

ЗАЩИТА ПРАВ ИНВЕСТОРОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В странах, обладающих развитыми фондовыми рынками, во главу угла в течение последних десятилетий ставится именно защита прав и законных интересов владельцев ценных бумаг. Наиболее ярким примером в этом отношении является фондовый рынок США, где этому вопросу, начиная с 1930 г., традиционно уделяется огромное внимание.

Следует отметить, что российский фондовый рынок с 1991 г. развивался при отсутствии не только базового законодательства, регулирующего отношения в сфере защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, но и в условиях отсутствия законодательства, устанавливающего правовые основы функционирования рынка ценных бумаг в целом.

Несмотря на наличие основополагающего законодательного акта, регулирующего деятельность эмитентов и профессиональных участников на фондовом рынке, а также создание и функционирование специального государственного ведомства в этой сфере, нарушения прав инвесторов по-прежнему оставались, да и до сих пор остаются довольно частым явлением на российском рынке ценных бумаг. С одной стороны, это можно объяснить процессами передела собственности, приводящими к неизбежным конфликтам между новыми и старыми собственниками, а с другой стороны (и это более серьезная причина) — явной недостаточностью норм, устанавливающих основания и порядок применения мер ответственности к лицам, нарушающим законодательство РФ о ценных бумагах¹.

Восполнить недостающие звенья в механизме правового регулирования правоотношений, складывающихся в сфере защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, и был призван Закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»². В нем законодатель объединил нормы различных отраслей права, направленные на обеспечение всесторонней защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, а также определение порядка

выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба отдельным категориям инвесторов, причиненного противоправными действиями эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг. При этом основные положения, отраженные в Законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», условно можно подразделить на четыре основные группы: ограничения, связанные с эмиссией и обращением ценных бумаг; требования к обеспечению информационных прав инвесторов; меры административного принуждения за совершение правонарушений на рынке ценных бумаг; негосударственные формы защиты прав инвесторов, включая защиту прав инвесторов СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг.

Закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» направлен на достижение двух основных целей: обеспечение защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг со стороны государства и общества; определение порядка выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам (физическим лицам), причиненного противоправными действиями эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг.

В Концепции развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации выделены следующие группы инвесторов: население; коллективные инвесторы; коммерческие банки; страховые компании; государство; иностранные инвесторы (нерезиденты); другие инвесторы. Как следует из смысла ст. 1 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», этот законодательный акт распространяется не на всех инвесторов, а лишь на являющихся физическими или юридическими лицами. Таким образом, из сферы действия названного закона изъяты отношения, связанные с инвестированием на рынке ценных бумаг прочими разновидностями инвесторов (государство, коллективные инвесторы и т. п.).

Из смысла ст. 1 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» следует, что этот законодательный акт распространяется только на инвестирование, осуществляемое инвесторами на рынке ценных бумаг. При этом круг фондовых инструментов, которые могут выступать объектами инвестирования, ограничивается исключительно эмиссионными ценными бумагами. В соответствии со ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг»³ эмиссионная ценная бумага — любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками: закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Законом «О рынке ценных бумаг» формы и порядка; размещается выпусками (выпуск — совокупность всех ценных бумаг одного эмитента, предоставляющих одинаковый объем прав их владельцам и имеющих одинаковую номинальную стоимость в случаях, если наличие номинальной стоимости предусмотрено законодательством РФ; дополнительный выпуск — совокупность ценных бумаг, размещаемых дополнительно к ранее размещенным ценным бумагам того же выпуска эмиссионных ценных бумаг); имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. Согласно ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг» эмиссионными являются четыре вида ценных бумаг: акция; облигация; опцион эмитента; российская депозитарная расписка.

Закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» призван обеспечить всестороннюю защиту прав инвесторов, осуществляющих инвестиции в эмиссионные ценные бумаги. Права владельцев эмиссионных ценных бумаг, в том числе и инвесторов, определяются в действующем законодательстве РФ о ценных бумагах. Основные права владельцев эмиссионных ценных бумаг закреплены, как правило, непосредственно в самих определениях тех или иных видов ценных бумаг, представленных, в частности, в Законе «О рынке ценных бумаг». Например, в соответствии со ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг» акция предоставляет инвестору (акционеру) следующие основные права: право на получение части прибыли

