

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ  
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 347.457:347.731.12(043.3)

МИХАЙЛОВ ДМИТРИЙ ИГОРЕВИЧ

**ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ВТОРИЧНОГО ОБРАЩЕНИЯ  
ЦЕННЫХ БУМАГ НА БИРЖЕВОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ**

12.00.03 — гражданское право; предпринимательское право; семейное право;  
международное частное право

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата юридических наук

Минск – 2006

Работа выполнена в УО «Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины»

Научный руководитель — Тихиня Валерий Гурьевич, доктор юридических наук, профессор, член-корреспондент НАН Беларуси, Заслуженный юрист Республики Беларусь, заведующий кафедрой гражданского и государственного права, ЧУО «Минский институт управления»

Официальные оппоненты: Каменков Виктор Сергеевич, доктор юридических наук, профессор, Заслуженный юрист Республики Беларусь, Председатель Высшего Хозяйственного Суда Республики Беларусь

Орлова Людмила Михайловна, кандидат юридических наук, доцент, доцент кафедры гражданского и трудового права, УО «Академия МВД Республики Беларусь»

Оппонирующая организация — Академия управления при Президенте Республики Беларусь

Защита состоится 6 февраля 2007 г. в 14.30 на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.04 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 407 (1-й учеб. корп.), тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 27 декабря 2006 года.

Ученый секретарь  
совета по защите диссертаций,

Вабищевич С.С.

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы диссертации.** Фондовый рынок в Республике Беларусь находится на этапе становления: создается инфраструктура рынка ценных бумаг, вырабатывается государственная политика в отношении форм и методов регулирования инвестиционных процессов. Фондовый рынок может стать одним из источников финансовых ресурсов, который позволит преодолеть существующий кризис в сфере инвестирования. Должный уровень организации вторичного рынка повышает уровень ликвидности ценных бумаг, что, в свою очередь, способствует привлечению инвестиций.

Объективная реальность функционирования фондового рынка в Республике Беларусь — отсутствие традиций деловой практики в области вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке. В этой ситуации велика роль законодательства, которое должно стать основой построения правовых отношений участников фондового рынка в целом и биржевого вторичного рынка в частности.

За последние годы в Беларуси произошло возрождение рынка ценных бумаг, являющегося неотъемлемым элементом рыночной экономики. Имеет место формирование законодательной базы функционирования рынка ценных бумаг, а также каждого из его сегментов. За сравнительно короткое время принят ряд нормативных актов, регулирующих обращение ценных бумаг, а также «правила поведения» участников фондового рынка. Однако многие вопросы функционирования вторичного рынка ценных бумаг остаются неурегулированными.

Большинство принятых нормативных актов направлены главным образом на регламентацию общественных отношений, складывающихся по поводу эмиссии и первичного размещения ценных бумаг. Вторичное обращение ценных бумаг на биржевом фондовом рынке урегулировано законодательством менее детально.

Если экономическая проблематика белорусского фондового рынка разработана в научной литературе достаточно полно, то правовая — почти не изучена, имеется множество пробелов. В белорусской юридической науке не проводилось специального научного исследования правового регулирования вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке. Публикации по данной проблематике сводятся к констатации существующих проблем и не отражают способов их решения. Исследования не носят комплексного характера, не учитывают особенности правового регулирования вторичного биржевого рынка ценных бумаг (особенности порядка допуска ценных бумаг к обращению на бирже; правовую природу функционирования фондовой биржи как юридического лица; специфику содержания прав и обязанностей сторон договора купли-продажи ценных бумаг; меры противодействия манипулированию ценами на фондовом рынке и т.д.).

Почти полное отсутствие научных исследований в данном направлении сдерживает развитие законодательной базы, регламентирующей вторичное обращение ценных бумаг на отечественном биржевом фондовом рынке.

Все вышеизложенное свидетельствует о высокой степени актуальности диссертационной темы и необходимости изучения правового регулирования вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке с последующим воплощением результатов научного исследования в законодательство и правоприменительную практику.

**Связь работы с крупными научными программами, темами.** Результаты диссертационного исследования нашли отражение в научной программе «Разработка основ формирования правового государства и принципов эффективного правоприменения (Правовое государство 09)» (2001—2005 гг.), выполняемой Институтом государства и права НАН Беларуси (тема «Разработка основ институционально-правового обеспечения социально-экономической реформы Беларуси») (ГБЦМ 01–75 Ф, № ГР 20012394), а также в научной программе «Проблемы правового обеспечения трансформации социально-экономической системы в Беларуси» (№ ГР 2001298 ГБ 0103), выполняемой кафедрой гражданско-правовых дисциплин Гомельского государственного университета имени Франциска Скорины (2001—2005 гг.).

**Цель и задачи исследования.** Целью настоящей работы являются научное обоснование и разрешение общецивилистических проблем в области правового регулирования вторичного (послеэмиссионного) обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке, выработка на этой основе предложений по совершенствованию гражданского законодательства Республики Беларусь в данной сфере.

Для достижения указанной цели поставлены следующие задачи:

- выявление приоритетных организационно-правовых форм для создания и деятельности фондовой биржи как юридического лица;
- разработка норм-принципов построения правил допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже (листинга);
- установление особенностей гражданско-правовой ответственности за ущерб, причиненный инвестору противоправными действиями фондовой биржи;
- разработка правовых мер, направленных на совершенствование законодательства, устанавливающего содержание и порядок исполнения договора купли-продажи ценных бумаг, который заключается на биржевых торгах;
- разработка правил определения размера убытков, причиненных неисполнением (ненадлежащим исполнением) договора купли-продажи ценных бумаг, заключенного на биржевых торгах;
- разработка правовых мер противодействия манипулированию ценами на вторичном биржевом фондовом рынке.

**Объект и предмет исследования.** Объектом настоящего исследования являются общественные отношения, складывающиеся по поводу вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке.

Предметом исследования выступают доктринальные подходы к изучению правового регулирования создания и функционирования фондовой биржи, а также особенностей договора купли-продажи ценных бумаг; законодательство Республики Беларусь; научные концепции, идеи, взгляды и теоретические разра-

ботки по рассматриваемой теме; судебная (арбитражная) практика разрешения споров, вытекающих из договоров купли-продажи ценных бумаг.

**Методология и методы проведенного исследования.** Основу методологии диссертационного исследования составляют общие и частные методы научного познания: описательный, историко-правовой, формально-юридический, сравнительно-правовой, структурного и системного анализа и др.

Методологические и теоретические положения работы базируются на Конституции, Гражданском кодексе и других законах Республики Беларусь, указах Президента Республики Беларусь, ином законодательстве и локальных нормативных актах ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», регулирующих общественные отношения, возникающие в процессе вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке, а также на фундаментальных положениях теории гражданского и предпринимательского права, научных трудах белорусских и зарубежных ученых в данной области: И.В. Авилиной, М.М. Агаркова, Л. Азимовой, А. Аксенова, М.Ю. Алексеева, Б.И. Алехина, Х.А. Бакаре, Т.Б. Бердниковой, Н.Л. Бондаренко, Э. Брэдли, Е. Бурмистровой, С.С. Вабищевич, Д. Вавулина, В. Вахания, В.А. Витушко, П.В. Воробьева, Ф. Гудкова, Н.Г. Дорониной, Д.А. Калимова, В.С. Каменкова, А.В. Каравая, О.М. Козыря, Д.А. Колбасина, В.И. Колесникова, А. Латыева, Д. Ломакина, В.А. Лялина, А. Макеева, А.П. Малашко, П. Мамановича, И.А. Маньковского, Ю.А. Метелевой, Я. Миркина, Л.Н. Мороза, Н.О. Нерсесова, С.В. Новика, Д.А. Одеремы, С.В. Павлова, Е. Решетиной, О.А. Рохиной, Б.Б. Рубцова, А. Селивановского, Н.Г. Семилютиной, А.П. Сергеева, В.Г. Тихини, Р.Ю. Тихонова, Ю.Р. Тихонова, Ю.К. Толстого, В.С. Торкановского, И. Трошина, Р. Тьюлза, Т. Тьюлза, И. Фроловой, Ю. Цвирко, В.Ф. Чигира, Г.Ф. Шершеневича и др.

Юридической основой диссертации являются нормативные правовые акты гражданского и других отраслей законодательства. Значительное место в работе занимает анализ правовых норм, содержащихся в локальных нормативных актах ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа».

**Научная новизна и значимость полученных результатов.** Впервые в Республике Беларусь проведено комплексное и системное монографическое исследование проблем правового регулирования вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке. Полученные в процессе данного исследования научные результаты дают возможность сформулировать основные гражданско-правовые аспекты вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке. В частности:

– изучена правовая природа создания и деятельности фондовой биржи как юридического лица — субъекта гражданского права; выявлены сильные и слабые стороны ряда организационно-правовых форм, в которых с учетом мировой практики возможно функционирование фондовой биржи;

– рассмотрена процедура допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже (листинга); впервые в белорусской юридической науке сформулированы нормы-принципы построения правил листинга;

– установлены возможные противоправные действия фондовой биржи, не закрепленные настоящим законодательством в качестве составов экономических (административных) правонарушений, которые могут нанести ущерб правам и законным интересам инвесторов;

– научно обоснованы особенности содержания договора купли-продажи ценных бумаг, заключаемого на биржевых торгах;

– определены правовые особенности возмещения убытков по договору купли-продажи ценных бумаг, заключаемому на биржевых торгах; впервые в белорусской юридической науке сформулированы специальные правила определения размера убытков, подлежащих возмещению применительно к отдельным видам биржевых сделок;

– выявлены пробелы и коллизии в законодательстве, регулирующем вторичное обращение ценных бумаг на биржевом фондовом рынке: отсутствие правовых мер противодействия манипулированию ценами на биржевом фондовом рынке; отсутствие законодательного закрепления клиринговой деятельности в качестве самостоятельного вида профессиональной деятельности по ценным бумагам и легальной классификации клиринговой деятельности. Внесены предложения о необходимости закрепления в нормативных правовых актах Республики Беларусь правового института недействительности соглашений о манипулировании ценами на фондовом рынке и законодательного закрепления классификации клиринговой деятельности с перечнем прав и обязанностей сторон по каждому виду клиринга.

**Практическая (экономическая, социальная) значимость полученных результатов.** Выводы и предложения диссертационного исследования могут быть использованы для дальнейшего развития теоретических положений наук гражданского и хозяйственного права; развития научных представлений о правовой сущности вторичного рынка ценных бумаг; формирования и совершенствования законодательства Республики Беларусь о вторичном обращении ценных бумаг. Их реализация будет способствовать устранению пробелов действующего законодательства в данной области отношений.

Результаты проведенного исследования могут применяться в правотворческой и правоприменительной деятельности государственных органов Республики Беларусь, практической работе профессиональных участников рынка ценных бумаг, фондовой биржи и инвесторов.

Кроме того, материалы исследования могут использоваться при преподавании в вузах учебных курсов «Гражданское право», «Хозяйственное право» и «Правовое регулирование деятельности на рынке ценных бумаг».

#### **Основные положения диссертации, выносимые на защиту.**

1. Предложение о внесении изменений в ст. 25 Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах». Согласно действующей редакции указанной нормы права, фондовая биржа может быть учреждена исключительно в форме акционерного общества открытого типа. Создание и деятельность биржи в такой организационно-правовой форме имеет ряд преиму-

ществ и вместе с тем влечет за собой наибольшие затраты. Это противоречит сущности одной из основных функций фондового рынка — обеспечение перераспределения капитала с наименьшими затратами для инвестора. С учетом зарубежного опыта наиболее оптимальной альтернативной организационно-правовой формой здесь является некоммерческое партнерство. В связи с этим предлагается изложить п. 1 ст. 25 Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» в следующей редакции: «Фондовая биржа может быть учреждена в следующих организационно-правовых формах: открытое акционерное общество и некоммерческое партнерство».

2. Предложение о закреплении в ст. 27 Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» норм-принципов допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже (листинга), изложенных в авторской редакции:

– нормы, регламентирующие процедуру допуска ценных бумаг, должны обеспечивать более высокую степень защиты прав и законных интересов инвесторов по сравнению с внебиржевым рынком и вместе с тем создавать условия для доступа на биржу ценных бумаг такого количества эмитентов, которое обеспечило бы достаточный объем предложений на биржевом рынке. Законодательное закрепление указанного принципа будет способствовать разработке и принятию фондовой биржей таких правил листинга, которые устранят возможность допуска к обращению на бирже ценных бумаг низкого уровня надежности и вместе с тем создадут условия для допуска к обращению на бирже ценных бумаг относительно большого числа эмитентов;

– нормы, регламентирующие листинг, должны обеспечивать возможность обращения на бирже ценных бумаг различного уровня качества и надежности и устанавливать соответствующие требования к ним. Законодательное закрепление данного принципа позволит фондовой бирже распределять выпуски ценных бумаг по котировальным листам с учетом различных финансовых возможностей инвесторов;

– нормы, регламентирующие листинг, должны устанавливать предельно допустимые доли отдельных категорий активов в общей стоимости активов эмитента для целей листинга, а также требования к качеству и надежности ценных бумаг и имущественных прав, принадлежащих эмитенту, объем которых превышает предельно допустимую долю этих категорий активов эмитента. Законодательное закрепление данного принципа будет способствовать повышению уровня надежности инвестиций в ценные бумаги на биржевом рынке ценных бумаг, так как их курсовая стоимость во многом зависит от состояния активов эмитента соответствующих ценных бумаг.

3. Предложение о закреплении в Законе Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» нормы, налагающей на фондовую биржу запрет на совершение следующих деяний: а) включение в котировальный лист ценных бумаг с нарушением правил листинга; б) неотстранение участников торгов (в том числе маркет-мейкеров) от участия в торгах

при наличии установленных нормативными актами оснований. Данная норма должна устанавливать долевую ответственность фондовой биржи и участников фондового рынка в отношении убытков, причиненных инвестору указанными деяниями. Отсутствие правовых запретов на совершение фондовой биржей указанных деяний повлечет за собой значительные сложности при разрешении споров о возмещении убытков, причиненных инвесторам данными действиями фондовой биржи. Необходимость законодательного закрепления именно долевой ответственности фондовой биржи и недобросовестных участников фондового рынка, с участием которых могут быть совершены указанные деяния, обусловлена недостаточностью активов фондовой биржи для самостоятельного возмещения ущерба добросовестному инвестору.

4. Предложение о совершенствовании норм, регламентирующих содержание договора купли-продажи ценных бумаг, состоящее в закреплении:

- в главе VI Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» обязанности продавца ценных бумаг по договору купли-продажи ценных бумаг по предоставлению покупателю информации о фактах (относящихся к эмитенту ценных бумаг), влекущих за собой утрату основной части суммы сделки;

- ст. 819 Гражданского кодекса Республики Беларусь от 7 декабря 1998 года и в ст. 5 Закона Республики Беларусь от 3 июня 1993 года «О страховании» нормы, допускающей страхование основной суммы долга по обязательству, вытекающему из договора купли-продажи ценных бумаг. Законодательное закрепление указанных норм позволит снизить риск утраты инвестором инвестиций при приобретении им ценных бумаг на биржевом фондовом рынке.

5. Предложение о закреплении в главе VI Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» специальных правил определения размера убытков, вызванных неисполнением отдельных видов биржевых сделок купли-продажи ценных бумаг, которые изложены в авторской редакции:

- при неисполнении стороной сделки с кодом расчетов  $S - T + n$  или  $NS$  убытком является ценовая разница между ценой сделки и курсовой стоимостью ценных бумаг, сложившейся на момент возникновения реальной возможности реализовать ценные бумаги третьему лицу или приобрести ценные бумаги у третьего лица;

- в случае отсутствия в день заключения неисполненной сделки ( $S - T + n$  или  $NS$ ) заявок третьих лиц на покупку (продажу) соответствующих ценных бумаг по цене и в количестве, незначительно отличающихся от условий соответствующей сделки, размером убытков добросовестной стороны следует считать разность между курсовой стоимостью данных бумаг, сложившейся на день заключения неисполненной сделки, и курсовой стоимостью, сложившейся на момент возникновения у добросовестной стороны реальной возможности покупки данных бумаг у третьего лица или их продажи третьему лицу. Это правило не распространяется на сделки с кодом расчетов  $S - REPO$ .



Необходимость законодательного закрепления указанных правил обусловлена тем, что применение общих правил возмещения убытков, содержащихся в Гражданском кодексе Республики Беларусь, повлечет за собой возможность для участника биржевых торгов доказать наличие и взыскать убытки практически неограниченного размера. Это не будет способствовать стабильности на биржевом фондовом рынке, может привести к систематическому неисполнению обязательств участников фондового рынка и массовой экономической несостоятельности профессиональных участников рынка ценных бумаг.

6. Предложение о закреплении в главе VI Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» нормы, запрещающей заключение соглашений (согласованных действий), направленных на управляемое изменение курса ценных бумаг (манипулирование ценами), а также об установлении института недействительности соглашений (согласованных действий) и отдельных элементов реализации этих соглашений. Необходимость законодательного закрепления данной нормы обусловлена тем, что манипулирование ценами на биржевом фондовом рынке — исключительно негативное явление, так как влечет за собой невозможность определения реальной стоимости ценных бумаг и подрывает доверие инвесторов к фондовому рынку.

**Личный вклад соискателя.** Полученные научные результаты и выносимые на защиту положения разработаны соискателем лично и базируются на самостоятельных выводах автора по основным теоретическим и практическим проблемам правового регулирования вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке в Республике Беларусь.

**Апробация результатов диссертации.** Результаты исследования обсуждались на заседаниях кафедры гражданско-правовых дисциплин учреждения образования «Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины», а также:

- на межвузовской научной конференции «Правовая система Республики Беларусь: состояние, проблемы и перспективы развития» (Гродно, 2001);
- I областной конференции студенческой молодежи Гомельской области по общественным наукам «Беларусь в XXI веке» (Гомель, 2001);
- II Международной научно-практической конференции «Социально-экономические приоритеты развития региональной экономики» (Гомель, 2001);
- II межвузовской научной конференции «Правовая система Республики Беларусь: состояние, проблемы и перспективы развития» (Гродно, 2002);
- Международной научно-практической конференции «Проблемы управления экономическим потенциалом экологостабилизированного региона» (Гомель, 2002);
- Международной научно-практической конференции «Социально-экономические основы управления экономическим потенциалом региона» (Гомель, 2003);
- Международной научной конференции «Государственно-правовое строительство в Республике Беларусь в контексте европейских правовых процессов» (Гродно, 2004);

– Международной научно-практической конференции для аспирантов и молодых ученых «Управление экономическим потенциалом региона в условиях международной интеграции» (Гомель, 2004);

– Международной научной конференции молодых ученых «Треті осінні юридичні читання» (Хмельницький, 2004);

– Республиканской научно-практической конференции «Правовое обеспечение устойчивого развития Республики Беларусь в контексте интеграционных процессов» (Гомель, 2006).

**Опубликованность результатов.** По теме диссертации опубликованы 24 работы, в том числе 1 монография, 1 препринт, 4 статьи в научных рецензируемых журналах, 5 — в научных рецензируемых сборниках, 3 — в научных сборниках, 10 — в материалах конференций. Общий объем опубликованных материалов — 300 страниц.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, списка использованных источников, включающего 236 наименований. Объем текстовой части работы составляет 116 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В первой главе «**Аналитический обзор литературы по теме**» показаны основные закономерности формирования научных идей, концепций, доктрин о правовом регулировании биржевой деятельности.

Анализ содержания исследований по рассматриваемой теме позволил классифицировать их на две условные группы:

– работы ученых-экономистов в рамках экономических исследований рынка ценных бумаг, отражающие различные точки зрения о правовом регулировании биржевого рынка;

– работы ученых-юристов по правовому регулированию рынка ценных бумаг, в том числе такого его сегмента, как биржевой вторичный рынок.

В современной белорусской юридической науке основные исследования посвящены рассмотрению лишь отдельных аспектов правового регулирования биржевой деятельности. В большинстве научных работ многие вопросы только обозначены, но детально не изучены.

Вторая глава «**Правовое обеспечение организации обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке**» состоит из трех разделов.

В первом разделе «Правовое обеспечение функционирования биржевого рынка ценных бумаг» исследуется проблема выбора организационно-правовой формы для учреждения фондовой биржи как структуры, обеспечивающей обращение ценных бумаг на соответствующем рынке. Рассматривается создание и деятельность фондовой биржи в трех допустимых организационно-правовых формах: учреждение, некоммерческое партнерство и открытое акционерное

общество; анализируются основные преимущества и недостатки этих организационно-правовых форм.

С учетом проведенного анализа аргументирован вывод о необходимости изложения п. 1 ст. 25 Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» в следующей редакции: «Фондовая биржа может быть учреждена в следующих организационно-правовых формах: открытое акционерное общество и некоммерческое партнерство».

Во втором разделе «Порядок допуска ценных бумаг к обращению на бирже» освещаются мнения ученых-юристов и экономистов об основных функциях порядка допуска ценных бумаг к обращению на бирже (листинга).

Установлено, что нормы права, регламентирующие листинг, целесообразно конструировать без учета таких функций указанной процедуры, как реклама эмитента, повышение его кредитного рейтинга. Это связано с тем, что данные функции если и имеют место при проведении листинга, то практически являются производными, то есть «своеобразным побочным продуктом». При разработке листинговых правил исходя из вышеназванных функций требования и критерии листинга необходимо формировать таким образом, чтобы они представляли состояние эмитента с наиболее выгодной стороны. Такие правила не будут способствовать проверке надежности ценных бумаг. Проведенный анализ мнений позволил сформулировать цель листинга: обеспечение более высокой степени защиты прав инвесторов на биржевом фондовом рынке по сравнению с внебиржевым рынком. Именно с учетом этой цели следует конструировать правовые нормы, регламентирующие листинг.

Сделан вывод о необходимости учета интересов как инвесторов, так и эмитентов в равной степени при разработке правил листинга.

На основании данного вывода сформулирован принцип построения норм, регламентирующих листинг: нормы, регламентирующие процедуру допуска ценных бумаг, должны обеспечивать более высокую степень защиты прав и законных интересов инвесторов по сравнению с внебиржевым рынком и вместе с тем создавать условия для доступа на биржу ценных бумаг такого количества эмитентов, которое обеспечило бы достаточный объем предложений на биржевом рынке.

Установлено, что при приобретении пакета акций, включенного в котировальный лист «Б» ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», инвестор получает незначительное снижение степени риска (по сравнению с внебиржевым рынком), но несет более высокие затраты. При включении акций в котировальный лист «Б» инвестор утрачивает возможность приобретения этих же акций на внебиржевом рынке, поскольку по законодательству сделки с ценными бумагами, прошедшими листинг, могут совершаться только на фондовой бирже. Предложен путь разрешения данной проблемы — закрепление в Законе Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» принципа, согласно которому нормы, регламентирующие листинг, должны обеспечивать возможность обращения на бирже ценных бумаг различного уровня качества и надежности и устанавливать соответствующие требования к ним.

Правила листинга ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» от 28 апреля 2003 года № 55 не содержат требований к качеству и надежности ценных бумаг (имущественных прав), которые принадлежат эмитенту на праве собственности независимо от доли их стоимости в общем объеме активов эмитента. Если такие ценные бумаги составляют 30 % и более от стоимости активов эмитента, то падение их курса в короткие сроки отразится на курсовой стоимости ценных бумаг, выпущенных данным эмитентом. По мнению автора, указанная проблема может быть решена посредством закрепления в Законе Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» принципа, согласно которому правила листинга должны устанавливать предельно допустимые доли стоимости отдельных категорий активов в общей стоимости активов эмитента для целей листинга, а также требования к качеству и надежности ценных бумаг и имущественных прав, принадлежащих эмитенту, объем которых превышает предельно допустимую долю данных категорий активов эмитента.

В третьем разделе «Фондовая биржа как субъект гражданско-правовой ответственности» проанализировано действующее законодательство об ответственности фондовой биржи как субъекта гражданского права. Выявлено отсутствие в законодательстве правовых запретов на совершение деяний, которые могут причинить ущерб правам и законным интересам инвесторов; обосновано предложение о закреплении в Законе Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» нормы, запрещающей фондовой бирже включать в котировальный лист биржи выпуски ценных бумаг с нарушением правил листинга и не отстранять участников торгов от участия в биржевых торгах при наличии установленных нормативными актами оснований.

Установлено, что размеры оборотных средств фондовой биржи не покроют убытки, причиненные инвесторам как незаконным допуском к торгам лиц, не являющихся ее членами, так и нарушением листинговых правил. В связи с этим, на наш взгляд, необходимо закрепление в нормативных актах долевого ответственности перед инвестором лиц, незаконно допущенных к торгам (эмитентов, нарушивших правила листинга), и фондовой биржи.

Третья глава **«Договор купли-продажи ценных бумаг на вторичном фондовом рынке»** включает четыре раздела.

В первом разделе «Содержание договора купли-продажи ценных бумаг, заключаемого на фондовой бирже» рассмотрены положения действующего законодательства, регулирующего договор купли-продажи ценных бумаг. Установлено, что в нем отсутствует обязанность продавца по доведению до покупателя ценных бумаг сведений о фактах, влекущих за собой неизбежное резкое изменение курса ценных бумаг. В целях защиты прав инвесторов предлагается закрепить в главе VI Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» данную обязанность и основание для расторжения договора купли-продажи ценных бумаг покупателем в одностороннем порядке в случае несоблюдения продавцом этой обязанности.

В белорусском законодательстве отсутствует диспозитивная норма, в соответствии с которой по соглашению сторон договора купли-продажи ценных бумаг на продавца ценных бумаг может быть возложена обязанность по страхованию основной суммы обязательства по данному договору. Законодательством установлен обоснованный запрет страхования процентов и иных доходов по ценным бумагам, однако в нем не содержится однозначного ответа на вопрос о возможности страхования основной суммы долга по ценным бумагам. Аргументирована целесообразность закрепления в ст. 819 Гражданского кодекса Республики Беларусь от 7 декабря 1998 года и ст. 5 Закона Республики Беларусь от 3 июня 1993 года «О страховании» нормы, устанавливающей возможность страхования основной суммы обязательства по договору купли-продажи ценных бумаг.

Во втором разделе «Исполнение договора купли-продажи ценных бумаг» проанализированы точки зрения ученых-юристов по вопросу о переходе права собственности на ценные бумаги по договору купли-продажи.

Рассмотрены проблемы правовой регламентации исполнения договора купли-продажи ценных бумаг, связанные с функционированием депозитарно-клиринговой системы. Установлено, что для реализации наиболее эффективного принципа исполнения биржевой сделки («поставка против платежа») необходим комплексный правовой механизм.

В белорусском законодательстве не выделена в качестве отдельного вида профессиональной деятельности клиринговая деятельность по ценным бумагам и отсутствует перечень видов клиринга. Вместе с тем каждый вид клиринга требует специфического объема прав и обязанностей клиринговой организации и клиента. В диссертации обоснована необходимость законодательного закрепления классификации клиринга с указанием прав и обязанностей участников данных отношений, присущих каждому виду клиринга.

В третьем разделе «Ответственность сторон по договору купли-продажи ценных бумаг, заключаемому на фондовой бирже», отмечается, что применение к биржевым сделкам с ценными бумагами общих правил определения убытков, содержащихся в Гражданском кодексе Республики Беларусь, может повлечь за собой возможность взыскания с не исполнившей договор стороны не ограниченных по размеру убытков. С учетом изложенного сделан общий вывод о необходимости законодательного закрепления специальных правил определения размера убытков по сделкам с ценными бумагами и биржевым операциям.

Сформулированы специальные правила определения размера убытков по биржевым сделкам с ценными бумагами.

Кроме того, в данном разделе рассмотрены некоторые правовые особенности функционирования биржевого арбитража.

В четвертом разделе «Основания и правовые последствия признания недействительным договора купли-продажи ценных бумаг, заключенного на фондовой бирже» исследована правовая природа манипулирования ценами на биржевом фондовом рынке.

Установлено, что в белорусском законодательстве отсутствуют меры противодействия манипулированию ценами на фондовом рынке, в том числе на биржевом. Рассмотрены сущность и механизм реализации соглашения о манипулировании ценами определенного вида.

Сделан вывод об отсутствии в гражданском законодательстве основания, в силу которого данное соглашение может быть признано недействительным. В связи с этим предложено законодательно закрепить возможность признания соглашений о манипулировании ценами на рынке ценных бумаг недействительными. Однако отдельные элементы (сделки), являющиеся частями соглашения, могут полностью соответствовать законодательству.

Поэтому диспозиция нормы, устанавливающей недействительность соглашения о манипулировании ценами на рынке ценных бумаг, по мнению автора, должна быть изложена таким образом, чтобы в ней содержались указания на недействительность каждого составляющего элемента соглашения, независимо от соответствия данных действий законодательству.

Обоснована целесообразность закрепления в главе VI Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» нормы, запрещающей заключение соглашений (согласованных действий), направленных на управляемое изменение курса ценных бумаг (манипулирование ценами), и установление института недействительности соглашений (согласованных действий) и отдельных элементов их реализации.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Проведенное диссертационное исследование позволяет сделать следующие выводы и сформулировать предложения.

1. Императивной нормой Закона Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах», устанавливающей возможность учреждения фондовой биржи только в форме открытого акционерного общества, не учитываются, во-первых, высокий уровень затрат данной организационно-правовой формы; во-вторых, преимущества деятельности фондовой биржи в форме некоммерческого партнерства. При возникновении экономических предпосылок для формирования в республике полибиржевой системы данная норма должна быть заменена диспозитивной, устанавливающей возможность учреждения фондовой биржи в форме как открытого акционерного общества, так и некоммерческого партнерства [1; 2; 10; 12; 24].

2. В Правилах листинга ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа», содержащих перечень котировальных листов биржи и требования к минимальному размеру активов эмитентов, не учитываются интересы инвесторов со средним капиталом [15; 16; 17; 19]. Нормы Правил листинга ставят таких инвесторов перед выбором между надежными и дорогими ценными бумагами эмитентов, чьи активы составляют 1 млн евро и выше (котировальные листы «А» первого и вто-

рого уровней), и ценными бумагами эмитентов с минимальными активами (котировальный лист «Б» и внесписочные ценные бумаги). С позиции действующего в гражданском праве диспозитивного метода правового регулирования наиболее оптимальным способом решения указанной проблемы является установление в законодательстве нормы, обязывающей фондовую биржу разрабатывать правила листинга таким образом, чтобы они обеспечивали возможность обращения на бирже ценных бумаг широкого спектра качества и надежности [1; 2; 6; 22].

В Правилах листинга ОАО «Белорусская валютно-фондовая биржа» от 28 апреля 2003 года № 55 не установлены требования к соотношению отдельных категорий активов в общем объеме активов эмитента, чьи ценные бумаги подлежат включению в котировальные листы «А». Это может привести к резкому снижению стоимости его активов и, как следствие, снижению курсовой стоимости ценных бумаг, а также утрате капитала инвестором. Данная проблема, на наш взгляд, может быть решена двумя путями:

– закрепление в Правилах листинга максимальной доли имущественных прав и ценных бумаг в общем объеме активов эмитента для целей включения ценных бумаг последнего в котировальные листы «А» (первого и второго уровней);

– закрепление в Правилах листинга определенных требований к размеру активов и результатам финансово-хозяйственной деятельности компаний, доли, паи или акции которых принадлежат эмитентам, чьи ценные бумаги претендуют на включение в котировальные листы «А» (первого и второго уровней) [1; 2; 6; 22].

3. Законодательство Республики Беларусь не содержит правовых запретов на совершение фондовой биржей ряда деяний, которые могут причинить инвестору серьезный ущерб. К таким деяниям относятся: 1) включение выпусков ценных бумаг в котировальный лист с нарушением правил листинга; 2) непрекращение допуска к торгам членом фондовой биржи (секции фондового рынка) при наличии оснований для такого прекращения.

Включение ценных бумаг в котировальный лист с нарушением правил листинга (например, такого требования правил листинга, как проверка финансового состояния эмитента) может привести к утрате инвестором стоимости инвестиционного капитала.

Непрекращение допуска к торгам участника по основанию снижения его активов ниже допустимого уровня может повлечь за собой утрату основной суммы капитала его контрагентом.

Следствием отсутствия в действующем законодательстве указанных правовых запретов является проблема установления противоправности указанных деяний при решении вопросов о возмещении фондовой биржей убытков. Поэтому предлагается закрепить в Законе Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» норму, запрещающую фондовой бирже совершать указанные деяния.

В связи с незначительными возможностями биржи отвечать по своим обязательствам (при неисполнении обязательств участниками рынка ценных бумаг по вине фондовой биржи), на наш взгляд, следует ограничить действие ответ-

ственности предпринимателя на началах риска. Целесообразно законодательно закрепить правило, согласно которому фондовая биржа несет за причиненный инвестору ущерб долевую ответственность наряду с эмитентом, чьи ценные бумаги были включены в котировальный лист с нарушением правил листинга, а также с участником, не отстраненным от участия в торгах [1; 2; 5; 9; 13; 18; 20]. Необходимость законодательного закрепления именно долевой ответственности фондовой биржи и недобросовестных участников фондового рынка, с участием которых могут быть совершены указанные деяния, обусловлена недостаточностью активов фондовой биржи для самостоятельного возмещения ущерба добросовестному инвестору.

4. Действующее законодательство, регулирующее договор купли-продажи ценных бумаг, имеет следующие пробелы и недостатки:

4.1. Не установлена обязанность продавца по доведению до покупателя ценных бумаг сведений о фактах, влекущих за собой неизбежное резкое изменение курса ценных бумаг. Закрепление данной обязанности, по мнению автора, явилось бы дополнительной мерой защиты права инвестора на приобретение посредством биржевого рынка качественных и надежных ценных бумаг. Наряду с установлением данной обязанности следует ввести основание для расторжения договора купли-продажи ценных бумаг в одностороннем порядке по инициативе покупателя, если последний докажет в суде, что продавец при заключении договора знал или должен был знать о соответствующих фактах [1; 3; 21].

4.2. Не закреплена диспозитивная норма, в соответствии с которой по соглашению сторон договора купли-продажи ценных бумаг на продавца ценных бумаг может быть возложена обязанность по страхованию основной суммы обязательства по данному договору. В законодательстве о страховании установлен запрет страхования процентов и иных доходов по ценным бумагам, но в нем не содержится ответ на вопрос о возможности страхования основной суммы долга по ценным бумагам. Закрепление названной диспозитивной нормы явилось бы дополнительной гарантией сохранения основного капитала инвестора [1; 8].

4.3. В Законе Республики Беларусь от 12 марта 1992 года «О ценных бумагах и фондовых биржах» не выделена в качестве отдельного вида профессиональной деятельности клиринговая деятельность по ценным бумагам. В законодательстве Российской Федерации закреплено не только содержание, но и классификация клиринга. Каждый вид клиринга требует специфического объема прав и обязанностей клиринговой организации и клиента. Легальная классификация клиринга позволяет отразить в договоре, заключенном между клиринговой организацией и клиентом, вид клиринговых услуг, что предоставит суду возможность при разрешении спора между клиринговой организацией и клиентом определить примерный объем прав и обязанностей сторон, а также существо спорного правоотношения [1; 7; 14; 23].

В связи с вышеизложенным необходимо законодательно закрепить:

– клиринговую деятельность в качестве самостоятельного вида профессиональной деятельности по ценным бумагам;



- классификацию клиринговых услуг;
- права и обязанности сторон договора об оказании клиринговых услуг, присущие отдельным видам клиринга [1; 14].

5. В законодательстве Республики Беларусь отсутствуют специальные правила определения размера убытков, причиненных неисполнением (ненадлежащим исполнением) договора купли-продажи ценных бумаг, в том числе заключенного на фондовой бирже. По общим правилам исчисления убытков, содержащимся в Гражданском кодексе Республики Беларусь от 7 декабря 1998 года, убытки покупателя, причиненные неисполнением сделки продавцом и вызванные последующим увеличением курса ценных бумаг, теоретически могут составить любую, ничем не ограниченную сумму, так как рост курса ценных бумаг может продолжаться до любой отметки.

Возможность взыскания убытков, размер которых практически ничем не ограничен, на наш взгляд, может привести к следующим негативным последствиям:

- банкротство профессиональных участников рынка ценных бумаг;
- неприменение данной меры гражданской ответственности к участникам фондовых операций;
- избирательное применение норм о взыскании убытков с участников фондового рынка [1; 4].

Необходимо законодательное закрепление специальных правил определения размера убытков по сделкам с ценными бумагами и биржевым операциям, поскольку общие правила не позволяют отграничить размер убытков, вызванных неисполнением сделки, от случайных убытков.

Целесообразно разработать правила определения размера убытков в отношении отдельных видов биржевых операций [1; 4].

6. В законодательстве Республики Беларусь отсутствует ряд правовых способов (механизмов) противодействия манипулированию ценами на фондовом рынке, в том числе на биржевом фондовом рынке. Между недобросовестными участниками фондового рынка могут заключаться соглашения (согласованные действия), направленные на манипулирование ценами на фондовом рынке, в том числе соглашения о временном (согласованном) выводе ценных бумаг из обращения на фондовом рынке для целей управляемого повышения их курса. Ни по одному из оснований недействительности сделок, установленных действующим гражданским законодательством, соответствующие соглашения и отдельные сделки по их реализации признать недействительными невозможно. В связи с этим допустимо, на наш взгляд, принятие следующих правовых мер:

- законодательное закрепление легальной возможности признания соглашений, направленных на манипулирование ценами на фондовом рынке, и отдельных сделок по их реализации недействительными при условии надлежащего доказывания факта направленности соглашения на манипулирование ценами заинтересованными лицами;
- установление в качестве правовых последствий недействительности таких соглашений компенсации убытков, причиненных добросовестным инвесторам [1; 11].

## СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

### *Монографии*

1. Михайлов Д.И. Правовое регулирование обращения ценных бумаг на вторичном биржевом фондовом рынке: Монография. — