

**Ключевые слова:**

финансовые организации,  
правовые основы защиты активов,  
транснациональные финансовые организации,  
транснациональные слияния

**В. В. Балакин**, к. ю. н.,  
доцент, вед. науч. сотр. Центра  
международно-правового и законодательного  
регулирующего финансовых рынков НИФИ  
(e-mail: 89854760403@mail.ru)

# Правовые основы защиты активов финансовых организаций в условиях мировых финансовых рисков

*После вступления России в ВТО усилилась угроза негативного воздействия на российские финансовые организации транснациональной недобросовестной конкуренции и финансовых рисков в торговле финансовыми услугами. В связи с этим российская финансовая система нуждается во всестороннем правовом обеспечении эффективного управления внутренними и внешними инвестициями. Это предполагает обеспечение устойчивости активов финансовых организаций и их защиту от рисков.*

Особый вид активов, подверженных наибольшему риску, — активы российских кредитных, страховых организаций, инвестиционных фондов, фондовых и валютных бирж, негосударственных пенсионных фондов и др. Операции на международных рынках капитала сопряжены с валютными и процентными рисками, колебаниями цен акций и иных финансовых инструментов, обусловленных различными политическими и экономическими причинами<sup>1</sup>.

Национальное законодательство государств, в т. ч. российское, не успевает за международным движением ценных бумаг, что приводит к доминированию международных обычных норм, конфликту юрисдикций на рынке капиталов. В настоящее время особое значение приобретают международные листинги, то есть включение в реестры ценных бумаг, официально котируемых на фондовых биржах, что стало результатом значительной интернационализации рынков капиталов<sup>2</sup>.

Исходным понятием для законодательства о финансовых рынках становится национальное и транснациональное движение денежных средств от инвестора к реципиенту инвестиций и трансформация как публичных, так и частных денежных средств в реальный капитал с помощью предоставления финансовых услуг. В этой связи возникает международная конкуренция на рынке финансовых услуг, которая требует разграничения правовых условий использования публичных и частных финансовых средств в соответствии с общими принципами международного корпоративного права.

<sup>1</sup> См. подробнее: Харитонов Ю. А. Современные валютные войны: победители и побежденные // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 2.

<sup>2</sup> Фаминский И. П. Глобализация — новое качество мировой экономики. — М.: Инфра-М. — 2012. — С. 137-138.

Особенности формирования и гарантий защиты активов финансовых организаций определяются их юридическими формами: кредитные организации, фондовые биржи (акционерные общества), акционерные инвестиционные фонды, эмиссионные консорциумы, центральные депозитарии, клиринговые организации (акционерные общества), трастовые компании, саморегулируемые организации профессиональных участников рынка ценных бумаг, организации по осуществлению кастодиальной деятельности, инвестиционные фонды управления ценными бумагами и другими финансовыми инструментами пенсионных фондов и пр.<sup>3</sup>.

ФЗ РФ «Об инвестиционных фондах» в ст. 33 определяет состав активов акционерных и паевых инвестиционных фондов. В состав таких активов могут входить денежные средства (в т. ч. в иностранной валюте), соответствующие требованиям, установленным нормативными правовыми актами федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг: — государственные ценные бумаги Российской Федерации и субъектов Российской Федерации; — муниципальные ценные бумаги; — акции и облигации российских хозяйственных обществ; — ценные бумаги иностранных государств; — акции иностранных акционерных обществ и облигации иностранных коммерческих организаций; — инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов; — ипотечные ценные бумаги и пр.<sup>4</sup>

Таким образом, в условиях свободного движения транснационального капитала становится актуальным создание системы правовой защиты российской финансовой системы от рисков нежелательного воздействия привлекаемых внешних ценных бумаг и иных финансовых инструментов иностранных эмитентов. Это объясняется также задачей сохранить стабильными антиинфляционную политику и валютный курс при открытости национальной экономики для международной мобильности капитала<sup>5</sup>.

Элементы национальной правовой защиты от нежелательного проникновения иностранного капитала определены ФЗ РФ от 18 июля 2009 г. № 181-ФЗ «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков», который поддерживает стабильность национальных инвестиций в банковскую систему и противодействует возможности принудительных поглощений иностранными инвесторами российских банковских капиталов.

