление платежеспособности несостоятельного должника//Хозяйство и право. 2006. N 1 (Приложение) (СПС «Консультант Плюс»).

³ См.: Гл.П, ст.30-31 ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)» от 27.10.2002 № 127-ФЗ// СЗ РФ. 2002. N 43. Ст. 4190.

⁴ См.: Карелина С.А. Механизм правового регулирования несостоятельности (банкротства). М.2008 (СПС «Консультант Плюс»), Телюкина М.В.Основы конкурсного права, М.2004. С.261; Ткачев В.Н. Конкурсное право: Правовое регулирование несостоятельности (банкротства) в России. М.2006.С.196; Плиев Г.А. Гражданско-правовой механизм предупреждения несостоятельности (банкротства) юридического лица// Дисс. к.ю.н. М.2005; Гончаров А.И. Предупреждение банкротства коммерческих организаций по законодательству РФ: методология и механизмы реализации: Автореф. ... д-ра юрид. наук. Ростов-н/Д. 2006.

для заявления о банкротстве, либо основания есть, но ими еще никто не воспользовался». Таким образом, следует говорить именно о досудебном характере данных мероприятий.

Вместе с тем, глава II Закона о банкротстве 2002 г. именуется «Предупреждение банкротства», что указывает на понимание предупреждения не только как досудебной процедуры, но и как мер по восстановлению платежеспособности на судебном этапе путем проведения процедур наблюдения, финансового оздоровления, внешнего управления, заключения мирового соглашения. Такой подход сформировался из-за отождествления законодателем понятий «несостоятельность» и «банкротство».

На наш взгляд, нецелесообразно отождествлять данные понятия для придания системности всему процессу проведения как досудебных, так и судебных процедур, предусмотренных Законом о банкротстве 2002 г. Видится необходимым в рамках данного исследования воспринимать термин «несостоятельность» в значении абз.2 ст.2 Закона о банкротстве 2002 г., а термин «банкротство» как стадии несостоятельности, когда платежеспособность предприятия восстановить невозможно, возникающей с момента принятия судом решения об открытии конкурсного производства.

Важными терминами также являются «неплатежеспособность» и «неоплатность», которые являются критериями несостоятельности: первое – для юридических лиц, второе – для физических лиц соответственно.

В этой связи интересна точка зрения А.Э. Дешко, которая под неоплатностью понимает «ситуацию, когда предприятие неспособно оплатить долги за счет своего имущества», а под неплатежеспособностью – «временное относительное положение предприятия, которое имеет место на этапе возникновения трудностей, в рамках еще не возбужденного дела о несостоятельности (банкротстве); положение, эквивалентное определенной сумме денежных средств и выраженное во временной неспособности успешно продолжать запланированную предпринимательскую деятельность; положение, возникшее под влиянием конкретных причин и факторов, и которое без своевременной диагностики и применения соответствующих мер предупреждения может привести предприятие к несостоятельности».

Таким образом, неплатежеспособность – это такое состояние хозяйствующего субъекта, которое предшествует несостоятельности и подаче заявления в арбитражный суд о признании должника банкротом.

На основании вышеизложенного следует сделать вывод о том, что само название главы II Закона о банкротстве 2002 г. «Предупреждение банкротства» не отражает ее содержания. Иными словами, оно говорит о комплексе мер, направленных на недопущение вынесения решения о введении конкурсного производства. Очевидно, что это очень узкое понимание, поскольку предупредительные меры направлены не только на недо-

¹ Телюкина М.В. Указ. сочинение. С.261.

² См.: абз.2 ст.2 Закона о банкротстве 2002 г.

³ Дешко А.Э. Предпосылки и предупреждение неплатежеспособности предприятия/Автореферат дисс. на соискание ученой степени к.э.ю. М.:2007. С.13-14.

пущение вынесения решения о введении конкурсного производства, но и предшествующих ему процедур наблюдения, финансового оздоровления, внешнего управления, а также мирового соглашения, утверждаемых судебным актом. А целью осуществления предупредительных мер является восстановление платежеспособности. На наш взгляд, целесообразно говорить о предупреждении несостоятельности и банкротства, а также зафиксировать в законе положение о мерах по предупреждению неплатежеспособности с указанием на то, что подобные меры должны применяться в условиях обычного коммерческого оборота.

На основании изложенного в данном параграфе можно сформулировать следующие определения понятий «предупреждение несостоятельности и банкротства» - система мер, осуществляемых на предбанкротном (досудебном) этапе и направленных на недопущение подачи заявления о признании должника банкротом в арбитражный суд, предотвращения банкротства и восстановление платежеспособности; «предупреждение неплатежеспособности – система экономико-правовых и управленческих мер, осуществляемых коммерческой организацией в ходе обычного гражданского оборота за счет внутренних ресурсов или с привлечением профессиональных антикризисных управляющих, направленных на профилактику возникновения кризиса платежей, стабилизацию финансового состояния.

Меры по предупреждению неплатежеспособности, применяемые в условиях обычного гражданского оборота.

Экономико-управленческие средства предупреждения неплатежеспособности.

Мировой финансовый кризис и нестабильность на финансовых рынках вызвали резкое увеличение числа банкротств предприятий на фоне замедления и даже падения экономического роста. В связи с этим для обеспечения стабильного функционирования предприятия в условиях сложной макроэкономической ситуации необходимо не только осуществлять анализ его текущего финансового состояния, но и проводить раннюю диагностику на предмет возможного банкротства в будущем с применением различных экономических и управленческих систем.

Применительно к вопросам предупреждения несостоятельности (банкротства) следует говорить о диагностике банкротства. На этот счет верно отмечают О.Ю. Дягель и Е.О. Энгельгардт: «...диагностика банкротства - это процесс исследования результатов деятельности организации в целях выявления количественного измерения и идентификации кризисных тенденций, провоцирующих формирование финансовой несостоятельности, а также причин их образования и целесообразных путей нивелирования». Эти же авторы указывают, что «...диагностику вероятности банкротства организаций целесообразно классифицировать на антикризисную и кризисную диагностику». Следует отметить, что под антикризис-

¹ Дягель О.Ю., Энгельгардт Е.О. Диагностика вероятности банкротства организаций: сущность, задачи и сравнительная характеристика методов//Экономический анализ: теория и практика. 2008. N 13 (СПС «Консультант Плюс»).

ной диагностикой банкротства понимается комплекс мер по мониторингу, профилактике кризисного финансового состояния предприятия, его неплатежеспособности, применяемый в рамках досудебных процедур профессиональными менеджерами-управленцами без участия государства в лице арбитражного суда и иных надзорных органов. Соответственно под кризисной диагностикой следует понимать меры по анализу финансового состояния и возможностей восстановить платежеспособность хозяйствующего субъекта в рамках судебных процедур, предусмотренных Законом о банкротстве 2002 г., - наблюдения, финансового оздоровления, внешнего управления.

Антикризисная диагностика несостоятельности (банкротства) проводится в рамках антикризисного управления. Так, Е.Г. Дорохина отмечает, что «диагностика кризисного состояния ... является неотъемлемой частью антикризисного управления и предполагает:

- изучение условий функционирования и различных состояний фирмы как системы;

- изучение элементов системы и взаимосвязей между ними;

- изучение возможных состояний системы в будущем;

- анализ возможностей исследования состояний явлений и процессов, протекающих в системе;

- сбор и обработку статистических материалов, позволяющих распределить вероятность возможных состояний системы (диагноз), а также формулирование закономерностей при распределении признаков элементов системы;

- сбор данных о порядке формирования производственных и транзакционных издержек фирмы;

- разработку методов диагностирования кризиса и причин, его порождающих, на рассматриваемом предприятии;

- разработку правил построения новых моделей организации фирмы как системы для вывода ее из кризисного состояния;

- разработку моделей кризис-реинжиниринга».

На микроуровне, то есть на конкретном предприятии, антикризисное управление осуществляют профессиональные антикризисные управляющие, менеджеры-управленцы. В их арсенале различные меры и средства организационного характера (руководство, выработка стратегии, принятие управленческих решений), инфраструктурного характера (реструктуризация системы управления, реорганизация производства, введение инноваций), экономического характера (рациональное использование ресурсов, максимизация прибыли и минимизация рисков), информационного характера (сбор, обработка и распространение информации).

Следует отметить, что антикризисное управление имеет некоторое сходство с арбитражным управлением. В судебной практике можно встретить положение о том, что арбитражный управляющий осуществляет

¹ В данной работе будет проанализирована именно досудебная диагностика банкротства.

² Дорохина Е.Г. Указ. сочинение (СПС «Консультант Плюс»).

ет антикризисное управление. Так, в Постановлении Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 22.12.2008 по делу № А60-35415/2006 содержится следующее: *«Конкурсный управляющий осуществляет деятельность по антикризисному управлению на профессиональной основе (ст. 20, 24 Закона о банкротстве)»*.

Однако арбитражное управление возникает только с момента признания арбитражным судом обоснованности заявления о введении той или иной процедуры, применяемой в деле о банкротстве. Таким образом, арбитражное управление неразрывно связано с судебным производством и регламентировано нормами Закона о банкротстве 2002 г. Напротив, антикризисное управление необходимо осуществлять на досудебной стадии, в ходе нормального функционирования предприятия, без вмешательства публичных институтов, с применением широкого спектра экономико-правовых средств диагностирования кризисных ситуаций и предупреждения неплатежеспособности.

Таким образом, под антикризисным управлением следует понимать систему управления предприятием, которая направлена на предотвращение или устранение неблагоприятных последствий ведения предпринимательской деятельности посредством использования всего потенциала современного менеджмента, позволяющего устранить временные затруднения, опираясь на собственные ресурсы.

Еще одной экономико-управленческой системой мер по предупреждению несостоятельности на стадии нормального хозяйственного оборота является система риск-менеджмента (управления рисками).

В российском законодательстве отсутствует системное регулирование такого института, как управление рисками или риск-менеджмент. Правовое регулирование системы управления рисками существует на уровне банковского законодательства. Основными актами, посвященными данному институту, являются Положение Банка России от 16 декабря 2003 года № 242-П «Об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах»¹, Методические рекомендации по проведению проверки системы управления банковскими рисками в кредитной организации (ее филиале)². Правовому регулированию системы управления рисками посвящена глава 18 «Система управления рисками» Таможенного кодекса Таможенного союза. В данном документе, прежде всего, идет речь о правовых рисках, связанных с несоблюдением таможенного законодательства. Таким образом, на уровне коммерческой (не-

¹ Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 22.12.2008 по делу № А60-35415/2006 (СПС «Консультант Плюс»).

² Положение Банка России от 16 декабря 2003 года № 242-П «Об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах», зарегистрированное Министерством юстиции Российской Федерации 27 января 2004 года № 5489; 22 декабря 2004 года № 6222 //Вестник Банка России. 2004. № 7; 2004. № 74.

³ доведены Письмом ЦБ РФ от 23.03.2007 № 26-Т.

⁴ Таможенный кодекс Таможенного союза (приложение к Договору о Таможенном кодексе таможенного союза, принятому Решением Межгосударственного Совета Евразийского экономического сообщества от 27 ноября 2009 г. № 17).

финансовой, некредитной) организации не существует ни нормативно-правовых актов, ни рекомендательных, посвященных вопросам управления рисками.

Тем не менее, на практике при организации системы управления рисками предпринимательские структуры руководствуются такими зарубежными рекомендательными актами, как «Концептуальные основы внутреннего контроля» 1992 года и «Концептуальные основы управления рисками» (COSO ERM) 2004 года, разработанными Комитетом организаций-спонсоров Комиссии Тредвея (*The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, COSO*). Данные документы были разработаны в качестве реакции на многочисленные корпоративные конфликты и банкротства того времени.

Согласно «Концептуальным основам управления рисками» (далее – Концептуальные основы) «...каждая организация существует, чтобы создавать стоимость для сторон, заинтересованных в ее деятельности». В соответствии с этим Концептуальные основы под риском понимают «события, влияние которых является отрицательным, ... которые мешают созданию или ведут к снижению стоимости». Таким образом, управление рисками – *это процесс, осуществляемый советом директоров, менеджерами и другими сотрудниками, который начинается при разработке стратегии и затрагивает всю деятельность организации. Он направлен на определение событий, которые могут влиять на организацию, и управление связанным с этими событиями риском, а также контроль того, чтобы не был превышен риск-аппетит организации и предоставлялась разумная гарантия достижения целей организации.*

Управление рисками организации включает в себя:

- 1) Определение уровня риск-аппетита в соответствии со стратегией развития;
- 2) Совершенствование процесса принятия решений по реагированию на возникающие риски (уклонение от риска, сокращение риска, перераспределение риска или принятие риска);
- 3) Сокращение числа непредвиденных событий и убытков в хозяйственной деятельности;
- 4) Определение и управление всей совокупностью рисков в хозяйственной деятельности;
- 5) Использование благоприятных возможностей;

¹ Доклад Комитета организаций-спонсоров Комиссии Тредвея «Управление рисками организаций. Интегрированная модель. Краткое изложение. Концептуальные основы». 2004 г. С.6.

² Доклад Комитета организаций-спонсоров Комиссии Тредвея «Управление рисками организаций. Интегрированная модель. Краткое изложение. Концептуальные основы». С.8.

³ Риск-аппетит – риск, на который готова идти компания// Доклад Комитета организаций-спонсоров Комиссии Тредвея «Управление рисками организаций. Интегрированная модель. Краткое изложение. Концептуальные основы». С.6.

⁴ Доклад Комитета организаций-спонсоров Комиссии Тредвея «Управление рисками организаций. Интегрированная модель. Краткое изложение. Концептуальные основы». С.9.

6) Рациональное использование капитала.

Существуют различные виды рисков: кредитные, рыночные, операционные, правовые, риск ликвидности. Одним из направлений риск-менеджмента является система управления правовыми рисками. На уровне нормативных актов управление правовыми рисками регулируется Письмом Банка России от 30 июня 2005 г. № 92-Т, которое утвердило Рекомендации по организации управления правовым риском и риском потери деловой репутации в кредитных организациях и банковских группах.

Правовые риски возникают тогда, когда хозяйствующий субъект вступает в различные правоотношения (гражданские, административные и иные), урегулированные нормами права, путем заключения договоров, принятия решений и других формах. «Таким образом, под правовым риском следует понимать негативное воздействие на цели компании, которое потенциально может произойти в результате нарушения компанией законодательства или несоответствия ее деятельности требованиям регуляторов, внутренним нормам, договорным обязательствам, а также вследствие внешних факторов, независимых от компании».

Следует отличать правовые риски (*legal risk*) от комплаенс-рисков (*compliance risk*). В зарубежных источниках обычно используется максимально широкое понимание *compliance* как «обеспечение того, что требования законодательства, нормативных актов, внутренних стандартов организаций выполняются». И.С. Шиткина также отмечает, что «в широком смысле *compliance* - это обеспечение соответствия компании всему, что она обязана соблюдать, начиная от требований законодательства и кончая стандартами делового общения». Таким образом, следует говорить о частичном совпадении данных категорий, поскольку *legal risk* – это не всегда *compliance* и наоборот.

Главенствующая роль в организации управления правовыми и комплаенс-рисками принадлежит юридическому департаменту той или иной компании. Среди основных методов управления юридическими рисками называют:

- 1) отказ от риска;
- 2) удержание риска;
- 3) передача риска, например страхование ответственности;
- 4) снижение риска.

Способами управления правовыми рисками также являются:

- разработка стандартов договоров и прочей документации;
- согласование юридическим департаментом договоров, документации, отличающихся от принятых в организации стандартов;

¹ Вестник Банка России. 2005. № 34.

² Шиткина И.С. Организация правового обеспечения предпринимательской деятельности: теория и практика//Предпринимательское право. 2009. № 3 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Dorian J. Marcelo Halpern - The Language of Compliance: a glossary of acronyms, and extended definitions.

⁴ Шиткина И.С. Указ. сочинение (СПС «Консультант Плюс»).

- участие юристов в разработке и согласовании внутренних документов;
- осуществление юристами постоянного мониторинга действующего законодательства и исполнения законодательных и внутренних норм персоналом организации.

На основании изложенного, следует сделать следующие выводы:

1) система управления рисками (риск-менеджмент) должна использоваться при разработке и формировании стратегии компании, применяться во всей организации, на каждом ее уровне и в каждом подразделении;

2) хорошо отлаженная система управления рисками должна стать системообразующим компонентом в прогнозировании, профилактике и предупреждении несостоятельности (банкротства) компании;

3) для достижения вышеуказанных целей необходимо наличие специального подразделения (дирекции, департамента) в компании по управлению рисками. В случае наступления кризисного состояния, когда о признаках банкротства еще не заявлено в арбитражный суд (досудебный этап), следует применять меры антикризисного управления и прибегать к услугам антикризисных управляющих.

Правовые средства предупреждения несостоятельности (банкротства).

Правовыми средствами предупреждения несостоятельности (банкротства) следует считать те средства, которые урегулированы нормами права и закреплены в действующем законодательстве. Чаще всего такие средства применяются в различных вариантах реструктуризации. Правовое регулирование института реструктуризации осуществляется, прежде всего, нормами ГК РФ, а также нормами корпоративного законодательства: Федеральным законом «Об акционерных обществах» от 26.12.1995 № 208-ФЗ¹ (далее – ФЗ об АО), Федеральным законом «Об обществах с ограниченной ответственностью» от 08.02.1998 № 14-ФЗ² (далее – ФЗ об ООО) и другими.

Легального определения реструктуризации в российском законодательстве нет. Несмотря на это, на практике под реструктуризацией понимается изменение структуры хозяйственной деятельности (активов, организационной структуры, собственности, управления, задолженности и пр.) компании для преодоления ее финансовой неустойчивости и восстановления платежеспособности.

В международной практике выработаны правила поведения основных кредиторов и должника в случае надвигающегося кризиса. Первый свод таких правил был разработан крупнейшими банками Великобритании при участии Банка Англии и известен под названием Лондонский подход (*London Approach*). В настоящее время правила совершенствуются при участии Международной Ассоциации Специалистов по Несостоятельно-

¹ Шиткина И.С. Указ.сочинение (СПС «Консультант Плюс»).

² Российская газета.29.12.1995. № 248.

³ СЗ РФ. 1998. № 7. Ст. 785.

сти и Финансовому Оздоровлению (*INSOL International*). Данный подход является своего рода кодексом поведения отдельных банков-кредиторов и компаний-должников, бравших кредиты у этих банков. В случае кризиса своего должника кредиторы договариваются о совместной реструктуризации предприятия. В случае, если финансовые прогнозы указывают на возможность восстановления компании, банки поддерживают ее реструктуризацию, иногда при условии определенного наблюдения за текущей деятельностью (к примеру, может быть заменено руководство, может быть заключено соглашение о моратории или обмене долга на акции вне процедур несостоятельности и т.д.).

Можно выделить несколько видов реструктуризации:

- 1) реструктуризация задолженности - замена одних долговых обязательств другими, предусматривающими иные типы долговых обязательств или отличные условия обслуживания и погашения;
- 2) реструктуризация активов - продажа неприбыльных, мало доходных, убыточных или непрофильных активов организации;
- 3) реорганизация юридического лица (в форме слияния, присоединения, разделения, выделения, преобразования);
- 4) сокращение расходов на штат (переход к режиму неполного рабочего времени, увольнение малоэффективных сотрудников);
- 5) изменение условий коммерческих договоров (например, снижение ставок арендной платы по договорам аренды, внесение корректив в договоры поставки).

В настоящей работе внимание будет акцентировано на реструктуризации активов и реструктуризации задолженности.

Сделки купли-продажи проблемных активов являются наиболее актуальной на сегодняшний день формой реструктуризации. «Под проблемными обычно понимают активы компаний, имеющих неустойчивое финансовое положение, которые могут быть проданы по более низкой цене по сравнению с обычными условиями».

Сделки по приобретению проблемных активов носят более рискованный характер, нежели иные сделки по приобретению активов. Существует высокая вероятность того, что такие активы обременены залогом в пользу банков или иных кредиторов в качестве обеспечения по различным договорам. «В связи с этим необходимо проверить документы компании по поводу долговых обязательств на предмет наличия в них требования о получении согласия банка на их отчуждение, а также так называемых

¹ Ерофеев А., Протасевич Р. Совет консультанта: реструктуризация долга // Ведомости. 12.08.2004// http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/2004/08_12/79503.

² Жаворонков А., Брук К. Инвестиции в "проблему" - новое веяние на рынке М&А/Консультант. 2009. №11 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Жаворонков А., Брук К. Инвестиции в "проблему" - новое веяние на рынке М&А/Консультант. 2009. № 11 (СПС «Консультант Плюс»).

change of control положений».¹ Также следует учитывать риск признания такой сделки недействительной, в случае если в отношении компании-продавца будет подано заявление в арбитражный суд о признании его банкротом, в соответствии с главой III.1 Закона о банкротстве 2002 г. Так, в Постановлении ФАС Московского округа от 10.08.2006, 17.08.2006 № КГ-А40/6620-06-П по делу № А40-64416/04-78-59 указывается, что «...не имеет значения, была ли сделка направлена на финансовое оздоровление...Признание сделки недействительной по основаниям, предусмотренным пунктом 3 статьей 103 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)", предполагает установление предпочтительности удовлетворения требований кредиторов не на момент совершения сделки, а на день осуществления процедур банкротства». Иными словами, в случае возникновения предпочтительности удовлетворения требований одного кредитора перед другими, сделка (даже если она преследовала цель восстановления платежеспособности до момента подачи заявления в арбитражный суд о признании должника банкротом) может быть признана недействительной.

В случае введения той или иной судебной процедуры, применяемой в деле о банкротстве, существует серьезный риск признания недействительными некоторых сделок, в том числе направленных на предупреждение банкротства и восстановления платежеспособности. Так, например, в соответствии с Информационным письмом Президиума ВАС РФ от 14.04.2009 № 129 "О некоторых вопросах практики применения арбитражными судами положений абзаца второго пункта 1 статьи 66 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" оспоримыми являются сделки направленные на исполнение или прекращение иным образом (в том числе путем предоставления отступного и т.п.) денежных обязательств и требований об уплате обязательных платежей.

При заключении сделки на приобретение проблемных активов неизбежно встает вопрос о покупке акций/долей участия компании либо ее определенного имущества. Так, в соответствии с п.12. ч.2 ст.149 НК РФ сделки по приобретению долей/акций в уставном капитале организаций, ценных бумаг относятся к операциям, не подлежащим налогообложению. В этом состоит преимущество приобретения проблемных активов путем покупки акций/долей компании. «С другой стороны, приобретая акции, покупатель получает также все обязательства и долги компании. При по-

¹ Болотнов И., Солодовников Н. Банкротство или покупка/продажа компании?//Корпоративный юрист. Приложение: Банкротство компаний: новые правила игры. 2009. №11. С.7-10.

² Постановление ФАС Московского округа от 10.08.2006, 17.08.2006 № КГ-А40/6620-06-П по делу № А40-64416/04-78-59 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 14.04.2009 № 129 "О некоторых вопросах практики применения арбитражными судами положений абзаца второго пункта 1 статьи 66 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" (СПС «Консультант Плюс»).

купке же определенных активов он вправе выбрать отдельные, наиболее ликвидные активы и не приобретать долги организации».

Приобрести акции/доли участия компаний, обремененных долгами, можно, например, обменяв требования на доли в уставном капитале/акции (акционирование долга или *debt-equity swaps*). Ранее существовал запрет на оплату уставного капитала в ООО и на оплату размещаемых АО дополнительных акций путем зачета требований, а также на увеличение уставного капитала АО для покрытия понесенных им убытков. Данное обстоятельство подтверждается Постановлением Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 05.05.2009 по делу № А56-44898/2008, в котором указывается, что «...закон запрещает увеличение уставного капитала общества для покрытия понесенных им убытков...».

Данный запрет был отменен, вступившим в силу в конце 2009 года, Федеральным законом от 27 декабря 2009 года № 352-ФЗ (далее – Закон). Институт акционирования долга уже давно известен законодательству западных стран: США, Великобритании, Германии, Франции.

Для осуществления акционирования долга необходимо обратить внимание на следующее:

- акционирование долга можно проводить только в отношении долей участия ООО и акций АО. Для иных эмиссионных ценных бумаг, например облигаций, сохраняется запрет, их можно оплатить только деньгами;
- оплата дополнительных акций АО путем зачета денежных требований к обществу допускается только в случае их размещения путем закрытой подписки;
- не допускается оплата уставного капитала кредитной организации путем зачета требований к ней;
- оплатить уставный капитал АО путем зачета требований можно лишь при размещении дополнительных акций;
- решение о зачете денежных требований в счет внесения дополнительных вкладов в уставный капитал ООО должно быть принято единогласно всеми участниками.

Кроме того, сторонам сделки по акционированию долга необходимо согласовать условия о том, какая часть долга будет обмениваться на акции/доли, о соотношении между стоимостью выпускаемых акций и прав требования, подлежащих зачету, о типе и категории акций, выпускаемых

¹ Жаворонков А., Брук К. Инвестиции в "проблему" - новое веяние на рынке М&А//Консультант. 2009. № 11 (СПС «Консультант Плюс»).

² Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 05.05.2009 по делу № А56-44898/2008 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Федеральный закон от 27.12.2009 № 352-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций"//СЗ РФ. 2009. N 52 (1 ч.). Ст. 6428.

в обмен на зачет требований, о правах на управление обществом, предоставляемых кредитору, который станет его акционером или участником.

Следует отметить, что, несмотря на существовавшие ограничения, данная процедура активно применялась на практике. При этом, с целью обхода запретов, использовались различные вексельные схемы, а также схемы с использованием отступного и дополнительного финансирования. Наиболее ярким примером в этом отношении является соглашение между Группой компаний «ОНЭКСИМ» и компанией РУСАЛ об обмене 2,8 млрд долларов долговых обязательств РУСАЛ на 4,5% его акций. В результате осуществления такой процедуры доля ОНЭКСИМ увеличилась до 18,5 % уставного капитала.

Процедура акционирования долга имеет и свои недостатки. Из-за выпуска дополнительных акций или внесения дополнительных вкладов в уставный капитал может быть существенно размыта доля существующих участников или акционеров. Однако, с учетом одной из целей применения данной процедуры – реструктуризации долга и восстановления платежеспособности, указанные лица принимают все риски и последствия уменьшения своей доли в уставном капитале, так как без их согласия данная процедура бы не состоялась. Еще один риск также связан с достижением согласия между всеми участниками или акционерами. Это может быть затруднительным из-за обоснования необходимости проведения данной процедуры для всех участников или акционеров, особенно для компаний с большим количеством таких лиц.

Следует обратить внимание на схожесть процедуры акционирования долга с процедурой замещения активов в рамках внешнего управления и конкурсного производства, предусмотренной Законом о банкротстве 2002 г.

В ряде судебных актов содержится разъяснение смысла процедуры замещения активов. В Определении ВАС РФ от 30.06.2009 № ВАС-7448/09 по делу № А32-13565/2008-16/254 отмечено, что «...действующим законодательством не предусмотрено создание юридического лица путем реорганизации в виде замещения активов должника; замещение активов должника проводится путем создания нового общества...»³ В Постановлении ФАС Северо-Кавказского округа от 07.05.2009 по делу № А32-13565/2008-16/254 указано, что «...смысл замещения активов состоит в том, что в результате должник меняет свои активы на акции вновь созданного акционерного общества, а выручка от их реализации идет на погашение долгов, оставшихся за учредителем-должником». Аналогичная позиция содержится также в Постановлении ФАС Восточно-Сибирского

¹ <http://www.forbes.ru/explain/44318>

² См.: ст.115, 141 Закона о банкротстве 2002 г.

³ Определение ВАС РФ от 30.06.2009 № ВАС-7448/09 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС «Консультант Плюс»).

⁴ Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 07.05.2009 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС «Консультант Плюс»).

округа от 10.01.2008 № А19-10247/07-28-Ф02-9565/07 по делу № А19-10247/07-28.

Таким образом, здесь речь идет, прежде всего, о создании нового юридического лица, а не об увеличении уставного капитала уже существующего юридического лица для покрытия понесенных убытков. Таким образом, замещение активов не позволяет реализовать цель восстановления бизнеса еще действующего предприятия. Кроме того, процедуру замещения активов невозможно провести в отношении общества с ограниченной ответственностью.

Возможность обмена требований кредитора на акции/доли в уставном капитале должника предусмотрена абз.2 п.1 ст.156 Закона о банкротстве 2002 года. В соответствии с указанной статьей обязательства должника могут быть прекращены путем обмена требований на доли (акции) в уставном капитале должника, если такой способ прекращения обязательств не нарушает права иных кредиторов.

Возможность осуществления на практике такой схемы весьма спорна, поскольку «...данный вариант возможен в отношении акций, принадлежащих акционерам, подписавшим мировое соглашение в качестве третьих лиц и уступающих свои акции в обмен на требования к должнику. В случае если у общества-должника есть собственные (казначейские) акции, необходимо учитывать, что акционерное общество может быть держателем собственных акций не более одного года (см. ст.72 ФЗ об АО – отмечено мною - А.М.). При этом с даты вынесения судом определения о введении наблюдения не допускается выкуп либо приобретение должником размещенных акций (см. ст. 63 Закона о банкротстве 2002 г. – отмечено мною - А.М.)».

На основании изложенного, процедуру акционирования долга следует воспринимать как более совершенный и эффективный механизм зачета требований и обмена требований на акции/доли. Это подтверждается также многолетним опытом применения данного механизма в зарубежных странах. В США и странах Западной Европы акционирование долга (debt-equity swaps) «применяется в тех случаях, когда кредиторам более выгодно прибегнуть к этому механизму, чем инициировать банкротство должника. В этом случае посредством приобретения статуса и прав акционеров общества они ожидают получить больше того, на что рассчитывали бы в случае процедуры банкротства компании».

Еще одной важной мерой по предупреждению несостоятельности (банкротства) является реструктуризация задолженности. Под реструктуризацией долгов понимается достижение соглашения между должником и его кредиторами относительно изменения существующих долговых обя-

¹ Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 10.01.2008 № А19-10247/07-28-Ф02-9565/07 по делу № А19-10247/07-28 (СПС «Консультант Плюс»).

² Жаворонков А., Брук К. Обмен долгов на акции (доли участия) в России: новые перспективы// Корпоративный юрист. 2010.№3. С. 21-23

³ Жаворонков А., Брук К. Обмен долгов на акции (доли участия) в России: новые перспективы// Корпоративный юрист. 2010.№3.С.23.

зательств должника в связи с его затруднительным финансовым положением. Основными формами реструктуризации долгов являются:

- 1) изменение первоначальных условий погашения долга;
- 2) конвертация долга в акции/доли; выпуск и размещение компанией-должником дополнительных акций или облигаций; продажа акций/долей акционерами/участниками компании-должника;

- 3) новация;
- 4) отступное;
- 5) зачет.

Обычно в процессе реструктуризации стороны изменяют обязательства, предусмотренные в существующих договорах, и заменяют их другими, в большей степени устраивающими их условиями обслуживания и погашения обязательств. При этом реструктуризация является способом прекращения или изменения части первоначального обязательства, касающейся сроков и/или способа оплаты долга. Так, между кредитором и должником в рамках реструктуризации задолженности могут быть предоставлены различного рода рассрочки погашения, изменение размера суммы промежуточных выплат, изменение способов или условий обеспечения обязательств, а также другие меры.

Одним из последних примеров реструктуризации задолженности является договоренность между девелоперской компанией *Mirax Group* и ОАО «Альфа-Банк» о реструктуризации задолженности в размере \$99 млн. Кроме того, *Mirax Group* в настоящее время пытается договориться о реструктуризации задолженности в размере \$593 млн с держателями российских облигаций и *CLN* (кредитные ноты (*Credit-linked notes*) - способ привлечения валютных средств на открытом рынке – *отмечено мною - А.М.*). «В конце 2010 г стало известно, что держатели могут согласиться на рассрочку при условии, если *Mirax* заложит проекты более чем на 2 млн кв. м, а Сергей Полонский (владелец и руководитель группы компаний *Mirax* – *отмечено мною - А.М.*) даст личные гарантии».

Касательно обеспечения исполнения обязательств эффективным при реструктуризации является использование залога. Это связано, прежде всего, с изменениями, внесенными Федеральным законом 3306-ФЗ «О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием порядка обращения взыскания³ на заложенное имущество» от 30 декабря 2008 года (далее – ФЗ №306). В соответствии с новыми положениями ФЗ №306 взыскание на предмет залога может осуществляться тремя способами, а именно:

- по решению суда;
- во внесудебном порядке на основании соглашения сторон (добровольно);

¹ Юркина Л. Договорное оформление реструктуризации долгов компании// Корпоративный юрист. 2009. №3 (СПС «Консультант Плюс»).

