

ОСОБЕННОСТИ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РАЗМЕРА УБЫТКОВ, ВЫЗВАННЫХ НЕИСПОЛНЕНИЕМ БИРЖЕВОЙ СДЕЛКИ

Д.И. МИХАЙЛОВ,
преподаватель кафедры
гражданско-правовых
дисциплин Гомельского
государственного
университета имени
Ф. Скорины ©

Основной целью возмещения убытков, причиненных неисполнением сделки с ценными бумагами, заключенной на биржевых торгах, является восстановление нарушенного имущественного права заинтересованного лица.

Нормативный акт Белорусской валютно-фондовой биржи, регламентирующий обращение корпоративных ценных бумаг, Правила заключения сделок по купле-продаже негосударственных ценных бумаг в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» от 1 декабря 2003 года №250 устанавливает в качестве меры ответственности за неисполнение сделки с ценными бумагами только неустойку (п. 8.13, 8.23, 8.25, 8.41). Исключением являются лишь сделки с кодом расчетов NS, за неисполнение которых в названных Правилах предусматривается взыскание убытков сверх суммы неустойки (п. 8.26). Следует отметить, что Правила не исключают возможности взыскания убытков с участников торгов, не исполнивших обязательства по фондовым операциям с другими кодами расчетов (S – T + 0, S – T + n и S – REPO) по правилам, установленным Гражданским кодексом Республики Беларусь (далее – ГК) (под кодом расчетов понимается совокупность правил, определяющих порядок передачи ценных бумаг и расчета при совершении биржевой сделки).

При совершении сделок с ценными бумагами сложнее провести границу между ущербом (упущенной выгодой), причиненным нарушением условий договора купли-продажи, и ущербом (упущенной выгодой), являющимся следствием предпринимательского риска. Это вызвано тем, что уровень риска по операциям с ценными бумагами значительно выше уровня риска по валютным операциям и операциям с товарно-материальными ценностями [1, с.21]. Установление причинно-следственной связи между неисполнением сделки с ценными бумагами и последствиями (ущербом, упущенной выгодой) представляет значительную сложность, а в отдельных случаях установить эту связь не представляется возможным.

В период после неисполнения сделки с ценными бумагами их курс может подниматься или понижаться. С одной стороны, рост (снижение) курса ценных бумаг – это не следствие неисполнения сделки контрагентом. С другой стороны, представляется корректной ссылка добросовестного участника биржевой сделки на то обстоятельство, что своевременное исполнение сделки позволило бы ему избежать убытков, причиненных изменением курса ценных бумаг. Данное утверждение представляется вполне обоснованным, так как согласно статье 14 ГК убытки – это расходы, которые лицо, чье право нарушено, произвело или должно будет произвести для восстановления нарушенного права (реальный ущерб), а также неполученные доходы, которые это лицо получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы его право не было нарушено (упущенная выгода).

РЕЗЮМЕ

В статье рассматривается проблема применения универсальной меры гражданско-правовой ответственности – возмещения убытков к сделкам с ценными бумагами, совершаемым на биржевом фондовом рынке.

Таким образом, по общим правилам, содержащимся в ГК, убытки продавца, причиненные неисполнением сделки покупателем и вызванные последующим снижением курса ценных бумаг, могут составить любую сумму, вплоть до полной стоимости данных бумаг по договору. Убытки покупателя, причиненные неисполнением сделки продавцом и вызванные последующим увеличением курса ценных бумаг, теоретически могут составить любую, ничем не ограниченную сумму, поскольку рост курса ценных бумаг может продолжаться до любой отметки.

Взыскание убытков, размер которых практически ничем не ограничен, может привести к следующим негативным последствиям:

банкротству профессиональных участников рынка ценных бумаг;

к неприменению данной меры гражданской ответственности к участникам фондовых операций;

к избирательному применению норм о взыскании убытков с участников фондового рынка.

На наш взгляд, необходимо законодательно закрепить специальные правила определения размера убытков по сделкам с ценными бумагами и по биржевым операциям, поскольку общие правила не позволяют отграничить размер убытков, вызванных неисполнением сделки, от случайных убытков.

Представляется целесообразным разработать ряд правил определения размера убытков в отношении отдельных видов биржевых операций.

Согласно упомянутым Правилам при совершении как сделок $S - T + n$, так и сделок NS момент их заключения и исполнения не совпадает. Риск неисполнения обязательства одной из сторон выше при совершении сделки NS , так как процедура расчетов по сделкам $S - T + n$ регламентирована более детально. Тем не менее, определенный риск неисполнения обязательств продавцом или покупателем по сделке с кодом расчетов $S - T + n$ все же присутствует. Соответственно по данным сделкам добросовестная сторона может понести убытки, вызванные ростом или снижением курса ценных бумаг.

