

Правовая природа и виды корпоративных ценных бумаг иностранных эмитентов

Анатолий Н. Левушкин

*Российский государственный гуманитарный университет
Москва, Россия, lewuskin@mail.ru*

Аннотация. Необходимо признать, что на сегодняшний день инвестиции являются неотъемлемой частью развитых рыночных экономик и реализуются в рамках инвестиционных правоотношений. Особенно актуальным в последнее десятилетие является вопрос инвестирования в иностранные финансовые инструменты в форме ценных бумаг. Российские инвесторы стремятся диверсифицировать свой портфель, все чаще отдавая предпочтение финансовым инструментам иностранных эмитентов. Действующее правовое регулирование позволяет приобретать ценные бумаги на глобальных финансовых рынках, однако обслуживание вне рамок российского правового поля влечет серьезные риски для потенциальных инвесторов.

Отметим, что среди множества разновидностей ценных бумаг особую роль играют корпоративные бумаги, которые «дополняют» предназначение и сущность ценных бумаг еще одним аспектом – управленческим, иначе говоря, приобретение, владение и продажа корпоративных ценных бумаг, например, акций, являются механизмом управления юридическим лицом как корпоративной организацией.

Следует отметить, что корпоративные ценные бумаги иностранных эмитентов играют важную роль в экономической системе, поскольку их оборот выступает средством вовлечения в финансовую жизнь свободных денежных средств граждан и организаций, предупреждает «застаивание» капиталов.

В представленной статье определена правовая природа и дана юридическая характеристика отдельных видов корпоративных ценных бумаг иностранных эмитентов, сформулированы авторские выводы и отдельные предложения по реформированию российского законодательства.

Ключевые слова: инвестирование, финансовые инструменты, инвестиционные правоотношения, иностранные ценные бумаги, оборот корпоративных ценных бумаг, иностранные эмитенты, инвестор

Для цитирования: Левушкин А.Н. Правовая природа и виды корпоративных ценных бумаг иностранных эмитентов // Вестник РГГУ. Серия «Экономика. Управление. Право». 2024. № 3. С. 132–147. DOI: 10.28995/2073-6304-2024-3-132-147

Legal nature and types of corporate securities of foreign issuers

Anatoly N. Levushkin

*Russian State University of the Humanities, Moscow, Russia
lewuskin@mail.ru*

Abstract. It is necessary to recognize that today investments are an integral part of developed market economies and are implemented within the framework of investment legal relations. Especially relevant in the last decade is the issue of investing in foreign financial instruments in the form of securities. Russian investors are seeking to diversify their portfolio, increasingly preferring financial instruments of foreign issuers. The current legal regulation allows purchasing the securities on global financial markets, but servicing outside the Russian legal framework entails serious risks for potential investors.

It should be noted that among the many varieties of securities, corporate securities play a special role, they “complement” the purpose and essence of securities with another aspect – managerial, in other words, the acquisition, possession and sale of corporate securities, for example, shares, are a mechanism for managing a legal entity as a corporate organization.

It should also be noted that corporate securities of foreign issuers play an important role in the economic system, since their turnover acts as a means of involving free funds of citizens and organizations in financial life, prevents the “stagnation” of capital.

The presented article defines the legal nature and legal characteristics of certain types of corporate securities of foreign issuers, and formulates the author’s conclusions and individual proposals for reforming Russian legislation.

Keywords: investing, financial instruments, investment legal relations, foreign securities, turnover of corporate securities, foreign issuers, investors

For citation: Levushkin, A.N. (2024), “The legal nature and types of corporate securities of foreign issuers”, *RSUH/RGGU Bulletin, “Economics. Management. Law” Series*, no. 3, pp. 132-147, DOI: 10.28995/2073-6304-2024-3-132-147

Введение

В отечественной цивилистической науке отсутствует единое понимание корпоративных ценных бумаг, относятся ли к таковым ценные бумаги, выпущенные любым юридическим лицом, или же только ценные бумаги именно корпоративной организации (акционерное общество и др.), что усложняет понимание правовой природы корпоративных ценных бумаг и актуализирует их углубленное изучение.

Полагаем, чтобы стимулировать вложение финансовых ресурсов в корпоративные ценные бумаги иностранных эмитен-

тов можно только в том случае, если законодательство будет предусматривать действенные и адекватные механизмы, обеспечивающие защиту прав владельцев корпоративных ценных бумаг.