² <http://www.vedomosti.ru/newspaper/article/256073/miraxnet#ixzz1Ggc0nLWa>;
http://www.vedomosti.ru/companies/news/1222773/sergej_polonskij_obyavil_o_zakrytii_mirax#ixzz1GgcHtNbj

³ ЦЗ РФ. 2009. N 1. Ст. 14.

- во внесудебном порядке на основании соглашения сторон по исполнительной надписи нотариуса (принудительно).

С введением упрощенного порядка обращения взыскания на предмет залога «...становится само по себе эффективным способом погашения и реструктуризации задолженности путем, например, перехода к кредитору, залогодержателю или указанным ими третьим лицам права собственности на заложенное имущество». Следует согласиться с А. Коневским, что упрощение порядка обращения взыскания на предмет залога повышает привлекательность данного обеспечительного средства, поскольку «...кредитор может получить удовлетворение своих требований почти так же быстро, как по банковской гарантии, и значительно быстрее, чем, например, по договору поручительства. Кроме того, у залога появляется такое важное свойство, как возможность получить преимущественное удовлетворение требований независимо от финансового состояния должника₂ или лица, предоставившего обеспечение (даже при их банкротстве)».

В связи с тем, что кредиторы могут рассчитывать на преимущественное удовлетворение своих требований при любых обстоятельствах, в том числе, когда не удастся восстановить платежеспособность должника, они будут более гибко подходить к изменениям первоначальных условий исполнения обязательств, обеспеченных залогом, что является первоочередной целью реструктуризации задолженности. Кроме того, обращение взыскания на заложенные акции может быть альтернативой акционированию долга.

О конвертации долга в акции уже было сказано ранее применительно к реструктуризации активов. В отношении реструктуризации задолженности следует использовать процедуру акционирования долга, соблюдая те же требования, что описаны выше.

Еще одним способом реструктуризации задолженности является новация. В соответствии со ст. 414 ГК РФ новация - это прекращение обязательства соглашением сторон о замене первоначального обязательства, существовавшего между ними, другим обязательством между теми же лицами, предусматривающим иной предмет или способ исполнения. Очень распространенной ситуацией на практике является выпуск векселей при отсутствии свободных денежных средств. Вексель, как новое обязательство, уже может быть погашен в соответствии с новыми сроками и процентными ставками. Вексель предоставляет временную отсрочку по исполнению обязательства, что может способствовать улучшению финансового состояния должника.

Следует отметить неудобство новации при реструктуризации отдельных положений обязательства, например в части сроков или процентов, поскольку ГК устанавливает императивное правило о полном прекраще-

¹ Коневский А. Залог как эффективный инструмент при реструктуризации долга//Корпоративный юрист. 2009. № 3 (СПС «Консультант Плюс»).

² Коневский А. Указ.сочинение (СПС «Консультант Плюс»).

нии обязательства новацией. Так, п. 6 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 103 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 414 Гражданского кодекса РФ» разъясняется, что условие соглашения о новации, которым предусмотрено сохранение связанных с первоначальным обязательством дополнительных обязательств залогодателя, не являющегося должником, ничтожно.

В этом отношении еще более удобным способом реструктуризации задолженности является отступное, поскольку оно может служить основанием прекращения обязательства как полностью, так и частично. Согласно п. 5 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 102 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 409 Гражданского кодекса РФ»² в случае, когда стороны предусмотрели предоставление отступного по частям, при предоставлении части отступного обязательство считается прекращенным пропорционально фактически предоставленному отступному. В соответствии со ст. 409 ГК РФ по соглашению сторон обязательство может быть прекращено предоставлением взамен исполнения отступного (уплатой денег, передачей имущества и т.п.), размер, сроки и порядок предоставления которого устанавливаются сторонами. Л. Юркина отмечает, что «...с точки зрения методов реструктуризации отступное подразумевает обмен принадлежащих компании активов на различные уступки со стороны кредиторов: сокращение суммы задолженности, снижение процентной ставки и т.д.». В качестве активов могут выступать акции и другие ценные бумаги (облигации, векселя), в связи с чем отступное может также служить альтернативой акционированию долга, поскольку может распространяться также и на другие ценные бумаги.

Еще одним способом реструктуризации, прекращающим обязательство, как в целом, так и в части, является зачет. Так, в соответствии со ст. 410 ГК РФ обязательство прекращается полностью или частично зачетом встречного однородного требования, срок которого наступил либо срок которого не указан или определен моментом востребования, при этом для зачета достаточно заявления одной стороны. Привлекательность данного способа обусловлена быстротой сокращения общей суммы задолженности, поскольку не происходит обмена денежными средствами и другими активами, кроме того, зачет может быть осуществлен в одностороннем порядке путем уведомления другой стороны. В соответствии с п. 4 Информационного письма Президиума ВАС РФ от 29.12.2001 № 65 «Обзор практики разрешения споров, связанных с прекращением обязательств

¹ Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 103 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 414 Гражданского кодекса РФ», (СПС «Консультант Плюс»).

² Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 102 «Обзор практики применения арбитражными судами статьи 409 Гражданского кодекса РФ», (СПС «Консультант Плюс»).

³ Юркина Л. Указ. сочинение (СПС «Консультант Плюс»).

зачетом встречных однородных требований"¹ для прекращения обязательства зачетом заявление о зачете должно быть получено соответствующей стороной.

Тем не менее, следует помнить об императивном правиле об однородности требований, подлежащих зачету, а не об обязательствах, на которых они основаны.

Аналогом данного способа в английском праве является неттинг (англ. to net - "получать чистый остаток"). «...неттинг, как отмечает английский специалист Ф. Вуд, часто просто другой термин для обозначения зачета (неттинг в широком смысле). Однако чаще всего этот термин употребляется в узком значении - как зачет в случае неплатежеспособности одной из сторон». Например, если платежеспособная сторона А имеет одновременно как задолженность, так и право требования по отношению к неплатежеспособной стороне Б, то зачет встречных требований позволит ей избежать потенциальных убытков (когда встречные требования равны по сумме либо обязательство больше требования) или свести их к минимуму (к сумме, в которой требование больше обязательства).

Неттинг подразумевает правовую оценку встречных требований и обязательств, «...которые возникают в результате максимального количества сделок между двумя и более лицами, в целях сокращения операционных затрат, а также поддержания надлежащего уровня ликвидности (риск ликвидности) и уровня собственных средств, необходимого для обеспечения рисков».

Хотя неттинг используется преимущественно в банковской и биржевой сфере, тем не менее российскому законодательству следует воспринять положения данного института и распространить их как на указанные сферы, так и на другие гражданско-правовые сделки.

На основании изложенного следует сделать вывод о том, что выбор способа реструктуризации как задолженности, так и активов, всегда зависит от особенностей ведения предпринимательской деятельности конкретным предприятием, от причин возникновения кризиса платежей. В этом отношении необходим системный подход, предполагающий разработку плана реструктуризации, включающего:

- объединение всех кредитов/займов и обеспечений у одного кредитора, чтобы избежать взаимодействия с множеством кредиторов, порой преследующих разные интересы;
- изменение системы обеспечений с целью снижения процентных ставок по кредитам/займам;

¹ Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 29.12.2001 № 65 "Обзор практики разрешения споров, связанных с прекращением обязательств зачетом встречных однородных требований" (СПС»Консультант Плюс»).

² Wood P.R. Principles of netting: a comparative law study. Amsterdam, 1994. P. 4./Цит. по Овсейко С. Неттинг: понятие и основные черты // Юрист. 2009. N 12. С. 8 – 17.

³ Овсейко С. Указ.сочинение. С.8-17.

⁴ Нобель П. Швейцарское финансовое право и международные стандарты. М. 2008. С. 611// Цит. по Овсейко С.Указ. сочинение. С.8-17

- тесную работу с основными клиентами/поставщиками компании-должника с целью ужесточения финансовой дисциплины, ускорения процесса оплаты выставленных счетов, перехода в случаях, когда это представляется возможным, на систему зачета встречных требований;
- разработку способов реструктуризации долга основных клиентов/поставщиков перед компанией-должником;
- оценку возможного негативного влияния последствий реструктуризации долга на будущее развитие бизнеса (например, вероятное увеличение процентных ставок в случае рассрочки возврата долга, увеличение объема заложенного имущества, допуск кредиторов, приобретающих акции/доли компании, к управлению и т.д.).

Меры по предупреждению несостоятельности, применяемые на предбанкротном этапе.

Меры по предупреждению несостоятельности (банкротства), осуществляемых на предбанкротном этапе – это такие меры, которые осуществляются при наступлении признаков банкротства, но до момента подачи заявления о признании должника банкротом в арбитражный суд. Иными словами, речь пойдет о внесудебных мероприятиях по восстановлению платежеспособности предприятия. С.А. Карелина приписывает правоотношениям, складывающимся на данном этапе, характер несостоятельности и отмечает следующее: «...уже на этой стадии речь идет об отношениях несостоятельности, которые не являются еще собственно конкурсными, поскольку последние возникают лишь с момента инициирования дела о банкротстве».

Одной из таких мер является санация. В абз.10 ст. 2 Закона 2002 года в редакции от 03.12.2008 г. под досудебной санацией понимаются меры по восстановлению платежеспособности должника, принимаемые собственником имущества должника - унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника, кредиторами должника и иными лицами в целях предупреждения банкротства. Иными словами, содержится строгое указание на досудебный характер данной меры, направленный на предупреждение банкротства, то есть на недопущение подачи заявления о признании должника банкротом в арбитражный суд. Указанный термин просуществовал до конца 2008 года, когда Федеральным законом «О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве)» от 30.12.2008 г. №296-ФЗ (далее – ФЗ №296)¹ был введен новый термин «санация», под которым понимаются меры, принимаемые собственником имущества должника – унитарного предприятия, учредителями (участниками) должника, кредиторами и иными лицами в целях предупреждения банкротства и восстановления платежеспособности должника,

¹ Шинкаренко А. Банкротство или реструктуризация долга?// Корпоративный юрист. 2009. № 3 (СПС «Консультант Плюс»).

² Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

³ СЗ РФ. 2009. № 1. Ст. 4.

в том числе на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве.¹ Казалось бы, незначительное изменение создает серьезную путаницу и недопонимание самой правовой природы досудебной санации, так и ее практического применения. На этот счет верно отмечает В. Сидорова, подчеркивая возникновение следующих неопределенностей в результате такой «подмены понятий»:

- санация ПРОДОЛЖАЕТ ПРИМЕНЯТЬСЯ В ДОСУДЕБНОМ ПОРЯДКЕ и дополнительно применяется на любой стадии рассмотрения дела о банкротстве;

- как соотносятся процедура, применяемая в деле о банкротстве, и стадия рассмотрения дела о банкротстве;

- стадия рассмотрения дела о банкротстве - это стадия процесса или процедура банкротства;

- основанием для прекращения производства по делу о банкротстве является утверждение арбитражным судом мирового соглашения в ходе процедур банкротства или заключенный на любой стадии процессуального рассмотрения дела о банкротстве договор о применении санации (п. 2 ст. 31 Закона);²

- иные вопросы.

Сущность санации раскрывается в ст.31 Закона о банкротстве 2002 г., согласно п.1 которой учредителями (участниками) должника, собственником имущества должника - унитарного предприятия, кредиторами и иными лицами в рамках мер по предупреждению банкротства должнику может быть предоставлена финансовая помощь в размере, достаточном для погашения денежных обязательств и обязательных платежей и восстановления платежеспособности должника (санация). В соответствии с п.2 указанной статьи предоставление финансовой помощи может сопровождаться принятием на себя должником или иными лицами обязательств в пользу лиц, предоставивших финансовую помощь.

Сразу возникает два вопроса: во-первых, о формах предоставления финансовой помощи, а, во-вторых, о ее размере. Относительно формы предоставления финансовой помощи верно отмечает В.В. Витрянский, который выделяет следующие из них:

- предоставление денежных средств организации-должнику по договору займа (кредита) на условиях, позволяющих исполнить текущие требования должника;

- предоставление поручительств (ст. ст. 361 - 367 ГК РФ) и (или) банковских гарантий (ст. ст. 368 - 379 ГК РФ) должнику;

- отсрочка и (или) рассрочка платежа;

¹ См.: абз.10 ст.2 Закона о банкротстве в редакции от 27.12.2009 г.

² Сидорова В. Регулятивные и охранительные правоотношения в институте несостоятельности (банкротства) юридического лица//Юридический мир. 2009. № 3 (СПС «Консультант Плюс»).

- перевод долга организации-должника на других лиц с согласия кредиторов;
- прощение долга, которое производится в соответствии с правилами ст. 415 ГК РФ;
- новация долга (ст. 414 ГК РФ), предусматривающая замену ранее существовавшего обязательства иным;
- отказ от распределения прибыли юридического лица и направление ее на устранение финансовой неустойчивости;
- дополнительные взносы в уставный капитал организации.¹

Можно обнаружить идентичность в формах предоставления финансовой помощи и в формах реструктуризации задолженности, однако, данные гражданско-правовые средства обслуживают две различные договорные формы: соглашения о досудебной санации и соглашения о реструктуризации задолженности соответственно.

Относительно размера предоставляемой финансовой помощи Закон о банкротстве 2002 г. указывает на достаточность финансовой помощи для погашения денежных обязательств и обязательных платежей и восстановления платежеспособности должника. С.А. Карелина отмечает на этот счет следующее: «...речь идет о необходимости удовлетворения не только уже имеющихся требований, но и требований по мере наступления сроков их исполнения... финансовая помощь в рамках досудебной санации должна быть предоставлена в полном объеме и одновременно». За счет средств финансовой помощи должны быть удовлетворены требования всех кредиторов, не должно возникать у кого-либо из кредиторов преимущественного права на удовлетворение его требований. Такая позиция прослеживается в Постановлении ФАС Дальневосточного округа от 24.12.2009 года № Ф03-6996/2009 по делу № А04-3975/2009"Б", в котором разъясняется, что «...действия ... по погашению требований только одного кредитора ... по данному делу о банкротстве общества не обладают статусом финансовой помощи, направленной на восстановление платежеспособности должника». Финансовой помощи также должно хватить не только на устранение возникших признаков банкротства и восстановление платежеспособности, но и на восстановление нормальной финансово-хозяйственной деятельности должника.

В соответствии с п.2 ст.31 Закона о банкротстве 2002 г. возможно принятие на себя должником или иными лицами (например, учредителями должника) обязательств в пользу лиц, предоставивших финансовую помощь. «В случае если по соглашению о предоставлении финансовой помощи должник принимает на себя обязательства в пользу лиц, предоставивших такую помощь, требования последних при неудаче процедуры досудебной санации в процессе несостоятельности будут рассматриваться как обычные требования кредиторов...Целесообразно эти требования

¹ Витрянский В.В. Указ. сочинение. С.227.

² Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Постановление ФАС Дальневосточного округа от 24.12.2009 № Ф03-6996/2009 по делу № А04-3975/2009"Б" (СПС «Консультант Плюс»).

удовлетворять из имущества, оставшегося после распределения между кредиторами третьей очереди».

При отсутствии четкой законодательной формулировки понятия санации и регламентации процедуры предоставления финансовой помощи приходится прибегать к иным регуляторам подобных правоотношений, прежде всего, к соглашениям сторон. «...Проведение досудебной санации, находящейся за пределами производства по делу о несостоятельности, должно определяться на основе договора между ее участниками, который является вполне достаточным регулятором возникающих отношений».

Соглашения, как регулятор отношений по предупреждению несостоятельности (банкротства), складывающихся на предбанкротном этапе.

Важным регулятором отношений по предупреждению несостоятельности (банкротства) являются соглашения. С. А. Карелина отмечает на этот счет: «Соглашение, являясь инструментом установления юридических связей между различными субъектами, широко используется в процессе несостоятельности (банкротства)».

Законодатель предлагает различные виды соглашений, которые могут быть заключены в рамках процесса несостоятельности (банкротства), например, соглашения о досудебной санации, соглашения об обеспечении обязательств должника в соответствии с графиком погашения задолженности, соглашения между третьим лицом (третьими лицами) и органами управления должника о порядке и условиях предоставления денежных средств для исполнения обязательств должника, а также возможность заключения мирового соглашения. В данной главе настоящей работы будут рассмотрены следующие виды соглашений: соглашение о санации (досудебной санации), соглашение о досудебном урегулировании задолженности, а также соглашения, заключаемые в ходе реструктуризации задолженности, то есть те, которые могут быть заключены на предбанкротном (досудебном) этапе.

Соглашение, заключаемое в рамках предупредительного механизма, представляет собой результат волеизъявления сторон, направленный на достижение общей цели, а именно: восстановление платежеспособности должника.⁴ Как уже было отмечено выше, санация является одной из мер, направленных на предупреждение несостоятельности (банкротства) и восстановление платежеспособности должника. Таким образом, заключение соглашения о санации является еще одной предупредительной мерой.

¹ Витрянский В.В. Указ. сочинение. С. 228.

² Белых В.С., Дубинчин С.С., Скуратовский М.Л. Правовые основы несостоятельности (банкротства): Учебно-практическое пособие. М. 2001. С. 136.

³ Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

⁴ Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

Субъектами таких соглашений могут быть не только кредиторы и должник, но и третьи лица, которые либо приняли на себя обязательства в пользу лиц предоставивших финансовую помощь, либо лица предоставившие такую финансовую помощь.

Содержанием таких соглашений являются их условия, которые могут носить существенный и факультативный характер. К существенным условиям стоит, прежде всего, отнести те меры, которые будут осуществляться для восстановления платежеспособности. С.А. Карелина к таким мерам относит: оказание финансовой помощи должнику (как на возмездной, так и на безвозмездной основе) (досудебная санация), предоставление инвестиций под гарантии учредителя (учредителей) должника, собственников имущества унитарного предприятия и др. (залог, поручительство).

Следует отметить, что ввиду наличия гражданско-правового принципа свободы договора в соглашении о санации может быть достигнута договоренность о самых разных предупредительных мерах, которые уже упоминались в настоящей работе, например, об отступном, новации, прощении долга.

К существенным также относятся условия о сроках. Закон о банкротстве 2002 года никак не регламентирует данный вопрос. Это серьезное упущение законодателя, поскольку нет «...никаких гарантий от возбуждения дела о банкротстве в период их осуществления». Следует согласиться с предложениями, выдвинутыми на этот счет С.А. Карелиной: «...Представляется необходимым на законодательном уровне указать не только сроки осуществления восстановительных мероприятий, но и сроки перечисления денежных средств, представления отчетов и любые другие сроки, закрепление которых поможет осуществлять контроль за процессом исполнения сторонами своих обязанностей».

В соглашении должна быть достигнута договоренность об обеспечении исполнения обязательств, по вопросам ответственности и контроля со стороны кредиторов действий должника по исполнению предупредительных мероприятий. Преимущества и недостатки таких способов обеспечения обязательств, как банковская гарантия, залог и поручительство были описаны в предыдущей главе настоящей работы. В соглашении о санации могут включаться различные факультативные условия: о гарантиях, о взаимных правах и обязанностях, о размере финансовой помощи и т.д.

Таким образом, в соглашении о санации могут быть достигнуты договоренности о самых различных мерах по предупреждению несостоятельности (банкротства), в том числе о предоставлении финансовой помощи и исполнении обязательств третьими лицами. Соглашение позволяет кре-

¹ Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

² Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации.//Предпринимательское право. 2007. № 1 (СПС «Консультант Плюс»).

диторам и должнику договориться о том, как восстанавливать платежеспособность. Вместе с тем, законодатель должен уделить внимание вопросам регулирования сроков и ответственности в рамках проведения санации, иначе это чревато злоупотреблениями как со стороны кредиторов, так и со стороны должника.

На практике нередко используются так называемые *standstill agreements* – соглашения кредиторов и должника о приостановлении действий по взысканию долга в течение определенного периода времени, когда кредиторы и должник договариваются о возможных вариантах реструктуризации. В *standstill agreements* часто фиксируется положение об отказе от права на обращение в суд, например с целью взыскания задолженности в период проведения восстановительных мер. Однако, в соответствии с п. 2 ст. 9 ГК РФ отказ граждан и юридических лиц от осуществления принадлежащих им прав не влечет прекращения этих прав, за исключением случаев, предусмотренных законом. Недействительным является и отказ от права на обращение в суд (п. 3 ст. 4 АПК РФ). Постановление ФАС Московского округа от 30.10.2007 № КГ-А40/11372-07 по делу № А40-18633/07-53-124¹ на этот счет поясняет, что в силу п. 2 ст. 9 ГК РФ отказ граждан и юридических лиц от осуществления принадлежащих им прав не влечет прекращения этих прав, за исключением случаев, предусмотренных законом. Ввиду этого прекращение гражданских прав в связи с отказом от их осуществления возможно только в случае, если на этот счет имеется прямое указание закона. Аналогичные позиции также содержатся в Постановлении ФАС Московского округа от 20.08.2007, 03.09.2007 № КГ-А40/8172-07 по делу № А40-71315/06-28-322, Постановлении ФАС Московского округа от 03.07.2003 № КГ-А40/4245-03 и ряде других.

Таким образом, право кредитора на взыскание задолженности и обращение в арбитражный суд с заявлением о признании должника банкротом не может быть ограничено таким соглашением, что делает их принудительное исполнение в российском правовом порядке затруднительным. Поэтому такие соглашения зачастую подчиняются иностранному праву, как и многие другие гражданско-правовые и корпоративные инструменты, например, акционерные соглашения, регулированию которых российский законодатель не уделил должного внимания.

Впервые на законодательном уровне такие соглашения появляются в уже упомянутом выше Законопроекте Министерства экономического развития РФ об усововершенствовании реабилитационных процедур. Так, в соответствии со ст.30.1 Законопроекта до возбуждения производства по делу о банкротстве должник и кредиторы вправе заключить соглашение

¹ Шинкаренко А. Банкротство или реструктуризация долга?// Корпоративный юрист. 2009. № 3 (СПС «Консультант Плюс»).

² Постановление ФАС Московского округа от 30.10.2007 № КГ-А40/11372-07 по делу № А40-18633/07-53-124 (СПС «Консультант Плюс»).

³ Постановления ФАС Московского округа от 20.08.2007, 03.09.2007 № КГ-А40/8172-07 по делу № А40-71315/06-28-322, Постановления ФАС Московского округа от 03.07.2003 № КГ-А40/4245-03 (СПС «Консультант Плюс»).

об урегулировании долгов, по которому они обязуются осуществлять определенным образом свои права и (или) воздерживаться от осуществления указанных прав, в том числе осуществлять права кредитора, направленные на получение имущества должника, осуществлять права должника, направленные на распоряжение принадлежащим ему имуществом, а также осуществлять согласованно иные действия, связанные с управлением имуществом должника.

В соглашении об урегулировании долгов могут быть предусмотрены:

1) порядок погашения каждого из требований кредиторов, содержащий срок удовлетворения требования и согласованный размер требований кредитора;

2) порядок присоединения кредиторов к соглашению об урегулировании долгов;

3) порядок обмена информацией, касающейся хозяйственной деятельности и финансового состояния должника, в том числе обязанность кредиторов соблюдать конфиденциальность предоставляемых должником сведений;

4) порядок начисления процентов и иных санкций, подлежащих уплате за неисполнение или ненадлежащее исполнение денежных обязательств и обязательных платежей;

5) вознаграждение (плата) за приостановление осуществления определенных прав или их осуществление определенным образом.

При этом условия соглашения об урегулировании долгов, предусматривающие временное приостановление и (или) воздержание сторонами от осуществления прав, являются действительными, подлежат судебной защите и влекут невозможность осуществления указанных прав в течение предусмотренного в соглашении срока или до наступления определенных обстоятельств.

Таким образом, в случае вступления данных положений Законопроекта в законную силу станет возможным заключение соглашений о досудебном урегулировании задолженности в российском правовом порядке, аналогом которых в иностранных правовых порядках являются *standstill agreements*. Кроме того, такие соглашения будут обеспечены судебной защитой, что является серьезной гарантией принудительного исполнения таких соглашений.

Несмотря на то, что такие соглашения заключаются на практике по иностранному праву, когда в отношении приходится включать иностранный элемент, появление законодательной нормы о соглашениях о досудебном урегулировании задолженности в российском правовом порядке и ее активное применение на практике расширит возможности по профилактике и устранению неплатежеспособности, придаст механизмам предупреждения несостоятельности (банкротства) гибкости и эффективности.

Некоторые ученые относят *standstill agreements* к соглашениям, заключаемым в рамках реструктуризации задолженности, и именуют их

¹ См.: п.4 Законопроекта.

² См.: п.5 Законопроекта.

подготовительными соглашениями.¹ В ходе реструктуризации может быть заключено три вида соглашений:

- подготовительное (*Standstill Agreement*), создающее основу для последующей реструктуризации обязательств компании-должника;
- соглашения между кредиторами, или межкредиторские соглашения (*intercreditors agreement*), определяющие общие принципы взаимодействия между кредиторами и между кредиторами и компанией-должником;
- соглашение (соглашения) о реструктуризации, которое изменяет условия ранее заключаемых соглашений между кредиторами и компанией-должником.

В российском законодательстве отсутствуют нормы, регулирующие отношения по заключению подобных соглашений, поэтому стороны руководствуются, прежде всего, общими принципами, выработанными такой международной организацией, как Международная организация профессионалов в области несостоятельности (банкротства) – *International Federation of Insolvency Professionals (INSOL International)* в ее документе *Statements of Principles for Global Approach to Multi-Creditor Workouts* (Принципы глобального подхода к реструктуризации мультикредиторской задолженности). Данные принципы касаются порядка предоставления моратория в отношении платежей и судебных действий, а также отношений кредиторов и должника во время подготовки и проведения реструктуризации.

При заключении подготовительного соглашения (*standstill agreement*) стороны договариваются о временном отказе от взыскания долгов и обращении взыскания на обеспечение путем обращения в суд. В течение срока действия данного соглашения должник должен предоставить информацию о возможности восстановления платежеспособности, составить бизнес-план действий по сокращению расходов. Само подготовительное соглашение не является соглашением о реструктуризации. Это своего рода предварительный договор, который регулирует основные существенные условия основного договора (соглашения о реструктуризации).

До заключения соглашения о реструктуризации задолженности могут заключаться различные межкредиторские соглашения. «Межкредиторское соглашение определяет принципы и основные механизмы работы кредиторов с компанией-должником». В межкредиторское соглашение обычно включаются следующие условия:

- действия кредиторов по урегулированию долгов компании-должника;
- запрет сепаратных переговоров с компанией-должником;

¹ Селивановский А. Соглашения в проекте по реструктуризации//Хозяйство и право.2010.№12. С.62-70.

² Селивановский А. Указ. сочинение. С.63.

³ Селивановский А. Указ. сочинение. С.67.

⁴ Данное условие межкредиторского соглашения схоже с соглашением о досудебном урегулировании долга.

- порядок формирования комитета кредиторов или иного координационного органа, объединяющего всех кредиторов должника;
- найм внешних консультантов и оплата их действий;
- другие вопросы взаимодействия кредиторов.

При заключении таких соглашений на практике используется английское право, поскольку существует риск признания такого соглашения ничтожным по причине недействительности отказа от права на обращение в суд по российскому законодательству. А. Селивановский критикует такой подход и предлагает при урегулировании отношений по реструктуризации использовать конструкцию договора простого товарищества (глава 55 ГК РФ). На наш взгляд, такой подход является обоснованным, но лишь с теоретической точки зрения. На практике же в процессе реструктуризации подобная договорная конструкция не находит достойного применения. Не сформировалась и соответствующая судебная практика. В связи с чем, существует риск оспаривания таких договоров в отношении регулирования отношений по реструктуризации.

Положительным исходом подготовительных действий по реструктуризации задолженности является заключение соглашения о реструктуризации, которое прекращает все первоначальные договоры между должником и кредиторами. Прекращение первоначальных договоров может быть осуществлено одним из следующих способов:

- изменение сроков исполнения компанией-должником денежных обязательств;
- изменение сроков исполнения компанией-должником денежных обязательств и уменьшение объема обязательств (прощение части долга);
- иное встречное предоставление компании-должника.

В соглашение о реструктуризации задолженности могут включаться такие гражданско-правовые конструкции, как новация, отступное, акционирование долга, которые были описаны в предыдущей главе настоящей работы.

«В отличие от подготовительного и межкредиторского соглашений вопрос применимого права для соглашений о реструктуризации не слишком актуален, так как используется именно то право, которому изначально подчинялось первоначальное соглашение».

На основании изложенного следует сделать вывод о том, что соглашения являются эффективным регулятором отношений по предупреждению несостоятельности (банкротства). Все соглашения, заключаемые на предбанкротном (досудебном) этапе взаимосвязаны и преследуют единую цель восстановления платежеспособности и сохранения бизнеса.

Предупреждение банкротства является важным инструментом института несостоятельности (банкротства). Значимость данного инструмента в полной мере проявляется на досудебной стадии несостоятельности (банкротства) при возникновении угрозы неплатежеспособности хозяйст-

¹ Селивановский А. Указ. сочинение. С.70.

² Селивановский А. Указ. сочинение. С.70.

вующего субъекта. В такой ситуации предупреждение несостоятельности предназначено для урегулирования конфликта интересов, возникшего в результате неплатежеспособности хозяйствующего субъекта, путем проведения различных экономико-управленческих и правовых мер предупреждения несостоятельности (банкротства), будь то реструктуризация задолженности или активов, санация или заключение различного рода соглашений по досудебному урегулированию задолженности, а также направлен на сохранение бизнеса должника и деловых отношений с его кредиторами. Кроме того, осуществление предупредительных мер позволяет удешевить и сделать более эффективным процесс удовлетворения требований кредиторов, поскольку проведение судебных процедур, применяемых в деле о банкротстве, всегда связано с финансовыми издержками.

Важной составляющей всей системы предупреждения несостоятельности (банкротства) является профилактическое проведение предупредительных мер еще на стадии докризисного состояния хозяйствующего субъекта, в рамках обычного гражданского оборота.

В рамках такой профилактики особую значимость приобретает процесс управления рисками, который должен осуществляться в ходе обычного хозяйственного оборота путем создания структурных подразделений в коммерческой организации, занимающихся риск-менеджментом, или привлечения профессиональных антикризисных управляющих, которые бы осуществляли планомерную антикризисную диагностику.

От того какие меры по предупреждению несостоятельности (банкротства) будут осуществляться, зависит возможность восстановления платежеспособности и стабилизации финансового состояния хозяйствующего субъекта. Результативность проведения предупредительных мер на предбанкротном (досудебном) этапе предопределяет дальнейшее развитие событий, а именно возможность подачи заявления о признании должника банкротом в арбитражный суд и открытие в отношении него реабилитационных или ликвидационных процедур, применяемых в деле о банкротстве.

Библиография

1. Законодательство

1. Конституция РФ // Российская газета. 1993. 25 дек.
2. Гражданский кодекс РФ. Часть первая от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // СЗ РФ. 1994. № 32.
3. Гражданский кодекс РФ. Часть вторая от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ // СЗ РФ. 1996. № 5.
4. Закон РФ от 19 ноября 1992 г. № 3929-1 "О несостоятельности (банкротстве) предприятий" // Ведомости СНД и ВС РФ, 07.01.1993, № 1, ст. 6.
5. Федеральный закон от 08 января 1998 г. № 6-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" (с изм. и доп. от 21 марта 2002 г. № 31-ФЗ) // СЗ РФ. 1998. № 2. Ст. 222; 2002. №12. Ст. 1093.

6. Федеральный закон от 26 октября 2002 г. № 127-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" (с изм. и доп. от 27 декабря 2009 г. № 374-ФЗ) // СЗ РФ. 2002. № 43. Ст. 4190; 2009. №52 (1 ч.) Ст. 6450.

7. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 40-ФЗ "О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций" // СЗ РФ. 1999. № 9. Ст. 1097.

8. Федеральный закон 26 декабря 1995 №208-ФЗ "Об акционерных обществах"// СЗ РФ. 1996. № 1. ст. 1.

9. Федеральный закон от 08 февраля 1998 г. №14-ФЗ "Об обществах с ограниченной ответственностью"// СЗ РФ. 1998. № 7. ст. 785.