О неисполнении одной стороной данной сделки другая сторона должна узнать в день ее исполнения либо по истечении определенного срока. С этого момента сторона, в отношении которой не была исполнена сделка, имеет потенциальную возможность приобрести (продать) соответствующие ценные бумаги у третьего лица (третьему лицу). Эта потенциальная возможность не должна влиять на определение размера убытков добросовестной стороны, так как участники фондового рынка, установив устойчивую тенденцию к росту (снижению) курса определенных ценных бумаг, могут временно прекратить операции с ними. Однако, когда потенциальная возможность приобретения (продажи) ценных бу-

маг у третьего лица трансформируется в реальную возможность, дальнейшее изменение курсовой стоимости ценных бумаг не должно иметь значения для определения размера убытков.

Таким образом, по нашему мнению, целесообразно закрепить в законодательстве следующее правило определения размера убытков: *при неисполнении стороной сделки с кодом расчетов $S - T + n$ либо NS убытком продавца следует считать ценовую разницу между ценой сделки и курсовой стоимостью ценных бумаг, сложившейся на момент возникновения у него реальной возможности реализации ценных бумаг третьему лицу. Убытком покупателя следует считать разницу между ценой сделки и курсовой стоимостью ценных бумаг, сложившейся на момент возникновения у него реальной возможности приобрести ценные бумаги данного вида у третьего лица.*

Данное правило может быть выражено посредством следующих формул:

$R = K - C$ – (убытки покупателя, вызванные последующим ростом курса ценных бумаг, являющихся предметом неисполненной сделки);

$R = C - K$ – (убытки продавца, вызванные последующим понижением курса ценных бумаг, являющихся предметом неисполненной сделки),

где: R – размер убытков, подлежащих возмещению; C – цена неисполненной сделки; K – курсовая стоимость ценных бумаг, сложившаяся на момент возникновения у добросовестной стороны реальной возможности реализовать (приобрести) соответствующие ценные бумаги третьему лицу (у третьего лица).

При этом под возникновением реальной возможности приобретения (продажи) ценных бумаг у третьего лица (третьему лицу) следует понимать возможность добросовестной стороны приобрести или продать равно или большее количество ценных бумаг по отношению к объему неисполненной сделки. Данное правило не должно распространяться на случаи, когда в день заключения сделки у добросовестной стороны не было возможности приобрести (продать) ценные бумаги у третьего лица на условиях неисполненной сделки. Такой вывод сделан на основании следующего принципа: *невозможно утратить то, чем субъект никогда не обладал.*

Согласно гражданскому законодательству упущенная выгода – это доходы, которые лицо, чье право нарушено, получило бы при обычных условиях гражданского оборота, если бы соответствующее право не было нарушено. Исходя из данного определения, можно сделать однозначный вывод о том, что при невозможности получения определенных доходов, в обычных условиях гражданского оборота, неполученные доходы нельзя считать упущенной выгодой – компонентом убытков. Применительно к сделкам с ценными бумагами на фондовой бирже не может

являться упущенной выгодой разница между ценой неисполненной сделки и курсом ценных бумаг, сложившимся в последующем, если у добросовестной стороны отсутствовала реальная возможность заключить сделку с третьим лицом на продажу или на приобретение ценных бумаг данного вида, в этот же срок и на таких же условиях.

При заключении сделки по цене, значительно отличающейся от текущей цены или рыночной цены определенных ценных бумаг, участник торгов не может рассчитывать на приобретение или продажу ценных бумаг данного вида у других лиц либо другим лицам. Следовательно, разность между ценой такой сделки и курсовой стоимостью, сложившейся на момент возникновения возможности приобретения (продажи) ценных бумаг, не следует считать убытками. Полагаем, что в данном случае неисполнение сделки, на наш взгляд, не означает, что участнику причинены убытки, равные разности между ценой неисполненной сделки и курсовой стоимостью ценных бумаг, на момент появления реальной возможности приобрести либо продать данные бумаги третьему лицу. Этот вывод может быть оспорен сравнительным анализом норм, регламентирующих договор купли-продажи ценных бумаг, и норм ГК, регламентирующих договор поставки товара, а также норм Конвенции ООН от 11 апреля 1980 года «О договорах международной купли-продажи товаров». В названных правовых актах содержится правило исчисления убытков при неисполнении договора купли-продажи товаров, согласно которому убытками добросовестной стороны является разность цены неисполненного договора купли-продажи (поставки) и цены договора, заключенного с третьим лицом взамен неисполненного (ст. 494 ГК и ст. 75–76 Конвенции ООН). Нормы об исчислении убытков, содержащиеся в ГК и данной Конвенции, не ставят соответствующий размер в зависимость от наличия или отсутствия у добросовестной стороны возможности заключения договора с третьим лицом в момент заключения неисполненного договора купли-продажи (поставки). Однако не следует применять такое правило исчисления размера убытков к договорам купли-продажи ценных бумаг.