Как известно, инвестиционная политика во многих государствах мира, реализуемая посредством эмиссии ценных бумаг, направлена на эффективное функционирование экономических процессов и отдельных сфер хозяйствования в России [Левушкин 2022]. Полагаем, что стремительный рост числа иностранных ценных бумаг, появление новых конструкций, позволяющих инвестировать в иностранные финансовые инструменты, опосредуя их прямой допуск к торгам, диктуют необходимость защиты неопытных и неподготовленных инвесторов от возможных неоправданных рисков, а вместе с тем соблюсти баланс интересов и сделать российский фондовый рынок привлекательным для иностранных эмитентов.

Материалы исследования и методы

Методология исследования включает в себя:

1) общенаучные методы (анализ, синтез, дедукция, индукция, диалектический метод, логический и др.).

2) частноправовые методы (специально-юридические) методы: сравнительно-правовой, историко-правовой, технико-юридический, метод толкования правовых норм, формально-юридический и др.

С учетом комплексного характера института корпоративных ценных бумаг особое внимание уделено использованию комплексного подхода к изучению отношений с участием иностранных эмитентов на фондовом рынке.

Использование комплексного методологического подхода позволило автору прийти к следующему выводу: правовой анализ законодательства, а также доктринальных источников позволяет сделать вывод, что на сегодняшний день целесообразно подразделять ценные бумаги иностранных эмитентов на российские депозитарные расписки и иные ценные бумаги с иностранным элементом. Классическая модель, согласно которой самой востребованной эмиссионной бумагой является акция, уходит на второй план. Желание инвесторов диверсифицировать свой портфель и повысить доходность от инвестиций повышает спрос на высокорискованные ценные бумаги: еврооблигации, структурные облигации и депозитарные расписки.

Вместе с тем, установлена полная несостоятельность института российских депозитарных расписок, так как практическая реализация данной конструкции в рамках действующего правового регулирования затруднительна.

Результаты и их обсуждение

Убеждены, для того чтобы разобраться, что собой представляют иностранные ценные бумаги, необходимо обратиться к их существенным характеристикам.

Во-первых, в целях унификации и стандартизации финансовых инструментов на международном уровне были разработаны специальные коды идентификации (ISIN) и классификации (CFI) ценных бумаг, стандарты определения и порядок присвоения которых указаны в ISO 6166 и ISO 10962¹. В настоящее время в нашей стране в качестве нумерующего агентства выступает Небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (далее – НРД). НРД обладает статусом центрального депозитария и действует на основании ФЗ «О центральном депозитарии»². В рамках своей компетенции НРД, помимо основных функций, выполняет «сопутствующие» [Набиуллина 2017], в том числе осуществляет присвоение международных кодов, а также по заявкам участников рынка содействует в получении кодов вновь выпущенным финансовым инструментам, зарегистрированным на территории РФ. Лицо, заинтересованное в присвоении ISIN кода, в случае если в Базе данных по международным кодам, присвоенным российским финансовым инструментам, отсутствует информация об ISIN коде запрашиваемого инструмента, вправе направить в НРД официальную заявку на присвоение кода. Заявка должна содержать информацию о финансовом инструменте, которая необходима для его однозначной идентификации. НРД, пользуясь официальными источниками информации, проводит проверку сведений о финансовом инструменте и в случае ее успешного завершения присваивает финансовому инструменту ISIN код.

¹ ISIN (ISO 6166) International Securities Identification Numbers. <https://www.anna-web.org/standards/isin-iso-6166> (дата обращения 14 ноября 2023).

² Федеральный закон от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ «О центральном депозитарии» (в ред. Федерального закона от 2 июля 2021 г. № 343-ФЗ) // СЗ РФ. 2011. № 50. Ст. 7356.

Во-вторых, начиная с 2018 г. в нашей стране действует Указание Банка России «О порядке квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг»³, которое направлено на детальную регламентацию функционирования финансовых инструментов. В зависимости от того, соответствует ли значение присвоенного кода CFI значениям, закрепленным в Указании № 4561-У, различается субъект, осуществляющий квалификацию иностранного финансового документа в качестве ценной бумаги. В случае если названный код подпадает под нормы Указания, то квалификация осуществляется самостоятельно заинтересованным лицом (иностранным эмитентом, владельцем иностранных финансовых инструментов, лицом, имеющим право требовать исполнения и др.) путем простого соотношения кода CFI со значениями Указания № 4561-У.