10. Федеральный закон от 27.12.2009 № 352-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в части пересмотра ограничений для хозяйственных обществ при формировании уставного капитала, пересмотра способов защиты прав кредиторов при уменьшении уставного капитала, изменения требований к хозяйственным обществам в случае несоответствия уставного капитала стоимости чистых активов, пересмотра ограничений, связанных с осуществлением хозяйственными обществами эмиссии облигаций"//СЗ РФ. 2009. № 52 (1 ч.). ст. 6428.

11. Федеральный закон от 22.04.2010 № 65-ФЗ "О внесении изменений в Закон Российской Федерации "Об организации страхового дела в Российской Федерации" и отдельные законодательные акты Российской Федерации"// СЗ РФ. 2010. № 17. ст. 1988.

12. Федеральный закон от 30.12.2008 № 306-ФЗ "О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации в связи с совершенствованием порядка обращения взыскания на заложенное имущество"// СЗ РФ. 2009. № 1. ст. 14.

13. Указ Президента РФ от 14 июня 1992 г. № 623 "О мерах по поддержке и оздоровлению несостоятельных государственных предприятий (банкротов) и применении к ним специальных процедур" // Ведомости СНД и ВС РФ, 25 июня 1992 г. № 25. ст. 1419.

14. Положение Банка России от 16 декабря 2003 года № 242-П "Об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах", зарегистрированное Министерством юстиции Российской Федерации 27 января 2004 года № 5489; 22 декабря 2004 года № 6222 //Вестник Банка России от 4 февраля 2004 года № 7; от 31 декабря 2004 года № 74.

15. Методические рекомендации по проведению проверки системы управления банковскими рисками в кредитной организации (ее филиале) (доведены Письмом ЦБ РФ от 23.03.2007 № 26-Т).

16. Таможенный кодекс Таможенного союза (приложение к Договору о Таможенном кодексе таможенного союза, принятому Решением Межгосударственного Совета Евразийского экономического сообщества от 27 ноября 2009 г. № 17).

17. Проект Федерального закона "О внесении изменений в Федеральный закон "О несостоятельности (банкротстве)" и иные законодательные акты Российской Федерации в части совершенствования реабилитационных процедур". Доступен на сайте Министерства экономического развития: <http://www.economy.gov.ru/>

II. Материалы судебной практики

1. Постановление Конституционного Суда РФ от 19.12.2005 № 12-П "По делу о проверке конституционности абзаца восьмого пункта 1 статьи 20 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" в связи с жалобой гражданина А.Г. Меженцева". СЗ РФ, 16.01.2006, №3, Ст.335.

2. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 14.04.2009 № 129 "О некоторых вопросах практики применения арбитражными судами положений абзаца

второго пункта 1 статьи 66 Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" (СПС "Консультант Плюс").

3. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 103 "Обзор практики применения арбитражными судами статьи 414 Гражданского кодекса РФ". (СПС "Консультант Плюс").

4. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 21.12.2005 № 102 "Обзор практики применения арбитражными судами статьи 409 Гражданского кодекса РФ". (СПС "Консультант Плюс").

5. Информационное письмо Президиума ВАС РФ от 29.12.2001 № 65 "Обзор практики разрешения споров, связанных с прекращением обязательств зачетом встречных однородных требований". (СПС "Консультант Плюс").

6. Определение ВАС РФ от 30.06.2009 № ВАС-7448/09 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС "Консультант Плюс").

7. Определение ВАС РФ от 30.06.2009 № ВАС-7448/09 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС "Консультант Плюс").

8. Определение ВАС РФ от 30.06.2009 № ВАС-7448/09 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС "Консультант Плюс").

9. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 10.01.2008 № А19-10247/07-28-Ф02-9565/07 по делу № А19-10247/07-28 (СПС "Консультант Плюс").

10. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 07.05.2009 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС "Консультант Плюс").

11. Постановление ФАС Поволжского округа от 24.01.2008 г. по делу № А12-13877/07-С55 (СПС "Консультант Плюс").

12. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 03.07.2008 № Ф08-3624/2008 по делу № А01-Б-221/2008-1 (СПС "Консультант Плюс").

13. Постановление ФАС Московского округа от 10.08.2006, 17.08.2006 № КГ-А40/6620-06-П по делу № А40-64416/04-78-59 (СПС "Консультант Плюс").

14. Постановление ФАС Северо-Кавказского округа от 07.05.2009 по делу № А32-13565/2008-16/254 (СПС "Консультант Плюс").

15. Постановление ФАС Восточно-Сибирского округа от 10.01.2008 № А19-10247/07-28-Ф02-9565/07 по делу № А19-10247/07-28 (СПС "Консультант Плюс").

16. Постановление ФАС Дальневосточного округа от 24.12.2009 № Ф03-6996/2009 по делу № А04-3975/2009"Б" (СПС "Консультант Плюс").

17. Постановление ФАС Московского округа от 30.10.2007 № КГ-А40/11372-07 по делу № А40-18633/07-53-124 (СПС "Консультант Плюс").

18. Постановление ФАС Московского округа от 20.08.2007, 03.09.2007 № КГ-А40/8172-07 по делу № А40-71315/06-28-322 (СПС "Консультант Плюс").

19. Постановление ФАС Московского округа от 03.07.2003 № КГ-А40/4245-03 (СПС "Консультант Плюс").

20. Постановление Тринадцатого арбитражного апелляционного суда от 05.05.2009 по делу № А56-44898/2008 (СПС "Консультант Плюс").

21. Постановление Семнадцатого арбитражного апелляционного суда от 22.12.2008 по делу № А60-35415/2006 (СПС "Консультант Плюс").

22. Дело Подрилл против Ватсон (Powdrill v. Watson [1995] 2 WLR 312)

III. Список использованной литературы

III.1 Литература на русском языке:

1. Англо-русский толковый словарь. Банковское дело. М.: Олма-пресс, 2005.

2. Анохин В. Предупреждение банкротства и восстановление платежеспособности несостоятельного должника // "Хозяйство и право", 2006, № 1 (Приложение)).
3. Анохин В.С. Правовое регулирование процедуры по делам о несостоятельности (банкротстве). Воронеж, 2003.
4. Антикризисное управление: Учебник / Под ред. Э.М. Короткова. М., 2000.
5. Белых В.С., Дубинчин С.С., Скуратовский М.Л. Правовые основы несостоятельности (банкротства): Учебно-практическое пособие. М., 2001.
6. Борисенкова Т.В. Три российских Закона о банкротстве: баланс частных и публичных интересов // Арбитражный и гражданский процесс. 2005. № 9.
7. Болотнов И., Солодовников Н. Банкротство или покупка/продажа компаний? // Корпоративный юрист. № 11. 2009 г. Приложение: Банкротство компаний: новые правила игры.
8. Витрянский В.В. Постатейный комментарий Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)". М., 2003.
9. Гончаров А.И., Барулин С.В., Тереньева М.В. Финансовое оздоровление предприятий. Теория и практика. М., 2004.
10. Гончаров А.И. Предупреждение банкротства коммерческих организаций по законодательству РФ: методология и механизмы реализации: Автореф. ... д-ра юрид. наук. Ростов-н/Д, 2006.
11. Гончаров А.И. Предупреждение банкротства коммерческой организации по законодательству РФ: методология и механизмы реализации // Законодательство и экономика, 2006, № 9.
12. Доклад Комитета организаций-спонсоров Комиссии Тредвея "Управление рисками организаций. Интегрированная модель. Краткое изложение. Концептуальные основы". 2004 г.
13. Дорохина Е.Г. Арбитражное управление в системе банкротства: Монография. М.: 2008.
14. Дягель О.Ю., Энгельгардт Е.О. Диагностика вероятности банкротства организаций: сущность, задачи и сравнительная характеристика методов // Экономический анализ: теория и практика, 2008, № 13.
15. Ерофеев А., Протасевич Р. Совет консультанта: реструктуризация долга // Ведомости. 12 авг. 2004.
16. Жаворонков А., Брук К. Инвестиции в "проблему" - новое веяние на рынке M&A // "Консультант", 2009, № 11.
17. Жаворонков А., Брук К. Обмен долгов на акции (доли участия) в России: новые перспективы // Корпоративный юрист № 3. 2010.
18. Каратуев А.Г. Финансовый менеджмент: Учебное пособие. М.: 2001.
19. Карелина С.А. Правовое регулирование несостоятельности (банкротства): Учебно-практическое пособие. М., 2006.
20. Карелина С.А. Правовые проблемы несостоятельности (банкротства) / М.Г. Дораев, Д.И. Дедов, И.Ю. Мухачев, С.А. Карелина и др.; Под ред. С.А. Карелиной. М., 2004.
21. Карелина С.А. Соглашение о досудебной санации // Предпринимательское право. 2007. № 1.
22. Карелина С.А. Исполнение обязательств должника третьим лицом как элемент восстановительного механизма при осуществлении несостоятельности (банкротства) // Хозяйство и право. 2007. № 5 (приложение).
23. Коневский А. Залог как эффективный инструмент при реструктуризации долга // Корпоративный юрист, 2009, № 3.
24. Овсяйко С. Неттинг: понятие и основные черты // Юрист. 2009. № 12.

25. Плиев Г.А. Гражданско-правовой механизм предупреждения несостоятельности (банкротства) юридического лица. Дисс. к.ю.н. М., 2005.
26. Попондопуло В.Ф., Слепченко Е.В. Проблемы совершенствования законодательства о банкротстве в условиях финансового кризиса // Арбитражные споры 1 (49). 2010.
27. Сапожков О., Бутрин Д. Потенциальных банкротов направят на тренировки // Газета "Коммерсантъ". 2009. № 102.
28. Селивановский А. Соглашения в проекте по реструктуризации // Хозяйство и право. 2010. № 12.
29. Сидорова В.Н. Новации в институте несостоятельности (банкротства) // Арбитражный и гражданский процесс. 2009. № 3.
30. Сидорова В. Регулятивные и охранительные правоотношения в институте несостоятельности (банкротства) юридического лица // Юридический мир, 2009, № 3.
31. Танаев В.М. Понятие "риск" в Гражданском кодексе Российской Федерации // Актуальные проблемы гражданского права: Сборник статей. Вып. 2 / Под ред. М.И. Брагинского; М., 2000.
32. Телюкина М.В. Комментарий к Федеральному закону "О несостоятельности (банкротстве)" / Ин-т гос-ва и права РАН. М., 2003.
33. Телюкина М.В. Конкурсное право. Теория и практика несостоятельности (банкротства) / Акад. нар. хоз-ва при Правительстве Рос. Федерации. М., 2002.
34. Ткачев В.Н. Несостоятельность (банкротство) в Российской Федерации. Правовое регулирование конкурсных отношений. М., 2004.
35. Тосунян Г.А., Викулин А.Ю. Несостоятельность (банкротство) кредитных организаций. М., 2002.
36. Туктаров Ю.Е., Семикова Л.Е. "Сколько стоит банкротство для кредиторов?" // Закон. № 9. 2009.
37. Хоуман М. Роль режима несостоятельности в рыночной экономике // Вестник ВАС РФ. Спец. приложение. 2001. № 3.
38. Чалдаева Л.А. Антикризисное управление как инструмент финансовой стабилизации предприятия // Экономический анализ: теория и практика, 2009, № 10
39. Шинкаренко А. Банкротство или реструктуризация долга? // Корпоративный юрист. 2009. № 3.
40. Шиткина И.С. Организация правового обеспечения предпринимательской деятельности: теория и практика // Предпринимательское право, 2009, № 3.
41. Юркина Л. Договорное оформление реструктуризации долгов компании // Корпоративный юрист, 2009, №3.

III.2 Литература на иностранном языке

1. Dorian J. Marcelo Halpern - The Language of Compliance: a glossary of acronyms, and extended definitions. 2006.

РАЗДЕЛ III. ДОГОВОРЫ В СФЕРЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Очерк I. Лицензионные договоры в венчурном инвестировании

*Мотуренко М.С., юрист,
выпускник МГЮА им. О.Е. Кутафина*

Российская экономическая действительность продиктовала необходимость развития договорного регулирования в области распоряжения неимущественными правами ввиду того, что в XXI веке возникла необходимость создания базы для торговли неимущественным капиталом. По своим объемам неимущественный капитал, интеллектуальная собственность на сегодня составляет более 80% активов многих компаний, а для некоторых более 90%.

Сегодня на рынке действуют медиа-гиганты, без которых невозможно представить современный мир бизнеса и повседневность. К таким империям, построенным исключительно на интеллектуальных правах, относятся Google, Microsoft, Mail.Ru Group и многие другие, доход каждого из участников превышает суммы в миллионы, а иногда и миллиарды долларов.

Российская Федерация с принятием части четвертой Гражданского кодекса заметно расширила круг правомочий в области распоряжения интеллектуальными правами, сейчас идут доработки некоторых положений, в свете Концепции реформирования Гражданского кодекса Российской Федерации, учитывающей потребности стремительно развивающегося гражданского права в целом и права интеллектуальной собственности в частности. Принимаемые в рамках концепции реформирования поправки позволят более гибко применять гражданский кодекс к отношениям, возникающим в Интернет-среде, отношениям, которые неотъемлемо связаны с нашей жизнью и неотъемлемо вовлекаются в оборот, становясь предметами извлечения сверхприбыли, так как при минимальных затратах позволяют получить колоссальный доход, что особенно привлекательно для инвесторов.

Активность покупки интеллектуальных прав наблюдается с каждым годом всё заметнее и заметнее, в основном на примере поглощения медиа-гигантами маленьких компаний, разрабатывающих уникальные продукты в интернет-сфере и согласных продать свои проекты за большие деньги, отказавшись от славы первопроходцев.

Часть четвертая ГК РФ в отношении договоров, применяющихся для предоставления права использования на объект авторских прав заменила устаревший термин «авторский договор» на «лицензионный договор». Не изменив сущности договорных отношений, введение нового термина служит сближению российского законодательства в сфере авторских прав с международным, так как в большинстве других стран используются

именно понятие «лицензионные договоры», в том числе международные акты, такие как Бернская и Женевская конвенции не содержат термина «авторский договор». Также, такая замена позволяет обеспечить единообразие терминологии применительно ко всем объектам интеллектуальной собственности, так как лицензионный договор был известен российскому законодательству и до принятия части 4 ГК РФ, но применялся в сфере промышленной собственности. При одинаковой сущности подобное терминологическое разделение было неоправданно юридически, а использовалось благодаря сложившейся исторической традиции, теперь же это разногласие устранено.

В соответствии со ст.1286 ГК РФ по лицензионному договору одна сторона – автор или иной правообладатель (лицензиар) предоставляет либо обязуется предоставить другой стороне (лицензиату) право использования этого произведения в установленных договором пределах. Это определение практически идентично с данным в ст.1235 ГК РФ, что объясняется тем, что лицензионный договор в отношении объектов авторского права – это вид лицензионного договора в целом, соответственно норма главы 70 ГК РФ лишь делает уточнение в отношении объекта. Однако, это определение не бесспорно. Например С.А. Судариков в своем учебнике по авторскому праву дает иначе определение лицензионному договору: «это письменное соглашение между правообладателем и правопреемником об условиях передачи исключительного имущественного² права на объект интеллектуальной собственности на возмездной основе». Стоит не согласиться с подобным определением лицензионного договора ввиду того, что в понимании современного ГК по лицензионному договору не происходит «передачи» права, а осуществляется «предоставление» права. В небольшой терминологической разнице кроется значительный смысл, неправильное толкование которого может привести к неверному пониманию сущности лицензионного договора. Передача права подразумевает его переход от правообладателя к правопреемнику, что свойственно договору об отчуждении исключительного права на произведение со всеми вытекающими из его сущности последствиями, а лицензионный договор, «в своей основе придерживается теории разрешения», в силу этого правообладатели реализуют свои полномочия через предоставление определенным лицам разрешений на использование произведения на оговоренных условиях. В законодательстве зарубежных стран это широко распространенный подход³, так как при предоставлении лицензии (заключении лицензионного договора) правообладатель не передает никаких

¹ См. "Бернская Конвенция по охране литературных и художественных произведений" от 09.09.1886 (ред. от 28.09.1979)// "Бюллетень международных договоров", № 9, 2003, Всемирная конвенция об авторском праве от 6 сентября 1952 г. (пересмотрена в Париже 24 июля 1971 г.)// СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКС-ПЕРТ.

² Судариков С.А. Авторское право: учебник. М., 2009. С.264.

³ Скворцов А.А. Договоры о передаче прав на результаты интеллектуальной деятельности. Дисс. ... канд.юрид.наук. М., 2008. С.87.

⁴ Липчик Д. Авторское право и смежные права / Пер. с фр.; предисловие М. Федотова. М., 2002. С.239.

прав другой стороне, а лишь осуществляет одобрение на совершение в будущем определенных действий лицензиатом, предоставляя ей возможность использовать произведение в тех пределах, которые закреплены в договоре. Наиболее приемлема позиция из общего права (common law), изложенная Л. Бентли и Б. Шерманом: «В самом деле, лицензионное соглашение в принципе есть не что иное, как разрешение на совершение действия, которое за отсутствием согласия правообладателя являлось бы нарушением». Таким образом, исключительное право на произведение как объект интеллектуальной собственности считается не переданным в силу лицензионного договора, а лишь одобряется его использование другим лицом. Теория разрешения позволяет обосновать необходимость законодательного урегулирования таких новшеств, как лицензии Creative Commons¹ и им подобных лицензий на открытое программное обеспечение², которые появились относительно недавно, но уже играют немаловажную роль в современном обороте прав на результаты интеллектуальной деятельности в силу стремительного развития сети Интернет.

Нам представляется целесообразным заменить в определении лицензионного договора слово «предоставляет» на «разрешает», ибо такая замена обусловлена как доктринальным подходом к лицензионному договору в гражданском праве (теория разрешения), так и практическим – позволив избежать возможных неправильных толкований понятия.

Если буквально толковать определение, данное в ст.1286 ГК РФ или ст.1235 ГК РФ, то может сложиться впечатление, что лицензионный договор может быть как реальным, так и консенсуальным, к этой мысли подталкивает фраза «передает или обязуется передать». Некоторые ученые действительно утверждают, что лицензионный договор может быть обоих видов³, однако это не так. Противоположная точка зрения, которой придерживаются такие ученые как А.А. Скворцов⁴ и Е.А. Моргунова⁵, представляется нам единственно верной. В параграфе один второй главы данной работы мы уже обосновывали утверждение, что договор об отчуждении исключительного права на произведение может быть только консенсуальным. Применительно к лицензионному договору нам видится обоснование, вытекающее из того же принципа, что и для договора об отчуждении исключительных прав: так как право нематериально, поэтому его нельзя физически передать или иным материальным образом предоставить, а следовательно, предоставление права не есть какое-либо действие, которое является либо моментом вступления в силу договора,

¹ Бентли Л., Шерман Б. Право интеллектуальной собственности: Авторское право / Пер. с англ. В.Л. Вольфсона. СПб., 2004. С.443.

² См. <http://creativecommons.org/about/what-is-cc>

³ См. <http://www.gnu.org/licenses/license-list.html>

⁴ См. Шиловост О. Общие положения о договорных способах распоряжения исключительным правом. // Хозяйство и право. №9, 2008. С.12, Рузакова О.А. Система договоров о создании результатов интеллектуальной деятельности и распоряжении исключительными правами: дисс. ... докт. юрид. наук. М., 2007. С. 302.

⁵ См. Скворцов А.А. Договоры о передаче прав на результаты интеллектуальной деятельности. Дисс. ... канд.юрид.наук. М., 2008. С.89-90.

⁶ См. Моргунова Е.А. Авторское право: учеб. пособие. М., 2008. С.194.

либо действием по исполнению договора. В соответствии с такой позицией, можно говорить о том, что использованная в определении в ст.1286 ГК РФ формулировка «предоставляет либо обязуется предоставить» в самом деле «указывает на то, с какого момента лицензиат может начать использовать произведение: с момента заключения договора или с иного срока, обозначенного в договоре» . Вообще же, нам представляется, что из определения лицензионного договора стоит вовсе исключить указание на возможность предоставления права в будущем, так как эта возможность прямо следует из положений о свободе договора, в сущности это обычный договор с отсрочкой исполнения по нему.

Лицензионный договор – возмездный. В соответствии с п.5 ст.1235 ГК РФ устанавливается презумпция возмездности - лицензиат обязуется уплатить лицензиару обусловленное договором вознаграждение, более того, условие о цене здесь является существенным, так как при отсутствии в возмездном лицензионном договоре условия о размере вознаграждения или порядке его определения договор считается незаключенным. При этом правила определения цены, предусмотренные п. 3 ст. 424 ГК РФ, не применяются. Для определения цены существует несколько распространенных способов: единовременная выплата (паушальный платёж) и регулярные периодические выплаты, процентные отчисления от дохода (роялти), стороны вольны выбирать любой из них, либо устанавливать иной способ, в том числе и смешивая несколько.

Правительство Российской Федерации может устанавливать минимальные ставки авторского вознаграждения за отдельные виды использования произведений¹, что необходимо для минимальной защиты авторов. Эти правила не так часто применяются среди физических лиц, в основном они используются при заключении правообладателем договора с организациями по коллективному управлению правами.

Для заключения безвозмездного лицензионного договора требуется отдельное указание на это в тексте договора, в противном случае он будет считаться возмездным, но без надлежащим образом определенной цены, что повлечет за собой незаключенность договора.

Лицензионный договор является двухсторонним, синаллагматическим. Лицензиаром могут выступать любые дееспособные правообладатели - физические лица, юридические лица, Российская Федерация, её субъекты и муниципальные образования. Правообладатели, не ограничиваются авторами, это также могут быть и иные правообладатели, в том числе те, которые получили права по договору или иным основаниям. Сторонами могут быть соавторы, то есть лица, чьим совместным творческим трудом создано произведение, а также правообладатели, имеющие одно исключительное право на объект. В соответствии с п.2 ст.1258 ГК произведение, созданное в соавторстве, используется соавторами совме-

¹ Моргунова Е.А., Там же. С.194.

² Постановление Правительства РФ от 21.03.1994 № 218 (с изм. от 12.09.2007) "О минимальных ставках авторского вознаграждения за некоторые виды использования произведений литературы и искусства"/ "Собрание актов Президента и Правительства РФ", 28.03.1994, № 13. ст. 994./СПС Консультант Плюс

стно, если соглашением между ними не предусмотрено иного порядка использования.

Таким образом, в качестве квалифицирующих для лицензионного договора можно выделить следующие признаки: это договор двухсторонний, возмездный, синаллагматический, консенсуальный. Принципиальное отличие от договора об отчуждении исключительного права – по лицензионному договору осуществляется предоставление права использования объекта авторских прав, а не передача исключительного права. В следующих главах, с использованием данной информации, будет произведен анализ содержания и формы договора, а также его видов.

Для характеристики содержания лицензионного договора мы воспользуемся классификацией условий, предложенной О.А. Рузаковой¹, она удобнее и позволяет полноценно рассмотреть содержание договора, потому как состоит из трех групп: существенные условия договора (без которых договор считается незаключенным), специальные условия договора (условия, которые характерны именно для лицензионных договоров, но без них договор считается заключенным) и традиционные условия договора (которые характерны для любого гражданско-правового договора).

К существенным условиям лицензионного договора относятся предмет, способы использования произведения, цена (либо, при безвозмездном лицензионном договоре – непосредственное указание на его безвозмездность). При отсутствии в лицензионном договоре соглашения сторон об этих условиях договор считается незаключенным.

Условие о предмете договора должно содержать непосредственное указание на произведение, право использования которого предоставляется по договору. Определение происходит путем указания на произведение литературы, искусства и науки методом перечисления идентифицирующих признаков произведения. Недопустимо заключение договоров, по которым предоставляются права на произведения, без определения заранее списка таких произведений, в том числе, не могут признаваться предметом право использования произведений, перечисленных в каких-либо других документах, к которым даётся отсылка в договоре, например к программе публичного мероприятия, лицензии на исполнение произведений в ходе которого приобретаются².

Предоставление права использования произведения по лицензионному договору в соответствии с п.1 ст.1235 ГК осуществляется путем указания способов использования произведения. Вопрос о том, необходимо ли это делать непосредственно в договоре, перечисляя каждый предполагае-

¹ См. Рузакова О.А. Система договоров о создании результатов интеллектуальной деятельности и распоряжении исключительными правами: Дисс. ... докт. юрид. наук. М., 2007. С. 229.

² См. Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 25 марта 2009 г. № А53-15638/2008-С2-11/СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКСПЕРТ, Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 24 марта 2009 г. № А53-15640/2008-С2-32//СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКСПЕРТ

мый способ или достаточно отсылки к ст.1270 ГК РФ спорен. Рузакова О.А. утверждает, что такое указание будет легитимным: «такая трактовка не означает, что в договоре обязательно должны быть перечислены все полномочия, закрепленные в ст. ... (1270 ГК РФ). Достаточно лишь ссылки на указанную статью, если по договору предоставлялись все права» . Однако, стоит с ней не согласиться.

Буквально толкуя положения п.1 ст.1235 ГК РФ, стоит признать, что способ использования произведения должен быть полностью предусмотрен в договоре, так как норма закрепляет необходимость «прямо указывать» в договоре право использования результата интеллектуальной деятельности, в противном случае оно считается не предоставленным лицензиату. При такой формулировке в законе ещё можно было бы говорить об отсылочном условии договора, указывающем на способы использования, перечисленные в ст.1270 ГК РФ, однако это не возможно. Согласно п.1 ст.1270 ГК РФ правообладатель может распоряжаться исключительным правом на произведение любым не противоречащим закону способом, а в п.2 приводятся лишь наиболее распространенные способы использования, перечень которых является открытым и не может быть описан в полной мере.

Из этого следует вывод о том, что в лицензионном договоре необходимо указывать конкретные способы использования произведений. В противном случае это ставит под угрозу само существование договора, так как условие о способах использования результата интеллектуальной деятельности является существенным и невозможность их определить повлечет признание договора незаключенным, а использование результатов интеллектуальной деятельности за пределами способов использования разрешенных лицензиату по лицензионному договору, влечет его ответственность за нарушение исключительного права, на что прямо указывает п.3 ст.1237 ГК РФ. Юристом Шуваевым В.А. высказывалось предложение о внесении дополнения в ст.1235 ГК РФ «правилом о том, что в лицензионном договоре может быть предусмотрено предоставление другой стороне права использования результата интеллектуальной деятельности или средства индивидуализации в полном объеме, с сохранением за лицензиаром исключительного права в отношении такого результата или средства, о чем должно быть прямо указано в договоре» , однако, такая позиция нам представляется недостаточно обоснованной, так как для предоставления всего исключительного права предусмотрен договор об отчуждении исключительного права, который имеет свои особенности и, немаловажно, большую цену, нежели лицензионный договор, который в свою очередь, является более удобным для правообладателя, особенно того, который несведущ в юридических аспектах распоряжения

¹ Рузакова О.А. Система договоров о создании результатов интеллектуальной деятельности и распоряжении исключительными правами: Дисс. ... докт. юрид. наук. М., 2007. С. 315.

² Шуваев В.А. Гражданско-правовое регулирование лицензионного договора на использование результата интеллектуальной деятельности или средства индивидуализации: Автореф. дисс. ... канд.юрид.наук. М., 2009. С.10.

правами на своё произведение. Необходимость указывать каждый конкретный способ использования непосредственно в договоре служит в том числе и для цели обеспечения прав автора, который выступает, фактически, менее защищенной стороной отношений.

Условие о цене – третье существенное условие лицензионного договора. Для того чтобы договор был признан заключенным, в договоре должно быть условие о цене или способе её определения, либо отдельное указание на его безвозмездность. Вопрос о цене в лицензионном договоре уже нами рассматривался в предыдущем параграфе, когда говорилось о возмездности договора как его квалифицирующем признаке.

Помимо существенных условий, важную роль играют специальные условия договора, то есть те условия, которые характерны именно для данных договоров, но без которых договор считается заключенным. Таковыми условиями являются: вид лицензии, срок действия права, территория действия лицензионного договора, возможность выдачи sublicензий.

В соответствии со ст.1236 ГК РФ лицензионный договор может быть построен по принципу исключительной и неисключительной лицензии, с установленной презумпцией неисключительной лицензии. В зависимости от вида лицензии, будет определяться и вид договора, поэтому подробнее данное условие будет раскрыто в следующем параграфе.

К числу специальных условий договора в соответствии с п.3 ст.1235 ГК РФ также относится условие о территории использования результата интеллектуальной деятельности, но если такая территория в договоре не обозначена, то презюмируется, что лицензионный договор действителен на территории всей Российской Федерации. Для предоставления лицензиату права использования произведения на какой-то части территории Российской Федерации, а также за её пределами, в договоре должно содержаться прямое указание на соответствующую территорию. Однако, это не единственная позиция, так например, Э.П. Гаврилов с ней не согласен и утверждает¹, что в случае заключения лицензионного договора о предоставлении права использования объекта авторского права, не может быть минимального или максимального объема территории, так как равноценно защищаясь законодательно, объекты авторского права имеют охрану во всём мире, с момента их создания, то и лицензионный договор в случае не указания в нём территории действия должен распространять свою силу на весь мир. Также он говорит, что недопустимо установление территории меньшей, чем вся территория Российской Федерации, так как это будет противоречить принципу свободного перемещения товаров и услуг, закрепленному в п.3 ст.¹ ГК РФ, однако это не так и судебная практика тому подтверждение². Ввиду того, что в соответствии с п.1

¹ Гаврилов Э.П. Комментарий к главам 69, 70, 71, 76 части четвертой Гражданского кодекса РФ. - "Экзамэн", 2008//СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКСПЕРТ.

² См. Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 27 февраля 2009 г. № А12-615/2008, Постановление Федерального арбитражного суда Северо-Кавказского округа от 24 декабря 2008 г. № Ф08-7820/2008//СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКСПЕРТ

ст.1229 ГК РФ правообладатель вправе распоряжаться исключительным правом любым способом, не противоречащим закону, возможно установление в лицензионном договоре в том числе и частей территории Российской Федерации – например субъектов РФ.

При внесении в договор условия о предоставлении права использования на территории какого-либо иностранного государства необходимо учитывать национальное законодательство этого государства, так как исключительное право на произведение должно признаваться и в нем. В случае отсутствия признания права в правовом порядке иностранного государства возможна отсылка к международным нормам, в том числе к международным соглашениям, распространяющим охрану на территорию государств-участников. В случае же абсолютного непризнания подобного исключительного права другим государством и невозможности применения международных норм в отношении него, условие о территории в договоре будет считаться ничтожным в силу противоречия закону, по ст.168 ГК РФ.

Условие о сроке действия лицензионного договора обусловлено характером отношений, предусматривающих срочный характер, а также самим исключительным правом, имеющим срочный характер. Максимальная продолжительность срока действия лицензионного договора на основании п.4 ст.1235 ГК РФ равна сроку действия исключительного права. Также от срока действия лицензионного договора зависит срок действия заключаемых на основе него сублицензионных договоров, которые не могут превышать продолжительность действия основного договора. Если в лицензионном договоре не указан срок его действия, то в соответствии с п.4 ст.1235 ГК РФ такой договор считается заключенным на пять лет. Возникает вопрос о сроке договора, если он был заключен на срок больший, чем действие исключительного права. О. Шилов в подобных случаях предлагает применять по аналогии правило п.3 ст.1238 ГК РФ и признавать такие договоры заключенными на весь срок действия исключительного права¹, эта же позиция нашла подтверждение в п.13.5 совместного постановления Пленумов ВС и ВАС №5/29: «договор, содержащий условие о сроке его действия, превышающем срок действия исключительного права, считается² заключенным на срок, равный сроку действия исключительного права».

В соответствии со ст.1238 ГК РФ предусматривается возможность сторон внести в договор условие о праве заключения лицензиатом сублицензионных договоров. Сублицензионный договор заключается с соблюдением всех требований, предусмотренных для основного лицензионного договора, а его срок не может быть больше, чем по основному договору. Лицензиар может ограничить определенные способы использования в

¹ См. Шилов О. Общие положения о договорных способах распоряжения исключительным правом.//Хозяйство и право. №9, 2008. С.16.

² п.13.5 ПП ВС РФ и ВАС РФ от 26 марта 2009 г. № 5/29 "О некоторых вопросах, возникших в связи с введением в действие части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации"// "Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации", №6, 2009.

предоставлении по sublicензионному договору, в остальном к таким договорам применяются нормы о лицензионном договоре в целом.