ГК и Конвенция ООН презюмируют, что в момент заключения неисполненного договора продавец мог продать, а покупатель – приобрести такой же товар по сходной цене. Данные акты не ставят размер убытков в зависимость от наличия или отсутствия возможности приобретения (продажи) товара у третьих лиц на условиях неисполненной сделки в момент ее заключения. Представляется, что в отношении сделок с ценными бумагами подобный подход недопустим, поскольку у добросовестной стороны часто может отсутствовать реальная возможность приобретения (продажи) ценных бумаг определенного

вида по цене неисполненной сделки в момент ее заключения.

Не случайно правило разницы между ценой неисполненной сделки и ценой договора, заключенного в ее замен, содержится не в главе ГК «Общие положения о купле-продаже», нормы которой подлежат применению и к купле-продаже ценных бумаг, а в главе «Поставка», ее нормы применяются только к *купле-продаже товаров*.

В Конвенции ООН «О договорах международной купли-продажи товаров», устанавливающей вышеуказанное правило разности, содержится императивная норма, исключающая ее применение к договорам купли-продажи ценных бумаг (ст. 1) [2, с.127].

Таким образом, применительно к сделкам с ценными бумагами не следует ставить знак равенства между доходами, которые добросовестная сторона могла получить при нормальном исполнении неисполненной в текущей реальности сделки, и доходами, которые лицо получило бы, если его право не было нарушено при нормальных условиях гражданского оборота.

При определении убытков, причиненных неисполнением биржевых сделок с кодом расчетов S – REPO, следует применять рассмотренные выше правила, за исключением одного – учета реальной возможности добросовестной стороны заключения сделки, аналогичной неисполненной. Сделка S – REPO основана на том, что сторона, передающая ценные бумаги взамен полученных от другой стороны денежных средств, вправе рассчитывать на обратную продажу данных бумаг по той же цене с начислением премии S – REPO независимо от изменения курса ценных бумаг [3, с.138]. Для сделок S – REPO правило учета реальной возможности добросовестной стороны заключения сделки, аналогичной неисполненной, в момент заключения последней нецелесообразно, так как к этим сделкам не применим принцип «невозможно утратить то, чем субъект никогда не обладал». Неисполнение второй части такой сделки приводит именно к утрате того капитала, которым добросовестная сторона уже обладала в текущей реальности.

В остальном к сделкам S – REPO целесообразно применять рассмотренные выше правила определения убытков, предложенные для сделок с кодами расчетов S – T + n и NS.

Применение взыскания убытков за неисполнение (ненадлежащее исполнение) сделки с ценными бумагами на биржевом фондовом рынке позволит в большей степени защитить интересы инвесторов, нежели взыскание неустойки. При этом следует отметить, что процесс доказывания (сбор, представление и оценка доказательств) факта причинения убытков стороне неисполнением биржевой сделки не является столь же

обременительным и затратным, как процесс доказывания факта причинения убытков неисполнением сделки купли-продажи товаров, подряда и т.п. Для подтверждения фактов, принятых за основу вышеизложенных правил определения размера убытков, достаточно участия только фондовой биржи и участника торгов, которому причинены убытки.

Возмещение иных убытков поставит сторону, не исполнившую биржевую сделку, и добросовестную сторону в заведомо неравное положение. Такое возмещение повлечет увеличение системного риска. Применение общих правил возмещения убытков, содержащихся в ГК, особенно правил об определении размера упущенной выгоды, предоставит добросовестной стороне возможность предъявлять к неисправной стороне безграничные требования. В частности, при неисполнении сделки с ценными бумагами убытками стороны

могут являться: дивиденды, начисленные по переданным покупателю ценным бумагам; любые доходы (дивиденды, доходы от изменения курсовой стоимости) по ценным бумагам, которые добросовестная сторона вынуждена была реализовать для восполнения неполученных доходов по неисполненной сделке и другие.

Возмещение названных и подобных им убытков не должно иметь место, так как сделки с ценными бумагами являются сделками с повышенным уровнем риска. Возмещение данных убытков повлечет неспособность стороны, не исполнившей сделку, исполнять другие сделки, что не будет способствовать развитию фондового рынка.

Возмещение убытков в размере, определенном по предложенным выше правилам, обеспечит повышение уровня защиты прав и законных интересов инвесторов на фондовом рынке.

ЛИТЕРАТУРА

1. Килячков А.А., Чадаева Л.А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М.: Юристъ, 2000.
2. Тихиня В.Г. Международное частное право: Учеб. Изд. 5-ое, перераб. и доп. Мн.: ИООО «Право и экономика», 2004.
3. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. для вузов / Под ред. О.И. Дегтяревой, Н.М. Коршунова, Е.Ф. Жукова. М.: Юнити-Дана, 2002.

SUMMARY

The problem of using universal responsibility measures dealing with the compensation of losses incurred on stock deals made on a stock exchange market is discussed in the article.