

УДК 336.763

**Т.П. Ихсанова,***канд. экон. наук, доцент кафедры финансов**Хабаровского государственного университета экономики и права***Л.А. Дронова,***доцент кафедры экономики предприятия и менеджмента**Хабаровского государственного университета экономики и права*

## К ВОПРОСУ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ПОНЯТИЯ «ЦЕННЫЕ БУМАГИ» И ПОРЯДКА ИХ ОБРАЩЕНИЯ

*В статье рассмотрены различные подходы к определению понятия «ценные бумаги», проблемы, связанные с обращением ценных бумаг вследствие отсутствия современного законодательного определения ценных бумаг, обусловленного задержкой принятия Государственной думой РФ Закона «О ценных бумагах».*

**Ключевые слова:** *ценные бумаги, сущность, особенности выпуска и обращения ценных бумаг, правоприменение ценных бумаг, сертификаты ценных бумаг.*

*The article considers different approaches to the definition of "securities" term, issues related to the transacting in securities due to the absence of a modern legislative definition of securities stipulated by the delay in adoption of "On securities" (State Duma of the Russian Federation Law).*

**Keywords:** *securities, essence, features of issue and transacting of securities, enforcement of securities, certificates of securities.*

Определение понятия «ценная бумага» имеет большое значение, поскольку не отвечающие этому понятию «документы» не должны признаваться ценными бумагами и, следовательно, права их владельцев теряют ту надежную защиту, которую дает только ценная бумага. Понятие «ценной бумаги» важно также и для способа и порядка заключения сделок с ценными бумагами.

В Гражданском кодексе РФ ценная

бумага определена как «документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении»[1].

Это определение ценной бумаги, на наш взгляд, имеет два существенных недостатка. Во-первых, из него следует, что суть ценной бумаги составляет именно ее документарная форма, а не те имуще-

ственные права, которые она удостоверяет. Во-вторых, реализация прав по ценной бумаге возможна только при ее предъявлении в натуральном виде.

Определение, данное в Гражданском кодексе, фактически определяет только документарную ценную бумагу, а не ценную бумагу вообще. Понимая это, авторы Кодекса ввели отдельную ст. 149 «Бездокументарные ценные бумаги», в которой определено, что «в случаях, определенных законом или в установленном им порядке, лицо, получившее специальную лицензию, может производить фиксацию прав, закрепляемых именной или ордерной ценной бумагой, в том числе в бездокументарной форме (с помощью средств электронно-вычислительной техники и т.п.). К такой форме фиксации прав применяются правила, установленные для ценных бумаг, если иное не вытекает из особенностей фиксации». Важность положений этой статьи в том, что в ней подчеркивается, что в ценной бумаге главным является не форма (способ фиксации), а ее суть – имущественные права, которые ею закреплены.

Бездокументарные ценные бумаги в виде корпоративных ценных бумаг акционерных обществ и государственных краткосрочных облигаций на практике стали самыми массовыми и надежными ценными бумагами России, в отличие от документарных бумаг компаний-пирамид, которые, несмотря на свою форму, не со-

держали имущественных прав, создавая лишь иллюзию «ценности».

Пока ценная бумага существует в предметном виде, например как запись на бумаге – документ, двуединый смысл ее очевиден, а вот когда она существует в нематериальном виде, как, например, запись в реестре, то возникает иллюзия ее исчезновения. На самом же деле исчезает не ценная бумага, а меняется ее форма – способ фиксации закрепляемых ею прав.

Преодолевая недостатки Гражданского кодекса в установлении понятия ценной бумаги, Закон РФ «О рынке ценных бумаг» определяет эмиссионную ценную бумагу с уточнением, что это «любая ценная бумага, в том числе бездокументарная», которая характеризуется определенными признаками.

Документарная и бездокументарная формы ценной бумаги выступают как два способа фиксации прав, удостоверяемых ценной бумагой, и реализуют ее вещную сторону.

В соответствии с Законом «О рынке ценных бумаг» определение формы выпуска эмиссионных ценных бумаг предоставляется эмитенту. При этом один выпуск эмиссионных ценных бумаг (с одним государственным регистрационным номером) должен иметь одну форму. Форма выпуска эмиссионных ценных бумаг может быть изменена по решению органа управления эмитента, принявшего решение о выпуске, но только с согласия

всех владельцев выпуска ценных бумаг и после регистрации такого решения в уполномоченном государственном органе, то есть после внесения изменений в проспект эмиссии.

В Законе «О рынке ценных бумаг» даются определения документарной и бездокументарной формы эмиссионной бумаги. Удостоверением прав владельца «на бумагу» при документарной форме выпуска является документ – сертификат ценной бумаги, а при бездокументарной – запись в системе ведения реестра владельцев ценных бумаг.

При этом как при документарной, так и при недокumentарной форме выпуска эмиссионных ценных бумаг права на них могут удостоверяться, в случае их депонирования в депозитарии, записью по счету депо. Здесь мы видим «исчезновение» документарной формы удостоверения прав и полное равноправие владельцев документарных и бездокументарных ценных бумаг, так как им необходимо для подтверждения своих прав переходить к «бездокументарной технологии» записей по счету депо. Закон «О рынке ценных бумаг» определяет сертификат эмиссионной ценной бумаги как «документ, выпускаемый эмитентом и удостоверяющий права на указанное в сертификате количество ценных бумаг. Владелец ценных бумаг имеет право требовать от эмитента исполнения его обязательств на основании такого сертификата». Исходя из этого

определения, сертификат ценной бумаги имеет два значения.

Во-первых, сертификат удостоверяет право владельца на определенное количество ценных бумаг. В нем может быть указано право на одну, несколько или все эмиссионные бумаги одного выпуска. Например, одному владельцу выдается один сертификат на все принадлежащие ему акции выпуска.