Например, в качестве акции должен быть определен иностранный финансовый инструмент, CFI код которого имеет следующие значения: первая буква – значение «E», при условии, что вторая буква – «S», «P», «R», «C», «F», «V», за исключением случаев, когда шестая буква имеет значение «Z» или «A». Так, в мае 2021 г. ценные бумаги ALDAR PROPERTIES CO с CFI кодом ESVUFR были квалифицированы в качестве обыкновенных акций.

В случае если код CFI имеет значения, отличные от установленных Указанием № 4561-У, квалификация иностранного финансового инструмента осуществляется Центральным Банком России по заявлению заинтересованного лица. Заявитель направляет в Банк России документ, содержащий описание и объем закрепляемых финансовым инструментом прав в соответствии с личным законом эмитента. Далее регулятор соотносит данный документ с объемом и содержанием прав, предоставляемых ценными бумагами по российскому праву. Если соответствие установлено, то Департамент корпоративных отношений Банка России квалифицирует ИФИ в качестве ценной бумаги. В случае несоответствия объема прав, удостоверяемых иностранными финансовыми инструментами, объему прав, закрепляемому ценными бумагами в соответствии с законодательством Российской Федерации, Банк России принимает решение о невозможности квалифицировать ИФИ в качестве ценной бумаги. На практике данная процедура оказывается

³ Указание Банка России от 03.10.2017 № 4561-У (ред. от 12.09.2018) «О порядке квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг» // СЗ РФ. 2017. № 25. Ст. 3592.

весьма проблематичной. Легализация документа, содержащего описание прав по иностранному финансовому документу, является довольно затратной, а сам Центральный банк неохотно участвует в процедуре квалификации ИФИ: всего за пять лет регистратор принимал участие в подобной процедуре не более 20 раз [Ушаков и др. 2020].

В случае размещения (то есть первичного предложения) ценных бумаг иностранных эмитентов проспект должен быть составлен на русском языке и подписан эмитентом. В случае допуска ценных бумаг к публичному обращению (то есть речь идет о вторичном рынке) проспект ценных бумаг может быть составлен или на русском языке, или на иностранном языке, используемом на финансовом рынке, а также подписан либо российским брокером, либо иностранным эмитентом (в соответствии с личным законом). При этом, согласно Требованиям ФСФР РФ от 25.02.2010 г.⁴, российский брокер должен иметь опыт осуществления брокерской деятельности не менее трех лет, в том числе участвовать в размещении или организовывать размещение не менее 10 выпусков за три года, а также иметь собственный капитал не менее 50 млн руб.

В данном вопросе существует неточность законодателя в формулировке «язык, используемый на финансовом рынке». Непонятно, идет ли речь о языке биржи, где произошел листинг соответствующей ценной бумаги, или о том рынке, где осуществляется обращение ценной бумаги, или о стране, в которой эмитент зарегистрирован/является резидентом. Очевидно, что трактовать данную формулировку можно по-разному. Чаше всего суды придерживаются той позиции, что финансовым рынком ценной бумаги является рынок, на котором произошел листинг бумаги. Например, в Апелляционном определении Новосибирского областного суда по делу № 33-9351/2019⁵ суд признал языком финансового рынка облигации язык Ирландской фондовой биржи, на которой происходил листинг спорных ценных бумаг.

⁴ Приказ ФСФР РФ от 25.02.2010 № 10-12/пз-н «Об утверждении Требований к брокеру, подписывающему проспект ценных бумаг иностранного эмитента» (зарегистрировано в Минюсте РФ 01.04.2010 № 16776). URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_99031/ (дата обращения 6 ноября 2023).

⁵ Апелляционное определение Новосибирского областного суда от 19 сентября 2019 г. по делу № 33-9351/2019 // СПС «Консультант-Плюс». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_99031/ (дата обращения 8 ноября 2023).

Глобальная экономика и цифровизация во многих сферах жизнедеятельности с неизбежностью влечет реформирование не только экономической, но и правовой системы [Левушкин, Тюлин 2021]. Представляется, что в настоящее время доктрина и законодатель стоят на пути развития норм и положений, посвященных иностранным финансовым инструментам, и в том числе предстоит разработать понятийную базу с учетом развития современных цифровых технологий и цифровизации экономико-правовых связей.

Далее представляется необходимым остановиться на основных видах корпоративных ценных бумаг иностранных эмитентов, которые имеют применение на территории Российской Федерации.

