

ПРАВОНАРУШЕНИЯ ФОНДОВОЙ БИРЖИ И ИХ НЕГАТИВНЫЙ ЭФФЕКТ ДЛЯ ИНВЕСТОРОВ

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

РЕЗЮМЕ

В статье рассматривается ряд правонарушений, субъектом которых может быть только фондовая биржа, два из которых не нашли отражение в действующем законодательстве Республики Беларусь. Значительное внимание уделено негативным последствиям данных правонарушений для инвесторов, осуществляющих инвестиции на вторичном рынке ценных бумаг.

Проблема защиты прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг нашла отражение в юридической литературе. Как отмечает А.Ю. Голубков, в Российской Федерации на государственном уровне было признано, что защита интересов инвесторов является одной из важнейших целей государственного регулирования рынка ценных бумаг [1, с.104–105]. Однако учеными-юристами детально не рассматривались вопросы ответственности самой фондовой биржи. Полагаем, что именно от надлежащего исполнения ею своих обязательств по организации торгов ценными бумагами во многом зависит уровень защиты прав и законных интересов инвесторов.

Действующим постановлением Совета Министров Республики Беларусь от 8 мая 1997 года №456 «О защите прав инвесторов» и принятым (но не вступившим в силу) Кодексом Республики Беларусь об административных правонарушениях от 21 апреля 2003 года предусмотрен ряд правонарушений, субъектом которых может быть фондовая биржа. Наиболее серьезные последствия способно причинить совершение такого правонарушения, как допуск к операциям с ценными бумагами лиц, не являющихся членами фондовой биржи (п. 1.7 Постановления, ст. 11.12 Кодекса). По нашему мнению, допуск к операциям с ценными бумагами лиц, не являющихся членами фондовой биржи, ставит в заведомо неравные условия инвесторов, являющихся членами биржи или участвующих в торгах через посредников, и инвесторов, незаконно допущенных к биржевым торгам. Принцип участия в биржевых торгах только субъектов, являющихся ее членами, обозначен некоторыми зарубежными исследователями, например, Д.А. Оде-реми и Х. Бакаре [2, с.18]. По мнению В.К. Андреева, порядок вступления в члены фондовой биржи, выхода и исключения из нее должен определяться биржей самостоятельно на основании локальных актов [3, с.92].

Приобретение членства на фондовой бирже – сложная процедура, сопряженная с определенными затратами. Для приобретения членства на Белорусской валютно-фондовой бирже инвестор должен обладать статусом профессионального участника рынка ценных бумаг. Кроме того, для участия в биржевых торгах необходимо заключение ряда договоров [4, с.12]. Для допуска к участию в биржевых торгах участником секции Фондового рынка ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» (далее – БВФБ) должен быть соблюден ряд условий и требований, в том числе уплата биржевых взносов, сборов (основанием является п. 2.1, 2.3, 2.4, 2.5 приказа генерального директора БВФБ от 30 июня 2004 г. №60).

Полагаем, что допуск лиц, не являющихся членами фондовой биржи, к операциям с ценными бумагами может привести к следующим негативным последствиям. Инвестор, являющийся членом биржи (заключивший договор поручения или комиссии с профессиональным участником рынка ценных бумаг) и осуществивший затраты денежных средств на приобретение членства

на бирже (на комиссионное вознаграждение профессиональному участнику), может оказаться на биржевых торгах в заведомо неравных условиях с лицом, не являющимся членом фондовой биржи, которое не осуществило данных затрат. Таким образом, незаконно высвобожденные средства могут позволить лицу, незаконно допущенному к операциям с ценными бумагами, выиграть торги и лишит добросовестных инвесторов возможности инвестирования в надежные ценные бумаги. Такое положение вещей противоречит гарантии на равные возможности свободно использования способностей и имущества для предпринимательской и иной экономической деятельности, закрепленной частью 4 статьи 13 Конституции Республики Беларусь.

Гражданский кодекс Республики Беларусь (далее – ГК) содержит определенные нормы права, которые могут быть применены в отношении сделки с ценными бумагами в случае, когда стороной является лицо, незаконно допущенное к биржевым торгам. В соответствии со статьей 169 ГК сделка, не соответствующая требованиям законодательства, ничтожна, если законодательный акт не устанавливает, что она оспорима или не предусматривает иных последствий нарушения. Нормативные правовые акты, регулирующие вторичное обращение ценных бумаг, не предусматривают иных последствий незаконного допуска лиц к участию в торгах со стороны фондовой биржи. Это означает, что сделку, совершенную на фондовой бирже с участием лица, не являющегося ее членом, можно признать юридически ничтожной.

Определенные гарантии восстановления нарушенных прав добросовестному инвестору-участнику биржевых торгов предоставляет ГК. Однако этот механизм имеет существенный недостаток: добросовестный продавец ценных бумаг, заключивший сделку с незаконно допущенным к торгам покупателем, может понести убытки от изменения курсовой стоимости ценных бумаг в связи с потерей времени, затраченного на процедуру признания сделки недействительной.

Полагаем, что негативный эффект от рассматриваемого правонарушения может возрасти по мере роста объема сделок на фондовом рынке. В настоящее время расходы добросовестного участника по приобретению биржевого членства не велики, но по истечении определенного периода они могут значительно возрасти. Следовательно, возрастут и затраты на осуществление сделок купли-продажи ценных бумаг на биржевом фондовом рынке. Их рост повлечет усиление неравенства между членами биржи и лицами, незаконно допущенными к биржевым торгам и не понесшими этих затрат. (Например, цена членства на Нью-Йоркской фондовой бирже зависит от рыночных условий. Так, на пике повышения цен на акции в 1960-е годы места на

бирже были по цене 515 тыс. долларов. В 1975 г. в ожидании понижения договорных ставок комиссии стоимость такого же места снизилась до 55 тыс. долларов. В 1977 г. имело место дальнейшее снижение цены биржевого членства – до 35 тыс. долларов. Затем наблюдался значительный рост соответствующей цены – до 250 тыс. долларов в 1990 г. и до 385 тыс. долларов – в 1991 г. [5, с.138]). Таким образом, при увеличении цен на приобретение биржевого членства на БВФБ допуск к торгам лиц, не являющихся членами биржи, может стать правонарушением, влекущим значительный ущерб для добросовестного инвестора.