акционерного общества в виде дивидендов; право на участие в управлении акционерным обществом (право голоса); право на часть имущества, остающегося после ликвидации акционерного общества. Кроме того, в соответствии с Законами «Об акционерных обществах»⁴ и «О рынке ценных бумаг» акция предоставляет инвестору следующие основные права: право на получение информации об акционерном обществе; право на возмещение ущерба, причиненного акционеру акционерным обществом вследствие содержащейся в проспекте ценных бумаг недостоверной и/или вводящей в заблуждение информации; право на отчуждение акций без согласия других акционеров (в случае открытого акционерного общества); право избирать и быть избранным в органы управления и контрольные органы акционерного общества; право преимущественного приобретения акций дополнительных выпусков акций акционерного общества; право на получение дохода от реализации акции на фондовом рынке. Помимо основных прав, в законодательстве РФ о ценных бумагах закрепляются и специальные права. По существу, эти права служат необходимым условием реализации основных прав. Специальные права возникают у инвестора при взаимодействии с эмитентом, а также другими участниками фондового рынка, в том числе профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Права инвестора по отношению к эмитенту ценных бумаг достаточно широки. В качестве примера можно привести право инвестора на возмещение денежных средств (другого имущества) в тех случаях, когда выпуск ценных бумаг признан недействительным, а ценные бумаги подлежат изъятию из обращения ввиду того, что были выпущены с нарушением установленного законодательством порядка эмиссии ценных бумаг. Достаточно полно урегулированы права инвесторов и по отношению к профессиональным участникам рынка ценных бумаг.

Нарушение прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг можно определить как последствия действий или бездействия эмитента, профессионального участника рынка ценных бумаг, а также иных лиц, в результате которых имело место нарушение прав и законных интересов инвесторов, определенных законодательством РФ. Такого рода нарушения имеют многообразные формы. Они различаются в

зависимости от вида ценной бумаги, размера пакета ценных бумаг, принадлежащих инвестору, а также от других факторов. Так, среди наиболее распространенных нарушений прав акционеров, владеющих мелкими пакетами акций (миноритарные акционеры), можно выделить: нарушение эмитентом порядка подготовки и проведения общих собраний акционеров; установление эмитентом в уставе акционерного общества и/или внутренних документах, регламентирующих деятельность акционерного общества, норм, ограничивающих права и интересы акционеров; нарушение порядка и сроков выплаты дивидендов; нарушение порядка принятия решения о подготовке и организации эмиссии акций, порядка их размещения; непредставление, несвоевременное и неполное раскрытие информации о деятельности акционерного общества; нарушение порядка приобретения крупных пакетов акций акционерных обществ; нарушение требований законодательства о рынке ценных бумаг субъектами инфраструктуры фондового рынка (реестродержателями, депозитариями, брокерами, финансовыми консультантами и иными участниками) и т. д.

В соответствии со ст. 38 Закона «О рынке ценных бумаг» создание системы защиты прав владельцев и контроля за соблюдением их прав эмитентами и профессиональными участниками рынка ценных бумаг является одним из элементов государственного регулирования рынка ценных бумаг в Российской Федерации. При этом установлено, что контроль за соблюдением прав и законных интересов инвесторов участниками рынка ценных бумаг осуществляет федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг. Таковым первоначально выступала ФКЦБ России, а после ее ликвидации в ходе административной реформы — ФСФР России. Защиту прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг в рамках своей компетенции осуществляют и иные органы федеральной исполнительной власти. Общественную защиту прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг осуществляют СРО профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также общественные объединения инвесторов-физических лиц.

В Законе «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»

определен порядок выплаты компенсаций и предоставления иных форм возмещения ущерба инвесторам-физическим лицам, причиненного противоправными действиями эмитентов и профессиональных участников рынка ценных бумаг. В соответствии со ст. 2 Закона «О рынке ценных бумаг» эмитент — юридическое лицо или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими. В качестве эмитента эмиссионных ценных бумаг могут выступать юридические лица или органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных выпущенными ими ценными бумагами.

Профессиональные участники рынка ценных бумаг — это юридические лица, которые осуществляют виды деятельности, указанные в гл. 2 Закона «О рынке ценных бумаг». Таковыми являются следующие виды деятельности: брокерская; дилерская; управление ценными бумагами; клиринговая; депозитарная; ведение реестра владельцев ценных бумаг; организация торговли на рынке ценных бумаг.

Основные нормы, определяющие требования к профессиональным участникам рынка ценных бумаг, условия размещения ценных бумаг, а также меры по защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг и ответственность участников рынка ценных бумаг за их нарушение установлены в законодательстве РФ о ценных бумагах и о рынке ценных бумаг.

Закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» применяется только к отношениям, связанным с защитой прав и законных интересов инвесторов, объектом инвестиций которых являются эмиссионные ценные бумаги (акции, облигации, опционы эмитента, российские депозитарные расписки). Вне сферы применения Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» остается целый ряд иных финансовых инструментов: банковские депозиты; продукты страховых компаний; продукты негосударственных пенсионных фондов; неэмиссионные ценные бумаги (банковские сертификаты (деPOSITные и сберегательные), чеки, векселя, ипотечный сертификат участия и др.); паи инвестиционных фондов; эмиссионные

ценные бумаги (облигации Банка России, государственные и муниципальные облигации).

Отдельные статьи Закона «О рынке ценных бумаг» посвящены возмещению ущерба инвестору эмитентом, финансовым консультантом, независимым оценщиком, аудитором и другими лицами, подписавшими проспект ценных бумаг, за предоставление недостоверной или вводящей в заблуждение инвестора информации. Такой способ защиты прав и законных интересов инвесторов, как пресечение действий, нарушающих право или создающих угрозу его нарушения, нашел отражение одновременно в нормах Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» и Закона «О рынке ценных бумаг». Он может быть реализован путем запрета или ограничения проведения профессиональным участником рынка ценных бумаг отдельных операций на рынке ценных бумаг, а также приостановления или аннулирования лицензий на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

Важное место в законодательстве о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг занимают нормы гражданского законодательства. К отношениям, связанным с защитой прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг, могут быть применены общие положения ГК РФ, касающиеся ценных бумаг, хозяйственных обществ, недействительности сделок, исполнения обязательств. Помимо этого, гражданско-правовые нормы устанавливают меры имущественной ответственности, а также иные меры защиты гражданских прав участников фондового рынка, в том числе и инвесторов. В частности, в ст. 15 и 393 ГК РФ установлена обязанность по возмещению убытков, причиненных нарушением права, в том числе права кредитора в обязательстве. В ст. 12 ГК РФ даны основные способы защиты гражданских прав. Кроме того, специальные нормы об ответственности за нарушение отдельных видов обязательств содержатся в части второй ГК РФ. Защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг посвящены различные нормы Закона «О рынке ценных бумаг». Для этих целей в данном законодательном акте устанавливаются обязательные требования к деятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг и ее стандартам, а также обязательность лицензирования всех видов

профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. При этом запрещается деятельность лиц, осуществляющих предпринимательскую деятельность на рынке ценных бумаг без соответствующей лицензии, манипулирование ценами и другие противоправные деяния. Также Закон «О рынке ценных бумаг» определяет необходимость государственной регистрации выпусков (дополнительных выпусков) эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг и контроля за соблюдением эмитентами условий и обязательств, предусмотренных в них.

Необходимо отметить, что защита прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг делает необходимым включение в рамки рассматриваемого законодательства норм гражданско-процессуального и арбитражно-процессуального законодательства. В соответствии со ст. 11 ГК РФ⁵ защита нарушенных или оспариваемых гражданских прав осуществляется в соответствии с подведомственностью дел, установленной процессуальным законодательством, судом, арбитражным или третейским судом. Защита гражданских прав в административном порядке может осуществляться только в случаях, предусмотренных законом, а решение, принятое в административном порядке, может быть обжаловано в суде. Кроме того, согласно ст. 42 Закона «О рынке ценных бумаг» ФСФР России вправе обращаться в арбитражный суд с иском о ликвидации юридического лица, нарушившего требования законодательства РФ о ценных бумагах, и о применении к нарушителям санкций, установленных законодательством РФ. В пункте 2 ст. 14 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» установлено, что ФСФР России в целях защиты прав и законных интересов инвесторов вправе обращаться в суд с исками и заявлениями: в защиту государственных и общественных интересов и охраняемых законом интересов инвесторов; о ликвидации юридических лиц или прекращении деятельности индивидуальных предпринимателей, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке ценных бумаг без лицензии; об аннулировании выпуска ценных бумаг; о признании сделок с ценными бумагами недействительными; в иных случаях, установленных законодательством РФ о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг. Вместе с тем и сама

деятельность ФСФР России в сфере защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг поставлена под строгий судебный контроль. Так, согласно п. 3 ст. 11 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» предписания ФСФР России могут быть изменены или отменены в связи с вступившим в законную силу решением суда.

На рынке ценных бумаг наибольший объем информации обязаны раскрывать эмитенты, осуществляющие публичное размещение ценных бумаг. Это связано с тем, что публичное размещение ценных бумаг изначально ориентировано на привлечение широкого круга потенциальных инвесторов, которым для принятия взвешенного инвестиционного решения необходимо собрать и проанализировать большой объем информации об объекте инвестиций.