Все ценные бумаги, которые связаны с иностранными компаниями, условно можно подразделить на два класса: допущенные к публичному обращению на территории РФ и не допущенные. Иностранные финансовые инструменты в форме ценных бумаг, не допущенные к публичному обращению на территории РФ, в глобальном смысле также будут являться иностранными ценными бумагами, так как определяющим в данном вопросе является «личность» эмитента – иностранное лицо/нерезидент РФ. Для подобных ИФИ установлен особый режим обращения: они не могут предлагаться в любой форме и любыми средствами (в том числе с использованием рекламы) неопределенному кругу лиц, сделки с ними могут совершать только квалифицированные инвесторы. Круг таких ценных бумаг определяется по остаточному принципу, а именно: в случае если ценные бумаги иностранных эмитентов не получили разрешение Центрального банка на свободное обращение на территории РФ, они являются иностранными ценными бумагами, не допущенными к публичному обращению.

Однако предметом детального рассмотрения настоящей статьи являются ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к обращению на территории РФ, остановимся на их характеристике подробнее. Допуск ценных бумаг на российский фондовый рынок осуществляется двумя способами: через конструкцию российских депозитарных расписок (РДР) и через санкцию Банка России. Таким образом, в зависимости от способа допуска к обращению на территории РФ можно выделить два вида иностранных ценных бумаг: РДР и иные ценные бумаги.

РДР является инструментом финансирования в ценные бумаги, но не ценной бумагой в классическом понимании этого

слова. Еще одной особенностью РДР является отсутствие номинальной стоимости: это объясняется тем, что ее фактически невозможно определить, так как одна расписка может удостоверить право собственности на определенное количество акций или облигаций, например РДР может равняться половине акции, двум или любому другому количеству акций.

Одним из важных шагов в понимании конструкции РДР является процесс их эмиссии. В отличие от эмиссии прочих ценных бумаг данная процедура носит упрощенный характер и состоит всего из трех этапов:

- 1) утверждение депозитарием решения о выпуске РДР;
- 2) государственная регистрация выпуска РДР;
- 3) размещение РДР.

Отсутствие первого этапа эмиссии, связанного с принятием решения о размещении, объясняется природой РДР, которые носят производный, несамостоятельный характер. Иными словами, эмиссия РДР целиком и полностью зависит от воли иностранного эмитента и наличия соответствующих иностранных ценных бумаг, а отдельное решение о размещении расписок не требуется. Также важной особенностью является то, что сразу после размещения РДР попадают в обращение, минуя этап регистрации отчета об итогах выпуска (он заменяется обязанностью депозитария ежеквартально предоставлять в Банк России справку о количестве РДР, находящихся в обращении)⁶. Отсутствие последнего «традиционного» этапа эмиссии фактически объясняется неограниченным сроком размещения РДР. Кроме того, в случае необходимости осуществить дополнительную эмиссию РДР регистрация дополнительного выпуска не требуется, достаточно внести изменения в решение о выпуске в части увеличения максимального количества РДР.

Процесс выпуска РДР имеет сложную структуру. Иностранный эмитент осуществляет выпуск иностранных ценных бумаг, которые проходят листинг на иностранной бирже, входящей в утвержденный Центральным банком список. При этом ценные бумаги могут быть выпущены по инициативе самого иностранного эмитента, крупного акционера или группы акционеров (неспонсируемые РДР), либо же по инициативе эмитента предоставляемых ценных бумаг (спонсируемые РДР). Далее иностранные акции или облигации депонируются у иностранно-

⁶ Пункт 21 статьи 27.5-3 Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (в редакции Федерального закона от 11 июня 2021 г. № 192-ФЗ) // СЗ РФ. 1996. № 17. Ст. 1918.

го депозитария и фактически «блокируются» в ожидании выпуска РДР. Российский депозитарий заключает с иностранным эмитентом и обслуживающими его иностранными учетными институтами соглашение об участии в депозитарных программах, согласно которому он приобретает на иностранном рынке ценные бумаги иностранного эмитента в интересах других лиц – будущих российских инвесторов⁷. В заключение российский депозитарий на объем депонированных иностранных ценных бумаг выпускает в РФ РДР, которые впоследствии реализуются на российском рынке среди российских инвесторов.