Для понимания угроз, которые могут возникнуть для активов российских финансовых организаций на рынке финансовых услуг в связи с вступлением России в ВТО и созданием Международного финансового центра в Москве, необходимо проанализировать некоторые факторы. К примеру, мировой опыт показывает, что увеличение числа международных транснациональных операций, связанных с оборотом капитала и представляющих угрозу возникновения рисков потери имущества или ликвидности активов, обусловлено ростом количества иностранных инвесторов, нацеленных на быстрое получение значительной прибыли в странах мира, развивающих сферу вложений иностранного капитала.

<sup>3</sup> Правовой статус активов финансовых организаций определен специальными законами РФ по отдельным организационно-правовым формам и видам профессиональной деятельности на рынке капиталов: ФЗ РФ от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»; ФЗ РФ от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле»; ФЗ РФ от 02 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности»; ФЗ РФ от 07 августа 2001 г. № 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма»; ФЗ РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»; ФЗ РФ от 18 июля 2009 г. № 181-ФЗ «Об использовании государственных ценных бумаг Российской Федерации для повышения капитализации банков»; ФЗ РФ от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ «Об организованных торгах»; ФЗ РФ от 27 июля 2010 г. № 224 «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и др.

<sup>4</sup> Федеральный закон Российской Федерации от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

<sup>5</sup> См. подробнее: Шишков Ю. В. «Невозможное триединство» в эпоху финансовой глобализации // Мировая экономика и международные отношения. — 2012. — № 5. — С. 3-14.

Это объясняется рядом объективных факторов. Во-первых, возникли эффективные мировые валютная, инвестиционная, страховая и банковская системы, появились национальные и международные унифицированные нормы гражданско-правового регулирования инвестиционных отношений с иностранным элементом. Во-вторых, в развивающихся странах, где существует большой спрос на капитал, исчезла среда для политических рисков. В-третьих, транснациональные сделки по слиянию капиталов, перекрестному владению пакетами акций, объединению активов финансовых организаций стали зоной повышенной ответственности их участников за сохранение установленных законодательством равных и благоприятных условий коммерческой деятельности. Современные тенденции таковы, что иностранные инвестиции, допускаемые российским законодательством на рынок финансовых услуг с участием отечественных финансовых организаций, ограничены и пока не рассчитаны на долгосрочную перспективу. Особенно это касается крупных транснациональных финансовых конгломератов, созданных финансовыми организациями различных национальных юрисдикций на договорно-правовой основе как транснациональные (международные) финансовые организации корпоративного типа (ТФО)<sup>6</sup>.

В этой связи правовые основы формирования и защиты активов российских финансовых организаций в условиях мировых финансовых рисков прежде всего должны быть нацелены на предотвращение принудительных слияний и недружественных поглощений со стороны ТФО в транснациональном обороте капитала.

### **МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ТФО**

Рассматривая опыт договорно-правового регулирования создания транснациональных (международных) финансовых организаций корпоративного типа (ТФО) на современном этапе, можно сказать, что их организационно-правовая структура, долевая форма собственности, их оперативность управления разбросанными по всему миру многочисленными подразделениями выделяет их в особую группу гражданско-правовых субъектов, не являющихся по форме юридическими лицами и действующих на основе корпоративных соглашений. С одной стороны ТФО, выступая как крупные капитализированные финансовые конгломераты, взаимосвязанные договорами с десятками акционерных и иных корпоративных обществ в иностранных государствах, часто осуществляют принудительные поглощения национального капитала, представляя угрозу добросовестной конкуренции на рынках различных стран. С другой стороны, возникновение и развитие ТФО отражает объективные реалии торгово-финансовой взаимозависимости коммерческих организаций на разных территориях и всемирного обмена долями капиталов. Защитить национальный рынок от чрезмерного влияния ТФО и злоупотребления ими своими корпоративными интересами призваны надлежащие международные и гражданско-правовые нормы, регулирующие их деятельность на мировых рынках<sup>7</sup>.