Если инвестор введен в заблуждение предоставленной ему информацией, то к договору, заключенному им с профессиональным участником (эмитентом), могут быть применены положения ст. 178 ГК РФ о недействительности сделки, совершенной под влиянием заблуждения. Пункт 1 ст. 178 ГК РФ предусматривает, что сделка, совершенная под влиянием заблуждения, имеющего существенное значение, может быть признана судом недействительной по иску стороны, действовавшей под влиянием заблуждения. При этом заблуждение, имеющее существенное значение, должно иметь место в отношении природы сделки либо тождества или таких качеств ее предмета, которые значительно снижают возможности его использования по назначению. Заблуждение относительно мотивов сделки не имеет существенного значения. К сделкам, признанным недействительными как совершенные под влиянием заблуждения, применяются правила о взаимной реституции, предусмотренные п. 2 ст. 167 ГК РФ. Кроме того, сторона, по иску которой сделка признана недействительной, вправе требовать от другой стороны возмещения причиненного ей реального ущерба, если докажет, что заблуждение возникло по вине другой стороны. Если это не доказано, сторона, по иску которой сделка признана недействительной, обязана возместить другой стороне по ее требованию причиненный ей реальный ущерб, даже если заблуждение возникло по обстоятельствам, не зависящим от заблуждавшейся стороны.

Как следует из смысла ст. 19 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», программа выплаты компенсаций инвесторам-физическим лицам реализуется в рамках Государственной программы защиты прав инвесторов. Однако в настоящее время такого рода программного документа в Российской Федерации не существует.

В соответствии с п. 1 ст. 19 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» Федеральный компенсационный фонд создается в форме некоммерческой организации. Его устав утверждается Правительством РФ. Основными целями деятельности Федерального компенсационного фонда являются:

1) выплаты компенсаций инвесторам-физическим лицам. Согласно п. 2 ст. 19 Закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» за счет средств компенсационного фонда будут осуществляться выплаты компенсаций только тем инвесторам-физическим лицам, которые не могут получить возмещение по судебным решениям и приказам ввиду отсутствия у должника денежных средств и иного имущества. При этом право на получение компенсаций имеют инвесторы-физические лица в связи с причинением им ущерба профессиональным участником, имеющим лицензию на осуществление соответствующего вида профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также в случаях, предусмотренных нормативными правовыми актами РФ. Источниками формирования средств компенсационного фонда являются источники, предусмотренные его уставом в соответствии с законодательством РФ;

2) формирование информационных баз данных и ведение реестра инвесторов-физических лиц, имеющих право на получение указанных компенсаций;

3) представление и защита имущественных интересов обратившихся в компенсационный фонд инвесторов-физических лиц в суде и в ходе исполнительного производства, предъявление исков о защите прав и законных интересов неопределенного круга инвесторов-физических лиц;

4) хранение имущества, предназначенного для удовлетворения имущественных прав инвесторов-физических лиц, и участие в его реализации или обеспечение контроля в целях надлежащего хранения и реализации указанного

имущества в ходе исполнительного производства.

Для осуществления надзора за деятельностью компенсационного фонда создается попечительский совет. В его состав входят представители Федерального Собрания РФ, ФСФР России⁶, иных федеральных органов исполнительной власти, СРО, общественных объединений инвесторов-физических лиц. Компенсационный фонд ежегодно отчитывается о своей деятельности в порядке, установленном Правительством РФ. Отчет о деятельности Компенсационного фонда подлежит публикации в печатном органе ФСФР России (Вестнике ФСФР России или Приложении к Вестнику ФСФР России).

Список библиографических ссылок

¹ Вавунин Д. А. Комментарий к Закону «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг». М., 2008.

² О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: федер. закон от 05.03.1999 г. № 46-ФЗ. (ред. от 06.12.2007 г.), с изм. и доп. от 01.01.2008 г.

³ О рынке ценных бумаг: федер. закон от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ (ред. от 30.12.2008 г.).

⁴ Об акционерных обществах: федер. закон от 26.12.1995 г. № 208-ФЗ (ред. от 30.12.2008 г.).

⁵ Гражданский кодекс РФ от 30.11.1994 г. № 51-ФЗ, ч. 1, с учетом изм. и доп., вступающих в силу 01.07.2009 г.

⁶ Вопросы Федеральной службы по финансовым рынкам: постановление Правительства РФ от 09.04.2004 г. № 206 (ред. от 06.07.2007 г.).

© С. П. Коваленко, 2009