Во-вторых, сертификат удостоверяет права из бумаги по отношению к его эмитенту. В соответствии со ст. 18 Закона «О рынке ценных бумаг» сертификат должен содержать подробные сведения о том выпуске ценных бумаг, права по которому удостоверены сертификатом.

Сведения, содержащиеся в сертификате, по количеству ценных бумаг и объему удостоверяемых ими прав имеют приоритетное значение в случае несовпадения их с данными, содержащимися в решении о выпуске ценных бумаг. Таким образом, Закон «О рынке ценных бумаг» защищает добросовестного владельца ценных бумаг от ошибок эмитента.

Закон предусматривает, что владелец ценных бумаг может передать их на хранение в депозитарий, в этом случае на хранение туда должны быть сданы и сертификаты. Кроме добровольного депонирования своих ценных бумаг в депозитарии, Закон предусматривает и обязательное централизованное хранение сертификатов без выдачи их на руки владельцам.

В этом случае речь идет о выпуске глобального – одного – сертификата, который выдается на весь выпуск ценных бумаг и сдается на хранение в депозитарий.

Глобальный сертификат – документальная форма выпуска эмиссионных ценных бумаг, права по которым он удостоверяет. В то же время обращение удостоверяемых им ценных бумаг происходит так же, как и бездокументарных. Закон устанавливает, что выпуск глобального сертификата должен быть обязательно отражен в проспекте эмиссии. Состоявшиеся выпуски документарных ценных бумаг могут быть заменены глобальным сертификатом только в случае добровольной сдачи всеми владельцами их на хранение в депозитарий, что практически возможно только при согласии всех владельцев на замену их сертификатов глобальным сертификатом.

Именно по причине того, что ценные бумаги являются собственностью часто меняющихся владельцев, к правам ее приобретателя сложно относиться так же, как к владельцам обычных вещей, например недвижимости, машин и т.п. В отличие от указанных объектов, одни и те же ценные бумаги в течение одного дня могут неоднократно сменить владельца. При этом, если вскрывается факт, что они некоторое время назад были приобретены недобросовестно, то в этом случае законодательство допускает возможность изъятия эмиссионных ценных бумаг у их

конечного добросовестного приобретателя, которому эти ценные бумаги достались в результате цепочки сделок после того как они были, например, украдены у их первоначального владельца. В этом случае будет запущена «цепная реакция» споров между всеми предшествующими приобретателями и продавцами указанных ценных бумаг. Все предшествующие сделки с данными ценными бумагами будут признаны недействительными, что повлечет за собой необходимость возврата денежных средств, полученных каждым из продавцов указанных ценных бумаг.

Рассмотренный правовой риск признания сделок недействительными и изъятия ценных бумаг, который несет их владелец, существенным образом снижает привлекательность ценных бумаг как объекта инвестирования. Следовательно, при покупке ценных бумаг наряду с оценкой их доходности следует проверять законность приобретения этих ценных бумаг несколькими предыдущими приобретателями. В значительной степени эта проблема решается фондовыми биржами, на которых при проведении процедуры листинга обязательно проверяется законность происхождения ценных бумаг, которые будут котироваться на бирже. На внебиржевом рынке при отсутствии у продавца доказательств законности предыдущих операций по обращению продаваемых ценных бумаг покупатель имеет право требовать скидки, компенсаци-

рующей его риски. Можно с уверенностью утверждать, что шаткое правовое положение добросовестного приобретателя в законодательстве Российской Федерации – это один из факторов, влияющих на снижение рыночных котировок ценных бумаг.

Посмотрим на проблему добросовестного приобретателя ценных бумаг с точки зрения современных регистраторских и депозитарных технологий, применяемых на рынке ценных бумаг. Как видно даже из предыдущего рассуждения, для того, чтобы попытаться изъять, например, украденные ценные бумаги у их владельца, пусть и добросовестного приобретателя, необходимо доказать, что у этого владельца находятся именно те ценные бумаги, которые были украдены. Это означает, что ценные бумаги должны быть индивидуально определенными вещами, которые заинтересованное лицо может опознать по какому-либо индивидуальному признаку (например, по номеру ценной бумаги или сертификата, специальным отметкам или иным признакам).

Чаще всего сделать это невозможно. По документарным ценным бумагам на предъявителя их владельцы обычно не ведут учет индивидуальных номеров своих ценных бумаг и сертификатов. Индивидуальное хранение и удостоверение прав на обращаемые ценные бумаги на предъявителя – явление столь же редкое и среди депозитариев, которые хранят сер-

тификаты ценных бумаг на предъявителя. Если же такой учет и ведется, то выявление украденных предъявительских ценных бумаг является слишком дорогим удовольствием либо просто нереализуемой процедурой.

В случае поиска бездокументарных именных ценных бумаг процедура осложняется тем, что такие ценные бумаги вообще не являются индивидуально определенными вещами. В большинстве случаев доказать, что на счете депо конкретного лица в депозитарии находятся именно те ценные бумаги, которые были, например, незаконно списаны по поддельному поручению со счета их бывшего владельца, технически невозможно.

Таким образом, законодательство должно быть направлено на поощрение лиц, которые на фондовом рынке ведут себя добросовестно. При этом приобретатели должны фиксировать номера приобретаемых ценных бумаг, чтобы иметь возможность доказать, что они приобрели и оплатили ценные бумаги добросовестно и что они не знали и не могли знать о том, что ценные бумаги приобретены у лица, не имевшего права на их продажу.

#### **Список использованных источников**

1 Гражданский кодекс РФ. М. : Книга, 2015.

2 О рынке ценных бумаг : федер. закон от 22.04.96 г. № 39-ФЗ // Справ.-прав.

система «Консультант Плюс».