Другим серьезным нарушением прав и законных интересов инвестора на вторичном рынке ценных бумаг, на наш взгляд, является нарушение правил допуска ценных бумаг к обращению на бирже. Данное правонарушение не предусмотрено ни постановлением Совета Министров Республики Беларусь «О защите прав инвесторов», ни Кодексом об административных правонарушениях 2003 года. Гражданско-правовая ответственность за данное правонарушение может быть предусмотрена договором на обслуживание участника торгов в системе торгов БВФБ по ценным бумагам. Однако в том случае, если фондовая биржа не включит в договор положение об ответственности за данное нарушение, у участника фондового рынка останется возможность ссылаться на нормы ГК о надлежащем исполнении обязательства.

Нарушение Правил листинга (например, невыполнение таких требований, как проверка финансового состояния эмитента) может привести инвестора к утрате стоимости инвестиционного капитала.

В нормах действующего законодательства об административной ответственности фондовой биржи отсутствует и такой состав правонарушения, как не отстранение (несвоевременное отстранение) участников торгов (в т.ч. маркет-мейкеров) от участия в торгах. Условия допуска к торгам в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» от 30 июня 2004 года №164 содержат перечень оснований прекращения и приостановления допуска к торгам лиц, а также отстранения от исполнения биржевой сделки (п. 3.1, 3.3). Положением «О маркет-мейкерах по ценным бумагам, обращающимся в ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» от 11 февраля 2004 года №46, утвержденным Наблюдательным советом БВФБ (Протокол №2) установлены основания принудительного лишения члена биржи статуса маркет-мейкера (п. 4.9). При этом наличие данных оснований при отсутствии ответственности фондовой биржи за не прекращение допуска к торгам участников по соответствующим основаниям может иметь негативные последствия для инвесторов (например, наличие фактов,

делающих невозможным осуществление расчетов по итогам торгов). Представляется, что в случае не прекращения допуска к торгам участника по этому основанию данный участник может заключать сделки при явной невозможности их исполнения, что повлечет утрату его контрагентами основной суммы капитала и, как минимум, возникновению у них убытков. Такие же последствия могут иметь место и при отсутствии прекращения допуска к торгам участника со стороны фондовой биржи при наличии ряда оснований (прекращение срока действия, аннулирование и отзыв лицензии на осуществление профессиональной деятельности по ценным бумагам и нарушение членом биржи законодательства о ценных бумагах). В этом случае имеется причинно-следственная связь как между действиями неисправного участника торгов и убытками добросовестного участника, так и между бездействием фондовой биржи и убытками добросовестного участника. Нарушение обязанностей маркет-мейкера, являющееся основанием для принудительного лишения статуса маркет-мейкера при отсутствии такового, может иметь негативные последствия не только для инвесторов, но и для эмитентов тех ценных бумаг, по которым соответствующий субъект является маркет-мейкером.

Фондовая биржа является некоммерческой организацией и размеры ее оборотных средств фондовой биржи не покроют убытки, причиненные

инвесторам всеми тремя рассмотренными правонарушениями. В связи с этим полагаем, что для обеспечения прав инвесторов необходимы специальные правила распределения гражданско-правовой ответственности. Фондовая биржа, осуществившая незаконный допуск к торгам лиц, не являющихся ее членами (нарушившая правила листинга, а равно неправомерно неотстранившая участника от участия в торгах), на наш взгляд, должна отвечать перед добросовестным инвестором вместе с лицом, незаконно участвовавшим в торгах, или с эмитентом, чьи ценные бумаги не соответствуют требованиям листинга, либо с лицом неправомерно неотстраненным от участия в торгах. Соответствующая ответственность должна быть долевым.

Определение размеров (пропорций) долевого обязательства по возмещению убытков добросовестному инвестору, по нашему мнению, следует отнести к компетенции суда. Представляется, что законодательством должны быть установлены факторы, с учетом которых суд может определять размер долевого ответственности: а) степень вины фондовой биржи; б) степень вины недобросовестных профессиональных участников, иных лиц, незаконно допущенных к торгам, и эмитентов, чьи ценные бумаги допущены к обращению на бирже с нарушением установленных правил листинга; в) финансовое положение фондовой биржи и иных указанных лиц на момент возмещения добросовестному инвестору убытков.

ЛИТЕРАТУРА

1. Голубков А.Ю. Правовое регулирование рынка ценных бумаг // Государство и право. 1997. №2. С. 103-108.
2. Даниэль А. Одерем, Хаким А. Бакаре От А до Я об акциях и фондовых биржах. Харьков: Форт ЛТД, 1992.
3. Андреев В.К. Проблемы правового регулирования рынка ценных бумаг // Государство и право. 1997. №3. С. 86-93.
4. Аксенов А. Регламентные, технологические и договорные условия биржевых операций // Белорусский фондовый рынок. 2002, №7. С. 10-13.
5. Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюлз Т. Фондовый рынок. М.: Инфра-М, 1997.

SUMMARY

A range of law violations where the subject of violation could only be stock exchange is examined in this article. Particular attention is given to the two types of offences which have not been mentioned in the current legislation of the Republic of Belarus.