Важный фактор эффективного правового регулирования обеспечения защиты от принудительных слияний в транснациональном обороте капитала — «устранение коллизий норм различных государств при сделках с финансовыми инструментами». Популярная формулировка «иностранное право не применяется, если последствия его применения противоречат публичному порядку», не включает тезис о том, что из норм права двух или нескольких государств, под юрисдикцией которых находятся договаривающиеся стороны, применяются те нормы, которые наибольшим образом защищают имущественные интересы сторон, особенно в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами.

---

<sup>6</sup> Примерами транснациональных финансовых организаций корпоративного типа (ТФО) могут служить *J. P. Morgan and Company, Drexel, August Belmont and Company Winslow, Equity finding Corporation* и др. См. подробнее: Гейст Ч. Р. *История Уолл-Стрит*. — М.: Издательство «Квартет-Пресс», 2001.

<sup>7</sup> См. подробнее: *Roger V. Transnational Contracts*. — N.Y., 2002; *Rose Peter S., James W. Kolari, Dohald R. Fraser. Financial institutions. Understanding and Managing Financial Services*. — Boston, 1993; *Sin K. F. The Legal Nature of the Unit Trust*. — O., 1997.

В целях принудительных поглощений происходит манипуляция принципами выбора того или иного применимого права, что порождает массу негативных последствий, включая коррупцию. Иногда применение российского права по рынку ценных бумаг снижает уровень гражданско-правовой ответственности иностранной организации-эмитента перед российским лицом или государством за последствия сделки с капиталом<sup>8</sup>.

Устранение правовых коллизий при оформлении сделок с финансовыми инструментами происходит в процессе согласования их условий. Этому предшествует системная договорно-правовая работа по упорядочению долевых отношений собственников и иных участников финансовой организации на основе норм российского и международного права. При этом при создании ТФО транснациональные сделки с участием государства, принимающего иностранные инвестиции, могут быть направлены на принудительное слияние капиталов. Это выражается в официальных действиях государства по созданию препятствий свободному обороту ценных бумаг и распоряжению иностранным инвестором своими доходами.

К мероприятиям косвенного давления на инвестора относятся возрастающее увеличение налогов, ужесточение правил оборота ценных бумаг, экспортно-импортные ограничения, вмешательство в ценовую политику, контроль за валютными операциями инвестора. В мировой практике такие меры часто применяются на рынках высоко развитых государств к инвесторам из новых индустриальных государств (Китай, Индия, России, Аргентина и др.) в целях получения контроля над их финансовыми активами.

Правовые способы предупреждения злоупотреблений в транснациональных сделках могут быть определены как отношения преимущественно гражданско-правового и частично международного характера, поскольку они находятся в сфере регулирования международного корпоративного права. Споры между ТФО и принимающим государством по договоренности сторон могут быть рассмотрены в национальном суде (арбитраже) или в международных учреждениях, например в Международном Центре по урегулированию инвестиционных споров.

Как показывает практика, принудительные слияния отличаются от добровольных и являются результатом скупки акций и долей капитала партнеров, преднамеренного банкротства конкурентов, приводящего к арбитражному разбирательству и принудительной реорганизации.

В правовых актах по контролю за концентрацией капитала в транснациональной деятельности Европейского Союза (ЕС) под слиянием в соответствии с Регламентом Суда ЕС №139 2004 понимается объединение двух или более независимых предприятий, а также установление контроля одного предприятия над другими, при этом институты ЕС придерживаются широкой трактовки сферы действия корпоративного контроля<sup>9</sup>.

Представляется, что для более эффективного разграничения добросовестных и принудительных поглощений в сделках ТФО с капиталом необходимо как дальнейшее совершенствование международных частноправовых оснований защиты имущественных прав субъектов на рынке ценных бумаг, так и международно-правовая унификация норм, регулирующих создание национальных и транснациональных корпораций.

Правовое обеспечение защиты активов национальных финансовых организаций осложняется неопределенностью механизма перехода от системы «прямого владения» к системе «опосредованного владения», когда находящиеся во владении собственника ценные бумаги отражаются на счете, который от его имени ведет посредник.

В национальном праве в случае поглощения предложение о реализации ценных бумаг адресуется их владельцам, и именно от их решения будет зависеть, произойдет ли перераспределение контроля в организации. Все процедуры, осуществляемые поглощаемой организацией, должны создавать необходимые предпосылки, позволяющие акционерам отреагировать на предложение о слиянии. Таким образом, гражданско-правовые

<sup>8</sup> Петрова Г. В. Формирование международного права торговли финансовыми услугами и его влияние на национальное законодательство о финансовых рынках / Информационно-аналитический портал «Предпринимательство и право» (<http://lexandbusiness.ru/view-article.php?id=1481>).

<sup>9</sup> Право Европейского Союза / Под ред. С. Ю. Кашкина. — М.: Юрайт, 2010 — С. 542-544.

способы защиты от принудительных слияний в транснациональных сделках с капиталом связаны и с организационно-правовыми формами внутрикорпоративного управления.

На транснациональном уровне поглощение с целью формирования активов ТФО представляет собой ряд сделок купли-продажи или мены акций, осуществляемых на одинаковых для всех продавцов акций поглощаемой компании условиях, приводящих к перераспределению корпоративного контроля. При поглощении акции могут приобретаться любыми иностранными субъектами права. Надлежащее правовое регулирование транснационального фондового оборота может быть осуществлено только на основе взаимной увязки и согласования национальных, международных, коллизионных правопорядков о рынке ценных бумаг, инвестиций и добросовестной конкуренции.

Несмотря на глобальный характер деятельности ТФО, она должна регулироваться законодательством государств, а международное право создает нормы, обязывающие государства регулировать деятельность национальных финансовых организаций.

Правовые системы многих государств, включая США, защищают национальный капитал от принудительного поглощения. Договор, подчиненный праву США, может предусматривать ряд обязательств, закрепляющих договоренности сторон. Это, например, обязательство продавца и его аффилированных лиц отказаться выставлять акции на продажу третьим лицам, не участвовать в переговорах и иной деятельности, которая может привести к продаже акций, или распространять сведения о поглощении ранее определенного срока.

В качестве положения, защищающего от принудительного слияния в транснациональных сделках и отвечающего интересам национального покупателя, в США выступает также обязательство продавца (инвестора) уплатить компенсацию (комиссию) в случае несоблюдения первоначальных договоренностей, приведших к невозможности завершения купли-продажи акций (включая неодобрение сделки акционерами компании-цели). Компенсация по-американски включает юридические и иные консультационные расходы и оплату временных затрат руководства компании и уплачивается только в случае поглощения компании-цели иной компанией в течение заранее оговоренного в договоре о поглощении периода времени.

Как и в американском корпоративном праве, презумпция «доминирующего положения» прослеживается в ряде норм российского законодательства, посвященных принудительным слияниям и согласованным действиям. Например, ограничение конкуренции дает возможность антимонопольному органу оспорить в суде сделку экономической концентрации, совершенную без его согласия.

Постоянный рост и развитие активов финансовых организаций (фондовых бирж, кредитных организаций, страховых компаний, инвестиционных фондов, клиринговых центров, депозитариев, банков непрерывных расчетов, ипотечных банков, пенсионных фондов и др.) и ТФО выступают эффективным способом концентрации свободных ресурсов. На основании вышеизложенного можно сделать следующие выводы.

Во-первых, вопросы эффективности управления, защищенности, ликвидности и открытости активов финансовых организаций, обеспечение защиты прав эмитентов и владельцев ценных бумаг имеют существенное значение при оценке кредитно-расчетной и инвестиционной привлекательности рынков инвестиций, что не может не влиять на принятие решений об инвестировании ценных бумаг российских и иностранных эмитентов в экономику государства в целом.

Во-вторых, активы национальных финансовых организаций, их формирование и защита обеспечиваются, прежде всего, должной постановкой государственного регулирования отдельных видов деятельности профессиональных участников финансовых рынков, которое предполагает своевременное и точное раскрытие информации по всем существующим вопросам, включая финансовое положение, результаты деятельности, собственность и управление как эмиссионной деятельностью, так и коммерческой, посреднической и инвестиционной.