Конструкция депозитарных расписок получила широкое признание по всему миру благодаря ее очевидным достоинствам по сравнению с «прямым» доступом иностранных ценных бумаг на рынок: возможность для инвестора диверсифицировать вложения, сотрудничество с крупными акционерами, минимизация рисков в связи с отходом от иностранного элемента путем сотрудничества с «проверенными» депозитариями, более высокая доходность, отсутствие двойного налогообложения, валюта дивидендов и ряд других факторов. Однако, на наш взгляд, все названные достоинства не могут быть в полной мере реализованы в рамках действующего в РФ правового регулирования. Во-первых, российские эмитенты неохотно осуществляют выпуск РДР в связи со многими нерешенными практическими аспектами применения закона. Например, какую ответственность понесет российский депозитарий при банкротстве иностранного депозитария, станет ли он лицом, обязанным перед владельцем РДР, какие гарантии при этом будет иметь эмитент, ведь он выступает лишь посредником между владельцем РДР и эмитентом представляемых ценных бумаг, как обезопасить российского инвестора и при этом соблюсти баланс интересов эмитентов РДР и эмитентов представляемых ценных бумаг? Представляется, что все указанные вопросы должны быть решены путем внесения уточняющих норм в действующее законодательство или издание подзаконных актов. Необходимо детально регламентировать порядок заключения, форму и содержание договора, заключаемого между российским и иностранным эмитентом с целью защиты российских инвесторов и эмитентов.

Во-вторых, все же нельзя отрицать, что отношения, возникающие по поводу оборота РДР, осложнены иностранным элементом. Данный фактор создает дополнительные трудности

⁷ Шевченко О.М. Правовое регулирование рынка ценных бумаг и коллективных инвестиций: Учеб. М.: Проспект, 2021. 456 с.

для российских инвесторов, которые находятся в информационном вакууме относительно иностранных эмитентов и выпускаемых ими ценных бумаг. Ограниченность информации влияет на уровень доверия к РДР и эффективность совершения операций на иностранном фондовом рынке, тем самым вынуждая инвесторов выбирать более проверенные и традиционные способы инвестирования. Представляется, что законодатель осуществил попытку минимизировать данный риск путем возложения на российского депозитария обязанности по раскрытию сообщения о существенных фактах эмитента представляемых ценных бумаг. Иными словами, законодатель установил, что в вопросе информированности российские инвесторы не могут находиться в положении худшем, чем иностранные. Примечательно, что обязанность раскрывать указанную информацию лежит на российском эмитенте/депозитарии. Однако на сегодняшний день не установлен ни исчерпывающий круг сведений, подлежащих раскрытию, ни порядок получения указанных сведений от иностранного эмитента, ни способ реализации принципа, согласно которому правовой режим российских инвесторов не может быть менее благоприятным, чем правовой режим иностранных инвесторов, который последовательно изложен в практике Президиума Верховного Суда⁸. Например, Банк России Положением № 714-П⁹ относит к сведениям, подлежащим раскрытию, события (действия), оказывающие, по мнению эмитента, существенное влияние на стоимость или котировки его ценных бумаг. Однако, по нашему мнению, данный критерий не может рассматриваться как универсальный для депозитариев, так как носит субъективный и абстрактный характер. Практика раскрытия информации в форме сообщений о существенных фактах эмитента российских депозитарных расписок отсутствует, что также подтверждает необходимость доработки действующих законов.

Вторым видом иностранных ценных бумаг в зависимости от способа допуска на российский рынок являются иные ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к публичному обращению на территории РФ. В круг таких бумаг входят

⁸ Обзор практики рассмотрения судами споров, связанных с защитой иностранных инвесторов (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 12 июля 2017 г.) // Бюллетень Верховного Суда РФ. 2018. Июль. № 7.

⁹ Положение Банка России от 27 марта 2020 г. № 714-П «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» // Вестник Банка России. 2020. № 39–40.

акции, облигации (в том числе структурные и еврооблигации), инвестиционные паи и акции инвестиционных фондов, депозитарные расписки (в том числе депозитарные расписки на облигации), на инвестиционные паи или акции инвестиционных фондов), векселя, чеки, коносаменты и иные ценные бумаги. На официальном сайте Московской биржи¹⁰ ежемесячно публикуются списки ценных бумаг, обращающихся на фондовом рынке, согласно которым наиболее популярными ценными бумагами иностранных эмитентов на сегодняшний день являются: депозитарные расписки и разного рода облигации.

Как показывает практика, довольно часто российские инвесторы не напрямую приобретают эмиссионные ценные бумаги, а используют производные финансовые инструменты, такие как депозитарные расписки. Это объясняется различными причинами: одни стремятся преодолеть законодательные ограничения страны эмитента представляемых акций или облигаций, другие – ориентируются на стабильность фондовых рынков [Быкова и др. 2020]. В любом случае статистика очередной раз доказывает, что российские инвесторы не против вкладывать денежные средства в конструкцию депозитарных расписок, однако действующее правовое регулирование не дает полноценно и эффективно развиваться данному инструменту в РФ. Таким образом, российские инвесторы стремятся исключить не иностранный элемент в своей работе, а скорее – российское посредничество.

