

Секция «Юриспруденция»

Проблема смешения бездокументарных ценных бумаг

Ахметжанова Динара Хасяновна

Студент

*Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Юридический факультет, Москва, Россия
E-mail: Dinara275@rambler.ru*

Современный период развития экономики характеризуется возрастанием роли и значения ценных бумаг. В последнее время на рынке ценных бумаг произошли существенные изменения. К ним относятся процессы дематериализации и иммобилизации, в результате чего торговля ценными бумагами происходит путём списания и зачисления их с одного счета на другой без какой-либо физической передачи сертификатов, т.е. был осуществлен переход на электронную систему учета. Ещё одним изменением является переход к косвенному держанию ценных бумаг и учет прав на заменяемых счетах (*fungible unallocated basis*). В таком случае все ценные бумаги клиентов одного посредника находятся на одном счете и, соответственно, смешаны друг с другом так, что невозможно определить принадлежность конкретных ценных бумаг конкретному владельцу. Этот способ уменьшает административные издержки и является более эффективным.

Но смешение влечет за собой изменения в правовом положении владельца, влияет на право собственности. Решение этой проблемы различно в разных государствах. Некоторые государства сохраняют за инвестором его вещное право на индивидуальное имущество. Но такой подход не учитывает современной системы косвенного держания ценных бумаг. Некоторые ученые предлагают дать инвестору возможность получить удовлетворение из ценных бумаг, которые держит их непосредственный депозитарий/регистратор.

В данной работе будут показаны подходы в решении проблемы смешения США, Бельгии, Франции и Великобритании. Особенную остроту эта проблема принимает в случае банкротства посредника, осуществляющего учёт прав на ценные бумаги.

США довольно быстро осознало проблемы косвенного держания ценных бумаг и трудности применения к нему традиционных положений вещного права.

Вопрос о правовой природе прав инвестора был решён концепцией права на ценные бумаги (*the concept of securities entitlements*). Согласно ст. 8 УСС (Единообразного Торгового Кодекса США) *securities entitlement* не является ни традиционным вещным правом, ни простым обязательственным требованием. Более правильно будет рассматривать права владельца бездокументарных ценных бумаг как особые, *sui generis*. Требования кредиторов посредника не могут удовлетворяться за счет имущества его клиентов, так как ценные бумаги клиентов не являются частью имущества посредника. В случае недостатка имущества посредника на случай его банкротства его

клиенты обладают преимуществом в удовлетворении своих требований перед кредиторами посредника. Все владельцы ценных бумаг, содержащихся в общем пуле, имеют права, пропорциональные их интересам, вкладу в этот пул независимо от порядка вступления в право общей собственности. Необходимо отметить, что ст. 8 не требует отдельного хранения имущества клиентов и собственного имущества посредника. Ст. 8-504 требует от посредника иметь в резерве определенное количество ценных бумаг, необходимое для удовлетворения требований своих клиентов. Существует запрет посредникам использовать ценные бумаги своих клиентов в личных целях. Ценные бумаги клиента могут быть заложены в обеспечение только клиентских обязательств и с четко выраженного согласия клиента. УСС предусматривает возможность перевода косвенного держания в прямое и наоборот. Это представляет собой важный способ защиты владельцев ценных бумаг. [1]

По законодательству *Бельгии* владельцы приобретают долю в праве общей собственности. В Бельгии владелец в случае банкротства посредника получает надлежащую защиту, но ему возвращаются не те ценные бумаги, которые он первоначально сдал на хранение депозитарию, а ценные бумаги из числа тех, которые посредник обязан хранить в размере, отвечающем требованиям его клиентов.

Франция. Наиболее примечательная черта современной французской системы регулирования оборота ценных бумаг состоит в том, что абсолютно все ценные бумаги дематериализованы.

В случае банкротства кастодиана владельцы ценных бумаг не считаются кредиторами с обеспечением. Заменяемые дематериализованные ценные бумаги не могут также служить и объектом виндикационного требования. Но так как имущество кастодиана и его клиентов разделены, то требования его кредиторов не могут распространяться на ценные бумаги владельцев. Закон обязывает управляющего при банкротстве перевести все ценные бумаги клиентов несостоятельного посредника другому депозитарию.

В случае недостатка имущества на объединенном счете большинство государств предусматривают, что владельцы могут получить удовлетворение из собственного имущества посредника. Если после такого распределения все ещё не все требования клиентов были удовлетворены, убытки распределяются пропорционально. [2]

В праве *Великобритании* на случай смешения существуют определённые механизмы, такие как трейсинг, клейминг. Трейсинг позволяет идентифицировать объект, приобретенный за счет продажи первоначального объекта, изъятого у истца (the proceeds are identified), а клейминг – процесс, позволяющий установить вещное право на идентифицированный объект. В свою очередь трейсинг и клейминг необходимо отличать от фолловинга, процесса, который заключается в отслеживании первоначальных ценных бумаг по цепочке приобретателей. [3] Есть несколько условий, которые должны быть соблюдены для успешной процедуры трейсинга. Во-первых, должна быть приобретена новая вещь, и она должна быть в наличии у ответчика и с точностью определена. Во-вторых, эта новая вещь должна быть приобретена в

обмен на имущество истца. В-третьих, новый объект должен быть приобретен лицом, которое распорядилось вещью истца. Кроме того, право истца на первоначальное имущество, которым распорядился ответчик, должно быть доказано.[4]

В России с принятием 7 декабря 2011 года ФЗ 414-ФЗ «О центральном депозитарии» вводится многозвенная система посредников, по аналогии с зарубежными правовыми порядками. Согласно п. 11.6 Положения о депозитарной деятельности в РФ учет прав на ценные бумаги также может осуществляться на заменяемых счетах. Из анализа содержания Федерального закона от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" можно заключить, что номинальный держатель не получает каких-либо прав на ценные бумаги. Номинальный держатель может осуществлять права, закрепленные в ценной бумаге, только в случае получения соответствующего полномочия от их владельца. При этом в законодательстве не предусмотрено такое основание прекращения права собственности, как смешение объектов, определенных родовыми признаками. Получается, что в случае смешения ценных бумаг их владелец не может ими распоряжаться, так как не может идентифицировать их среди остальных, а посредник, у которого произошло смешение ценных бумаг клиентов не получает на них никакого права в силу предписаний закона. Кроме того, и установление права общей долевой собственности при смешении бездокументарных ценных бумаг четко не предусмотрено. В этой связи необходимо более внимательно отнестись к анализу подходов решения проблемы смешения ценных бумаг в других государствах и избрать наиболее оптимальный для нашей правовой системы.

[1] См.: E. Johansson. Property rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity. С. 40-45, 58, 160-164.

[2] См.: M. Haentjens. Harmonisation of Securities Law: Custody a Transfer of Securities in European Private Law. С. 69, 97, 260-273.

[3] См.: E. Johansson. Property rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity. С. 90.

[4] См.: Lionel D. Smith. The law of tracing. Clarendon-press- Oxford. 2003. С. 120-132.

Литература

1. M. Haentjens. Harmonisation of Securities Law: Custody a Transfer of Securities in European Private Law. / Kluwer Law International. 2007. 413 p.
2. E. Johansson. Property rights in Investment Securities and the Doctrine of Specificity. / Springer. 2009. 220 p.
3. Lionel D. Smith. The law of tracing. Clarendon-press- Oxford. 2003. 395 p.
4. McCormack G. Mixture of goods. / HeinOnline.
5. Micheler E. Property in securities. / Cambridge University Press. 2007. 245 p.