В-третьих, высокий уровень законодательного регулирования формирования и защиты активов национальных финансовых организаций позволяет снизить финансовые риски эмитентов, акционеров, инвесторов, способствует привлечению средств в форме инвестиций для развития эффективно работающих компаний, повышая их инвестиционную привлекательность.

В-четвертых, следует активизировать процесс формирования общих принципов правового регулирования оборота ценных бумаг и капиталов на мировых финансовых рынках, направленных на достижение баланса публичных и частных интересов как эмитентов и профессиональных участников, так и инвесторов, включая государства, в рамках глобального пространства свободного движения капитала.

В-пятых, в международном и национальном праве правовые способы защиты активов от принудительных слияний выражаются в расширении гарантий прав акционеров по управлению собственностью, разработке типовых контрактов и применимого права для сделок с ценными бумагами, разработке понятий «транснациональная реорганизация», «допустимый транснациональный контроль», «допустимые ограничения на вывоз капитала», «соблюдение корпоративных интересов национальных собственников».

## Библиография

1. Федеральный закон Российской Федерации от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» [Электронный ресурс] / Российская газета. Столичный выпуск № 2850. — Режим доступа: <http://www.rg.ru/2001/12/04/invest-dok.html>.
2. Федеральный закон Российской Федерации от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» [Электронный ресурс] / Официальный сайт «Консультант-плюс». — Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/currency/>.
3. Федеральный закон Российской Федерации от 02 декабря 1990 г. № 395-1 «О банках и банковской деятельности» [Электронный ресурс] / Официальный сайт «Консультант-плюс». — Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=148341;fld=134;dst=4294967295;rnd=0.03381094064152801;from=146229-0>.
4. Федеральный закон Российской Федерации от 07 августа 2001 г. №115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма» [Электронный ресурс] / Российская газета. Федеральный выпуск № 2764. — Режим доступа: <http://www.rg.ru/2001/08/09/legaizatia-dok.html>.
5. Федеральный закон Российской Федерации от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» [Электронный ресурс] / Официальный сайт «Консультант-плюс». — Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/cenbum/>.
6. Федеральный закон Российской Федерации от 07 февраля 2011 г. № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» [Электронный ресурс] / Российская газета. Федеральный выпуск № 5405. — Режим доступа: <http://www.rg.ru/2011/02/11/kliring-dok.html>.
7. Федеральный закон Российской Федерации от 21 ноября 2011 г. №325-ФЗ «Об организованных торгах» [Электронный ресурс] / Российская газета. Федеральный выпуск № 5642. — Режим доступа: <http://www.rg.ru/2011/11/26/torgi-site-dok.html>.
8. Федеральный закон Российской Федерации от 27 июля 2010 г. № 224-ФЗ «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» [Электронный ресурс] / Официальный сайт «Консультант-плюс». — Режим доступа: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=132237>.
9. Федеральный закон Российской Федерации от 26 февраля 1995г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» [Электронный ресурс] / Официальный сайт «Консультант-плюс». — Режим доступа: <http://www.consultant.ru/popular/stockcomp/>.
10. Кох, Х., Магнус, У., Винклер фон Моренфельс, П. Международное частное право и сравнительное правоведение / Пер. с нем. — М.: Международные отношения, 2001.
11. Карро, Д., Жюйар, П. Международное экономическое право / Пер. с франц. — М.: Международные отношения, 2002.
12. Право Европейского Союза / Под ред. С. Ю. Кашкина. — М.: Юрайт, 2010.
13. Петрова, Г. В. Формирование международного права торговли финансовыми услугами и его влияние на национальное законодательство о финансовых рынках [Электронный ресурс] / Информационно-аналитический портал «Предпринимательство и право». — Режим доступа: <http://lexandbusiness.ru/view-article.php?id=1481>.
14. Шишков, Ю. В. «Невозможное триединство» в эпоху финансовой глобализации // Мировая экономика и международные отношения. — 2012. — № 5.
15. Харитоновна, Ю. А. Современные валютные войны: победители и побежденные // Академия бюджета и казначейства Минфина России. Финансовый журнал. — 2011. — № 2.
16. Фаминский, И. П. Глобализация — новое качество мировой экономики. — М.: Инфра-М, 2012.