Второй по популярности ценной бумагой на российском фондовом рынке является облигация, а именно еврооблигация. Как известно, еврооблигации отличаются высокой ликвидностью, так как международный рынок открывает перед заемщиками двери к большому количеству разнопрофильных кредитов, которые носят чисто финансовый характер и не связаны с целевым использованием средств. Л.Г. Чувахина также отмечает, что рынок еврооблигаций более либерален по отношению к инвесторам: для него характерны анонимность, гибкость и разнообразие инструментов [Чувахина 2011]. Несмотря на то, что обращение еврооблигаций всегда связано с заимствованием долгосрочного капитала (более 6 лет), эмитенты охотно осуществляют их выпуск, получая выгоду за счет ценового преимущества изменения базовой валюты.

Кроме того, на Московской бирже все чаще появляются структурные облигации, ранее неизвестные российским инве-

¹⁰ Список ценных бумаг // Сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/listing/securities.aspx> (дата обращения 6 ноября 2023).

сторам. Их внедрение на рынок объясняется спросом инвесторов на более высокодоходные вложения в условиях понижения процентных ставок. Реализация данной тенденции свидетельствует о формировании определенного уровня культуры инвестирования, при которой физические лица готовы перейти из статуса вкладчиков в статус инвесторов, при этом осознавая возможность потери дохода и вложенных средств.

Итак, структурные облигации представляют собой облигации, предусматривающие право их владельцев на получение выплат по ним в зависимости от наступления или ненаступления одного или нескольких событий. Такими событиями могут быть изменения значения индексов, курсов валют, процентных ставок Банка России, признание контролирующих лиц банкротами, реструктуризация их задолженности и др. [Кузнецов, Лимонова 2018]. Полагаем, что исходя из своей правовой природы структурные облигации являются гибридом классических облигаций и производных финансовых инструментов, доходность которых также зависит от изменения значений базового актива, поэтому некоторые авторы называют их бумагами с деривативом.

Основная особенность структурной облигации заключается в том, что она является высокорисковой ценной бумагой, так как существует возможность ее погашения ниже номинальной стоимости и отсутствует возможность полного досрочного погашения облигаций по решению эмитента.

Убедимся в популярности структурных облигаций на примере кипрской компании Brokercreditservice Structured Products Plc, которая является дочерней организацией российской инвестиционной компании БКС. По данным рейтингового агентства «Эксперт РА» порядка 52% структурного портфеля Brokercreditservice Structured Products Plc приходится на продукты с привязкой к кредитному риску третьего лица, то есть на структурные облигации [Веролайн и др. 2019].

Кроме того, к ценным бумагам иностранных эмитентов также применимы общие классификации ценных бумаг. Так, в зависимости от формы осуществления их можно разделить на бездокументарные и документарные, в зависимости от формы выпуска – эмиссионные и неэмиссионные, в зависимости от правовой природы – основные и производные, в зависимости от уровня риска – безрисковые и рискованные и др.

Эффективная реализация экономических процессов возможна лишь при грамотной и профессиональной работе финансового рынка и сбалансированной деятельности инвесто-

ров на нем. Частноправовые инструменты направлены на установление баланса интересов граждан, предпринимателей и публично-правовых образований как субъектов инвестиционных правоотношений в рамках функционирования рынка ценных бумаг [Левушкин 2022]. В развитие данной мысли, можно сделать вывод, что иностранные санкции и ограничения, безусловно, негативно сказываются на развитии корпоративных ценных бумаг иностранных эмитентов в рамках финансово-правовой системы Российской Федерации.

Безусловно, «переход к цифровой экономике с неизбежностью предполагает ускорение, установление точности, мобильности, а за счет этого и эффективности реализации всех производственных процессов, предоставления различных услуг, достижение ими высоких уровней сложности и конкурентоспособности [Левушкин 2020]. В доктрине обоснованно отмечается, что

...рынок цифровых финансовых активов в настоящее время стремительно развивается, что неизбежно приводит к тому, что нормативное правовое регулирование не успевает за экономическими и технологическими изменениями [Егорова, Белицкая 2021].

Заключение

На основе проведенного исследования установлено, что одной из характеристик ценных бумаг иностранных эмитентов следует назвать ряд ограничительных мер, применяемых на территории России. В первую очередь, речь идет об ограничениях, связанных с «личностью» эмитента. Кроме того, необходимо учитывать случаи, когда сами условия о выпуске ценных бумаг, согласно иностранному праву, содержат положение о невозможности обращения таких ценных бумаг среди неограниченного круга лиц или предложения таких ценных бумаг неограниченному кругу лиц.

В представленной научной работе доказано, что еще одной немаловажной особенностью выступает присутствие проспекта ценных бумаг, который по правовой сущности следует определить в качестве своеобразного «паспорта» ценной бумаги. По справедливому замечанию А.П. Алексеенко, именно благодаря проспекту приобретатели ценных бумаг на вторичном рынке имеют возможность познакомиться с финансовым инструментом [Алексеенко, Ващенко 2015].

Таким образом, в настоящей статье определена сущность и представлены основные классификации ценных бумаг иностранных эмитентов. Представляется, что наиболее применимым является их разделение на два вида: РДР и иные ценные бумаги иностранных эмитентов, допущенные к обращению на территории РФ. В настоящее время в условиях усиления процессов мировой интеграции капиталов и формирования мирового фондового рынка российских инвесторов привлекают ранее неизвестные финансовые инструменты, которые несмотря на свой рискованный характер, могут повысить доходность от вложений. Так, вышли на фондовый рынок и заняли свои позиции структурные облигации, еврооблигации, а также глобальные депозитарные расписки. Тем не менее, существуют определенные трудности в формировании аналогов иностранных финансовых инструментов в рамках российских правовых реалий. Выявлены явные пробелы в действующем регулировании РДР, которые необходимо восполнить путем внесения дополнений в закон.

В настоящей работе установлены основные характеристики РДР как отдельного вида ценных бумаг иностранных эмитентов. Несмотря на то что конструкция депозитарных расписок уже много лет известна американскому праву, а на европейском рынке широко обращаются глобальные депозитарные расписки, российский фондовый рынок так и не смог в должной мере перенять мировой опыт и интегрировать конструкцию депозитарных расписок в действующую правовую реальность. С 2007 г. на российской бирже прошли листинг и торговались лишь одни РДР на обыкновенные акции объединенной компании «Русал», которая зарегистрирована на острове Джерси, акции торгуются на Гонконгской фондовой бирже. По словам А.С. Селивановского, данный прецедент стал скорее случайностью, а не закономерностью, так как причины выпуска РДР на акции «Русала» «выходят за рамки нормальной экономической деятельности» [Алексеев, Ващенко 2015].

Видится необходимым внесение изменений в Закон «О рынке ценных бумаг» в части установления гарантий для российских инвесторов в случае банкротства эмитента представляемых ценных бумаг, регламентировать положения договора, заключаемого между российским и иностранным эмитентом с целью разграничения их материальной ответственности перед инвестором, а также регламентировать порядок предоставления информации и круг сведений, касающихся хозяйственной деятельности иностранного эмитента и подлежащей раскрытию периодически, вплоть до даты погашения ценной бумаги.

В настоящее время крайне слабо развиты гражданско-правовые механизмы защиты владельцев корпоративных ценных бумаг при их эмиссии (дополнительной эмиссии). Для решения данной проблемы необходимо совершенствование арбитражно-процессуальных норм, а именно: владелец ценной бумаги, который полагает, что его права и законные интересы нарушены при эмиссии, вправе обратиться в суд, требуя одновременно принятия незамедлительных обеспечительных мер в виде приостановления эмиссии ценных бумаг (отказа в государственной регистрации их выпуска). Суд, получив такое заявление, незамедлительно направляет административному регулятору (в Банк России) запрос о возможном наличии нарушений при эмиссии и также в кратчайшие сроки (здесь вся коммуникация должна осуществляться, безусловно, в электронном виде) получает предварительное заключение Банка России, на основании чего и применяет обеспечительные меры или отказывает в таковых. Далее дело уже рассматривается по существу, при этом целесообразно установить сокращенные сроки для рассмотрения таких дел.