Традиционные условия договора – это условия, которые характерны для любого гражданско-правового договора, к таковым относятся: условия о правах и обязанностях сторон, условия об ответственности сторон, условия изменения и расторжения договора.

Относительно формы договора, к лицензионному договору применяются правила, аналогичные требованиям к форме договора об отчуждении исключительного права. Он заключается в письменной форме, несоблюдение которой влечет недействительность лицензионного договора. Договор о предоставлении права использования произведения в периодическом печатном издании может быть заключен в устной форме. Особая форма лицензионных договоров предусмотрена для программ ЭВМ и баз данных. В соответствии с п.3 ст.1286 ГК РФ они могут заключаться по модели договора присоединения, путем изложения типовых условий договора на передаваемых экземплярах программ для ЭВМ или баз данных, либо на их упаковке. Заключение такого договора является исключением из общего правила о предписанной кодексом письменной форме, такие договоры «являются разновидностью заключения договора путем конклюдентных действий».

Анализируя вышесказанное мы выделяем следующие существенные условия лицензионного договора:

- условие о предмете – право использования объекта авторских прав;
- способы использования объекта авторских прав;
- цена договора или указание на безвозмездность договора.

Специальные условия, то есть те, которые характерны именно для лицензионного договора:

- указание на вид лицензии, использования;
- срок действия права использования по договору;
- территория действия договора;
- возможность выдачи sublicензий.

В соответствии со ст.1236 ГК РФ предусмотрено два вида лицензионных договоров – простая (неисключительная) лицензия и исключительная лицензия. Однако, если рассмотреть положения обеих глав 69 и 70 ГК, то можно выделить больше видов, их классификации приводятся учеными. Разные ученые выделяют от трех до шести видов¹.

Наиболее полный анализ видов лицензионного договора приводится Моргуновой Е.А., так ею выделяются шесть видов лицензионных дого-

¹ Рузакова О.А. Система договоров о создании результатов интеллектуальной деятельности и распоряжении исключительными правами: Дисс. ... докт. юрид. наук. М., 2007. С. 321.

² См. Скворцов А.А. Договоры о передаче прав на результаты интеллектуальной деятельности. Дисс. ... канд. юрид. наук. М., 2008. С.95-101, Судариков С.А. Авторское право: учебник. М., 2009. С.264-268, Шиловост О. Общие положения о договорных способах распоряжения исключительным правом.//Хозяйство и право. №9, 2008. С.18-19.

³ См. Моргунова Е.А. Авторское право: учеб. пособие. М., 2008. С.197-201.

воров: простая (неисключительная) лицензия, исключительная лицензия, сублицензионный договор, издательский лицензионный договор, обязательный лицензионный договор, полный лицензионный договор.

В соответствии с п.2 ст.1236 ГК РФ устанавливается презумпция простой (неисключительной) лицензии. В силу нее лицензиар разрешает использовать лицензиату право на произведение, оставляя за собой право как самому использовать его, так и предоставлять лицензии другим лицам. По условиям исключительной лицензии лицензиар не вправе заключать лицензионные договоры с другими лицами в отношении тех же способов использования на той же территории в течение согласованного срока.

«Договором исключительной лицензии является лицензионный договор, по которому лицензиар предоставляет лицензиату имущественное право монопольного использования результатов интеллектуальной деятельности определенным способом в течение установленного соглашением сторон срока и в установленных договором пределах, а также предоставляет право запрещать подобное использование другим лицам». Заключение лицензионного договора на условиях исключительной лицензии не препятствует самостоятельному использованию правообладателем средства индивидуализации или результата интеллектуальной деятельности. Закон допускает одновременное включение в лицензионный договор условий об исключительной и неисключительной лицензиях в отношении различных видов использования произведения.

Полной лицензией называется лицензионный договор, по которому лицензиату предоставляется право использования произведения в полном объеме с учётом всех возможных способов, а также на весь срок действия исключительного права на произведение и на все территории действия исключительного права.

В соответствии со ст.1238 ГК РФ сублицензионным договором признается договор, в силу которого лицензиат при письменном согласии лицензиара предоставляет право использования произведения другому лицу. В предыдущем параграфе данной работы уже говорилось о сублицензионном договоре, его сходстве с основным лицензионным договором, а также условиях, необходимых для его заключения. Стоит добавить, что ответственность перед лицензиаром за действия сублицензиата будет нести лицензиат, если в лицензионном договоре не будет предусмотрено иное.

Для обеспечения стабильности гражданского оборота, с учетом специфики отрасли, законодателем установлен особый вид лицензионного договора, применяющийся в издательской деятельности. В соответствии со ст.1287 ГК РФ для него установлены особые правила, так издатель, выступающий в качестве лицензиата, не только получает разрешение на издание произведения, но у него появляется обязанность издать произведение в срок, установленный в договоре, либо, если он не указан, то в

¹ Сворцов А.А. Договоры о передаче прав на результаты интеллектуальной деятельности. Дисс. ... канд. юрид. наук. М., 2008. С.96.

разумный срок, являющийся обычным для подобных отношений. В случае неисполнения этой обязанности, лицензиар может отказаться от договора, без возмещения лицензиату причиненных таким отказом убытков, и потребовать выплаты ему вознаграждения в соответствии с договором в полном размере.

Если какое-либо лицо вправе требовать от правообладателя заключения лицензионного договора, то такой договор называется «обязательным». В авторском праве предусмотрено три подобных случая. В соответствии с п.3 ст.1296 ГК РФ в случае, когда в соответствии с договором между подрядчиком (исполнителем) и заказчиком исключительное право на программу для ЭВМ или базу данных принадлежит подрядчику (исполнителю), заказчик вправе использовать такую программу или такую базу данных для собственных нужд на условиях безвозмездной простой (неисключительной) лицензии в течение всего срока действия исключительного права. В случае, когда исключительное право на программу для ЭВМ или базу данных в соответствии с пунктом 1 настоящей статьи принадлежит заказчику, подрядчик (исполнитель) вправе, поскольку договором не предусмотрено иное, использовать такую программу или такую базу данных для собственных нужд на условиях безвозмездной простой (неисключительной) лицензии в течение всего срока действия исключительного права, в соответствии с п.2 ст.1296 ГК РФ. А также в соответствии с п.3 ст.1298 ГК РФ. Если исключительное право на произведение науки, литературы или искусства, созданное по государственному или муниципальному контракту для государственных или муниципальных нужд, принадлежит в соответствии не Российской Федерации, не субъекту Российской Федерации или не муниципальному образованию, правообладатель по требованию государственного или муниципального заказчика обязан предоставить указанному им лицу безвозмездную простую (неисключительную) лицензию на использование соответствующего произведения науки, литературы или искусства для государственных или муниципальных нужд.

Стоит признать, что существующих на сегодня в российском законодательстве видов лицензионных договоров не достаточно. В связи со стремительным развитием сети Интернет необходимо развивать лицензионный договор для полноценного охвата отношений, связанных с распространением произведений в сети интернет, а также лицензионные договоры на *“open source”* программы для ЭВМ. Практика показывает, что необходимо расширять законодательство в сторону узаконивания открытых лицензий, лицензий creative commons и других, являющихся распространенными в обиходе пользователей сети интернет.

Сущность «открытых» лицензий состоит в том, что создатель объекта авторского права устанавливает режим безвозмездного использования произведения в дальнейшем, путем соблюдения каких-либо требований, предусмотренных основной лицензией, с целью распространения произведения среди населения, улучшения его, создания нового на базе оригинального.

Сложность возникает с лицензиями *GNU GPL (GNU General Public License)*, которые до сих пор не нашли полноценного законодательного урегулирования, так некоторые ученые считают, что «единственный случай, когда заключаемое пользовательское соглашение может быть интерпретировано как лицензионный договор, - это приобретение так называемой лицензии *GNU GPL (GNU General Public License, генеральной общественной лицензии)*. На условиях данной лицензии распространяется так называемое свободное программное обеспечение, например большинство версий *Linux*.»¹, в то же время есть авторы, считающие, что пока правовой режим «открытых» лицензий не урегулирован и очень сомнителен, так как в них не указывается ни срок заключаемого договора, ни цена, а указания на безвозмездность данных договоров в ранних версиях лицензии *GNU GPL* (на сегодня уже четвертая версия) не содержится. Также проблема в том, что основа «открытых» лицензий (лицензионных договоров) в том, что производные произведения должны распространяться по тому же лицензионному договору, что и оригинальное произведение. Соглашаясь с условиями такого лицензионного договора, будущий переработчик (автор производного произведения) обязуется лицензировать на таких же условиях созданное им в будущем производное произведение. Однако, в соответствии с п.4 ст.1233 ГК РФ условия договора ограничивающие право гражданина создавать результаты интеллектуальной деятельности определенного рода или в определенной области интеллектуальной деятельности либо отчуждать исключительное право на такие результаты другим лицам, ничтожны. Подобные противоречия и заставляют сомневаться участников гражданского оборота в законности подобных лицензионных договоров. Существует разъяснение Минэкономразвития РФ, которое утверждает, что «использование свободного программного обеспечения с соблюдением условий соответствующей версии лицензии *GNU GPL* соответствует требованиям законодательства Российской Федерации об авторском праве и является правомерным»², однако оно не имеет силы нормативного правового акта.

Соответственно, стоит сделать вывод о том, что положения части четвертой ГК в части лицензионных договоров требуют пересмотра и дополнения с учетом изменений в общественных отношениях. Необходим полный учёт современных явлений и законодательное урегулирование спорных вопросов, касающихся применения «открытых» лицензий, лицензий Creative commons и им подобных новшеств гражданского оборота.

Конечно, сфера на сегодняшний день не урегулирована в полной мере и всё ещё существует много сложностей, препятствующих, зачастую, осуществлению сделок с применением российского права, тем не менее, законодатель очень активно работает на приведении законодательства к международным стандартам, создавая благоприятную почву для инвесто-

¹ См. <http://www.gnu.org/copyleft/gpl.html>

² Кашин А.А., Корсаков Д.А. О приобретении прав на программу для ЭВМ / "Налоговый вестник", № 7, июль 2008 г.

³ Письмо Минэкономразвития РФ от 05.05.2009 № Д05-2235//СПС Консультант Плюс.

ров и развития собственных, российских проектов, созданных исключительно интеллектуальной деятельностью авторов.

Библиография

1. Аллен К. Продвижение новых технологий на рынок. М., 2007.
2. Антимонов Б.С. и Флейшиц Е.А. Авторское право. Госюриздат, 1957.
3. Бентли Л., Шерман Б. Право интеллектуальной собственности: Авторское право / Пер. с англ. В.Л. Вольфсона. СПб., 2004.
4. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга вторая: Договоры о передаче имущества. М, 2000.
5. Братусь С.Н. Предмет и система советского гражданского права. М, 1963.
6. Вакман Е., Грингольд И. Авторские права художников. М., 1962.
7. Ваксберг А. И. Издательство и автор. М.: 1957.
8. Гаврилов Э.П. Авторское право. Издательские договоры. Авторский договор М, 1988.
9. Гаврилов Э.П. Проект части III Гражданского кодекса Российской Федерации грозит катастрофой//Патенты и лицензии. 2000. №10.
10. Гордон М.В. Советское авторское право. М., 1955.
11. Гражданский кодекс Российской Федерации. Часть вторая: Текст, комментарии, алфавитно-предметный указатель/ Под ред. О.М. Козырь, А.Л. Маковского, С.А. Хохлова. М., 1996.
12. Гражданское право. Часть вторая: Учебник / Отв. ред. В.П. Мозолин. М., 2007.
13. Гражданское право: В 4 т. Том 3: Обязательственное право. Отв. ред. Е.А. Суханов. М., 2008.
14. Гришаев С.П. Договор об отчуждении исключительного права и лицензионный договор в патентном праве // "Гражданин и право", 2009, N 7.
15. Дозорцев В.А. Авторские дела в суде, Научно-практический комментарий. М., 1983.
16. Дозорцев В.А. О проекте раздела V Гражданского кодекса «Исключительные права»//Интеллектуальная собственность. Авторское право и смежные права. 2000. №1.
17. Дозорцев В.А. Творческий результат: система правообладателей//Интеллектуальные права: Понятие. Система. Задачи кодификации: Сборник статей. Исследовательский центр частного права, 2003.// СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКСПЕРТ.
18. Евдокимова В.Н. Правовая квалификация договоров о передаче технологий: проблемы и решения//Патенты и лицензии. №8, 2004.
19. Зенин И.А. Интеллектуальная собственность и ноу-хау. М., 2001.
20. Зуйкова Л.П. «Общая часть» интеллектуального права.// Экономико-правовой бюллетень. №4, 2007.// СПС ГАРАНТ Платформа F1 ЭКСПЕРТ.
21. Иоффе О.С. Обязательственное право. М., 1975.
22. Канторович Я.А. Авторское право на литературные, музыкальные, художественные и фотографические произведения. Систематический комментарий к Закону 20-го марта 1911 г. с историческим очерком и объяснениями, основанными на законодательных мотивах, литературных источниках, иностранных законодательствах и судебной практике. Пг., 1916.

23. Кашин А.А., Корсаков Д.А. О приобретении прав на программу для ЭВМ // "Налоговый вестник", № 7, июль 2008 г.
24. Кастальский В.Н. Основные новеллы Части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации. - "Волтерс Клувер", 2007 г.//СПС ГАРАНТ Платформа F1 Эксперт.
25. Клык Н.Л. Охрана интересов сторон по авторскому договору. Красноярск. 1987.
26. Липчик Д. Авторское право и смежные права / Пер. с фр.; предисловие М. Федотова. М., 2002.
27. Моргунова Е.А. Авторское право: учеб. пособие. М., 2008.
28. Оуэн Л. Приобретение и продажа авторских прав на литературные произведения. М., 2000.
29. Пирогова В.В. Введение в хозяйственный оборот: проблемы толкования // Патенты и лицензии. 2002. № 5.
30. Резепов И. Договор о распоряжении исключительным правом на произведение // Хозяйство и право. № 5, 2009.
31. Романец Ю.Ф. Система договоров в гражданском праве России. – М.: Юрист, 2001.
32. Серебровский В.И. Вопросы советского авторского права. Изд-во Академии наук СССР, 1956.
33. Сергеев А.П. О проекте раздела V «Право интеллектуальной собственности» (исключительные права) части третьей ГК РФ // Интеллектуальная собственность. Авторское право и смежные права. 2000. № 1.
34. Сергеев А.П. Право интеллектуальной собственности в Российской Федерации. Учебник. М., 2006.
35. Скворцов А.А. Договоры о передаче прав на результаты интеллектуальной деятельности. Дисс. ... канд.юрид.наук. М., 2008.
36. Судариков С.А. Авторское право: учебник. М., 2009.
37. Шиловост О. Общие положения о договорных способах распоряжения исключительным правом // Хозяйство и право. № 9, 2008.
38. Шуваев В.А. Гражданско-правовое регулирование лицензионного договора на использование результата интеллектуальной деятельности или средства индивидуализации: Автореф. дисс. ... канд.юрид.наук. М., 2009.
39. Флейшиц Е.А. Личные права в гражданском праве СССР и капиталистических странах. М., 1941.
40. Хейфец И.Я. Авторское право. М., 1931.
41. Чернышева С.А. Авторский договор в гражданском праве России. - М., 1996.
42. Чернышева С.А. Правовое регулирование авторских отношений в кинематографии и телевидении. - М.: Изд-во "Наука", 1984.
43. Шершеневич. Г. Ф. Авторское право на литературные произведения. -Казань : Типография Императорского университета, 1891.
44. Штумпф Г. Лицензионный договор, - М: Изд-во "Прогресс", 1988.
45. Шиловост О. Общие положения о договорных способах распоряжения исключительными правами // Хозяйство и право. 2008, № 9.
46. Юрченко А.К. Издательский договор. - Л., 1988.
47. Яковлев В.Ф. Гражданско-правовой метод регулирования общественных отношений. Свердловск, 1972.
48. Яковлев В.Ф.. Основные новеллы раздела VII "Права на результаты интеллектуальной деятельности и средства индивидуализации" части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации // Хозяйство и право, 2007 г., № 9.

РАЗДЕЛ IV. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ОТДЕЛЬНЫХ СФЕР ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Очерк I. Интеграция российской инфраструктуры связи в европейский и мировой телекоммуникационные комплексы: проблемы и перспективы

Гулиева Е.Я.,
выпускница кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

Янковский Р. М.,
аспирант кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

Правовое регулирование телекоммуникаций представляет собой один из наиболее динамично развивающихся рынков в России, странах Европейского союза и Всемирной торговой организации. В данной статье мы проанализируем регулирование рынка телекоммуникаций в рамках Европейского союза и Всемирной торговой организации, подготовив на основе данного анализа предложения по модернизации российского законодательства о связи в целях интеграции его в мировой телекоммуникационный комплекс.

1. Тенденции взаимодействия российских и зарубежных компаний в сфере телекоммуникаций.

Современные технологии связи стали развиваться одновременно в России и зарубежных странах, что позволило отечественному и мировому рынку телекоммуникаций успешно сосуществовать в течение последних лет. В области связи, как ни в какой другой отрасли, актуально взаимодействие российских и зарубежных компаний, унификация российского и зарубежного правового регулирования с целью более успешной реализации совместных проектов.

1. Международные проекты в сфере связи на территории Российской Федерации.

1.1. На этапе формирования рынка услуг связи частым явлением было создание альянсов отечественных и зарубежных операторов. Первым, и, пожалуй, наиболее известным примером соответствующего участия иностранного элемента было учреждение в равных долях с английской компанией «GPT Limited» товарищества с ограниченной ответственностью «Комстар» в 1989 году, получившего впоследствии кредит в 75 миллионов долларов от правительства Великобритании на развитие московской

сети телекоммуникаций¹. В 2005 г. «Комстар» стал крупнейшим много-профильным телекоммуникационным оператором, обслуживающим более 90% абонентов Москвы.

В качестве другого примера формирования альянсов России и иностранных инвесторов можно назвать компанию «Комбелга», учрежденную в 1991 году МГТС и московской фирмой «Коминком» совместно с зарубежными компаниями *«Alcatel»* и *«Belgacom»*.

1.2. Одновременно с созданием совместных предприятий зарубежные инвесторы *иными способами выходили на российский рынок* телекоммуникационных услуг. В частности, они активно участвовали в приватизации российских предприятий связи, а также покупали акции этих компаний на вторичном рынке. До финансового кризиса 1998 года иностранные инвесторы обладали большими пакетами акций в уставном капитале большинства региональных операторов связи. Примером крупнейшей сделки была покупка за 1,875 миллиарда долларов 25% + 1 акции холдинга «Связьинвест» кипрским консорциумом российских и иностранных инвесторов «Мастком». В уставном капитале крупнейшего российского оператора дальней связи «Ростелеком» доля иностранных инвесторов достигла в 1997 году 24,64% обыкновенных акций и 46,56% привилегированных акций.

1.3. Вместе с масштабным ростом российского рынка связи на него стали выходить зарубежные *компании-производители телекоммуникационного оборудования*. Наряду с оборудованием российского производства все активнее стало использоваться оборудование таких компаний, как *«ECI Telecom»*, *«AMT Group»*, *«Italtel»*, *«Lucent Technologies»*, *«NEC»*, *«Newbridge Networks»*, *«Nokia»*, *«Sun Microsystems»* и других.

1.4. В конце 90-х увеличилось использование всех стандартов *мобильной связи*. В начале 1998 года 41% абонентов обслуживался компанией «МТС», 34% — компанией «Вымпелком» (торговая марка «БиЛайн») и 25% — компанией «МСС». Каждая из этих компаний развивала свой бизнес в тесном сотрудничестве с иностранными партнерами: в ноябре 1998 года 25% + 1 голосующую акцию «Вымпелкома» приобрела норвежская телекоммуникационная корпорация *«Telenor»*, 49% акций компании «МТС» до 2000 года принадлежала *«Deutsche Telecom»*. Компания *«Ericsson»* активно помогала операторам «МСС» и «Вымпелком» в построении сотовых сетей.

1.5. Российские телекоммуникационные компании успешно привлекали иностранных инвесторов путем *размещения своих акций* на фондовых биржах. «Вымпелком» стал первой российской компанией, которая разместила свои акции в форме американских депозитарных расписок на Нью-Йоркской фондовой бирже в 1996 году. Полученные от размещения ценных бумаг 100 миллионов долларов были направлены на создание сети GSM в Москве. В 2000 году «Вымпелком» осуществил новое размещение акций на сумму в 225,4 млн долларов. 3,2% акций компании за 30

¹ Корнеев И. Развитие российской отрасли телекоммуникаций Часть 1. История становления // СЮ. 2004 г. №12.

миллионов долларов приобрел, в частности, Европейский банк реконструкции и развития.

«МТС» вышла на международный рынок капитала после кризиса 1998 года. Листинг её акций в форме *ADR* был организован на Нью-Йоркской фондовой бирже. Таким образом компании удалось привлечь около 350 млн долларов.

В феврале 2006 г. ОАО «КОМСТАР-ОТС» успешно провело *IPO* и привлекло на фондовом рынке 1 млрд 60 млн долл. США — рекордный результат среди телекоммуникационных компаний России, СНГ, второй по размеру за всю историю размещений российских компаний на Лондонской бирже (после АФК «Система»).

2. *Выход российских телекоммуникационных компаний на мировой рынок.*

2.1. Имеет место сотрудничество российских и иностранных компаний в форме международных альянсов. Одной из областей такого сотрудничества является развитие *глобальных спутниковых систем связи*. Примером создания международного стратегического альянса является российское предприятие «Космический центр им. Хруничева», участвующее с 1993 года в международном проекте «*Iridium*», главными инвесторами которого выступали «*Motorola*», «*Nippon Iridium Corporation*», «*SK Telecom*», «*Korea Mobile Communication*» и другие телекоммуникационные гиганты.

2.2. В последнее время проявляется тенденция активного выхода отечественных компаний на *иностраные рынки* телекоммуникаций путем покупки иностранных активов. В качестве примера можно привести заключенное 4 сентября 2010 года соглашение ОАО «Вымпелком» с принадлежащей египетскому миллиардеру Нагибу Савирису международной телекоммуникационной компанией *Weather Investments S.p.A (Weather)*. Чтобы стать обладателем 51,7% компании *Orascom Telecom Holding S.A.E. (Orascom Telecom)* и 100% *Wind Telecomunicazioni S.p.A. (Wind Italy)*, которыми владеет холдинг *Weather*, «Вымпелком» отдаст 20% акций в объединенной компании (18,5% — голосующие), \$1,8 млрд и два места в совете директоров, одно из которых займет сам Савирис .

17 марта 2011 года – ОАО «ВымпелКом» объявило о получении всех необходимых регуляторных одобрений для завершения объединения «ВымпелКома» и *Wind Telecom S.p.A*¹.

Окончательные разрешения были получены от Антимонопольного регулятора Италии, Антимонопольного Комитета Украины, Комиссии по вопросам конкуренции Пакистана, а также от Телекоммуникационного регулятора Пакистана. Закрытие Сделки требует выполнения других обязательных условий, таких как привлечение средств для ее финансирования.

¹ <http://www.telecomru.ru/article/?id=5919>

² <http://press.beeline.ru/>

Получение этих регуляторных одобрений позволит Компании без промедления продолжить работу по завершению объединения с Wind Telecom, запланированного на первую половину 2011 года.

2.3. Российские компании сотрудничают с зарубежными партнерами в рамках *использования общей инфраструктуры связи*. 8 июля 2009 года российский оператор дальней связи «Синтерра» (в настоящее время принадлежит ОАО «Мегафон») и *Verizon Business* (американская телекоммуникационная компания, мировой лидер в сфере инфокоммуникационных технологий) подписали соглашение о сотрудничестве, которое обеспечит клиентам обеих компаний расширение телекоммуникационных возможностей. Подписание соглашения состоялось во время саммита президентов США и России.

Подписанное соглашение позволит российским клиентам и операторам-партнерам «Синтерры», присоединенным к сети оператора, расширить географию предоставляемых телекоммуникационных сервисов благодаря доступу к всемирной сети *Verizon Business*, проходящей по шести континентам и охватывающей более 150 стран и 2700 городов.

2.4. Важной составляющей международного сотрудничества является *создание международной инфраструктуры связи*, в частности, магистральных оптико-волоконных каналов.

На стадии реализации находится, в частности, проект «*PolarNet*», который предполагает проводку магистрального оптико-волоконного кабеля вдоль территории России под водой по дну российских арктических морей. Общий маршрут магистрального канала связи будет следующим: Лондон — Киркинес (Норвегия) — северные моря в границах экономической зоны Россия — Дач Харбор (Алеутские острова, США). В Дач Харборе произойдет разветвление кабельной системы на две трассы: одна пойдет до Чибо (Япония) и Шанхая (Китай), а вторая — до Портленда (США).

Реализован проект «Евразия Телеком», в рамках которого организована волоконно-оптическая линия Москва — Петербург — граница с Финляндией, а также построить кабельную сеть в Петербурге и Москве.

2.5. В рамках деятельности *Шанхайской организации сотрудничества* (членами данной организации являются Казахстан, Китай, Киргизия, Россия, Таджикистан и Узбекистан) ведется экспертное обсуждение предложенного китайской стороной проекта «Высокоскоростная информационная магистраль ШОС», который рассчитан на объединение в трансграничную региональную сеть оптико-волоконных линий связи государств ШОС.

Реализация данного проекта по модернизации информационной инфраструктуры позволит перейти на более высокий уровень экономического сотрудничества, содействовать формированию постоянно действующей площадки электронной торговли. СМИ также сообщают, что страны Шанхайской организации сотрудничества создадут специальный фонд для поддержки совместных телекоммуникационных проектов.

¹ "Российская газета" - Федеральный выпуск №5320 (241) от 25 октября 2010 г.

II. Особенности правового регулирования европейского и мирового телекоммуникационного комплекса

1. Тенденции развития законодательства в области телекоммуникаций в мире.

Анализируя сведения о развитии телекоммуникаций в мире, можно выделить следующие тенденции:

А) либерализация отрасли, и прежде всего либерализация регулирования мобильной связи;

Б) конвергенция, сближение разных видов связи и, соответственно, унификация методов их правового регулирования;

В) увеличение значения мобильной связи и сети Интернет для развития отрасли в целом;

Г) соответствующая оптимизация деятельности телекоммуникационных компаний .

А) Либерализация отрасли. Эта тенденция наиболее заметна в экономически развитых, преимущественно европейских странах и США. Либерализация проявляется в снижении степени государственного регулирования деятельности операторов связи. Прежде всего это выражается в отказе от регулирования тарифов, а также в приватизации инфраструктуры связи и обеспечении свободной конкуренции между операторами . Однако такой вид регулирования, как лицензирование деятельности операторов, остается.

Б) Конвергенция. Эта тенденция заключается в размывании границ между отдельными видами связи, сближении различных видов связи (в частности, на базе сети Интернет), которое появилось как реакция на запросы рынка. Потребители заинтересованы в получении комплекса телекоммуникационных услуг, вследствие этого возникают интегрированные комплексы услуг телефонии и мобильной связи, телефонии и Интернета, мобильной связи и Интернета и т. д. Комплексный характер услуг предполагает укрупнение компаний-операторов, слияния компаний-провайдеров Интернета, сотовых операторов и операторов дальней связи, что предъявляет, в частности, повышенные требования к антимонопольному регулированию отрасли.

В) Опережающее развитие мобильной связи и Интернета. Быстрый рост доходов от телекоммуникационных услуг и отрасли в целом объясняется прежде всего стремительным развитием сегментов мобильной связи и услуг по доступу в Интернет. Следствием этого является отставание правового регулирования некоторых сегментов, в частности, мобильной связи и наличием там большого количества неурегулирован-

¹ <http://old.rcb.ru/archive/articles.asp?id=2424>

² См. также Королев А.Н., Плешакова О.В. Комментарий к Федеральному закону "Об информации, информационных технологиях и о защите информации" (постатейный). М.: Юстицинформ, 2007. Комментарий к ст. 2.

³ См. также Рассолов И.М. Право и Интернет. Теоретические проблемы. 2-е изд., доп. М.: Норма, 2009.

ных моментов¹. Российское законодательство, регулирующее сеть Интернет, серьезно отстает не только от развития соответствующих отношений², но и от зарубежного правового регулирования³.

Г) Оптимизация деятельности телекоммуникационных компаний. Современные телекоммуникационные компании — это, как правило, операторы-универсалы, предоставляющие широкий набор услуг. В целях оптимизации они внедряют единые биллинговые системы для обработки расчетов за различные типы услуг, создают единую инфраструктуру (скажем, дальняя телефонная связь и передача данных для доступа к сети Интернет посредством общих оптико-волоконных каналов и центров обработки данных).

2. Правовое регулирование европейского телекоммуникационного комплекса

Проведем анализ развития законодательства Европейского союза в области телекоммуникаций.

2.1. Основные принципы регулирования единого европейского телекоммуникационного рынка были предложены двумя базовыми актами. Это *Белый документ* (White Paper) 1985 г. и *Зеленый документ* (Green Paper) *по развитию общего рынка телекоммуникаций и услуг* 1987 г. Главной целью принятия документов было объединение национальных телекоммуникационных рынков в единый европейский и достижение общих правил и принципов их деятельности. Сохранившиеся практически в каждом государстве монопольные права на предоставление услуг связи

¹ См. напр. Губин Е.П., Молотников А.Е., Янковский Р.М. К вопросу о возможности обращения на денежные средства, находящиеся на лицевых счетах абонентов сотовой связи // *Право и экономика*, 2010, № 9; Иванов И. SMS и право // *ЭЖ-Юрист*. 2010. № 22. С. 7; Воронцова С.В., Золотарева А.Ю. Сохранение банковской тайны и новые электронные технологии // *Налоги*. 2010. № 22. С. 20 – 25 и т. д.

² Саттарова А.А. Проблемы функционирования Интернета: анализ законодательства и практики // *Юридический мир*. 2009. № 12. С. 27 – 30.

³ «Зеленый документ» — формат отчета, который Европейская комиссия публиковала по наиболее спорным вопросам в рамках общественной дискуссии по вопросу. «Белые документы» содержали конкретные предложения по изменению законодательства, но также имели рекомендательный характер. Названия этих типов документов российские ученые также переводят иным образом: Green Paper — «Рабочий документ» (см. напр. Асосков А.В. *Право, применимое к договорным обязательствам: европейская реформа и российское международное частное право* // *Вестник гражданского права*, 2009, № 2; «Зеленая книга» (см. напр. Комментарий к части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации (поглавный) / Г.Е. Авилов, К.В. Всеволожский, В.О. Калятин и др.; под ред. А.Л. Маковского. М.: Статут, 2008 и др.) White Paper — «послание» (см. напр. Коршунов С.А. *Косвенный государственный контроль деятельности местного самоуправления (на примере Республики Татарстан* // *Журнал российского права*, 2006, № 9); «Белая книга» (см. напр. Лебедев В.М., Воронкова Е.Р., Мельникова В.Г. *Современное трудовое право (опыт трудового правового компаративизма)*. Книга первая / под ред. В.М. Лебедева. М.: Статут, 2007 и др.).

создавали препятствия для деятельности частных производителей. Именно поэтому основными целями указанных актов стали:

устранение торговых барьеров допуска на внутренние рынки, в частности, лицензионных требований, лимитов количества иностранных услуг, ограничений на аренду сетей и т. д.;

разработка единых для всех стран-участниц технических стандартов, технологических способов подключения и передачи информации в целях объединения систем и сетей связи;

придание телекоммуникационным услугам статуса торгового объекта и разработка единой торговой политики в сфере услуг;

обеспечение доступа и пользования государственными телекоммуникационными сетями частными производителями услуг и оборудования.

Принципы, провозглашенные в Белом документе и Зеленом документе, нашли отражение в Директиве Европейской Комиссии 1988 года. До этого документа отрасль телекоммуникаций характеризовалась наличием легальной монополии во многих государствах-участниках. Директива ввела конкуренцию на рынке оборудования для обслуживания телекоммуникаций. Интересным фактом является то, что государства-члены принимали участие в дискуссиях по разработке директивы. Однако после вступления директивы в силу 5 государств-участников (Франция, Италия, Бельгия, Германия и Греция) решили оспорить ее в Европейском Суде. Суд принял решение в пользу Комиссии. После принятия этого решения процесс либерализации стал набирать обороты. В 1990 году Комиссия приняла директиву № 388, которая либерализовала сферу дополнительных услуг и передачи данных. В качестве монополии осталась только голосовая телефония, так как многие страны были против ее либерализации, несмотря на то, что голосовая телефония характеризуется высокой эффективностью во многих государствах-членах. После того, как Франция и Германия предложили абсолютную либерализацию, все государства-участники наконец утвердили план по полной либерализации инфраструктуры телекоммуникаций (резолюция Совета от 20 декабря 1994 года). С 1 января 1998 года сектор телекоммуникаций стал открытым для конкуренции.

