

Глава 9. ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ О ЦЕННЫХ БУМАГАХ

Теория ценных бумаг разрабатывается российской цивилистической наукой уже на протяжении нескольких веков. Однако и на сегодняшний день справедливым остается замечание проф. Г.Ф. Шершеневича о том, что “понятие о ценных бумагах не успело до сих пор проясниться ни в жизни, ни в науке, ни в законодательстве”.

М.М. Агарков считал, что “понятие ценной бумаги получается в результате анализа функций, выполняемых в гражданском и торговом обороте юридическими документами”.

Юридические документы, то есть документы, содержание которых удостоверяет те или иные юридически значимые факты или основанные на них правоотношения, выполняют в обороте различные функции в зависимости от того, каково значение документа для соответствующего правоотношения.

Письменное удостоверение определенных юридических фактов может иметь значение доказательства в судебном процессе. Документ приобретает значение только в случае судебного спора, в котором ему принадлежит роль доказательства наряду с другими допущенными процессуальным правом доказательствами или преимущественно перед ними.

В других случаях документу присваивается не только процессуальное, но и материально-правовое значение. Закон или воля сторон устанавливают, что наличие документа необходима для возникновения соответствующего правоотношения.

Составление документа входит в *corpus* сделки, составляет ее необходимую часть.

Равным образом материально-правовые функции принадлежат документу тогда, когда он имеет значение при осуществлении выраженного в нем права. В отношении целого ряда бумаг (вексель, чек, акция и т. д.) предъявление бумаги необходимо для осуществления выраженного в ней права. Такие документы называются ценными бумагами². Все эти бумаги, столь разнообразные по своему содержанию, объединяются общим для всех признаком — необходимостью их предъявления для осуществления выраженного в них права.

Права, которые составляют содержание ценных бумаг, могут принадлежать к различным категориям субъективных прав. Чаще всего они принадлежат к обязательственным правам. Обязательственно-правовое содержание имеют вексель, облигация и др. Вещно-правовое содержание (но вместе с тем и обязательственно-правовое) имеют распорядительные товарные документы (например, коносамент).

В содержании ценной бумаги может быть сделано указание на хозяйственную сделку и включены условия этой сделки или текст ценной бумаги может быть сформулирован совершенно независимо от хозяйственной сделки. В первом случае ценная бумага будет каузальной (например, коносамент), во втором — абстрактной (например, вексель).

Необходимость предъявления бумаги для осуществления выраженного в ней права имеет двойное значение. Предъявление бумаги, во-первых, необходимо кредитору для легитимации его в качестве субъекта выраженного в ней права. В частности, для

истребования от должника по бумаге исполнения его обязательства кредитор должен предъявить бумагу. Без бумаги кредитор может быть лишен возможности осуществить свое право требования. Должник имеет право отказать в исполнении, если бумага ему не предъявлена.

Во-вторых, лицо, обязанное по бумаге, может выполнять свою обязанность только в отношении предъявителя бумаги. Исполнив обязательство легитимному держателю бумаги, должник погашает его. Таким образом, легитимация держателя ценной бумаги в качестве субъекта соответствующего права имеет значение как в интересах самого держателя, который управомочен выступить с соответствующим притязанием, так и в интересах обязанного лица, который, исполнив свою обязанность предъявителю, надлежащим образом легитимированному согласно положениям об отдельных видах ценных бумаг, освобождает себя от ответственности перед действительным субъектом права, если держатель таковым не был.

Предъявление ценной бумаги всегда необходимо для осуществления выраженного в ней права. Но не всегда достаточно одного предъявления. Например, держатель векселя должен быть легитимирован как предъявлением самой бумаги, так и непрерывным рядом передаточных надписей.

Зависимость, существующая между ценной бумагой и выраженным в ней правом приводит к тому, что передача этого права предполагает и передачу прав на бумагу. Только тот, кто имеет право на бумагу, может в силу этого права распорядиться ею с целью осуществления права из бумаги. Право на бумагу и право из бумаги, как правило, имеют одну и ту же судьбу.

Ценные бумаги, благодаря своему основному свойству — необходимости предъявления документа для осуществления выраженного в нем права, которое, как было указано выше, предполагает тесную зависимость между правом на бумагу и правом из бумаги, — позволяют распределить риски между участниками правоотношения по-иному, чем это предусмотрено общими положениями гражданского права.