Литература

- Алексеевко, Ващенко 2015 – *Алексеевко А.П., Ващенко Т.О.* Правовые аспекты процедуры эмиссии ценных бумаг // Территория новых возможностей. Вестник Владивостокского государственного университета экономики и сервиса. 2015. № 2. С. 88–95.
- Быкова и др. 2020 – *Быкова Н.Н., Кирюшкина А.Н., Курилова А.А., Потапова Е.А.* Депозитарные расписки как инструмент финансовой интеграции // Балканское научное обозрение. 2020. № 4 (10). С. 58–61.
- Веролайнен и др. 2019 – *Веролайнен А., Уваровский Ю., Михлина Е.* Структурные облигации: критерии для розницы // Эксперт РА. М., 2019. 15 с.
- Егорова, Белицкая 2021 – *Егорова М.А., Белицкая А.В.* Финансовая стабильность и «стабильные монеты» (стейблкоин): правовой аспект // Юрист. 2021. № 11. С. 2–7.
- Кузнецов, Лимонова 2018 – *Кузнецов А., Лимонова Е.* Структурные облигации: новый институт в российском праве // Cbonds Rewiew. 2018. № 4. С. 38–41.
- Левушкин 2020 – *Левушкин А.Н.* Правовое регулирование коллекторской деятельности как бизнес-процесса в эпоху цифровых отношений // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2020. № 4 (223). С. 80–88.
- Левушкин 2022 – *Левушкин А.Н.* Обеспечение баланса интересов граждан, предпринимателей и публично-правовых образований как участников инвестиционных правоотношений на рынке ценных бумаг // Юрист. 2022. № 6. С. 29–36.
- Левушкин, Тюлин 2021 – *Левушкин А.Н., Тюлин А.В.* Deepfake и системы искусственного интеллекта в парадигме развития цифрового права // Юрист. 2021. № 11. С. 19–24.

- Набиуллина 2017 – *Набиуллина Ю.Р.* Депозитарий на рынке ценных бумаг России и США: предпосылки возникновения и проблемы правовой квалификации // *Юридические исследования.* 2017. № 7. С. 30–47.
- Ушаков и др. 2020 – *Ушаков О., Хараева Г., Кабанов Д.* Варианты выхода иностранных компаний на российский финансовый рынок // *Международные банковские операции.* 2020. № 1 (75). С. 87–105.
- Чувахина 2011 – *Чувахина Л.Г.* Еврооблигации и рынок евробумаг // *Вопросы современной науки и практики. Университет им. В.И. Вернадского.* 2011. № 2 (33). С. 322–326.

References

- Alekseenko, A.P. and Vashchenko, T.O. (2015), “Legal aspects of the procedure issue of securities”, *The territory of new opportunities. The Herald of Vladivostok State University of Economics and Service*, no. 2, pp. 88–95.
- Bykova, N.N., Kiryushkina, A.N., Kurilova, A.A. and Potapova, E.A. (2020), “Depository receipts as a tool of financial integration”, *Balkan Scientific Review*, no. 4 (10), pp. 58–61.
- Chuvakhina, L.G. (2011), “Eurobonds and the Eurobonds market”, *Problems of Contemporary Science and Practice. Vernadsky University*», no. 2 (33), pp. 322–326.
- Egorova, M.A. and Belitskaya A.V. (2021), “Financial stability and ‘stablecoins’: the legal aspect”, *Lawyer*, no. 11, pp. 2–7.
- Kuznetsov, A. and Limonova, E. S (2018), “Structural bonds. A new institution in Russian law “Cbonds Review, no. 4, pp. 38–41.
- Levushkin, A.N. (2022), “Ensuring the balance of interests of citizens, entrepreneurs and public legal structures as parties to investment I relations on the securities market”, *Lawyer*, no. 6, pp. 29–36.
- Levushkin, A.N. and Tyurin, A.V. (2021), “Deepface and artificial intelligence systems in the paradigm of digital law development”, *Jurist*, no. 11, pp. 19–24.
- Levushkin, A.N. (2020), “Legal regulation of collection activity as a business process in the era of digital relations”, *Property relations in the Russian Federation*, no. 4 (223), pp. 80–88.
- Nabiullina, Yu.R. (2017), “Depository in the securities market of Russia and the USA: prerequisites for the emergence and issues of legal qualification”, *Legal Studies*, no. 7, pp. 30–47.
- Ushakov, O., Kharaeva, G. and Kabanov, D. (2020), “Options for foreign companies to enter the Russian financial market”, *International banking operations*, no. 1 (75), pp. 87–105.
- Verolainen, A., Uvarovsky, Yu. And Mikhlina, E. (2019), “Structural bonds. Criteria for retail” Expert RA. 2019. p. 5.

Информация об авторе

Анатолий Н. Левушкин, доктор юридических наук, профессор, Российский государственный гуманитарный университет, Москва, Россия; 125047, Россия, Москва, Миусская пл., д. 6; lewuskin@mail.ru

Information about the author

Anatoly N. Levushkin, Dr. of Sci. (Law), professor, Russian State University for the Humanities, Moscow, Russia; bld. 6, Miusskaya Square, Moscow, Russia, 125047; lewuskin@mail.ru