«Телекоммуникационный пакет» Европейской комиссии по реформированию регулирования сетей связи и электронных услуг — это основные документы, регулирующие соответствующую отрасль, которые отражают последние тенденции ее развития. К ним относятся:

А) пакет директив 2002 года;

Б) пакет директив 2009 года.

К пакету Директив ЕС, принятых в 2002 году, относятся:

А) Директива о доступе (2002/19/ЕС);

Б) Директива о разрешении сетей(2002/20/ЕС);

В) Рамочная директива (2002/21/ЕС);

¹ Альберто Эйmlер. Экономический кризис: новые проблемы для реформ регулирования и конкуренции? // Материалы Международной конференции по конкуренции. Пленарное заседание «Проблемы развития конкуренции в странах БРИК и задачи их антимонопольных ведомств». 1 сентября 2009 года.

Г) Директива общей службы (2002/22/ЕС);

Д) Директива о неприкосновенности частной жизни и электронных услуг связи (2002/58/ЕС).

2.2. «Телекоммуникационный пакет» 2002 г.

Директивы 2002 г., посвященные телекоммуникациям, содержат ряд положений, прямо относящихся к инвестициям и инновациям в телекоммуникационном секторе. В основном данные положения можно обнаружить в Рамочной директиве и Директиве о доступе.

Директива о доступе (2002/19/ЕС) .

Полное название данного документа: Директива Европейского Парламента и Совета 2002/19/ЕС от 7 марта 2002 г. о доступе к сетям электронных коммуникаций и взаимодействии сетей и сопутствующих средств.

Можно привести следующие положения Вводной части Директивы:

В пункте 1 говорится о том, что Директива Европейского парламента и Совета 2002/21/ЕС от 7 марта 2002 г. об общих рамках регулирования электронных коммуникационных сетей и услуг (Рамочная директива) устанавливает цели нормативно-правовой базы для обслуживания сетей и служб для предоставления услуг электронных коммуникаций, включая выделенные и мобильные телекоммуникационные сети, сети кабельного телевидения, сети, используемые для наземного телевизионного вещания, сети спутниковой связи и сети Интернет, которые используются для передачи голосовых сообщений, факса, данных или изображений. Эти сети легализованы уполномоченными государствами-членами в соответствии с Директивой 2002/20/ЕС Европейского парламента и Совета от 7 марта 2002 года о разрешении сетей и услуг электронных коммуникаций или же в ранее принятых актах. Положения настоящей Директивы применяются к сетям, используемым для поставки телекоммуникационных услуг для широкого круга лиц. Настоящая директива не налагает никаких обязательств на сети ограниченного доступа, за исключением случаев, когда последние сети пользуются доступом к сетям широкого спектра.

Службы, предоставляющие услуги по коммерциализации звукового или телевизионного вещательного контента, не охватываются ценовым регламентом так, как охватываются сети и услуги электронных средств связи (п. 2).

Также говорится о том, что термин «доступ» может иметь несколько значений, и поэтому необходимо определить в каком значении он используется в данной директиве (п. 3).

В соответствии с п. а ст. 2 Основной части данной Директивы под «доступом» понимается предоставление оснащения и / или услуг другому предприятию на установленных условиях на основании ограниченного или неограниченного доступа с целью предоставления электронных коммуникационных услуг. Он охватывает: доступ к элементам, связанным с оснащением сетей, которые могут включать оборудование, стационарные или нестационарные средства, доступ к инфраструктуре, включая здания,

¹ <http://eur-lex.europa.eu/>

трубопроводы и вышки, доступ к соответствующим системам программного обеспечения, включая системы операционной поддержки, доступ к перемещению номеров или систем, которые предлагают эквивалентные функциональные возможности, доступ к выделенным и мобильным сетям, в частности, для роуминга, доступ к системам условного доступа для услуг цифрового телевидения, доступ к виртуальным услугам сети.

Оператор может быть как собственником сети или ресурсов или арендатором части или всей системы связи.

Также в п. 4 Вводной части говорится о том, что Директива 95/47/ЕС Европейского Парламента и Совета от 24 октября 1995 года об использовании стандартов для передачи телевизионных сигналов не установила полномочий для какой-либо определенной системы передачи цифрового телевидения или требования по поводу предоставления услуг, и это открыло возможность участникам рынка принять на себя инициативу и разработать соответствующие системы и стандарты. Через организацию Digital Video Broadcasting Group, субъекты европейского рынка разработали систему телевизионных систем передачи, которые были приняты операторами во всем мире. Данные системы были стандартизированы Европейским институтом телекоммуникационных стандартов (ETSI) и стали предметом рекомендаций Международного союза электросвязи.

Также в Директиве говорится о том, что на открытом и конкурентном рынке не должно быть ограничений, которые могут помешать предприятиям вести переговоры о доступе и взаимодействии между ними, в частности, в том числе заключение межрегиональных соглашений, при соблюдении международных правил о конкуренции. В контексте достижения более эффективной конкуренции, поддержания выбора и конкурентоспособности услуг для потребителей, предприятий, которые осуществляют запросы на доступ или взаимодействие сетей соглашения должны заключаться на коммерческой основе и добросовестно (п. 5).

На рынках по-прежнему имеются большие различия в проведении переговоров между предприятиями, и некоторые зависят от инфраструктуры, в связи с чем необходимо создать должную основу для функционирования рынка. В данном контексте Директива наделяет необходимыми полномочиями национальные регулирующие органы.

Положения, затрагивающие инвестирование в телекоммуникационную систему, содержатся также в данной Директиве. П. 19 Вводной части Директивы говорит о том, что установление национальными регуляторами ограниченного доступа, который увеличивает конкуренцию в краткосрочной перспективе, не должно уменьшать стимулов конкурентов по инвестированию в альтернативные продукты, которые обеспечат увеличение конкуренции в долгосрочной перспективе. Установив определенные обязательства по доступу и сделав более пропорциональными регуляторные обязательства, Директива о доступе указывает национальным регуляторам на то, что они в своей нормотворческой деятельности должны принимать в расчет сумму инвестиций, которые делает владелец телекоммуникационных объектов, а также не забывать о тех рисках, с которыми такое инвестирование связано.

Также указанная Директива содержит не только упоминания о правах на доступ к инфраструктуре, но также она предусматривает установление разнообразных политик ценообразования, различные модели расчета стоимости и контроля цены. В данном случае такое разнообразие тарифное регулирование является привлекательным для инвесторов.

Также в Вводной части Директивы предусмотрены иные положения.

Основная часть Директивы о доступе содержит следующие разделы:

Сфера применения, цели и определения;

Общие положения;

Обязанности операторов и условия рынка;

Процессуальные нормы.

Данные разделы в свою очередь состоят из статей.

Директива о разрешении сетей (2002/20/ЕС)¹.

Полное название данной директивы: Директива Европейского Парламента и Совета 2002/20/ЕС от 7 марта 2002 г. о разрешении сетей и услуг электронных коммуникаций.

Можно привести следующие положения Вводной части данной Директивы:

В п. 3 говорится, что она направлена на создание правовых основ для обеспечения свободы предоставления сетей и услуг электронной связи в соответствии с данной Директивой, с ограничениями, указанными в статье 46, которые касаются общественного порядка, общественной безопасности и охраны здоровья.

В соответствии с п. 5, положения Директивы применяются только к предоставлению прав на использование радиочастот, если такое использование включает предоставление коммуникационных сетей и услуг на коммерческой основе. Самостоятельное использование радио терминального оборудования, основанное на неисключительном использовании особых радиочастот пользователем и не связанное с экономической деятельностью, например, такое как использование диапазона частот, выделенных для частной и служебной связи радиолюбителями, не нуждается в предоставлении электронной коммуникационной сети или услуги и поэтому не охватывается данной Директивой.

Также говорится о том, что необходимо выбрать наименее обременительную разрешительную систему, чтобы стимулировать появление новых электронных услуг связи и, чтобы поставщикам и потребителям было выгодно сотрудничать в рамках единого европейского рынка (п. 7). Лучшим способом для достижения этих целей является ввести систему лицензирования для всех сетей и услуг электронных коммуникаций, без какого-либо конкретного решения или административного акта от национального регулирующего органа и ограничиться процедурой уведомления. Когда Государства-члены требуют от операторов сети или услуг электронной связи уведомить об осуществляемой деятельности, они также могут потребовать предоставить доказательства (п. 8 Вводной части).

¹<http://eur-lex.europa.eu/>

В п. 12 говорится о том, что предоставлять права использования радиочастоты необходимо в соответствии с законодательством Сообщества, и процедуры назначения радиочастот должны быть объективными, прозрачными, недискриминационными и пропорциональными. Также в п. 13 говорится, что Государства-члены могут проверить при предоставлении радиочастот, будет ли заявитель в состоянии выполнить условия. Для этого заявитель должен предоставить необходимую информацию. Если эта информация не предоставляется, в праве использования радиочастот может быть отказано.

В п. 18 говорится, что генеральная лицензия должна содержать только условия, которые являются специфическими для сектора связи. Она не должна включать условия, которые уже применяются в силу других существующих национальных законов, которые не являются специфическими для данной отрасли. Тем не менее, национальные регулирующие органы могут проинформировать операторов сети и поставщиков услуг о других законодательных актах, которые так или иначе касаются данной области, например путем ссылки на своих сайтах.

Требование о публикации решения о предоставлении права на использование частоты может быть выполнено путем опубликования этих решений на веб-сайтах (п. 19).

В п. 23 Вводной части данной директивы говорится, что конкурсная основа предоставления радиочастот не является дискриминационной, наоборот, помогает объективно оценивать возможности операторов.

Также в Директиве предусмотрена необходимость обеспечения взносов для финансирования деятельности регулирующего органа. Эти налоги должны покрывать административные расходы на деятельность данных организаций, при том, что их размер должен исходить из реальных результатов деятельности. Для обеспечения прозрачности деятельности данных организаций им необходимо ежегодно публиковать свои отчеты, отражающие общую сумму сборов и расходов (п. 30 Вводной части).

В дополнение к сборам, взимаемым в пользу регулирующих органов, также необходимо взимать сборы за использование радиочастот и нумерации для обеспечения оптимального использования ресурсов. Эти сборы не должны препятствовать развитию инноваций и рыночной конкуренции (п. 32).

Принцип прозрачности требует, чтобы поставщики услуг, потребители и другие заинтересованные стороны имели легкий доступ к любой информации об их правах, условиях, процедурах, отчислениях налогов, и решений, касающиеся предоставления радиочастот и нумерации, развитие человеческих ресурсов, национальных планов использования частот и нумерации. Национальные регуляторы выполняют важную задачу по предоставлению такой информации и ее обновлению.

Помимо Вводной части, в данной директиве также есть Основная часть, которая содержит следующие статьи «Цель и сфера применения»; «Определения»; «Генеральная лицензия телекоммуникационных сетей и услуг»; «Минимальный перечень прав, вытекающий из общего разрешения»; «Права на использование радиочастот и нумерации»; др.

Рамочная директива (2002/21/ЕС)¹.

Полное название директивы: Директива Европейского парламента и Совета 2002/21/ЕС от 7 марта 2002 г. об общих рамках регулирования электронных коммуникационных сетей и услуг (Рамочная директива).

Можно привести следующие положения Вводной части данной Директивы:

В п. 1 Вводной части Директивы говорится о том, что текущая нормативная база в сфере телекоммуникаций призвана обеспечить переход от монополии в данной сфере к конкурентной среде.

Конвергенция телекоммуникаций, средств массовой информации и информационных технологий означает, что все передачи сетей и услуг должны быть охвачены одной нормативно-правовой базой. Необходимо отделять регулирование передачи от регулирования содержания передаваемой информации (п. 5).

Телекоммуникационная политика и политика регулирования содержания осуществляется для достижения общих целей, интересов, таких, как свобода слова, плюрализм средств массовой информации, беспристрастность, культурное и языковое разнообразие, социальная интеграция, защита прав потребителей и защита несовершеннолетних (п. 6).

В соответствии с п. 7 Вводной части положения данной Директивы и специальные директивы не должны наносить ущерб возможности каждого государства-члена принимать необходимые меры для обеспечения защиты интересов их безопасности, государственной политики и общественной безопасности, а также разрешается вести расследования, выявлять и осуждать в совершении уголовных преступлений.

В соответствии с принципом разделения функций регулирования, государства-члены должны гарантировать независимость национальным регулирующим органам с целью обеспечения объективности принимаемых ими решений. Национальные регулирующие органы должны иметь при себе все необходимые ресурсы: кадровое обеспечение, финансовые ресурсы, опыт, для выполнения ими своих задач (п. 11).

В соответствии с п. 12 любое лицо, которое является объектом принимаемого национальным регулирующим органом решения должно иметь право обратиться в орган, который не зависит от сторон данного спора. Этот орган может быть суд.

Национальные регулирующие органы должны получать информацию от участников рынка для того, чтобы выполнять свои функции эффективно. Такая информация должна быть собрана от имени комиссии, для того чтобы ее можно было использовать на законных основаниях. Запросы о предоставлении информации должны быть разумными чтобы не создавать чрезмерного бремени организациям. Информация, собранная национальными регулирующими органами, должна быть общедоступной, за исключением тех случаев, когда она является конфиденциальной в соответствии с национальными правилами о доступе общественности к ин-

¹ <http://eur-lex.europa.eu/>

формации и национальных законов о конфиденциальности информации (п. 13).

Также указывается на то, что до принятия окончательного решения национальные регулирующие органы должны проводить консультации со всеми заинтересованными лицами и принимать во внимание их комментарии.

В соответствии с п. 18 Вводной части государства-члены должны обеспечить, чтобы национальные регулирующие органы принимали решения с учетом технологической нейтральности, то есть, они не должны налагать дискриминационные условия в пользу использования определенного типа технологии.

В п. 20 говорится, что доступ к ресурсам нумерации на основе прозрачных, объективных и недискриминационных условий имеет важное значение для организаций, чтобы конкурировать в секторе электронной связи.

(21) Государства-члены могут использовать, в частности, для обеспечения конкурентоспособности процедуры отбора при назначении радиочастот, а также при назначении нумерации, обладающих исключительной экономической ценностью (п. 21).

В соответствии с п. 27 Вводной части Директивы говорится о том, что Комиссии по подготовке руководящих принципов на уровне Сообщества в соответствии с принципами закона о конкуренции для национальных регулирующих органов необходимо осуществить оценку конкуренции на рынке и влияния той или иной компании на рынок. Национальные регулирующие органы должны проанализировать, является ли данный товар или услуга на рынке эффективно конкурентоспособной в данном географическом районе, который может охватывать конкретное государство, его часть или территории нескольких государств-членов. Анализ эффективной конкуренции должен включать анализ того, является ли рынок перспективным для данной услуги или отсутствие спроса на данный товар продлится еще какое-то время. Комиссия должна рассматривать принципы регулярно, чтобы они сохраняли свою актуальность при быстро развивающемся рынке. Национальные регулирующие органы должны сотрудничать друг с другом.

Также в п. 29 говорится о том, что Сообщество и Государства-члены взяли на себя обязательства в отношении стандартов и нормативно-правовой базы телекоммуникационных сетей и услуг в рамках Всемирной торговой организации.

В соответствии с п. 32 Вводной части, в случае возникновения спора между предприятиями в сфере, охватываемой настоящей Директивой или иными специальными директивами, например, в случае, если потерпевшая сторона, которая провела переговоры добросовестно, но не смогла достичь соглашения, должна иметь возможность обратиться к национальным регулирующим органам для решения спора. Национальные регулирующие органы должны быть в состоянии разрешить данный спор.

Национальные регулирующие органы и национальные органы по вопросам конкуренции должны предоставлять друг другу информацию,

необходимую для применения положений настоящей Директивы и иных специальных директив для того, чтобы обеспечить эффективное взаимодействие. Должен быть обеспечен должный уровень конфиденциальности информации (п. 35).

В п. 36 говорится о том, что Комиссия отметила свое намерение создать Европейскую группу регуляторов для электронных коммуникационных сетей и услуг, которая будет составлять надлежащий механизм для поддержки сотрудничества и координации деятельности национальных регулятивных органов, для содействия развитию внутреннего рынка электронных коммуникационных сетей и услуг, и прилагать усилия к достижению согласованного применения во всех государствах-членах положений, заложенных в этой Директиве и иных специальных директивах.

Ст. 8 указывает на то, что одной из основных целей данной Директивы является стимулирование должного финансирования инфраструктуры и продвижения инноваций. Мотивация должного инвестирования в телекоммуникационные проекты напрямую связывается с продвижением здоровой конкуренции, различается инфраструктурная конкуренция и сервисная конкуренция.

Также во вступлении к Рамочной директиве указывается на то, что на развивающихся рынках, как правило, присутствуют лидеры данных рынков, которые занимают большую его часть, на этих лидеров не должны накладываться нецелесообразные обязательства. Лидерство на рынке, которое является результатом активного инвестирования и внедрения инноваций, не должно подвергаться необдуманному регулированию.

Также данная директива содержит следующие разделы:

Сферы применения, цели и определения;

Национальный регулирующий орган;

Задачи национальных регулирующих органов;

Общие положения.

Директива общей службы(2002/22/ЕС)¹.

Полное название: Директива Европейского парламента и Союза 2002/22/ЕС от 7 марта 2002 года об универсальных услугах и права пользователей относительно электронных сетей связи и услуг.

Можно привести следующие положения Вводной части данной Директивы:

В соответствии с п. 1, развитие конкуренции и выбор коммуникационных услуг идет бок о бок с параллельными действиями, направленными на создание согласованной регулирующей структуры, которая гарантирует предоставление универсальных услуг. Концепция универсальных услуг должна приспосабливаться к технологическому прогрессу, развитию рынка и изменений в секторе.

На конкурентном рынке определенные обязательства должны применяться ко всем предприятиям, которые предоставляют публично доступные телефонные услуги на определенных местностях, а остальные обяза-

¹ <http://eur-lex.europa.eu/>

тельства должны применяться только в отношении предприятий со значительной властью на рынке или к тем, которые были назначены как операторы универсальных услуг (п. 5).

Основное требование универсальной услуги это подключение потребителей по их требованию к общественной телефонной сети на фиксированном участке по доступным ценам. Это требование ограничено одним узкополосным соединением с сетью, предоставление которого может быть ограничено государствами-членами основным местом проживания конечного пользователя, и не распространяться на Сеть цифровых интегрированных услуг (ISDN), которые обеспечивают два или более соединений, которые можно использовать одновременно. Подключение к общественной телефонной сети в фиксированном месте должно обеспечивать голосовую связь и передачу данных на скорости, необходимой для доступа к интерактивным услугам, т.е. таким, которые предоставляются через сеть Интернет. Скорость доступа к сети Интернет, которой пользуется данный потребитель, может зависеть от многих факторов, включая провайдера (ов) сети Интернет, равно как и от конкретного использования, для которого осуществляется связь (п. 8).

В соответствии с п. 10, доступная цена - это цена, которую определило государство-член на национальном уровне, в свете особых национальных условий, и может включать установку общих тарифов, независимо от места расположения, или специальные тарифные опции для пользователей с низким доходом. Доступная цена, с точки зрения пользователей, связана с их способностью управлять своими расходами и контролировать их.

Информация об абонентах и услугах телефонной справки составляет важный инструмент доступа к публично доступным телефонным услугам и формируют часть обязательств по оказанию универсальной услуги. Пользователи и абоненты хотят иметь исчерпывающие телефонные справочники и услуги телефонной справки, которые охватывали бы всех телефонных абонентов и их номера (включая фиксированные и мобильные номера) и чтобы эта информация была представлена без привилегий. Директива 97/66/ЕС Европейского Парламента и Совета от 15 декабря 1997 об отношении обработки личных данных и защиты частной личной жизни в телекоммуникационном секторе обеспечивает право абонентов на тайну частной жизни, учитывая включение их личной информации в телефонный справочник (п. 11).

Государства-члены должны принять необходимые меры для гарантированного доступа и предоставления всех публично доступных телефонных услуг на фиксированном месте для пользователей с физическими недостатками или пользователей с особыми социальными потребностями (п. 13).

В соответствии с п. 14, важность доступа и использования общественной телефонной сети на фиксированном месте заключается в том, что она должна быть доступной для любого лица, имеющего достаточную потребность в ее использовании. В соответствии с принципом субсидиарности, именно государства-члены на основе объективных критериев долж-

ны решать, какие предприятия имеют обязательства по предоставлению универсальной услуги для целей настоящей Директивы, принимая во внимание, в случае необходимости, возможности и пожелания предприятий брать на себя все или часть обязательств по предоставлению универсальной услуги. Важно, чтобы выполнение обязательств по предоставлению универсальной услуги осуществлялось наиболее эффективным образом, чтобы пользователи платили по ценам, которые соответствуют эффективной стоимости предоставления этих услуг. Важно также, чтобы операторы универсальной услуги поддерживали целостность сети, а также непрерывность и качество предоставления услуги.

Таким образом, обязательства по предоставлению универсальной услуги могут, в некоторых случаях, быть поделены между операторами, использующими наиболее экономично-эффективные средства предоставления доступа к сети и услугам, с помощью конкурентных и сравнительных процедур отбора данных операторов.

Качество и цена являются ключевыми факторами на конкурентном рынке, и национальные регулирующие органы должны иметь возможность контролировать качество услуг предоставляемых для предприятий. Национальные регулирующие органы должны иметь возможность принять соответствующие меры, если, по их мнению, это является необходимым, в случае несоблюдения качества услуги. Также они должны иметь возможность осуществлять мониторинг достигнутого качества услуги (п. 17).

Абоненты должны иметь минимальный уровень юридической уверенности по поводу их отношений по договору с прямым телефонным провайдером услуг, так, чтобы контрактные сроки, условия, качество услуги, условия окончания контракта и услуги, меры компенсации и процесс урегулирования разногласий были указаны в контракте. Если косвенные телефонные провайдеры услуг заключают контракты с абонентами, идентичная информация должна включаться в эти контракты. Меры по обеспечению прозрачности цен, тарифов, сроков и условий увеличат способность абонентов оптимизировать их выбор и таким образом в полном объеме получать выгоду от конкуренции на рынке.

Доступ конечных пользователей ко всем цифровым источникам в Сообществе является важным требованием для единого рынка (п. 38).

Сохранение номера является ключевым элементом для свободного выбора пользователя и эффективной конкуренции в телекоммуникационной среде, таким образом, чтобы конечные пользователи, которые подадут запрос, могли иметь возможность сохранить свои номера общественной телефонной сети независимо от организации, предоставляющей услуги (п. 40).

Основная часть данной директивы состоит из следующих разделов:

Сферы применения, цели и определения;

Обязанности по универсальному обслуживанию, включая обязанности по социальному обслуживанию;

Контроль над предприятиями, занимающими существенное положение на рынке;

Права и интересы конечных пользователей;

Общие и заключительные положения.

Из приведенных выше директив Европейского союза можно сделать вывод о том, что формирование рынка телекоммуникации происходило при наличии законодательства, которое детально предусматривало деятельность регулирующих органов, политику ценообразования, права и обязанности операторов и пользователей. Одним словом была создана благоприятная законодательная база для формирования конкурентного телекоммуникационного рынка на территории всего Европейского союза.

На начальном этапе цифровизации, пока рыночные механизмы ещё не задействованы, на регуляторах лежит значительная ответственность. Необходимо тесное сотрудничество различных игроков этой отрасли. Нет причин приостанавливать происходящую приватизацию сетей связи, но возникающим частным компаниям необходимо осознавать, что предлагаемые ими тарифы и условия должны соответствовать критерию разумности. Если вещатели не могут получить доступ к инфраструктуре на разумных условиях, то цифровизация рискует привести к ограничению, а не развитию плюрализма и разнообразия. Это одна из причин, по которой, с точки зрения правового регулирования, цифровое вещание схоже с телекоммуникациями. В отличие от аналогового вещания, где оборудование является относительно дешёвым и простым, в цифровой среде вещатели и провайдеры услуг столкнутся с ограниченным набором компаний по передаче сигнала.

2.3. «Телекоммуникационный пакет» 2009 г.

Последний пакет изменений был принят в Европейском Союзе в 2009 г. для развития телекоммуникационного сектора и укрепления прав потребителей. С его принятием стало можно говорить о новом этапе в регулировании законодательства о телекоммуникациях. К пакету относятся следующие директивы:

А) Директива (2009/136/EC), которая вносит поправки в Директиву общей службы, Директиву о неприкосновенности частной жизни и электронных услуг связи;

Б) Директива (2009/140/EC), которая вносит изменения в Директиву о доступе, Директиву о разрешении сетей, Рамочную директиву;

В) Регламент (EC) № 1211/2009 о создании Органа европейских регуляторов в сфере электронных коммуникаций (*Body of European Regulators for Electronic Communications (BEREC)*)².

Пакет директив 2009 года содержит следующие основные положения, которые должны быть имплементированы в национальные законодательства до июня 2011 года³:

- Право европейских потребителей на то, чтобы *изменить мобильного оператора* в течение одного рабочего дня при сохранении номера мо-

¹ Организация по безопасности и сотрудничеству в Европе. Путеводитель по вопросам перехода на цифровое телерадиовещание / Вена. 2010.

² <http://www.osce.org/ru/fom/73721>

³ http://ec.europa.eu/information_society/policy/ecomm/doc/library/regframeforec_dec2009.pdf

³ <http://www.universfreebox.com/article9716.html>

бильного телефона. Благодаря реформе существенно сократится длительность процедуры перехода к другому оператору со своим номером: принятыми документами устанавливается, что абонент не может оставаться без связи более одного дня. Сейчас в ЕС на соответствующую процедуру *MNP* (*Mobile Number Portability*) в сотовых сетях уходит в среднем 8,5 суток, а в сетях фиксированной связи — 7,5. Теперь операторам предстоит серьезно реформировать и саму процедуру, и работу своих подразделений.

- *Улучшение качества информирования потребителей.* В соответствии с данными реформами, потребители будут получать информацию, позволяющую им лучше понять, на какие услуги они имеют право. Контракты должны, в частности, содержать информацию о стандартах качества обслуживания (например, в Латвии операторов и интернет-провайдеров обязали указывать в договорах минимальную гарантированную скорость передачи данных и время, за которое поставщик услуги обязуется устранить сбой в работе сети) и информацию о размере компенсации в случае нарушения поставщиком услуг условий контракта.
- *Права граждан в отношении доступа к сети Интернет* теперь будет регулироваться новым положением о свободе доступа в Интернет. Данные меры, в частности, должны способствовать соблюдению презумпции невиновности и права на неприкосновенность частной жизни. Поводом послужил беспрецедентный французский закон, согласно которому предполагалось отключать от Сети пользователей, несколько раз незаконно разместивших или скачавших фильмы и музыку. Суть поправок сводится к тому, что «на фундаментальные права и свободы пользователей не могут быть наложены ограничения без предварительного согласия судебных властей». Таким образом, можно говорить о формировании права на доступ в Интернет как о новом фундаментальном праве человека.
- *Защита персональных данных и защита от спама.* Предусматривается более серьезная ответственность за нарушение неприкосновенности персональных данных и за рассылку нежелательной рекламы.
- *Создание нового европейского органа* для обеспечения справедливой конкуренции и большей согласованности регулирования телекоммуникационного рынка (*Body of European Regulators for Electronic Communications* (*BEREC*)). Первоначально в соответствии со стремлением Европы к единому рыночному пространству планировалось создать общеевропейский регулятор с большим штатом сотрудников, который взял бы на себя роль модератора всего телекоммуникационного рынка ЕС: ведь в Евросоюзе фактически 27 рынков и столько же регулирующих органов.

Однако в строго централизованной структуре местным регуляторам фактически остались бы роли исполнительных департаментов. Вследствие этого пока от идеи подобной системы отказались в пользу создания центрального общеевропейского регулирующего учреждения — *BEREC* с небольшим штатом. В конце января 2010 года *BEREC* начал работу. Ос-

новая задача нового регулятора — быть консультативным органом и партнером для Еврокомиссии. Важно отметить, что *BEREC* имеет право рекомендовать Еврокомиссии наложить вето на решения местных регуляторов, и таким образом, у операторов появляется еще одна инстанция, способная помочь в разрешении спорных вопросов.

- Новое право Европейской комиссии по осуществлению проверок по соблюдению мер защиты конкуренции на телекоммуникационных рынках (*проверка Комиссией нормативных актов, предложенных национальными органами*).
- Предполагается предоставить регуляторам возможность принудить операторов *функционально отделить сети доступа от магистральных сетей*. Таким образом, если оператор с существенным влиянием на рынок не только оказывает услуги конечным абонентам, но и сдает в аренду магистральные каналы связи или продает право на передачу определенного количества информации по своим сетям (трафик) оптом другим компаниям, то он должен создать два отдельных предприятия: для опта и розницы.

В результате этих изменений другая, конкурирующая компания будет иметь право купить оптовые услуги (например, взять в аренду канал связи или его часть) на тех же условиях, что и розничная фирма владельца магистрального канала сети. Таким образом, в условиях укрупнения компаний-операторов связи у них тем не менее не будет возможности оказывать давление на небольшие компании, что приведет в конечном итоге к увеличению конкуренции на телекоммуникационном рынке.

- *Ускорение введения широкополосной связи* для всех европейцев, приоритет развития конкуренции и вложения инвестиций в сети нового поколения. Данное положение неразрывно связано с предыдущим и предусматривает создание новых сетей на основе оптико-волоконных и беспроводных технологий. Освобождающиеся «старые» частоты связи можно будет использовать для реализации проектов с применением различных беспроводных технологий, к примеру, сетей *LTE (Long Term Evolution)*. Новые поколения сотовой связи также можно разворачивать на старых частотах: например, можно будет использовать частоту 900 МГц, на которой пока работают сети стандарта *GSM*, для развития высокоскоростных сетей мобильной связи. В Латвии оператор *LMT* уже разворачивает сеть *UMTS 900*, а в Стокгольме и Осло на частоте 2600 МГц начали работать сети *TeliaSonera*.

3. Правовое регулирование мирового телекоммуникационного комплекса в рамках Всемирной торговой организации (ВТО)

В рамках существующей политической конъюнктуры² вступление во Всемирную торговую организацию представляется делом недалекого будущего. Вследствие этого при разработке правового регулирования теле-

¹ <http://www.comnews.ru/index.cfm?id=51669>

² См., например, материалы департамента торговых переговоров Министертсва экономического развития РФ (<http://www.economy.gov.ru/minec/about/structure/depTorg/>).

коммуникаций следует также обращать внимание на нормы данной организации, регулирующие соответствующие отношения.

Члены Всемирной торговой организации приняли на себя договорные обязательства, прямо затрагивающие сектор телекоммуникаций. Обязательства, принятые в рамках ВТО, являются юридически обязательными для ее членов и претворяются в жизнь посредством обязательных процедур ВТО, касающихся разрешения споров.

3.1. «Справочный документ»¹ ВТО, разработанный в 1998 году, требует от правительств недопущения среди основных поставщиков телекоммуникационных услуг взаимного субсидирования, использования информации, полученной от конкурентов, или недопущения конкурентов к технической информации, необходимой им.

В документе содержится заявление о том, что правительства будут обеспечивать подключение конкурентов к основному поставщику телекоммуникационных услуг на любых технически доступных участках сети. Условия и качество услуг не должны носить дискриминационный характер, т.е. менее благоприятный для конкурента по сравнению с основным поставщиком. Подключение должно быть быстрым, а стоимость услуг — разумной и прозрачной с учетом экономической ситуации. Услуги не должны навязываться, т.е. поставщики не должны платить за компоненты сети или технические средства, которые им не требуются. Условия подключения должны быть доступны для открытого ознакомления.

Документ позволяет правительствам устанавливать обязанности в области телекоммуникационного обслуживания клиентов, которые, однако, должны быть определены ясно, без дискриминации, не ограничивая конкуренцию.

В документе оговаривается, что регулирующий орган должен быть отделен от фактических поставщиков услуг и что он должен использовать процедуры, обеспечивающие беспристрастное регулирование для всех участников рынка.

Справочный документ требует от участников применения установленных законодательством процедур для распределения и использования ограниченных ресурсов, например частот связи: эти процедуры должны быть быстрыми, объективными, прозрачными и не носящими дискриминационный характер.

3.2. **Генеральное соглашение по торговле услугами (ГАТС)**³ является основным среди документов ВТО, относящихся к электросвязи. ГАТС состоит из основного текста и приложений, которые применяются ко всем членам. В рамках Генерального соглашения были предприняты должные усилия по регулированию бурно развивающегося международ-

¹ http://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/telecom_e/tel23_e.htm

² Питер Каузей, Михаил Клименко. Соглашение ВТО и реформы в области телекоммуникационной политики // Университет Калифорнии в Сан-Диего. Школа международных отношений и тихоокеанских исследований. 2002 г.

http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/Topics/Accession/Cowhey-Klimenko_WTO_Agreement_Telecom.pdf

³ The General Agreement on Trade in Services.

ного рынка услуг дальней связи (телекоммуникаций), и заключено было специальное Соглашение о либерализации торговли основными услугами в области дальней связи (телекоммуникаций) (IV Протокол к ГАТС)¹.

Требования приложений к ГАТС, посвященных телекоммуникациям, сводятся к следующему:

обеспечение открытости информации по тарифам и другим условиям доступа к сетям общего пользования, включая технические требования к пользователям;

недискриминационный доступ к сетям общего пользования для всех операторов стран-участников ВТО, включая доступ к покупке или аренде оборудования, необходимого для доступа к сети;

ограничение доступа к сети общего пользования в ограниченных случаях (обеспечение публичного предоставления услуг; защита технологической целостности сети; запрет на предоставление услуг, не разрешенных в договоре страны с ВТО);

развивающиеся страны могут договориться о специальных условиях либерализации телекоммуникационного рынка, позволяющих развивать телекоммуникационную инфраструктуру этих стран, увеличивать объемы предоставляемых услуг и участие этих стран в международной торговле телекоммуникационными услугами.

В дополнение к вышеперечисленному следует указать, что при вступлении в ВТО новая страна-участница должна учитывать то, что иностранные операторы получают больше возможностей для участия в капитале национальных компаний или создания собственных представительств и филиалов, развертывания собственных сетей для обслуживания клиентов и предоставления широкого набора услуг.

III. Предложения по гармонизации российских правовых норм, обеспечивающих способность к взаимодействию инфраструктур связи

Для привлечения иностранных инвестиций и компетентных иностранных партнеров следует уделить наибольшее внимание гармонизации правовых норм, обеспечивающих способность к взаимодействию инфраструктур связи. При этом следует учитывать как описанную в гл. I практику взаимодействия российских и европейских телекоммуникационных компаний, так и представленное в гл. II зарубежное регулирование отрасли связи.

Учитывая зарубежный опыт либерализации телекоммуникационного сектора, следует предпринять необходимые меры по изменению действующего законодательства для улучшения инвестиционного климата. При реализации данных задач необходимо проводить унификацию законодательства со странами, в которых на данный момент ведется активное

¹ Вельяминов Г.М. Международное экономическое право и процесс (академический курс): Учебник. М.: Волтерс Клувер, 2004. §157.

развитие телекоммуникаций,¹ особенно учитывая грядущее вступление Российской Федерации в ВТО.

Разумеется, естественным следствием гармонизации российского законодательства будет то, что иностранные операторы получат больше возможностей для участия в капитале национальных компаний или создания собственных представительств и филиалов, развертывания собственных сетей для обслуживания клиентов и предоставления широкого набора услуг. Это следует учитывать.

Еще один аспект гармонизации законодательства — форма, в которой будут выражаться соответствующие изменения. Некоторые исследователи предлагают создать Информационный кодекс, в котором инкорпорировались бы нормы, относящиеся к регулированию телекоммуникаций. *На наш взгляд, предпочтительнее модернизация информационного законодательства в рамках существующего комплекса нормативно-правовых актов, в первую очередь из-за изменчивости данной отрасли.*

1. Гармонизация норм антимонопольного законодательства.

Помимо улучшения взаимодействия инфраструктур связи, действия, направленные на защиту конкуренции в сфере телекоммуникаций, дают существенный результат в других областях. Снижаются цены на услуги в сфере связи, улучшается обслуживание потребителей. Усиление конкуренции вынуждает операторов связи искать новые рынки, как внутри страны, там и за рубежом, что крайне актуально для нашего государства ввиду его больших размеров и неразвитости инфраструктуры связи за пределами крупных городов. Не случайно меры по обеспечению конкурентной борьбы стали первыми мерами, принятыми в рамках регулирования телекоммуникаций Европейским экономическим сообществом.

В рамках существующего антимонопольного законодательства и практики деятельности Федеральной антимонопольной службы следующие изменения представляются первостепенными:

1.1. Необходимо уменьшить барьеры для допуска иностранных инвесторов в сфере телекоммуникаций на внутренние рынки:

- В частности, Федеральный закон от 29.04.2008 № 57-ФЗ «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и

¹ См., например, материалы департамента торговых переговоров Министерства экономического развития РФ.

(<http://www.economy.gov.ru/minec/about/structure/depTorg/>)

² Джеспер Йенсен, Томас Рузерфорд, Дэвид Тарр. Реформа в сфере телекоммуникаций в рамках вступления России в ВТО // Копенгаген Экономикс. Университет Колорадо. Всемирный Банк. 2004 г.

http://siteresources.worldbank.org/INTRANETTRADE/Resources/Topics/AccessionJensen-Rutherford-Tarr_telecomaccession-ru.pdf

³ Полякова Т.А. Совершенствование информационного законодательства в условиях перехода к информационному обществу // Журнал российского права, 2008, № 1.

⁴ Демонполизация рынка связи приведет к росту тарифов и отсеву абонентов фиксированной телефонной связи - Федеральная служба по тарифам <http://www.regnum.ru/news/648950.html>

безопасности государства» в ст. 6 «Виды деятельности, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» называет несколько видов телекоммуникационной деятельности, что не представляется обоснованным¹;

- Для обеспечения взаимодействия российских и зарубежных инфраструктур должны быть унифицированы российские и европейские, российские и мировые технические стандарты, технологические способы подключения и передачи информации;

- Следует сократить количество видов деятельности в сфере телекоммуникаций, подлежащих обязательному лицензированию. По словам заместителя руководителя ФАС России Анатолия Голомолзина, «на этапе принятия нового закона “О связи” мы были против многих его положений, приводящих к избыточному административному воздействию на рынок. Достаточно привести такой пример: согласно закону лицензируются виды деятельности, связанные с возмездным оказанием услуг. Другими словами, все виды услуг связи. Такого нет практически ни в одной стране мира. В Европе, как правило, лицензируются два-пять видов деятельности, в России же – 20!»

1.2. В федеральной антимонопольной службе должно быть образовано специальное отдельное управление по надзору за соблюдением законодательства о защите конкуренции в сфере коммуникаций².

1.3. Следует обеспечить беспрепятственный доступ к телекоммуникационным сетям общего пользования со стороны частных операторов. Для этого представляется необходимым:

- Законодательно обеспечить возможность подключения контрагентов к любым технически доступным участкам сети государственных поставщиков услуг связи;

- Обеспечить открытость информации по тарифам и другим условиям доступа к сетям общего пользования, включая технические требования к пользователям;

- Установить запрет на доступ к сети общего пользования лишь в специально указанных случаях (обеспечение публичного предоставления услуг; защита технологической целостности сети и т. д.);

- Запретить какое-либо административное воспрепятствование деятельности частных операторов, например под предлогом обеспечения пожарной безопасности в государственных телекоммуникационных сетях.

¹ Белых В.С. Правовое регулирование предпринимательской деятельности в России: Монография. М.: Проспект, 2009. С. 65-66.

² Голомолзин А. «В Европе лицензируются 2–5 видов деятельности, в России же – 20!» // Стандарт. – 2005. – 28 июня.

³ В составе управления контроля транспорта и связи ФАС РФ действует всего лишь один отдел рынков услуг связи. Учитывая приоритетность телекоммуникационного рынка для экономики страны этого явно недостаточно (http://www.fas.gov.ru/about/structure/structure_6.html)

1.4. Федеральной антимонопольной службе необходимо обратить пристальное внимание на защиту конкуренции в сфере предоставления телекоммуникационных услуг государственным потребителям. Для этого:

- Запретить популярную в Российской Федерации практику использования государственными органами и учреждениями неких определенных операторов телекоммуникационных услуг по долгосрочным контрактам. Соответствующие операторы должны выбираться, исходя прежде всего из принципов экономической целесообразности. Контроль за этим должна осуществлять ФАС;

- Установить принцип свободной конкуренции на рынке оборудования для обслуживания государственной телекоммуникационной инфраструктуры.

1.5. Следует предоставить государственным органам возможность принудить операторов функционально отделить сети доступа от магистральных сетей и на равных обеспечивать доступ к последним как подразделениям оператора, так и сторонним компаниям.

1.6. При этом следует стимулировать должного финансирования инфраструктуры и продвижения инноваций. Возможно введение налоговых и иных льгот для телекоммуникационных компаний в сфере связи и телекоммуникаций. На отечественные компании — лидеры российского рынка не следует накладывать какие-либо дополнительные обязательства, основываясь лишь на их статусе.

2. Гармонизация иных норм телекоммуникационного законодательства

2.1. В связи с негативной практикой в Российской Федерации требуется уделить особое внимание созданию и поддержке прозрачных и четких законодательных процедур для распределения и использования ограниченных ресурсов, в частности частот связи: эти процедуры должны быть быстрыми, объективными, прозрачными и не носящими дискриминационный характер. Вынесенные в результате данных процедур решения должны быть окончательными.

2.2. Требуется скорейшей детализации законодательства о связи, которое значительно отстает от развития соответствующих отношений и,

¹ ФАС России участвовала в подготовке постановления Правительства Российской Федерации от 23 января 2006 г. № 8 «Об утверждении правил проведения торгов на получение лицензий на оказание услуг связи на территории с ограниченными ресурсами сети связи с использованием радиочастотного спектра» в целях расширения сферы применения конкурентных принципов отбора исполнителей работ при ограниченных ресурсах. Данное постановление успешно претворяется в жизнь (см. напр. Захаров Д. ФАС позаботилась о частоте // Газета «Коммерсантъ» (Хабаровск) № 38 (3369) от 04.03.2006). Тем не менее, существует негативная практика последующей отмены регулятором принятых по результатам торгов решений – см. напр. Малахов А. «Скартел» обеспечил себе будущее // Газета «Коммерсантъ» № 161 (4461) от 02.09.2010.

вследствие, вообще не регулирует некоторые сегменты рынка¹. В частности:

- Законодательно не урегулирован правовой статус лицевого счета абонента мобильной связи;

- Недостаточно детализирован статус телекоммуникационных услуг в качестве объектов гражданских прав. По-видимому, эта проблема будет решена с принятием закона «О национальной платежной системе»²;

- Фактически отсутствует наказание за рассылку нежелательной рекламы и мошенничество с использованием современных средств связи (например, мобильных телефонов)³.

2.3. Недостаточен объем прав потребителей телекоммуникационных услуг. В целях унификации с западными странами представляется необходимым установить права абонентов на:

- Свободный доступ к сети Интернет в любом месте, где это не запрещено по соображениям безопасности;

- Быстрое подключение к телекоммуникационным сетям;

- Экономически обоснованную и разумную стоимость телекоммуникационных услуг;

- Использование только необходимых абонентам услуг (запрет навязывания услуг каким-либо образом);

- Открытость всех документов, регламентирующих оказание услуг абонентам;

- Сохранение абонентского номера при смене оператора услуг.

2.4. Следует обязать поставщиков телекоммуникационных услуг информировать потребителей о всех аспектах оказания соответствующих услуг, в частности, связанных с возможными техническими проблемами в телекоммуникационных сетях. Установить обязательную неустойку за прекращение оказания телекоммуникационных услуг по вине оператора на длительный срок, а также обязательный возврат денег за не оказанные по вине оператора услуги;

2.5. Регулирующий орган должен быть наделен полномочиями устанавливать дополнительные обязанности операторов в области телекоммуникационного обслуживания клиентов, которые, однако, должны быть определены ясно, без дискриминации, не ограничивая конкуренцию.

2.6. Законодательно следует установить приоритет инвестиций в сети нового поколения (сети, созданные на основе технологий волоконно-оптических и беспроводных технологий). Освобождающиеся «старые» частоты можно использовать для реализации проектов с применением различных беспроводных технологий связи.

¹ Дашян М.С. Право информационных магистралей (Law of information highways): Вопросы правового регулирования в сфере Интернет. М.: Волтерс Клувер, 2007. С. 268-272.

² Губин Е.П., Молотников А.Е., Янковский Р.М. К вопросу о возможности обращения на денежные средства, находящиеся на лицевых счетах абонентов сотовой связи // Право и экономика, 2010, №9.

³ Там же.

⁴ Иванов И. SMS и право // ЭЖ-Юрист. 2010. № 22. С. 7.

2.7. В области защиты персональных данных и защиты от спама необходимо предпринимать меры для вступления в силу поправок к Федеральному закону от 27.07.2006 N 152-ФЗ «О персональных данных», выработать возможные варианты (в частности, уголовно-правовые) борьбы со спамом, наносящим ущерб телекоммуникационным сетям. Для этого следует использовать положительный опыт зарубежных государств.

IV. Краткие выводы.

Учитывая современное бурное развитие информационных технологий, сетей и средств связи, их проникновение практически во все сферы деятельности, назрела острая потребность в консолидированных усилиях государства, частного бизнеса и гражданского общества по обеспечению конкурентоспособности России в эпоху постиндустриального развития. Для обеспечения достижения данной цели следует обеспечить гармонизацию правовых норм, обеспечивающих способность к взаимодействию инфраструктур связи в России и мире. В этих целях необходимо внести изменения в действующее антимонопольное законодательство и законодательство о связи.

В частности, следует:

1. Обеспечить защиту конкуренции в телекоммуникационной отрасли;
2. Снять барьеры по доступу иностранных инвесторов на российский телекоммуникационный рынок;
3. Урегулировать пробелы в законодательстве о связи;
4. Обеспечить приоритет развития инновационных сетей связи;
5. Расширить права потребителей телекоммуникационных услуг.

Библиография

1. Hoski, H. Liberalisation, Regulation and Universal Service Provision in the European Telecommunications Markets // Helsinki: Research Institute of the Finnish Economy (ETLA). Mimeo. 1998.
2. Асосков А.В. Право, применимое к договорным обязательствам: европейская реформа и российское международное частное право // Вестник гражданского права, 2009, № 2;
3. Белых В.С. Правовое регулирование предпринимательской деятельности в России: Монография. М.: Проспект, 2009.
4. Вельяминов Г.М. Международное экономическое право и процесс (академический курс): Учебник. М.: Волтерс Клувер, 2004.
5. Воронцова С.В., Золотарева А.Ю. Сохранение банковской тайны и новые электронные технологии // Налоги. 2010. № 22.
6. Голомолзин А.: «В Европе лицензируются 2–5 видов деятельности, в России же – 20!» // Стандарт. – 2005. – 28 июня.

¹ Саттарова А.А. Проблемы функционирования Интернета: анализ законодательства и практики // Юридический мир. 2009. N 12. С. 27 - 30.

² Министерство информационных технологий и связи Российской Федерации. Доклад о результатах и основных направлениях деятельности на 2008–2010 гг. [Электрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minsvyaz.ru/upload/docs/20070817115627Nh.doc>.

7. Губин Е.П., Молотников А.Е., Янковский Р.М. К вопросу о возможности обращения на денежные средства, находящиеся на лицевых счетах абонентов сотовой связи // Право и экономика, 2010, № 9;
8. Дашян М.С. Право информационных магистралей (Law of information highways): Вопросы правового регулирования в сфере Интернет. М.: Волтерс Клувер, 2007.
9. Джеспер Йенсен, Томас Рузерфорд, Дэвид Тарр. Реформа в сфере телекоммуникаций в рамках вступления России в ВТО // Копенгаген Экономикс. Университет Колорадо. Всемирный Банк. 2004 г.
10. Захаров Д. ФАС позаботилась о частоте // Газета «Коммерсантъ» (Хабаровск) № 38 (3369) от 04.03.2006.
11. Иванов И. SMS и право // ЭЖ-Юрист. 2010. № 22.
12. Кауэй Питер, Клименко Михаил. Соглашение ВТО и реформы в области телекоммуникационной политики // Университет Калифорнии в Сан-Диего. Школа международных отношений и тихоокеанских исследований. 2002 г.
13. Комментарий к части четвертой Гражданского кодекса Российской Федерации (поглавный) / Г.Е. Авилов, К.В. Всеволожский, В.О. Калятин и др.; под ред. А.Л. Маковского. М.: Статут, 2008.
14. Корнеев И. Развитие российской отрасли телекоммуникаций Часть 1. История становления // СЮ. 2004 г. №12.
15. Королев А.Н., Плешакова О.В. Комментарий к Федеральному закону "Об информации, информационных технологиях и о защите информации" (постатейный). М.: Юстицинформ, 2007.
16. Коршунов С.А. Косвенный государственный контроль деятельности местного самоуправления (на примере Республики Татарстан // Журнал российского права, 2006, № 9);
17. Лебедев В.М., Воронкова Е.Р., Мельникова В.Г. Современное трудовое право (опыт трудового правового компаративизма). Книга первая / под ред. В.М. Лебедева. М.: Статут, 2007.
18. Малахов А. «Скартел» обеспечил себе будущее // Газета «Коммерсантъ» № 161 (4461) от 02.09.2010.
19. Министерство информационных технологий и связи Российской Федерации. Доклад о результатах и основных направлениях деятельности на 2008–2010 гг. [Электрон. ресурс]. – Режим доступа: <http://www.minsvyaz.ru/upload/docs/20070817115627Nh.doc>.
20. Полякова Т.А. Совершенствование информационного законодательства в условиях перехода к информационному обществу // Журнал российского права, 2008, № 1.
21. Рассолов И.М. Право и Интернет. Теоретические проблемы. 2-е изд., доп. М.: Норма, 2009.
22. Саттарова А.А. Проблемы функционирования Интернета: анализ законодательства и практики // Юридический мир. 2009. N 12.
23. Эйmlер, Альберто. Экономический кризис: новые проблемы для реформ регулирования и конкуренции? // Материалы Международной конференции по конкуренции. Пленарное заседание «Проблемы развития конкуренции в странах БРИК и задачи их антимонопольных ведомств». 1 сентября 2009 года.

РАЗДЕЛ V. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ В СФЕРЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

Очерк I. Уголовная ответственность корпораций в США и перспективы развития уголовной ответственности юридических лиц в РФ

Чиненова А.А.,
аспирантка кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

Уже давно выдвигаются предложения ввести уголовную ответственность для юридических лиц. Данное предложение подкрепляется в основном ссылками на законодательство зарубежных стран, где такая ответственность весьма распространена.

В частности, она предусмотрена в США, Великобритании, а также во многих странах континентальной Европы, например, Франции, Германии, Голландии. Правда, степень проработанности данного института различна. Так, Германия отличается менее проработанной позицией в отношении уголовной ответственности юридических лиц, чем США и Франция¹.

Кроме того, уголовная ответственность юридических лиц предусмотрена в таких международных актах, как Международная конвенция о борьбе с финансированием терроризма от 09.12.1999 года², Конвенция ООН против транснациональной организованной преступности от 15.11.2000 года³. Россия ратифицировала эти Конвенции⁴.

В конце 2010 - начале 2011 года вновь активизировалась кампания по распространению уголовной ответственности на юридические лица. В частности, были разработаны несколько проектов. В дальнейшем в статье будет рассмотрен законопроект, предложенный Следственным комитетом РФ.

Прежде, чем осветить предполагаемые перспективы развития данного института в РФ, стоит обратить внимание на общие проблемы применения уголовной ответственности юридических лиц и на то, как такая ответственность применяется в США.

¹ Широков В.А.. Уголовная ответственность юридических лиц: опыт зарубежных стран и перспективы применения в России / <http://www.law.edu.ru/doc/document.asp?docID=1252244>

² "Бюллетень международных договоров", N 5, 2003.

³ http://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/orgcrime.shtml

⁴ ФЗ от 10.07.2002 № 88-ФЗ «О ратификации Международной конвенции о борьбе с финансированием терроризма»; ФЗ от 26.04.2004 № 26-ФЗ «О ратификации Конвенции Организации Объединенных Наций против транснациональной организованной преступности и дополняющего ее протокола против незаконного ввоза мигрантов по суше, морю, воздуху и протокола о предупреждении и пресечении торговли людьми, и наказании за нее».

Общие проблемы применения уголовной ответственности юридических лиц

Основным побудительным мотивом для признания уголовной ответственности юридических лиц сначала в странах англо-саксонского права, а затем и во многих странах континентального права, стала необходимость борьбы с экологическими и хозяйственными преступлениями, так как индивидуальная ответственность служащих корпораций не может даже в малой мере возместить причиняемый вред и предупредить совершение новых аналогичных правонарушений¹. Юридическими лицами также часто совершаются коррупционные преступления, в том числе дача взятки государственным служащим и должностным лицам, предоставление откатов.

Одной из основных проблем применения уголовной ответственности юридических лиц является применение понятия «вина» к юридическому лицу. Юридическое лицо по своей природе является фикцией и не обладает психикой, а, следовательно, «психическим отношением к содеянному», то есть виной. Кроме того, традиционное понятие «наказания» также малоприменимо к уголовному лицу, скорее на него распространяются меры ответственности.

Правовое регулирование уголовной ответственности корпораций в США

Следует, прежде всего, отметить, что в США не существует однозначной позиции в оценке института уголовной ответственности юридических лиц. Большинство американских исследователей критикует существующую систему привлечения к уголовной ответственности корпораций, но отменить полностью саму уголовную ответственность как институт никто из них не предлагает.

Уникальность Америки в данном вопросе проявляется в том, что значительная уголовная ответственность накладывается в дополнение к административным и гражданско-правовым мерам ответственности². Даже в Англии, родоначальнице данного явления, система привлечения к уголовной ответственности компаний не является такой суровой. Уголовная ответственность корпораций не заменяет широкомасштабную схему управления, которая также применяется к компаниям. Такие органы как Управление по контролю за качеством пищевых продуктов, медикаментов и косметических средств, Комиссия по ценным бумагам и биржам и Федеральная комиссия по торговле наделены всеми полномочиями в регулировании и правоприменении. Они могут использовать свои полномочия в сфере правоприменения для расследования и «обвинения» в совершаемых правонарушениях³. Все вышеуказанные органы могут налагать

¹ Додонов В. Ответственность юридических лиц в современном уголовном праве, Законность, 2006, № 4, СПС «Консультант Плюс».

² Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 130.

³ Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 142.

крупные штрафы за нарушение своих постановлений, что наносит значительные издержки для репутации наказываемых компаний.

В США существуют два стандарта привлечения юридических лиц к уголовной ответственности. В обоих из них для привлечения компаний к уголовной ответственности используется подход «идентификации» (отождествления), впервые появившийся в Англии. Согласно данному подходу на компании возлагается ответственность за действия других лиц (ответственность за чужую вину), то есть за действия, совершаемые представителями компании.

Позиция «пусть принципал отвечает» (**respondeat superior**) является одним из таких стандартов. Это правило, возникшее в обычном праве, развивалось в первую очередь в федеральных судах США и использовалось затем некоторыми судами штатов¹. Возникнув из принципов агентских правоотношений в деликтном праве, данная позиция (теория) устанавливает, что компания «может быть привлечена к уголовной ответственности за действия любых своих агентов (представителей), которые 1) совершили преступление 2) в рамках своих трудовых правоотношений 3) с намерением принести пользу (прибыль) корпорации»². Данный стандарт весьма широк и позволяет реализовать уголовную ответственность юридических лиц за действия любого представителя компании, даже работника самого нижнего звена. Такая теория развивалась просто и, казалось бы, логично: корпорация, являясь всего лишь субъектом права, а не реальным лицом, может действовать только через своих сотрудников, за которых она должна считаться ответственной³. Таким образом, если уголовная ответственность юридических лиц должна существовать вообще, тогда корпорация должна быть ответственной за действия своих работников, через которых такая корпорация действует.

Возникновение доктрины уголовной ответственности корпораций в США имеет весьма неоднозначную историю. История развития уголовной ответственности юридических лиц является, по сути, «историей практики в поисках теории»⁴. Решения о том, налагать или нет уголовную ответственность на корпорации, был, главным образом, не итогом обоснованной политики выбора, а результатом меняющихся тенденций в правовом формализме. Так, по «признанию» таких исследователей как Фишел и Сайкс, «доктрина уголовной ответственности⁵ юридических лиц развивалась без каких-либо теоретических оправданий»⁶.

Верховный суд США впервые признал соответствующим стандарт «пусть принципал отвечает» для наложения уголовной ответственности

¹ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

² Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p.412.

³ Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p.412/ http://www.law.indiana.edu/ilj/volumes/v82/no2/5_Weissmann.pdf

⁴ Kathleen F. Brickey, Corporate Criminal Accountability: A Brief History and an Observation, 60 Wash. U.L.Q.393 (1982), supra note 7

⁵ Daniel R.Fischel and Alan Sykes, Corporate Crime, 25 Legal Stud. 319,320 (1996).

на юридические лица за умышленные преступления в деле *New York Central & Hudson River Railroad v. United States* в 1909 году. Центральный вокзал Нью-Йорка был признан виновным во взяточничестве, в связи с тем, что помощник руководителя транспортного отдела предоставлял «скидки» по железнодорожным тарифам определенным пользователям железной дороги. В результате данных скидок действительная (фрахтовая) ставка по перевозке для некоторых пользователей была ниже, чем обязательные ставки, что нарушало Акт Элкина, предусматривающий применение уголовного наказания. В обоснование виновности Центрального вокзала Нью-Йорка Верховный суд США применил гражданско-правовой стандарт «пусть принципал отвечает», придерживаясь той позиции, что, так как представитель Центрального вокзала Нью-Йорка совершил преступление, в то время как исполнял свои обязанности, то Центральный вокзал Нью-Йорка виновен. Суд применил этот весьма широкий стандарт к Центральному вокзалу практически не анализируя, является ли позиция «пусть принципал отвечает» подходящим стандартом для определения умысла на преступление. При этом Суд отметил, что принцип ответственности принципала являлся традиционным для гражданско-го деликтного права, а затем просто установил, что «каждое основание в публичном порядке» обосновывает «продвижение всего на шаг вперед» и применение ответственности принципала в уголовном праве. Другие суды Америки последовали прецеденту Центрального вокзала Нью-Йорка. Так, суд 8-го округа установил: «Больше не существует, по существу, разницы между гражданско-правовой и уголовной ответственностью корпораций, исходя из элемента умысла или противоправной цели».

Вышеуказанные прецеденты критиковались, как не способные оценить сущностное различие природы гражданско-правовой и уголовной ответственности, не способные найти гражданско-правовые варианты привлечения к уголовной ответственности юридических лиц и не способной изучить альтернативные стандарты привлечения к уголовной ответственности корпорации.

Критики отмечают тот факт, что судебные споры о деликтах были созданы, прежде всего, для компенсации одной стороне убытков, нанесенных ей другой стороной. Презумпция, лежащая в основе ответственности за причинение вреда, является более справедливой для работодателей лиц, совершивших правонарушение, (**tort-feasor**) с целью покрытия финансовых убытков, вызванных действием их агентов, чем для отдельных потерпевших, поступающих таким образом. За исключением редких дел о причинении вреда, умысел не является основным вопросом для

¹ http://lawschool.courtroomview.com/acf_cases/8748-new-york-central-hudson-river-railroad-co-v-united-states

² Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

³ *Egan v. United States*, 137 F.2d 369 (8th Cir.), cert. denied, 320 U.S. 788 (1943).

⁴ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

признания уголовно ответственным. В соответствии с общепринятой доктриной даже угроза наложения ответственности за причиненный вред может удерживать от совершения действия. Именно взыскание убытков, а не удержание от совершения противоправного действия в будущем, является важнейшей целью деликтных исков¹. Наконец, в целом, ответственность за причинение вреда не несет морального или карательного клейма, это всего лишь цена ведения бизнеса.

Высказывается позиция о том, что умысел, удержание от совершения деяния и клеймение являются ключевыми ингредиентами во всех уголовных делах². В делах, связанных с уголовной ответственностью юридических лиц такие элементы отсутствуют или не являются главными. Пока точка зрения о том, что позиция «пусть принципал отвечает» является подходящей для деликтов, это является проклятием для уголовного права³.

Также такие юристы, как Э. Вайсманн и Д. Ньюман считают, что правовая система не должна устанавливать уголовную ответственность отдельно от гражданско-правовой ответственности на корпорацию каждый раз, когда сотрудник компании совершает преступление в рамках трудовых отношений, включая случаи, когда сотрудник приносит выгоду компании в целом или частично⁴. Такая абсолютная ответственность (т.е. ответственность независимо от наличия вины) прямо противоположна двойным целям уголовного права – сдерживанию и возмездно.

Таким образом, основная критика уголовной ответственности юридических лиц в США связана с неоправданным расширением возможностей привлечения любой компании к уголовной ответственности за действия ее сотрудника, в том числе и самого низкого звена. Даже угроза обвинения является сокрушительной для компании: уголовное преследование предвещает немедленную реакцию рынка, потерю лидирующих позиций, многомиллионные штрафы и, естественно, вероятность вынесения обвинительного приговора⁵. Последствиями для компании будут не только наказание за преступление, но и потеря репутации и финансовые убытки. На практике компании рассматривают такое обвинение как потенциальный смертельный удар для себя⁶, причем даже если компания невиновна, это не значит, что она сможет восстановиться.

В решении по делу Центральный вокзал Нью-Йорка против США также выделяют такой недостаток как неспособность найти гражданско-

¹ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

² Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

³ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

⁴ Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p.412

⁵ Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 128.

⁶ Ellard George, Making the Silence Speak and the Informed Wary, 42 Am.Crim.L.Rev.985, 987 (2005).

правовые варианты привлечения к уголовной ответственности юридических лиц. Суд устанавливает, что невозможность возложения уголовной ответственности на корпорации «фактически уберет единственное средство эффективного контроля предмета и направленного на корректирование злоупотреблений». Данное утверждение является ошибочным. Существуют две основные возможности наложения ответственности на юридические лица: уголовная ответственность ответственных личностей внутри компании и гражданско-правовые средства защиты против корпораций. Необходимо учитывать, что в 1909 году, когда было принято решение по делу Центрального вокзала Нью-Йорка, уголовное преследование ответственных должностных лиц корпораций было необычным. С тех пор, однако, такое уголовное преследование стало более обычным и гораздо более простым через развитие доктрин «ответственного должностного лица корпорации» (**responsible corporate official**) и абсолютной ответственности (ответственности без вины). Кроме того, исследователи отмечают, что в 1909 году административное регулирование и надзор были только на заре своего развития. Суды и законодательные органы так и не пересмотрели уместность использования доктрины ответственности принципала для привлечения к ответственности юридических лиц. Как отмечено в решении одного из судов в подтверждение виновности корпорации, неспособность возложить уголовную ответственность на юридическое лицо «давала иммунитет правонарушителю, который реально получал выгоду, и широко раскрывала двери для уклонения».

Третьим уже указанным недостатком «классического» решения о возложении уголовной ответственности на корпорации является неспособность к изучению альтернативных стандартов привлечения к уголовной ответственности корпораций. В деле Центрального вокзала Нью-Йорка Суд презюмировал, что единственным стандартом, пригодным для наложения уголовной ответственности на корпорации был принцип «пусть принципал отвечает». Такой жесткий взгляд понятен, учитывая положение дел перед Судом и историческое место данного мнения. Однако с учетом того, что в двадцатом веке были выявлены существенные недостатки теории ответственности принципала при привлечении к уголовной ответственности корпораций и были предложены альтернативные концептуальные модели, то существует мало причин придерживаться чрезвычайно упрощенного решения, вынесенного Верховным судом США в 1909 году.

Также стоит обратить внимание, что суды иногда допускают ошибки. Наиболее знаменитой «ошибкой» стало дело компании Arthur Andersen.

¹ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

² United States v. George F. Fish, Inc., 154 F.2d 798, 801 (2d Cir.), cert. denied, 328 U.S. 869 (1946).

³ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

⁴ Ainslie Elizabeth K., Indicting Corporations Revisited: Lessons of the Arthur Andersen Prosecution, 43 Am.Crim.L.Rev.107 (2006).

Компания была осуждена за воспрепятствование осуществлению правосудия, вскоре после этого она закрылась. Позднее Верховный Суд США отменил данный приговор на формальных основаниях, относящихся к инстинктивному присяжных.

Секция 2.01 Модельного уголовного кодекса США¹ исправляет некоторые проблемы стандарта «пусть принципал отвечает», в связи с тем, что более узко применяет уголовную ответственность в отношении юридических лиц. Подход, предусматриваемый Кодексом, более близко приближается к подходу, принятому по всему миру для корпоративной уголовной ответственности. Кодекс предусматривает уголовную ответственность корпораций только за действия некоторых представителей корпораций. Согласно Кодексу, корпорация несет уголовную ответственность за преступное деяние, которое было «уполномочено, затребовано, приказано, осуществлено или допущено по халатности советом директоров или высокопоставленным представителем управления, действующим от имени корпорации в рамках его службы или трудовых обязанностей». Высокопоставленным представителем управления, по смыслу Кодекса, является любое лицо, «имеющие обязанности с такой ответственностью, что его действие, безусловно, может рассматриваться как представление политики компании или ассоциации».

При этом стоит упомянуть, что и подход, закрепленный в Модельном уголовном кодексе, критикуется по нескольким причинам². Во-первых, подход считается нереалистичным при учете размера многих современных компаний. Так как противоправная деятельность редко осуществляется открыто, то будет сложно, если не сказать невозможно, получить необходимые доказательства того, что высокопоставленный представитель управления компании осуществлял или допускал по халатности незаконную деятельность³.

Во-вторых, данный подход поощряет высокопоставленных представителей управления избегать злоупотреблений внутри корпорации. Так как Кодекс возлагает корпоративную ответственность только, если представители управления высшего уровня вовлечены в правонарушения или допускают их, то отсутствие знания о правонарушении отменяет ответственность. Наконец, стандарты Кодекса весьма узки, даже в случаях, когда политика компании поощряет работника более низкого уровня совершать преступления, корпорация не является ответственной, до тех пор, пока есть свидетельства участия или информированности определенного члена правления или высокопоставленного представителя управления. Кроме того, Модельный уголовный кодекс США не включает в понятие корпорации «учреждение, организованное в качестве правительственного органа или правительственным органом для выполнения правительственной

¹ Разработан Американским Институтом права в 1962 году.

² Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

³ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

программы»¹. Таким образом, неправомерно сокращено число субъектов, на которых распространяется уголовная ответственность.

Как уже упоминалось выше, позиция «пусть принципал отвечает» и стандарт, установленный Модельным уголовным кодексом, предусматривают несколько одинаковых требований, ограничивающих их применение. Необходимо, чтобы противоправное действие было совершено в рамках трудовых отношений представителя и предприняты для принесения выгоды компании. Суды толкуют понятие «в рамках трудовых отношений» (**within the scope of employment**) как «действия, в рамках очевидного объема трудовых функций представителя»². При такой широкой интерпретации даже акты, совершаемые сотрудником компании в нарушение специальных распоряжений компании, считаются подходящими для установления ответственности корпораций. Разумным объяснением этому является то, что действия представителя компании, совершенные пока он находится на службе у компании, будут считаться третьими лицами, совершаемыми в рамках полномочий представителя³. В качестве примера можно привести дело *United States v. Hilton Hotels Corp.*⁴. Торговый агент отеля Хилтон в Орегоне угрожал поставщику товаров потерей бизнеса, если поставщик не внесет вклад в ассоциацию, созданную для привлечения съездов в Портленд. Президент корпорации дал показания о том, что такие действия противоречат корпоративной политике компании. Как управляющий, так и помощник управляющего дали показания о том, что они специально предупреждали торгового агента, чтобы он не угрожал поставщикам. Несмотря на все вышеизложенное, суд признал виновной компанию Hilton Hotel Corporation в нарушении антитрестовского законодательства согласно стандарту «пусть принципал отвечает» на том основании, что для третьих лиц торговый агент действовал от имени корпорации.

Стоит учитывать, что и при применении гораздо более узкого подхода, закрепленного Модельным уголовным кодексом, возникает проблема «нехарактерных действий» работника⁵. Например, если бы торговый агент отеля Хилтон имел «обязанности с такой ответственностью, что его действие безусловно могло рассматриваться как представление политики компании или ассоциации», то агент бы рассматривался как «высокопоставленный представитель управления», и компания Hilton Hotel Corporation все равно была бы признана ответственной по уголовному праву⁶.

¹ Додонов В. Ответственность юридических лиц в современном уголовном праве, Законность, 2006, № 4, СПС «Консультант Плюс».

² Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

³ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

⁴ *United States v. Hilton Hotels Corp.*, 467 F.2d 1000 (9th Cir. 1972). / <http://openjurist.org/467/f2d/1000/united-states-v-hilton-hotels-corporation>

⁵ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

⁶ Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

Исследователями отмечается, что второе требование, предъявляемое к привлечению корпораций к уголовной ответственности, - действие «с намерением принести выгоду компании», практически перестало существовать в толкованиях судов. Так, один из судов установил следующее: «существовало множество дел.....в которых компания признавалась подлежащей уголовной ответственности, даже если фактически компания не получила никакой выгоды» . Суды находили этот элемент уголовной ответственности корпораций даже, когда сама компания являлась жертвой действий агента. Примером такого случая выступает дело *United States v. Sun-Diamond Growers of California*, 138 F.3d 961 (D.C. 1998)¹ . Компания, являясь крупным сельскохозяйственным кооперативом, которым владели его участники, была признана виновной в дарении подарков государственным чиновникам, мошенничестве с использованием электронных средств сообщения и совершении незаконных взносов в пользу избирательной компании. Незаконные платежи осуществлял вице-президент компании, он же был вовлечен в совершение всех иных преступных деяний. Компания *Sun-Diamond Growers of California* утверждала, что вице-президент действовал не для принесения выгоды компании, а с умыслом ее обмануть. Тем не менее, суд все равно признал компанию виновной в связи с тем, что вице-президент действовал с намерением, однако «сбивающим с толку», в интересах своего работодателя.

Следует также добавить, что введение понятия «объединенного (коллективного) умысла» (**collective intent**) чрезвычайно расширило стандарты теории ответственности принципала и Модельного уголовного кодекса . Доктрина «объединенного умысла» позволяет судам находить умысел со стороны корпорации даже тогда, когда невозможно определить представителя компании, действующего с преступными намерениями. Данный подход отражен в деле *United States v. Bank of New England*² . Банк был признан виновным в том, что не подал отчет в Казначейство США о банковской операции на сумму более 10 000 \$. В тридцати одном случае, клиент банка снимал со счета более 10 000 \$ наличными с одного счета одновременно несколько чеков на суммы менее 10 000 \$ одному банковскому служащему. Банк настаивал на том, что отсутствовал сотрудник компании с преступным умыслом нарушить требования к отчетности. Также, по мнению банка, банковский служащий, который осуществлял операцию, не знал того, что закон требует предоставления отчета в указанных обстоятельствах. А банковские сотрудники, знавшие о такой обязанности, не знали о действиях клиента. В заключение банк сделал вывод об отсутствии сотрудника с достаточным преступным умыслом для обви-

¹ Standard Oil Co. v. United States, 307 F.2d 120 (5th Cir. 1962)/
<http://www.enotes.com/supreme-court-drama/standard-oil-v-united-states>

² United States v. Sun-Diamond Growers of California, 138 F.3d 961 (D.C. 1998)/
<http://supreme.justia.com/us/526/398/case.html>

Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability <http://law.jrank.org/pages/751/Corporate-Criminal-Responsibility.html>

United States v. Bank of New England, 821 F.2d 844 (1st Cir. 1987)/
<http://openjurist.org/821/f2d/844/united-states-v-bank-of-new-england-na>

нения корпорации. Суд отклонил доводы банка на том основании, что имел место «объединенный умысел» банковских служащих.

Некоторые ученые считают, что нынешнее развитие системы привлечения к уголовной ответственности связано с «маневрами» уголовного процесса Америки и действиями, которые осуществляются системой уголовного правосудия США¹. Прокуроры в США имеют право определять выдвигать ли им обвинения или нет, и если да, то какие именно. Более того, они наделены полномочиями вести переговоры по сделкам о признании вины (**plea bargains**) и требовать от обвиняемых сотрудничества при расследовании². Под видом «сотрудничества» федеральные обвинители подталкивают компании к отказу от права на адвокатскую тайну, завершать через внутренние расследования и передавать любые результаты прокурорам³.

На данный момент объем уголовной ответственности корпораций в США колоссален. Компания может быть обвинена фактически по любому обвинению, включая мошенничество с использованием средств телефонной и уголовной связи, отмывание денег и вымогательство⁴.

Новый этап ужесточения регулирования уголовной ответственности юридических лиц в США начался после 2002-2003 года после выявления преступлений таких крупных корпораций, как *Enron*, *WorldWeb*. Американские исследователи называют данный этап «Америка после Enron» (*post-Enron America*)⁵. Enron являлся одной из крупнейших мировых энергетических компаний, доходы которой незадолго до ее банкротства в конце 2001 года исчислялись в 101 миллиард долларов США⁶. Однако в 2001 году стало известно, что заявленное финансовое состояние корпорации являлось лишь результатом систематической фальсификации финансовой документации. Крах *Enron* считают самым большим банкротством в истории. Enron с тех пор стал символом злонамеренного мошенничества со стороны корпораций в бизнесе и символом коррупции. Более того, именно «дело Enron» послужило поводом для принятия в 2002 году Акта Сарбейнса-Оксли (*Sarbanes-Oxley Act*), ужесточившего требования к финансовой отчетности компаний и требованиям к ее подготовке, а также

¹ Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 131.

² Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 131.

³ Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 132.

⁴ Подробнее - Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, p. 139.

⁵ Edward B. Diskant, Comparative Corporate Criminal liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, *The Yale Law Journal*, Vol.118:126, 2008, p.128; Andrew Weissmann, David Newman, *Rethinking Criminal Corporate Liability*, *Indiana Law Journal*, Vol.82:411, 2007, p. 423.

⁶ <http://en.wikipedia.org/wiki/Enron>

закрепившего меры по обеспечению достоверности финансовой информации .

В настоящее время некоторые американские исследователи предлагают установить в качестве дополнительного элемента преступления неспособность корпорации установить надлежащую политику деятельности и процедуры для предотвращения действия своего сотрудника . Сужение границ уголовной ответственности юридических лиц поддерживается также аргументацией серии решений Верховного Суда США, которые сокращают применение гражданской ответственности юридического лица за действия третьих лиц (в том числе, работников) в контексте штрафных убытков и соответствующих требований в соответствии с титулом VII¹ . По мнению г-на Вайссманна и г-на Ньюмана, вдали от предоставления корпорациям защиты для совершения мошенничества, система, которая привязывает уголовную ответственность к отсутствию эффективной программы соблюдения закона, сделает то, что ограниченные по времени и ресурсам обвинители никогда не смогут разрешить – простимулирует руководство компаний по всем штатам разработать, осуществить и контролировать меры по соблюдению закона . Теми же исследователями подчеркивается, что Верховный Суд США сокращает применение строгой ответственности за действия третьих лиц в двух случаях: применение титула VII в определенных делах о сексуальных домогательствах и наложение штрафных убытков в отношении юридических лиц. Анализ судебной практики по таким делам поддерживает тезис о том, что нынешняя сфера действия закона в отношении параметров наложения ответственности за действия третьих лиц при установлении уголовной ответственности юридических лиц должна быть сужена .

Говоря об уголовной ответственности корпораций в США нельзя не отметить существование такого института, как соглашения об отсрочке уголовного преследования (*deferred prosecution agreements*). Соглашения об отсрочке уголовного преследования – это, по существу, форма условного освобождения, которая позволяет корпорации избежать признания ее виновной в совершении преступления или даже быть освидетельствованной² . Согласно такому соглашению, компания принимает на себя обязательство по совершению определенных согласованных мероприятий и воздерживается от преступлений в течение срока действия соглашения, по окончании которого, если компания выполнила все условия, Прави-

¹ Д. Исаев, Кодексы корпоративного управления и прозрачность компаний. Акт Сарбейнса-Оксли, Финансовая газета от 20 марта 2008, <http://www.hse.ru/news/1149119.html>

² Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p. 411.

³ Свода Законов США.

⁴ Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p.451.

⁵ Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p стр.433.

⁶ Andrew Weissmann with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, p. 413.

тельство снимает все обвинения. Данная практика также не является безупречной и оставляет возможности для злоупотреблений.

Перспективы развития института уголовной ответственности юридических лиц в РФ

Согласно действующему законодательству РФ юридическое лицо может быть привлечено только к гражданской и административной ответственности. Таким образом, юридические лица исключены из числа субъектов уголовной ответственности. Однако существует мнение, что только вышеперечисленных видов ответственности для юридических лиц недостаточно.

Среди сторонников введения уголовной ответственности юридических лиц была профессор Н.Ф.Кузнецова. В качестве одной из среднесрочных перспектив совершенствования уголовного закона в РФ, она называла «устранение пробелов, избыточности, бессистемности, нарушений правил законодательной техники в УК РФ», в том числе установление уголовной ответственности юридического лица для «интенсификации борьбы с экономическими и экологическими преступлениями посредством общей и специальной превенции, то есть угрозы применения мер уголовно-правового характера и ее реализации в таких мерах». Другие исследователи считают, что введение уголовной ответственности юридических лиц необходима в связи с тем, что «в современных условиях предприятия имеют возможность совершать некоторые экономические, экологические, а также компьютерные преступления, оставляя конкретных исполнителей незамеченными».

Один из первых законопроектов, предлагавших ввести в законодательство РФ института уголовной ответственности юридических лиц, был принят еще в 1994 году. Тогда в проекте Общей части УК РФ, разработанным Государственно-правовым Управлением Президента и Министерства Юстиции¹, содержалась отдельная глава «Уголовная ответственность юридических лиц». Глава была отвергнута ввиду концептуального несоответствия основанию уголовной ответственности, понятию преступления и наказания. В качестве оснований уголовной ответственности юридических лиц данный проект устанавливал: 1) неисполнение или ненадлежащее исполнение прямого предписания закона, устанавливающего обязанность либо запрет на осуществление деятельности; 2) *осуществление деятельности, не соответствующее его учредительным*

¹ Кузнецова Н.Ф. О Совершенствовании уголовного закона, Российская юстиция, 2009, № 5, СПС «Консультант Плюс».

² Комоско А.А. Исторические аспекты целесообразности и возможности применения уголовной ответственности юридических лиц в российском законодательстве, История государства и права, 2007, № 9.

³ Кузнецова Н.Ф. О Совершенствовании уголовного закона, Российская юстиция, 2009, № 5, СПС «Консультант Плюс».

⁴ Кузнецова Н.Ф. О Совершенствовании уголовного закона, Российская юстиция, 2009, № 5, СПС «Консультант Плюс».

документам или объявленным целям. Второе основание, предложенное в законопроекте, выглядит весьма спорным. Предположим, что юридическое лицо будет осуществлять деятельность, не предусмотренную его учредительными документами, но при этом не являющуюся противозаконной и не приносящую вред третьим лицам. Думается, что в такой ситуации наложение уголовной ответственности на юридическое лицо будет чрезмерным. В качестве наказаний, согласно Проекту 1994 года, устанавливались штраф, запрет заниматься определенной деятельностью, конфискация имущества. Кроме того, указанный законопроект предполагал наличие рецидива юридического лица, то есть «совершение юридическим лицом нового умышленного преступления». Профессор Кузнецова, анализируя данный законопроект, высказала точку зрения, согласно которой «требовалось разредить преступление и наказание физических лиц и меры уголовно-правового характера юридических лиц, являющиеся видом уголовной ответственности, но не наказания» .

Необходимо отметить, что Нинель Федоровна следовала логике американского законодателя, отмечая, что необходимо устанавливать связь между интересами юридического лица и преступным деянием физического лица. Данная связь, по ее мнению, существует, когда физическое лицо, которое совершает преступление, действует индивидуально или как член коллегиального органа, имело представительские полномочия, право принимать решения от имени юридического лица, осуществлять контроль в пределах юридического лица или находиться на его службе. Суд так же, как и в американской доктрине, должен признавать доказанным для привлечения к уголовной ответственности юридического лица, то что физическое лицо совершало преступления в интересах юридического лица, а последнее знало о совершении деяния и ничего не предприняло для его предотвращения .

Некоторые исследователи предлагают «срединный путь» - не вводить в российскую уголовно-правовую систему уголовную ответственность юридических лиц, а ограничиться использованием модели «меры уголовно-правового характера в отношении организаций»³ . Думается, что данный подход весьма разумен, он позволяет воздействовать на юридические лица и применять к ним определенные меры ответственности, при этом, не ломая окончательно, традиционное понимание вины и наказания.

На данный момент Следственным Комитетом РФ подготовлен законопроект «О внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ в связи с введением мер уголовно-правового воздействия в отношении юридических лиц» . Согласно данному законопроекту в Уголовный Ко-

¹ Кузнецова Н.Ф. О Совершенствовании уголовного закона, Российская юстиция, 2009, № 5, СПС «Консультант Плюс».

² Кузнецова Н.Ф. О Совершенствовании уголовного закона, Российская юстиция, 2009, № 5, СПС «Консультант Плюс».

³ Щедрин Н., Востоков А. Уголовная ответственность юридических лиц или иные меры уголовно-правового характера в отношении организаций, Уголовное право, 2009, № 1, СПС «Консультант Плюс».

⁴ <http://www.sledcom.ru/discussions/?SID=1273>

декс РФ должна быть введена глава, посвященная мерам уголовно-правового воздействия в отношении юридических лиц. Авторы законопроекта в качестве основания применения указанных мер называют причастность юридического лица к преступлению. В причастности юридического лица к преступлению выделяются два аспекта. Во-первых, совершение преступления в интересах юридического лица лицом, выполняющим в нем управленческие функции либо осуществляющим в нем фактическое руководство. Данное основание схоже с позицией в отношении уголовной ответственности корпораций в США, за исключением того, что в США в числе лиц, представляющих компанию, не выделяются лица, осуществляющие в ней фактическое руководство. По смыслу законопроекта таким лицом признается лицо, не занимающее должность в органе управления этого юридического лица, однако фактически определяющее решения, принимаемые таким юридическим лицом в силу преобладающего участия в его уставном капитале, либо вследствие иных обстоятельств. Во-вторых, авторы законопроекта выделяют также в качестве основания для привлечения к ответственности, как использование юридического лица в целях совершения, сокрытия преступления или последствий преступления лицом, выполняющим в нем управленческие функции либо осуществляющим в нем фактическое руководство, в том числе финансирование преступления с использованием денежных средств или счетов юридического лица, приобретение или отчуждение от имени юридического лица имущества, полученного в результате совершения преступления. Таким образом, будут введены меры воздействия на организации, используемые для осуществления противозаконной деятельности.

Преступление, согласно законопроекту, совершается в интересах юридического лица при наличии одного из следующих мотивов: 1. приобретение юридическим лицом выгод имущественного характера, в том числе получение прибыли (увеличение размера прибыли), 2. избежание убытков (уменьшение размера убытков), 3. уклонение от имущественной или иной предусмотренной законодательством Российской Федерации ответственности, 4. приобретение имущественных прав либо освобождение от обязанностей имущественного характера.

Существенным плюсом данного законопроекта является включение в число субъектов, в отношении которых могут применяться меры уголовно-правового характера, государственных и муниципальных унитарных предприятий (далее – ГУП и МУП), учреждений или организаций. В данных организациях существует много возможностей осуществления противоправной деятельности. Интересным представляется положение законопроекта, согласно которому при реорганизации причастного к преступлению юридического лица меры уголовно-правового воздействия будут применены к его правопреемнику.

В законопроекте установлены такие меры уголовно-правового воздействия как предупреждение, штраф, лишение лицензии, квоты, преференций или льгот, лишение права заниматься определенным видом деятельности, запрет на осуществление деятельности на территории Российской Федерации; принудительная ликвидация.

При этом такие меры как лишение лицензии, квоты, преференций или льгот и лишение права заниматься определенным видом деятельности применяются в качестве дополнительных видов мер уголовно-правового воздействия. Думается, что лишение лицензии, также как и лишение права заниматься определенным видом деятельности являются достаточно действенными с экономической точки зрения мерами воздействия на компании. Было бы целесообразно сделать их основными мерами уголовно-правового воздействия.

В качестве общих условий назначения, в частности определения вида и размера меры уголовно-правового воздействия в отношении юридических лиц, должны будут учитываться категория преступления, к которому причастно юридическое лицо; тяжесть наступившего в результате совершения преступления последствия, характер и степень причастности юридического лица к преступлению, меры, предпринятые юридическим лицом для предупреждения и пресечения преступления, нейтрализации его негативных последствий. При этом авторы законопроекта предлагают при назначении мер уголовно-правового воздействия учитывать также данные, характеризующие саму компанию, в том числе предыдущие судимости, благотворительная, меценатская и иная безвозмездная общественно полезная деятельность.

Исходя из сформулированных оснований освобождения юридических лиц от мер уголовно-правового воздействия, остается неясным, кто конкретно от имени компании должен способствовать раскрытию и расследованию преступления, к которому такое юридическое лицо причастно, возмещать причиненный преступлением ущерб или заглаживать вину иным способом. Логично было бы установить хотя бы примерный перечень лиц, чьи действия способствовали бы освобождению юридических лиц от мер уголовно-правового воздействия.

Исследователи выделяют следующие положительные моменты введения уголовной ответственности юридических лиц в РФ: 1) преступная деятельность корпорации не остается вообще безнаказанной, ее владельцы несут убытки; 2) сам факт признания корпорации преступной, в результате чего она может потерять доверие своих клиентов; 3) угроза уголовной ответственности может привести к разоблачению преступной деятельности высокопоставленных служащих.

Таким образом, введение уголовной ответственности юридических лиц является достаточно перспективным.

Библиография

1. Источники на иностранных языках:

1. Ainslie Elizabeth K., *Indicting Corporations Revisited: Lessons of the Arthur Andersen Prosecution*, 43 Am.Crim.L.Rev.107 (2006).

¹ Комоско А.А. Исторические аспекты целесообразности и возможности применения уголовной ответственности юридических лиц в российском законодательстве, История государства и права, 2007, № 9.

2. Brickey Kathleen F., Corporate Criminal Accountability: A Brief History and an Observation, 60 Wash. U.L.Q.393 (1982), supra note 7.
3. Corporate Criminal Responsibility, American Standards of Corporate Criminal Liability.
4. Discant B. Edward Corporate Criminal Liability: Exploring the Uniquely American Doctrine Through Comparative Criminal Procedure, The Yale Law Journal, 118:126, 2008, <http://www.yalelawjournal.org/images/pdfs/729.pdf>
5. Ellard George, Making the Silence Speak and the Informed Wary, 42 Am.Crim.L.Rev.985, 987 (2005).
6. Fischel Daniel R and Alan Sykes, Corporate Crime, 25 Legal Stud. 319,320 (1996).
7. Weissmann Andrew with David Newman, Rethinking Criminal Corporate liability, Indiana Law Journal, 82:411, 2007
//http://www.law.indiana.edu/ilj/volumes/v82/no2/5_Weissmann.pdf

Акты и судебная практика на иностранных языках:

1. New York Central & Hudson River Railroad v. United States, 212 U.S. 481 (1909);
2. Model Penalty Code adopted at the 1962 Annual Meeting of The American Law Institute.
3. Egan v. United States, 137 F.2d 369 (8th Cir.), cert. denied, 320 U.S. 788 (1943);
4. In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (De. Ch. 1996).
5. Standard Oil Co. v. United States, 307 F.2d 120 (5th Cir. 1962)
6. United States v. Bank of New England, 821 F.2d 844 (1st Cir. 1987).
7. United States v. George F. Fish, Inc., 154 F.2d 798, 801 (2d Cir.), cert. denied, 328 U.S. 869 (1946).
8. United States v. Hilton Hotels Corp., 467 F.2d 1000 (9th Cir. 1972).
9. United States v. Sun-Diamond Growers of California, 138 F.3d 961 (D.C. 1998).

Использованная литература на русском языке:

1. Антонова Е.Ю. Уголовная ответственность юридических лиц за коррупционные преступления», «Безопасность бизнеса», 2009, № 2, СПС «Консультант Плюс».
2. Антонова Е.Ю. Уголовная ответственность юридических лиц в международной практике, Юридический мир, 2008, № 7.
3. Бирюков П.Н. Уголовная ответственность юридических лиц за преступления в сфере экономики (опыт иностранных государств), М., 2008.
4. Додонов В. Ответственность юридических лиц в современном уголовном праве, Законность, 2006, № 4, СПС «Консультант Плюс».
5. Д. Исаев, Кодексы корпоративного управления и прозрачность компаний. Акт Сарбейнса-Оксли, Финансовая газета от 20 марта 2008, <http://www.hse.ru/news/1149119.html>
6. Комоско А.А. Исторические аспекты целесообразности и возможности применения уголовной ответственности юридических лиц в российском законодательстве, История государства и права, 2007, № 9.
7. Кузнецова Н.Ф. О Совершенствовании уголовного закона, Российская юстиция, 2009, № 5, СПС «Консультант Плюс».
8. Проценко С.В. К вопросу о целесообразности привлечения к уголовной ответственности юридических лиц, Юридический мир, 2008, № 9, СПС «Консультант Плюс».

9. Смольянинов Е.С. О необходимости введения уголовной ответственности юридических лиц в российском законодательстве, Российский следователь, 2009, № 15, СПС «Консультант Плюс».
10. Широков В.А.. Уголовная ответственность юридических лиц: опыт зарубежных стран и перспективы применения в России.
11. Щедрин Н., Востоков А. Уголовная ответственность юридических лиц или иные меры уголовно-правового характера в отношении организаций, Уголовное право, 2009, № 1, СПС «Консультант Плюс».
12. Яценко Т. Однодневки Forever, ЭЖ-Юрист, 2010, № 22.

Законопроекты:

1. Проект Федерального закона «О внесении изменений в некоторые законодательные акты РФ в связи с введением мер уголовно-правового воздействия в отношении юридических лиц», подготовленный Следственным комитетом.
2. Проект Общей части УК РФ, разработанный Государственно-правовым Управлением Президента и Министерства Юстиции РФ.

Интернет-ресурсы:

1. <http://en.wikipedia.org/wiki/>
2. <http://www.yalelawjournal.org/>
3. <http://lawschool.courtroomview.com/>
4. <http://www.sledcom.ru/discussions/?SID=1273>
5. <http://www.law.edu.ru/>
6. <http://www.law.indiana.edu/>
7. <http://www.un.org/ru/>
8. <http://openjurist.org/>
9. <http://www.enotes.com/>
10. <http://supreme.justia.com/>

РАЗДЕЛ VI. ЗАЩИТА ПРАВ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕЙ

Очерк I. Проблемные аспекты защиты деловой репутации

Мордохов Г.Ю.

аспирант кафедры предпринимательского права
юридического факультета
МГУ им. М.В. Ломоносова

В любом обществе может быть высоко оценена чистая репутация. Нематериальные блага порой имеют не только нравственную и этическую ценность, но и материальное выражение. За деловую репутацию борются, работают над ее формированием, затрачивают финансовые и иные ресурсы. Многие организации имеют специальные отделы, которые поддерживают деловую репутацию.

Деловая репутация может быть испорчена. Недобросовестные субъекты в рамках недобросовестной конкуренции могут пользоваться для этого различными инструментами: от публикации порочащих деловую репутацию материалов до распространения подобной информации на собрании акционеров.

Что же делать лицам, чья деловая репутация подпорчена? Отвечать тем же? Это не выход. Самостоятельное восстановление своей репутации – на это можно потратить слишком много ресурсов и никогда не вернуть себе былых позиций. Единственно верным выходом является защищать свою деловую репутацию правовыми методами.

Действующее законодательство предусматривает, что честь, достоинство и деловая репутация защищаются как гражданско-правовыми, так и уголовно-правовыми средствами.

В правовых государствах защита деловой репутации возлагается главным образом на гражданско-правовые средства, хотя оба способа защиты личных неимущественных прав, неотделимых от их обладателя, при известных обстоятельствах реализуются независимо друг от друга или следуя друг за другом.

Актуальность обозначенной темы обусловлена нижеследующими обстоятельствами:

Во-первых, исследование правовых механизмов защиты деловой репутации приобретает первостепенное значение в современном информационном обществе, где все больше способов донести информацию до неопределенного круга лиц, зачастую информацию, которая является недостоверной, и дискредитирующей. Такие механизмы должны идеально работать, создавая гарантии надежной защиты нарушенных прав, компенсации вреда и убытков.

Во-вторых, в последние годы российской судебной статистикой неизменно фиксируется рост поступления в суды исков о защите чести, достоинства и деловой репутации, что означает необходимость разрешения

всех существующих вопросов и проблем вокруг защиты чести, достоинства и деловой репутации.

В-третьих, именно деловая репутация является наиболее интересным институтом Российского законодательства в данной сфере в связи с тем, что в рамках современной рыночной экономики приобретает немалую материальную ценность.

1. Понятие деловой репутации в Российском законодательстве.

Деловая репутация представляет собой частный случай репутации вообще и являет собой сложившееся мнение о качествах (достоинствах и недостатках) коллектива, организации, предприятия, учреждения, конкретного физического лица в сфере делового оборота, в том числе в сфере предпринимательства.

Носителем деловой репутации может быть любой индивидуально-определенный хозяйствующий субъект: а) гражданин-предприниматель б) гражданин работающий по договору (общегражданскому). В данном случае не имеет значения то, насколько систематичен такой труд и какую роль играют для гражданина доходы от такой деятельности (последние могут быть минимальными). Важна именно известность работника в среде потребителей продуктов его деятельности; в) гражданин, работающий по контракту; г) юридическое лицо.

Как справедливо подчеркивает А.М. Эрделевский, в силу характера подобных нематериальных благ они не могут быть предметом гражданского оборота, поэтому роль гражданско-правового регулирования отношений, связанных с обладанием этими благами, сводится к их защите способами, соответствующими существу этих благ и последствий их нарушения.

Под репутацией обычно подразумевается добрая или дурная слава человека, общее мнение о ком-либо, приобретаемая общественная оценка качеств, достоинств и недостатков кого-либо¹. В современном обществе данные определения, однако, уже являются не столь актуальными, так как важную роль для экономики начинает играть деловая репутация юридического лица.

Деловая репутация, как юридического лица, так и гражданина - это одно из условий его успешной деятельности; признания, востребованности, ведущего не только к уважению, но и успеху в профессиональной деятельности. «Белая» (чистая, хорошая) деловая репутация имеет определяющее значение, как для крупной, так и маленькой компании, так и для гражданина.

¹ Постатейный научно-практический комментарий части первой Гражданского кодекса Российской Федерации / Под общей редакцией А.М. Эрделевского. - М., 2001.

² Даль В. Толковый словарь живого великорусского языка. - М., 1994. - т. 3. - С. 1679.

³ Ожегов С.И. Словарь русского языка. - М., 1989. - С. 676.

В условиях рынка и конкуренции, широкого предложения и спроса на квалифицированных специалистов, качественные товары и услуги - репутация высоко ценится в деловом мире.

Деловая репутация гражданина (физического лица) - характеризует его как работника (профессионала в какой-либо области), представляет собой оценку его качеств, значимых для востребованности на рынке труда. В одном из судебных решений ФАС определил деловую репутацию как «оценку профессиональных качеств гражданина и юридического лица»¹.

В юридической литературе деловая репутация юридического лица определяется как сложившееся в предпринимательской среде мнение о деловых качествах юридического лица. Как подчеркнул ФАС, «Деловая репутация должна быть непосредственно связана с предпринимательской деятельностью» (в этой связи в иске было отказано Департаменту федеральной государственной службы занятости населения – в виду того, что Департамент не занимается предпринимательской деятельностью)². Критерий «предпринимательская» (профессиональная) – является определяющим. По одному из дел ФАС указал: «Оценив содержание оспариваемого истцом письма ответчика, суд правомерно указал на то, что содержащиеся в нем сведения не дают оценку профессиональной деятельности истца, а потому не могут рассматриваться как умаляющие его деловую репутацию»³.

С возникновением правоспособности, началом трудовой и иной профессиональной деятельности у физического лица складывается репутация. С момента возникновения правоспособности лица (создания юридического лица) все, что так или иначе относится к существованию такового, влияет на формирование его репутации.

Репутация формируется главным образом в процессе публичной (трудовой, профессиональной) деятельности юридического лица (физического лица), вследствие открытого распространения информации о нем, а также благодаря сведениям, скрываемым самим лицом во избежание своей дискредитации.

Важно заметить, что в силу своего содержания репутация, в отличие от таких благ, как честь и достоинство, может иметь не только положительное содержание, но и отрицательно характеризовать ее обладателя, что может проявляться при продаже предприятия по цене меньшей, чем его балансовая стоимость⁴.

В условиях рыночной экономики деловая репутация приобретает особое значение как одно из условий для эффективного ведения бизнеса.

¹ Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 19 ноября 2003 г. № КГ-А40/9064-03.

² Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 8 июня 1998 г. № А78-20/2-ФО2-545/98-С2-7/32.

³ Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 10 июня 2002 г. № КГ-А40/3504-02

⁴ Иваненко Ю.Г. Деловая репутация юридических лиц и ее правовая защита // Законодательство. – 2000. - №10.

II. Правовые основы защиты деловой репутации.

Предусмотренное статьями 23 и 46 Конституции Российской Федерации право каждого на защиту своей чести и доброго имени, а также установленное статьей 152 Гражданского кодекса Российской Федерации право каждого на судебную защиту чести, достоинства и деловой репутации от распространенных не соответствующих действительности порочащих сведений является правовым базисом для защиты чести, достоинства и деловой репутации, аналогично данные нормы применяются и по отношению к деловой репутации юридического лица. Данные нормы также выступают необходимым ограничением свободы слова и массовой информации для случаев злоупотребления этими правами.

Вышесказанное приобретает особое значение, т.к. в правовом государстве нередко возникает вопрос: как добиться в каждом конкретном случае, чтобы требования защиты деловой репутации не противоречили интересам свободной дискуссии по политическим проблемам в демократическом обществе.

Статья 152 ГК Российской Федерации, определяющая порядок реализации конституционного права на защиту чести и доброго имени, находится в общей системе конституционно-правового регулирования, а потому суды при ее применении вправе и обязаны обеспечивать баланс названного и других конституционных прав и свобод, в том числе права на свободу слова и свободу выражения мнений, с учетом требования ч.3 статьи 17 Конституции Российской Федерации. При этом суд, применяя соответствующее правовое предписание, принимает решение в пределах предоставленной ему законом свободы усмотрения, что не может рассматриваться как нарушение каких-либо конституционных прав и свобод (Определение Конституционного Суда РФ от 4 декабря 2003 г. N 508-О¹).

В другом своем определении Конституционный суд РФ подчеркнул, что при рассмотрении в судах общей юрисдикции дел о защите чести и достоинства надлежит решать, укладываются ли рассматриваемые сведения в рамки политической дискуссии, как ограничить распространение недостоверной фактической информации от политических оценок и возможно ли их опровержение по суду. В связи с особенностями и сложностью исследования такого рода обстоятельств, а также руководствуясь задачей предупредить вынесение необоснованных судебных решений, Верховный Суд Российской Федерации может использовать свое конституционное правомочие и дать судам разъяснения, касающиеся судебной практики по данной категории дел. Суды общей юрисдикции вправе и обязаны обеспечивать должное равновесие при использовании конститу-

¹ Определение Конституционного Суда РФ от 4 декабря 2003г. №508-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Шлафмана Владимира Аркадьевича на нарушение его конституционных прав пунктом 7 статьи 152 Гражданского кодекса Российской Федерации» // Вестник Конституционного Суда Российской Федерации. - 2004г. - №3.

ционных прав на защиту чести и достоинства, с одной стороны, и свободу слова - с другой .

Таким образом, право граждан на защиту чести, достоинства и деловой репутации является их конституционным правом. При разрешении споров о защите чести, достоинства и деловой репутации суды должны соблюдать баланс конституционных прав: право на защиту, право на свободу распространения информации, право на свободу слова и т. д.

По делам данной категории необходимо учитывать разъяснения, данные Пленумом Верховного Суда Российской Федерации в постановлениях от 31 октября 1995 г. №8 «О некоторых вопросах применения судами Конституции Российской Федерации при осуществлении правосудия»¹; «Обзор практики разрешения арбитражными судами споров, связанных с защитой деловой репутации» (Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 23 сентября 1999 г. N 46)². Постановление от 10 октября 2003 г. №5 «О применении судами общей юрисдикции общепризнанных принципов и норм международного права и международных договоров Российской Федерации»³, а также Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 24 февраля 2005 г. N 3 «О судебной практике по делам о защите чести и достоинства граждан, а также деловой репутации граждан и юридических лиц»⁴.

В заключение данного параграфа стоит подчеркнуть, что правила о защите деловой репутации гражданина применяются к защите деловой репутации юридического лица (п.7 ст.152 ГК РФ). В литературе нередко можно встретить с понятием чести и достоинства общности людей (нации, класса, профессионального союза, партии и т.п.). Однако честь и достоинство всякой общности могут подлежать гражданско-правовой защите только в случае, если общность эта обладает правами юридического лица. Гражданин как представитель той или иной общности может

¹ Определение Конституционного Суда РФ от 27 сентября 1995 г. «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Козырева Андрея Владимировича» // Российская газета. - 22 ноября 1995г.

² Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 31 октября 1995 г. № 8 «О некоторых вопросах применения судами Конституции Российской Федерации при осуществлении правосудия» // Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. - 1996г. - №2. - с.1.

³ Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 23 сентября 1999 г. № 46 «Обзор практики разрешения арбитражными судами споров, связанных с защитой деловой репутации» // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. - 1999г. - №11.

⁴ Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 10 октября 2003 г. № 5 «О применении судами общей юрисдикции общепризнанных принципов и норм международного права и международных договоров Российской Федерации» // Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. - 2003г. - №12.

⁵ Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 24 февраля 2005 г. № 3 «О судебной практике по делам о защите чести и достоинства граждан, а также деловой репутации граждан и юридических лиц».

требовать защиты личных чести и достоинства, но не защиты чести и достоинства этой общности в целом .

III. Проблемные вопросы защиты чести, достоинства и деловой репутации

Судам необходимо ограничивать дела о защите чести, достоинства и деловой репутации (ст.152 ГК РФ) от дел о защите других нематериальных благ, перечисленных в статье 150 ГК РФ, нарушенных в связи с распространением о гражданине сведений, неприкосновенность которых специально охраняется Конституцией РФ и законами, и распространение которых может причинить моральный вред даже в случае, когда эти сведения соответствуют действительности и не порочат честь, достоинство и деловую репутацию истца (п.8 Постановления ВС РФ от 24.02.2005 №3).

Действующее законодательство закрепляет, что гражданин или организация, в отношении которого в средстве массовой информации распространены сведения, не соответствующие действительности либо ущемляющие права и законные интересы гражданина, имеют право на ответ (комментарий, реплику) в том же средстве массовой информации (п.3 ст.152 ГК РФ, ст.46 Закона о СМИ).

Данные нормы устанавливают порядок защиты деловой репутации, в случае, если в средствах массовой информации распространены сведения, которые лишены признаков, дающих право на опровержение; в указанных нормах идет речь о публикации сведений, ущемляющих права или охраняемые законом интересы лица.

Таким образом, законодательством в этих нормах предусматриваются и различные основания для возникновения права на защиту деловой репутации. Сказанное подтверждается и практическими материалами (см. например Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 22 октября 2003 г. № КГ-А40/7686-03)¹.

Выше обозначенное дело позволяет сделать еще один значимый вывод: для защиты деловой репутации не могут одновременно применяться опровержение порочащих деловую репутацию сведений и возможность публикации ответа лица, чья деловая репутация опорочена в средствах массовой информации. Право на ответ предоставляется в случае, если в средствах массовой информации распространены сведения, которые лишены признаков, дающих право на опровержение.

В случае отказа СМИ на такое право, гражданин (организация) вправе обратиться непосредственно в суд. При этом необходимо учитывать, что отказ редакции средства массовой информации может быть обжалован в суд в течение года со дня распространения указанных сведений. Поэтому пропуск без уважительных причин названного годичного срока может служить самостоятельным основанием для отказа в удовлетворении иска

¹ Гражданское право. Том I. (под ред. доктора юридических наук Е.А.Суханова) - М.: Волтерс Клувер, 2004.

² Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 22 октября 2003 г. № КГ-А40/7686-03.

о признании необоснованным отказа редакции средства массовой информации в опровержении распространенных им сведений и помещении ответа истца в том же средстве массовой информации. При этом лицо, в отношении которого были распространены такие сведения, вправе обратиться в суд с иском к редакции средства массовой информации о защите чести, достоинства и деловой репутации без ограничения срока (ст.208 ГК РФ).

Еще один вопрос, вызывающий дискуссии в научной литературе. При разрешении споров, возникших в связи с распространением информации о частной жизни гражданина, необходимо учитывать, что в случае, когда имело место распространение без согласия истца или его законных представителей соответствующих действительности сведений о его частной жизни, на ответчика может быть возложена обязанность компенсировать моральный вред, причиненный распространением такой информации (ст. 150, 151 ГК РФ). Исключение составляют случаи, когда средством массовой информации была распространена информация о частной жизни истца в целях защиты общественных интересов на основании п.5 ст.49 Закона о СМИ. Эта норма корреспондируется со статьей 8 Конвенции о защите прав человека и основных свобод.

Если же имело место распространение не соответствующих действительности порочащих сведений о частной жизни истца, то ответчик может быть обязан опровергнуть эти сведения и компенсировать моральный вред, причиненный распространением такой информации, на основании ст.152 ГК РФ.

В заключение необходимо подчеркнуть, что судам следует иметь в виду, что моральный вред, хотя он и определяется судом в конкретной денежной сумме, признается законом вредом неимущественным и, следовательно, государственная пошлина должна взиматься на основании подп. 3 п.1 ст.333-19 Налогового кодекса РФ, а не в процентном отношении к сумме, определенной судом в качестве компенсации причиненного истцу морального вреда.

IV. Проблема оценки деловой репутации.

Оценка морального ущерба в случае потери деловой репутации на сегодняшний день остается сложной и малоизученной проблемой.

В связи с этим, возникает задача проанализировать и систематизировать все существующие разработки в области защиты деловой репутации и выявить факторы, влияющие на нее для того, чтобы в дальнейшем попытаться разработать инструментарий для ее оценки.

Развитие рыночных отношений в России сопровождается ростом числа предприятий и их работников. Вместе с тем увеличивается численность физических и юридических лиц с опытом работы и достаточно устойчивой деловой репутацией. В условиях рынка вопросы обеспечения надлежащей защиты деловой репутации граждан и организаций приобретают особую актуальность, поскольку от общественного мнения зависит

не только эмоциональное состояние, но и реальное экономическое благополучие.

Необходимо отметить, что деловая репутация свойственна как физическому, так и юридическому лицу.

Значимым признаком деловой репутации является то, что она в отличие от чести и достоинства, может быть как положительной, так и отрицательной. Но судебной защите подлежит деловая репутация, сопровождающаяся положительной оценкой.

Честь и достоинство гражданина, а также деловая репутация физических и юридических лиц неразрывно связаны как с правом, так и с экономикой, ибо их ущемление или утрата влекут за собой потерю нормальных общественных связей, утрату определенного статуса в своих правоотношениях с другими субъектами, и, как следствие, потерю экономической стабильности.

Следует обратить внимание на последствия отрицательных, но соответствующих действительности сведений. В некоторых случаях о человеке распространяются сведения, соответствующие действительности, но содержащие его негативную характеристику (прежняя судимость, нахождение в психиатрической больнице, привлечение к административной ответственности, увольнение с работы по дискредитирующим обстоятельствам и т.д.). Вполне естественно, что разглашение и распространение подобного рода фактов создает человеку дискомфорт и способно причинить ему определенные душевные волнения и переживания. Российское законодательство не предусматривает санкций за распространение такого рода сведений.

Достаточно сложно обстоит дело и с оценкой ущерба деловой репутации организаций, поскольку стоимость их деловой репутации может быть оценена только при продаже предприятия. В современном Российском законодательстве пока не решен вопрос о том, как определить стоимость деловой репутации предприятия, не проводя его через процедуру продажи. Данная проблема является существенным пробелом в законодательстве.

В соответствии с п.п. 5, 7 ст. 152 ГК РФ, гражданин, в отношении которого распространены сведения, порочащие честь, достоинство и деловую репутацию вправе наряду с опровержением таких сведений требовать возмещения убытков и морального вреда, причиненных их распространением. Компенсация морального вреда виновным должностным лицом или гражданином либо средством массовой информации определяется судом при вынесении решения в денежном выражении.

В связи с этим, особый интерес представляют вопросы компенсации морального ущерба вследствие потери деловой репутации физическими лицами.

Деловая репутация является важным элементом трудовых отношений, поскольку характеризует отражение деловых качеств лица в общественном сознании.

Следует отметить, что если гражданско – правовые отношения складываются между равными субъектами, то трудовые отношения – между

субъектами, один из которых подчинен другому, причем это неравенство отчетливо проявляется в условиях рынка. Между тем, посягательство на деловую репутацию со стороны работодателя может причинить работнику как психические, нравственные страдания, переживания, так и имущественные убытки в виде упущенной выгоды и дополнительных расходов. В связи с этим умаление деловой репутации работника со стороны администрации, а также со стороны трудового коллектива или общественных организаций подлежит компенсации.

К сожалению, российское законодательство не определяет порядок оценки размера компенсации за причиненный моральный вред, в том числе и в случаях умаления деловой репутации. Следовательно, в современных условиях является актуальной разработка критериев и методик оценки размера морального ущерба в случае потери работником деловой репутации.

В настоящее время в России существует ряд научных подходов к разработке критериев для оценки морального ущерба в случае потери деловой репутации. В этом направлении известна позиция Малеиной М.Н., которая считает, что по каждому конкретному делу должны быть приняты во внимание следующие критерии: общественная оценка характера распространенных сведений, сфера распространения не соответствующих действительности, порочащих сведений, а также, состав лиц, получивших порочащую честь, достоинство и деловую репутацию информацию.

Аналогичный подход предложен Д.И. Гузиным, который выделяет три частных критерия определения размеров компенсации нравственных и физических страданий при умалении деловой репутации:

- характер распространенных сведений, позволяющий установить, в какой мере такие сведения опорочили доброе имя;
- сфера распространения порочащих сведений (во время частного разговора или в средствах массовой информации);
- состав лиц, ознакомившихся с порочащей гражданина информацией.

По мнению Эрделевского А.М., существенное значение для определения размера компенсации морального вреда при умалении чести и достоинства личности имеют следующие показатели:

- характер и широта распространения порочащих сведений;
- последствия, наступившие для потерпевшего в связи с распространением порочащих сведений. К числу таких последствий могут относиться увольнение с работы, избрание на выборную должность, распад семьи и т.п.

На мой взгляд, для каждого конкретного случая возможны дополнительные, иные критерии. Например, незаконное увольнение сотрудника неизбежно влечет утрату им деловых связей, а в случае распространения о нем порочащих сведений – возможности продолжать карьеру. Также в случае длительного вынужденного прогула вследствие невозможности восстановиться на прежней работе (или найти другое место работы) возможна утрата работником профессиональных навыков и квалификации. Безусловно, такие последствия потери репутации усиливают нравствен-

ные переживания работника, поэтому их учет также необходим при определении размеров компенсации морального ущерба.

Особую значимость потеря деловой репутации, на мой взгляд, приобретает для менеджеров высшего и среднего звена, так как в первую очередь от их правильного решения зависят безопасность работников и производства в целом, а также основные показатели деятельности предприятия. Для профессионального и перспективного работника, достигшего определенного уровня по служебной лестнице и которому есть что терять, переживания по поводу необоснованного распространения порочащих сведений могут быть просто губительными. Особую актуальность вопрос поддержания на высоком уровне деловой репутации, как гражданина, так и организации приобретает в условиях рыночной экономики, когда от мнения о человеке в обществе зависит его реальное экономическое благополучие.

V. Особенности защиты чести, достоинства и деловой репутации в сети Интернет.

Деловую репутацию в сети Интернет несложно подпортить. Недобросовестные субъекты могут использовать для этого различные инструменты: многочисленные форумы, доски объявлений, ленты СМИ. В отличие от традиционных СМИ (телевидения, периодики и т.д.), сеть Интернет с ее множеством площадок (лишь некоторые из которых зарегистрированы как СМИ) представляет широкое поле для возможных правонарушений.

На практике часто встречаются упоминания на Интернет-сайтах о недобросовестности той или иной компании, не качественных услугах, совершаются публикации и массовые рассылки электронных сообщений порочащих граждан и т.д. В результате, репутация компании, которая пользуется неслестными отзывами - дискредитируется, отсюда потеря потенциальных клиентов, финансовые потери, падение престижа, курса акций, утрата деловых партнеров и т.д.

При рассмотрении дел данной категории, необходимо иметь в виду, что в случае, если не соответствующие действительности порочащие сведения были размещены в сети Интернет на информационном ресурсе, зарегистрированном в установленном законом порядке в качестве средства массовой информации, при рассмотрении иска о защите чести, достоинства и деловой репутации необходимо руководствоваться нормами, относящимися к средствам массовой информации (Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 24 февраля 2005 г. №3 «О судебной практике по делам о защите чести и достоинства граждан, а также деловой репутации граждан и юридических лиц»).

Впрочем, даже если Интернет-сайт не зарегистрирован в качестве СМИ, данный факт не освобождает владельца сайта от ответственности за распространение порочащих сведений на принадлежащем ему Интернет-сайте, так как сама возможность размещения таких сведений является следствием создания ответчиком как владельцем (администратором) это-

го Интернет-сайта соответствующих технологических условий. Доказательством этого является следующий пример из практики.

«Закрытое акционерное общество «Тройка Сталь» (далее - ЗАО «Тройка Сталь») обратилось в арбитражный суд к обществу с ограниченной ответственностью «Мегасофт» (далее - ООО «Мегасофт») с иском о защите деловой репутации, а именно об обязании ответчика опровергнуть сведения об истце, содержащиеся в статье «Что вы знаете о компании «Тройка Сталь?», которая расположена на интернет-сайте metaltorg.ru, принадлежащем ответчику, путем размещения опровержения распространенных сведений за счет ответчика на том же сайте, в той же рубрике.

Исковые требования заявлены по основаниям статьи 152 Гражданского кодекса Российской Федерации, статьей 43, 44, 56 Федерального закона «О средствах массовой информации» и мотивированы тем, что содержащиеся на сайте ответчика сведения не соответствуют действительности, порочат деловую репутацию истца, негативно сказываются на его предпринимательской деятельности.

Решением от 19 февраля 2003 года Арбитражного суда Московской области, оставленным без изменения постановлением от 15 апреля 2003 года апелляционной инстанции того же суда, в удовлетворении исковых требований отказано.

Решение и постановление мотивированы тем, что ответчик не может считаться распространителем сведений на интернет-сайте metaltorg.ru, так как ни сам ответчик, ни интернет-сайт не отвечают признакам средства массовой информации; принадлежность указанного интернет-сайта ООО «Мегасофт» не свидетельствует о том, что сведения, содержащихся на сайте, распространяет именно ответчик.

Постановлением Федерального арбитражного суда Московского округа от 2 июня 2003 года решение и постановление отменены, и дело направлено на новое рассмотрение в первую инстанцию.

Суд кассационной инстанции посчитал решение и постановление недостаточно обоснованными, как принятые без учета и правовой оценки обстоятельств о том, что отсутствие у лица статуса средства массовой информации само по себе не является основанием для вывода о том, что это лицо по смыслу статьи 152 Гражданского кодекса Российской Федерации не может выступать распространителем сведений; нахождение каких-либо сведений на сайте metaltorg.ru зависит от создания ответчиком соответствующих условий размещения информации на сайте и доступа к нему.

Суд кассационной инстанции также указал на необходимость уточнить, какие именно сведения истец считает порочащими его деловую репутацию.

При новом рассмотрении дела истец уточнил исковые требования следующим образом.

¹ Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 2 июня 2003 г. № КГ-А41/3503-03.

1. Обязать ответчика опубликовать опровержение на сайте metaltorg.ru в Интернете нижеприведенных заведомо ложных сведений, порочащих деловую репутацию истца, содержащихся в статье «Что вы знаете о компании «Тройка Сталь»»...

2. Обязать ответчика опубликовать опровержение на сайте metaltorg.ru в Интернете заведомо ложных сведений, порочащих деловую репутацию компании...

При новом рассмотрении дела решением от 17 сентября 2003 года Арбитражного суда Московской области исковые требования удовлетворены: суд обязал ответчика опубликовать на сайте metaltorg.ru опровержение сведений, перечисленных в уточнении исковых требований (том 1, л.д. 121-125).

Постановлением от 25 ноября 2003 года апелляционной инстанции того же суда принятое по делу решение оставлено без изменения.

Удовлетворяя исковые требования, суд обеих инстанций пришел к выводу о том, что сведения, указанные в исковом заявлении, являются порочащими деловую репутацию истца; отсутствие у ответчика статуса средства массовой информации в силу пункта 1 статьи 152 Гражданского кодекса Российской Федерации не может освобождать его от ответственности за распространение порочащих сведений, принимая во внимание, что возможность размещения таких сведений на сайте metaltorg.ru является следствием создания ответчиком как владельцем (администратором) этого интернет-сайта соответствующих технологических условий».

Итак, если сведения, порочащие честь и деловую репутацию были распространены на Интернет-сайте (даже когда такой сайт не зарегистрирован в качестве СМИ), и в судебном порядке было установлено, что данные сведения не соответствуют действительности, такие сведения должны быть опровергнуты на этом же Интернет-сайте и здесь, по аналогии, применяются нормы закона о СМИ в части опровержения порочащих сведений, не соответствующих действительности.

В качестве заключительных выводов хотелось бы сказать следующее.

Гражданин (организация) вправе по своему выбору обратиться за гражданско-правовой или уголовно-правовой защитой своей деловой репутации либо использовать оба способа для достижения результата. Вынесение решения суда по гражданскому делу не препятствует последующему обращению заинтересованного лица с заявлением о привлечении виновного к уголовной ответственности, как и состоявшийся приговор не мешает потребовать по суду опровержения распространенных порочащих и не соответствующих действительности сведений. При этом судебное решение по гражданскому делу для суда, рассматривающего уголовное дело, может быть оценено в качестве одного из доказательств, не имеющего заранее установленной силы.

Однако необходимо учитывать, что гражданско-правовой и уголовно-правовой способы предоставляют неодинаковый объем защиты. Первый способ позволяет дать отпор как гражданам, так и юридическим лицам, но при этом характер распространенных сведений должен быть порочащим и не соответствующим действительности. А при втором способе

уголовно наказуемыми являются деяния только граждан, однако возможна ответственность последних и за правдивые сообщения, выраженные в оскорбительной форме.

Защита чести, достоинства и деловой репутации путем опровержения возможна при одновременном наличии трех условий:

- сведения должны быть распространены;
- распространенные сведения не соответствуют действительности;
- распространенные сведения должны порочить честь, достоинство деловую репутацию заявителя.

При отсутствии хотя бы одного из указанных обстоятельств иск не может быть удовлетворен судом.

Гражданин или организация, в отношении которого в средстве массовой информации распространены сведения, не соответствующие действительности либо ущемляющие права и законные интересы гражданина, имеют право на ответ (комментарий, реплику) в том же средстве массовой информации.

Крайне непроработанными в современном законодательстве являются механизмы оценки деловой репутации и понесенного ею вреда. В связи с этим основное внимание законодателя в дальнейшем должно быть обращено на определение систем и методов, позволяющих найти материальный эквивалент деловой репутации.

Библиография

Нормативные акты

1. Конституция РФ от 12 декабря 1993 года // Российская газета. 25 декабря 1993 года.
2. Часть первая Гражданского кодекса Российской Федерации от 30 ноября 1994 г. № 51-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации - 5 декабря 1994 г. - № 32. Ст. 3301; Часть вторая Гражданского кодекса Российской Федерации от 26 января 1996 г. № 14-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации - 29 января 1996 г. № 5. Ст. 410; Часть третья Гражданского кодекса Российской Федерации от 26 ноября 2001 г. № 146-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 3 декабря 2001 г. № 49. Ст. 4552.
3. Арбитражный процессуальный кодекс РФ от 24 июля 2002 г. № 95-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 29 июля 2002 г. № 30. Ст. 3012.
4. Гражданский процессуальный кодекс РФ от 14 ноября 2002 г. № 138-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 18 ноября 2002 г. № 46. Ст. 4532.
5. Часть первая Налогового кодекса Российской Федерации от 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 3 августа 1998 г. № 31. Ст. 3824; Часть вторая Налогового кодекса Российской Федерации от 5 августа 2000 г. № 117-ФЗ // Собрание законодательства Российской Федерации. 7 августа 2000 г. № 32. Ст. 3340.

¹ Иваненко Ю.Г. Гражданско-правовая и уголовно-правовая защита чести, достоинства и деловой репутации // Законодательство. - №12. - 2001г.

6. Закон РФ от 27 декабря 1991 г. № 2124-1 "О средствах массовой информации" // Ведомости Съезда народных депутатов Российской Федерации и Верховного Совета Российской Федерации. 13 февраля 1992г. №7. Ст. 300.

Литература

1. Апроскин В.В. Деловая репутация юридического лица и ее защита // Вестник АКДИ. № 4. 2004.
2. Васильковский Е.В. Руководство к толкованию и применению законов. Для начинающих юристов. М., 1913.
3. Гамбаров Ю. С. Гражданское право. Общая часть. С.-Петербург, 1911.
4. Горин С. В. Деловая репутация организации. Ростов-на-Дону, Феникс, 2006.
5. Гражданское право. Том I. (под ред. доктора юридических наук, профессора Е.А.Суханова) - М.: Волтерс Клувер, 2004.
6. Губаева Т., Муратов М., Пантелеев Б. Экспертиза по делам о защите чести, достоинства и деловой репутации // Российская юстиция. 2002. № 4.
7. Даль В. Толковый словарь живого великорусского языка. - М., 1994. Т. 3. С. 1679.
8. Иваненко Ю.Г. Гражданско-правовая и уголовно-правовая защита чести, достоинства и деловой репутации // Законодательство. 2001. № 12.
9. Иваненко Ю.Г. Деловая репутация юридических лиц и ее правовая защита // Законодательство. 2000. № 10.
10. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации, части первой / Под ред. Т.Е. Абовой и А.Ю. Кабалкина - М.: Юрайт-Издат, 2004.
11. Комментарий к Гражданскому кодексу РФ (постатейный) / Под ред. О.Н.Садикова - М.: Юридическая фирма Контракт; ИНФРА - М, 1998.
12. Ожегов С.И. Словарь русского языка. М., 1989. С. 676.
13. Тараненко А.С. Перспективы уголовно-правовой охраны деловой репутации коммерческих организаций // Рос. юрид. журнал. 2010. № 2. С.99-104.
14. Цадыкова Э.А. Возмещение нематериального вреда, причиненного юридическому лицу в результате распространения сведений, порочащих его деловую репутацию // Адвокат. № 9. 2004.
15. Эрделевский А. Актуальные вопросы защиты деловой репутации юридических лиц / А.Эрделевский, Ю.Телке // Хоз. и право. 2011. № 1. С.12-17.
16. Эрделевский А.М. О некоторых вопросах защиты деловой репутации // Закон. 2009. № 12. С.76-82.

Материалы практики

1. Определение Конституционного Суда РФ от 27 сентября 1995 г. "Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Козырева Андрея Владимировича" // Российская газета. 22 ноября 1996г.
2. Определение Конституционного Суда РФ от 4 декабря 2003г. № 508-О "Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы гражданина Шлафмана Владимира Аркадьевича на нарушение его конституционных прав пунктом 7 статьи 152 Гражданского кодекса Российской Федерации" // Вестник Конституционного Суда Российской Федерации. 2004г. № 3.
3. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 10 октября 2003 г. № 5 "О применении судами общей юрисдикции общепризнанных принципов и норм международного права и международных договоров Российской Федерации" // Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. 2003г. № 12.
4. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 24 февраля 2005 г. № 3 "О судебной практике по делам о защите чести и достоинства граждан, а также деловой репутации граждан и юридических лиц".

5. Постановление Пленума Верховного Суда РФ от 31 октября 1995 г. № 8 "О некоторых вопросах применения судами Конституции Российской Федерации при осуществлении правосудия" // Бюллетень Верховного Суда Российской Федерации. 1996г. №2. с.1.

6. Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 23 сентября 1999 г. № 46 "Обзор практики разрешения арбитражными судами споров, связанных с защитой деловой репутации" // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 1999г. №11.

7. Информационное письмо Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 25 декабря 1998 г. №37 "Обзор практики рассмотрения споров, связанных с применением законодательства о рекламе" // Вестник Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации. 1999г. № 2.

8. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 8 июня 1998 г. № А78-20/2-ФО2-545/98-С2-7/32 // СПС «Гарант».

9. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 10 июня 2002 г. № КГ-А40/3504-02 // СПС «Гарант».

10. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 7 декабря 2004г. № КГ-А40/11142-04 // СПС «Гарант».

11. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 22 октября 2003 г. № КГ-А40/7686-03 // СПС «Гарант».

12. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 2 июня 2003 г. № КГ-А41/3503-03 // СПС «Гарант».

13. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 19 ноября 2003 г. № КГ-А40/9064-03 // СПС «Гарант».

14. Постановление Федерального арбитражного суда Поволжского округа от 11 марта 2004г. № А49-3435/03-138/21 // СПС «Гарант».

15. Постановление ФАС Московского округа от 22.04.2009 № КГ-А40/1575-09 по делу № А40-379/08-5-4// СПС «Консультант».

16. Постановление ФАС Московского округа от 23.03.2009 № КГ-А40/1760-09 по делу № А40-35200/08-67-271// СПС «Консультант».

17. Постановление ФАС Центрального округа от 16.04.2009 по делу № А36-2229/2008// СПС «Консультант».

СОДЕРЖАНИЕ

| | |
|---|-----|
| Вступительное слово | 3 |
| РАЗДЕЛ I. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ БИРЖЕВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ | 5 |
| Очерк I. Правовое регулирование биржевого рынка Федеративной Республики Германия..... | 5 |
| Очерк II. Правовое регулирование биржевого рынка Республики Франция | 80 |
| РАЗДЕЛ II. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ НЕСОСТОЯТЕЛЬНОСТИ..... | 136 |
| Очерк I. Реализация конкурсной массы как этап конкурсного производства при банкротстве должника (организации) | 136 |
| Очерк II. Меры по предупреждению несостоятельности (банкротства): правовые аспекты | 158 |
| РАЗДЕЛ III. ДОГОВОРЫ В СФЕРЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ | 190 |
| Очерк I. Лицензионные договоры в венчурном инвестировании..... | 190 |
| РАЗДЕЛ IV. ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ОТДЕЛЬНЫХ СФЕР ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ | 204 |
| Очерк I. Интеграция российской инфраструктуры связи в европейский и мировой телекоммуникационные комплексы: проблемы и перспективы..... | 204 |
| РАЗДЕЛ V. ОТВЕТСТВЕННОСТЬ В СФЕРЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ | 231 |
| Очерк I. Уголовная ответственность корпораций в США и перспективы развития уголовной ответственности юридических лиц в РФ | 231 |
| РАЗДЕЛ VI. ЗАЩИТА ПРАВ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕЙ | 248 |
| Очерк I. Проблемные аспекты защиты деловой репутации..... | 248 |

По вопросам приобретения книг обращайтесь:
Отдел продаж «ИНФРА-М» (оптовая продажа):
127282, Москва, ул. Полярная, д. 31в, стр. 1
Тел. (495) 380-4260; факс (495) 363-9212
E-mail: books@infra-m.ru

•

Отдел «Книга—почтой»:
тел. (495) 363-4260 (доб. 232, 246)

Научное издание

АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОГО ПРАВА

Выпуск II

Монография

Подписано в печать 25.10.2011.
Формат 60×88/16. Печать офсетная. Бумага офсетная.
Гарнитура *Times*. Усл. печ. л. 16,17. Уч.-изд. л. 19,77.
Тираж 1000 экз. Заказ №
ТК 168950-10488-251011

Издательский Дом «ИНФРА-М»
127282, Москва, ул. Полярная, д. 31в
Тел.: (495) 380-05-40, 380-05-43. Факс: (495) 363-92-12
E-mail: books@infra-m.ru <http://www.infra-m.ru>