Особенно характерными для ценных бумаг являются те риски, которые связаны с осуществлением выраженных в них прав. Бумага может быть предъявлена к оплате лицом, не являющимся действительным субъектом права, например, лицом, неправомочно завладевшим ею. С точки зрения общих начал гражданского права должник освобождает себя от обязательства только исполнением действительному кредитору. Распределение в этом случае риска иначе, чем это имеет место по общим правилам гражданского права, составляет непосредственную и прямую цель института ценных бумаг. Должник освобождается от ответственности перед действительным кредитором, если он учинил исполнение предъявителю бумаги, надлежащим образом легитимированному согласно положениям об отдельных видах ценных бумаг.

Право, выраженное в бумаге, при своем возникновении и при последовательных переходах бумаги из рук в руки каузально связано с отношениями между составителем бумаги и первым ее приобретателем, а также между каждым последующим приобретателем и его предшественником. Эти отношения известны их участникам. Но приобретатель может не знать тех отношений, в которых он не участвует. Если предоставить должнику по бумаге право приводить против требований предъявителя бумаги возражения, вытекающие из отношений, с которыми бумага была связана при ее выпуске и обращении, то тем самым на предъявителя будет возложен риск не получить удовлетворения. Если же ограничить обязанное лицо в праве предъявлять эти

возражения, то риск будет переложен на него и он обязан будет в соответствующих случаях исполнить то, что на основании общих положений гражданского права он не должен был исполнить. Ограничение возражений должника составляет особенность института ценных бумаг.

Таким образом, сущность института ценных бумаг заключается в том, что им создается иное распределение риска между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права. Основной задачей учения о ценных бумагах является выяснение специфически присущего им распределения риска с точки зрения закона и рассмотрение вопроса, как целесообразно их распределить.

Многообразие ценных бумаг делает необходимым как для теории, так и для практики, их классификацию. Задачей юридической классификации является разделение явлений, объединяемых общими родовыми признаками, на такие виды, с которыми связаны юридически значимые особенности. Наибольшее значение как в доктрине, так и в законодательстве придается разделению ценных бумаг на бумаги на предъявителя, ордерные и именные. Это деление проводится в зависимости от способа обозначения в бумаге управомоченного по ней лица.

Предъявительской является такая ценная бумага, в которой не указывается конкретное лицо, которому следует произвести исполнение. Лицом, управомоченным на осуществление выраженного в такой ценной бумаге права, является любой держатель ценной бумаги, который лишь должен ее предъявить. Указанный вид ценных бумаг обладает повышенной оборотоспособностью, так как для передачи другому лицу прав, удостоверяемых ценной бумагой, достаточно простого ее вручения этому лицу и не требуется выполнения каких-либо формальностей.

Именной ценной бумагой признается документ, составленный на имя конкретного лица, который только и может осуществить выраженное в нем право. Такие ценные бумаги обычно могут переходить к другим лицам, но это связано с выполнением целого ряда формальностей, в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Лицо, передающее право по именной ценной бумаге, несет ответственность за недействительность соответствующего требования, но не за его исполнение.

Ордерная ценная бумага также, как и именная, составляется на имя определенного лица, которое может осуществить соответствующее право не только самостоятельно, но и назначить своим распоряжением (ордером, приказом) другое управомоченное лицо. Передача прав по такой ценной бумаге осуществляется путем совершения на бумаге передаточной надписи, именуемой индоссаментом. Индоссамент может быть бланковым (без указания лица, которому должно быть произведено исполнение) или ордерным (с указанием лица, которому или приказу которого должно быть произведено исполнение). Количество индоссаментов не ограничивается, то есть каждый новый владелец такой бумаги может передать ее другому лицу, в связи с чем оборотоспособность ордерных ценных бумаг очень высока. Надлежащим держателем данной бумаги будет то лицо, имя которого стоит последним в ряду индоссаментов (а при бланковом индоссаменте — любой держатель бумаги). Индоссант (лицо, сделавшее передаточную надпись) несет ответственность не только за действительность права, но и за его осуществление. Все индоссанты несут солидарную ответственность перед держателем ценной бумаги, если они не сделали специальной оговорки “без оборота на меня”, которая устраняет их ответственность.

Таким образом, именной бумагой является бумага, составленная на имя определенного лица, ордерной — бумага, составленная на имя и приказу определенного лица, и бумагой на предъявителя — без указания имени владельца бумаги.

Иногда вместо способа обозначения уполномоченного лица деление проводят в зависимости от способа передачи бумаги. Таким образом, бумаги на предъявителя переходят путем простой передачи самого документа, ордерные — путем индоссамента (передаточной надписи, учиненной на самом документе) и именные — на основании уступки соответствующего права (цессии).

Наряду с рассмотренным делением ценных бумаг возможна их классификация и по иным основаниям. С учетом того, на каких началах производится выпуск ценных бумаг, выделяются эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги.

Эмиссионная ценная бумага одновременно характеризуется следующими признаками:

- размещается выпусками;
- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удовлетворению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением формы и порядка, установленных Законом РФ “О рынке ценных бумаг”;
- имеет равный объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Неэмиссионные ценные бумаги регулируются специальным законодательством. Так, выдача векселей производится по нормам Закона “О переводном и простом векселе”, выдача залоговых — Закона “Об ипотеке”, складских свидетельств, чеков — Гражданским кодексом, депозитных и сберегательных сертификатов — нормативными актами ЦБ РФ. Таким образом, выдача и обращение этих ценных бумаг не связывается с Законом “О рынке ценных бумаг”. Вследствие этого выдача неэмиссионных ценных бумаг не требует процедуры эмиссии (проспектов эмиссии, регистрации выпусков и отчетов об итогах выпусков). Не требуется также публичного раскрытия информации о выданных ценных бумагах.

В международном праве выделяют также следующие виды ценных бумаг:

Денежные — дают право требования выдачи определенной денежной суммы (вексель, чек, облигация, сберегательный сертификат).

Инвестиционные — дают право участия в каком-либо товариществе (акционерном обществе) (паи, акции).

Товарные (товарораспорядительные) — дают право на получение определенного товара (коносамент, складское свидетельство, варрант).

Обеспечительные — обеспечивают исполнение обязательства (банковская гарантия, варрант).

В науке гражданского права выделяют признаки, свойственные ценным бумагам. Однако особенности правового регулирования каждой ценной бумаги таковы, что не позволяют считать ни один из этих признаков общим для всех ценных бумаг без оговорок и ограничений.

Признак публичной достоверности заключается в том, что законом предельно ограничен круг тех оснований, опираясь на которые должник вправе отказаться от исполнения лежащей на нем обязанности. Допускаются лишь возражения по формальным основаниям, в частности ссылка на пропуск срока представления ценной бумаги к исполнению либо оспаривание ценной бумаги со ссылкой на ее подделку или подлог. При этом следует согласиться с А. Габовым в том, что формулировка п. 2 ст. 147

ГК: “Владелец ценной бумаги, обнаруживший подлог или подделку ценной бумаги, вправе предъявить к лицу, передавшему ему бумагу, требование о надлежащем исполнении обязательства, удостоверенного ценной бумагой, и о возмещении убытков”, — некорректна и относится, очевидно, только к ордерным ценным бумагам. Если представить, что лицо приобрело акцию, выпущенную в документарной форме — в виде сертификата и он впоследствии оказался подложным, возникает вопрос: надлежащего исполнения каких обязательств, удостоверенных акцией, может потребовать неудачливый акционер? Например, права голоса на собрании акционеров? Следует признать, что в данном случае риск переносится на держателя ценной бумаги и он не сможет воспользоваться нормой п. 2 ст. 147 ГК, если эта бумага не ордерная.

К признакам ценной бумаги относят также необходимость составления ее в установленной форме и с соблюдением обязательных реквизитов (ст. 142 ГК РФ). Однако наличие обязательных реквизитов характерно только для документарных ценных бумаг, причем за исключением некоторых именных документарных бумаг⁶. Для примера можно взять документарные именные акции. Если сертификат акции не будет содержать не только одного, но и группы реквизитов (или вообще всех обязательных реквизитов), от этого акционер не перестанет быть таковым. Все его права учитываются в реестре владельцев именных ценных бумаг и даже в этом случае полностью сохраняются.

Еще одним признаком ценной бумаги является то, что осуществление воплощенного в ней субъективного гражданского права возможно, как уже говорилось ранее, лишь при предъявлении ценной бумаги. Этот признак, очевидно, не распространяется на бездокументарные ценные бумаги. Восстановление прав по утраченным ценным бумагам на предъявителя и ордерным ценным бумагам производится судом в порядке, предусмотренном процессуальным законодательством (ст. 148ГКРФ).

С экономической точки зрения ценные бумаги воплощают права на определенные ресурсы (деньги, недвижимость, промышленную продукцию и т. д.), способные являться объектом собственности. Права на эти ресурсы могут отделяться от них и существовать в самостоятельной вещной форме — в виде ценных бумаг. С появлением ценных бумаг происходит как бы раздвоение ресурсов: с одной стороны, существует реальный ресурс, с другой — право на него, выраженное в ценной бумаге.

В мировой финансовой системе существует большой класс ценных бумаг, называемых производными, или дериватами. Применение понятия “производный” по отношению к этим ценным бумагам основано на том, что они дают своему владельцу право совершения в будущем определенной сделки (покупки или продажи) в отношении других ценных бумаг либо другого базового актива (валюта, золото, нефть, индекс акций), указанных в данной производной ценной бумаге. Как правило, производные ценные бумаги существуют в виде двусторонних договоров между ее владельцем и эмитентом. Обращение большинства производных ценных бумаг сосредоточено на биржах. Однако некоторые сделки, порождающие такие ценные бумаги, могут осуществляться непосредственно между контрагентами. Вследствие того, что права, обусловленные производными ценными бумагами, обычно могут быть осуществлены их владельцем в будущем, рынок производных ценных бумаг получил название рынка срочных контрактов или просто срочного рынка.

Все производные ценные бумаги можно подразделить на три основных вида: форвардные, фьючерсные, опционные контракты. Характеристика этих видов срочных

сделок дана в Законе “О товарных биржах и биржевой торговле”, а также в Письме ГКАП и Комиссии по товарным биржам “О форвардных, фьючерсных и опционных биржевых сделках”. Однако вышеуказанные документы во многом противоречивы, например, не причисляют срочные контракты к ценным бумагам, что противоречит мировой практике⁸. Поэтому целесообразно дать характеристику каждому виду, несколько отличную от толкования в нормативных актах РФ (принятую в мировой практике), сравнив затем с российским законодательством для уяснения особенностей.

Форвардный контракт (форвард) — это двусторонний договор, по которому стороны обязуются совершить сделку в отношении базового актива в определенный срок в будущем по зафиксированной в договоре цене. Срок исполнения контракта, объем базового актива, порядок исполнения и другие существенные условия форварда определяются по соглашению сторон. Обычно форвардные контракты используются предприятиями для защиты от неблагоприятной ситуации на рынке (экспортер может застраховаться от падения курса иностранной валюты, импортер — от его роста, фермер — от падения цены на его продукцию и т. д.). На биржах форварды практически не обращаются и продать их очень сложно. Как правило, исполнение форвардного контракта должно заканчиваться поставкой базового актива.

Фьючерсные контракты, (фьючерс) — это двусторонний договор, по которому стороны обязуются совершить сделку в отношении базового актива в определенный срок в будущем по зафиксированной в договоре цене. Фьючерсы обращаются только на биржах, причем одной из сторон фьючерсного контракта всегда выступает биржа. Срок исполнения контракта, объем базового актива, порядок исполнения и другие существенные условия фьючерса определяются условиями торгов данным видом фьючерсов на конкретной бирже и являются стандартными. В отличие от форвардов, исполнение фьючерсных контрактов редко заканчивается поставкой базового актива. Обычно расчеты по фьючерсу заканчиваются выплатой одной стороной другой стороне договора разницы между фактической ценой базового актива на реальном (спотовом) рынке в день исполнения фьючерса и ценой, зафиксированной во фьючерсном контракте (ценой исполнения фьючерса). Однако по желанию владельца фьючерса может быть предусмотрена реальная поставка базового актива. В течение срока обращения фьючерса любая из сторон может прекратить свои обязательства по контракту, либо продав его, либо купив фьючерс, предусматривающий обратную сделку для того же количества базового актива.

В российской литературе активно обсуждается вопрос о возможности отнесения расчетного фьючерса к ценным бумагам, высказываются различные аргументы. В частности, представляется обоснованной точка зрения Г. Мельничука, считающего, что отнесение фьючерсных контрактов к ценным бумагам не согласуется с теорией ценных бумаг. По мнению М. Агаркова, “в ценной бумаге не может быть выражено правоотношение, в котором обе стороны взаимно приобретают права и обязанности, так как сторона, не владеющая бумагой, не может осуществить принадлежащее ей право”. Учет в ценной бумаге прав и обязанностей нескольких лиц делает такую сделку многосторонней и лишает ценную бумагу свойства оборачиваемости, так как влечет зависимость существования обязательства от взаимоотношений сторон сделки. Данное обстоятельство является основанием, препятствующим признанию фьючерсного контракта (прав и обязанностей) ценной бумагой.

Опционный контракт (опцион) — это двусторонний договор, по которому одна сторона

(продавец) обязуется, а другая сторона (покупатель) имеет право (но не обязательство) совершить сделку в отношении базового актива в определенный срок в будущем по зафиксированной в договоре цене. То есть, в отличие от фьючерса, в опционных контрактах одна из сторон при неблагоприятной конъюнктуре рынка может отказаться от совершения сделки, и за это право отказа уплачивает продавцу опциона определенную сумму, называемую премией опциона. Опционы в основном обращаются на биржах, порядок их обращения и исполнения устанавливается также, как и для фьючерсов. Опцион, дающий право его покупателю совершить в отношении базового актива сделку покупки, называется опционом на покупку, или опционом “call”. Опцион, дающий право его покупателю совершить в отношении базового актива сделку продажи, называется опционом на продажу, или опционом “put”. Все опционы делятся на европейские и американские. Покупатель европейского опциона имеет право совершить сделку в любой день в течение срока действия опциона, а покупатель американского опциона — только в день исполнения опциона. Большинство существующих опционов американские.

Как отмечалось ранее, российское законодательство не относит опционы к ценным бумагам. Однако издание ФКЦБ постановления “Об опционном свидетельстве, его применении и утверждении стандартов эмиссии опционных свидетельств и их проспектов эмиссии” положило начало расширению числа ценных бумаг посредством издания подзаконных актов.

В пункте 1 данного Постановления определено, что “опционным свидетельством является именная ценная бумага, которая закрепляет право ее владельца... на покупку (опцион на покупку) или продажу (опцион на продажу) ценных бумаг (базисного актива) эмитента опционных свидетельств или третьих лиц”. Согласно п. 4 Постановления “моментом осуществления прав владельца опционного свидетельства является заключение договора купли-продажи ценных бумаг, составляющих базисный актив опционных свидетельств”, то есть совершение сделки с ценными бумагами.

Подводя итог, следует отметить следующее:

1. Классическое определение и понимание института ценных бумаг, разработанное выдающимся ученым-цивилистом М.М. Агарковым, на протяжении двадцатого века претерпело изменения, связанные с развитием экономики и законодательства (например, появились бездокументарные ценные бумаги, производные ценные бумаги). Эти новшества поставили перед учеными новые вопросы и усложнили и без того непростую задачу сформулировать общие для всех ценных бумаг признаки. Следует согласиться с А. Габовым, что единственным, видимо, признаком, по которому можно говорить о том, что данный финансовый инструмент есть ценная бумага, является признак формальный — указание на это в законе или отнесение документа к ценным бумагам в установленном этим законом порядке (ст. 143 ГК РФ). Все остальные признаки не могут быть признаны общими для всех ценных бумаг без оговорок и ограничений.

2. Сущность института ценных бумаг заключается в том, что им создается иное распределение риска между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права.

Данное определение дал М.М. Агарков, отметив при этом, что с каждым видом ценной бумаги связываются различные правоотношения, поэтому характер риска и условия его распределения также различны для каждого вида ценной бумаги. Остается только

присоединиться к этой точному и емкому определению.

3. Современная классификация ценных бумаг не выходит за рамки традиционной (ценные бумаги могут быть именными, ордерными и на предъявителя; эмиссионными и неэмиссионными). Новшеством являются производные ценные бумаги, правовое регулирование которых осуществляется на уровне подзаконных нормативных актов и нуждается в серьезной детальной проработке.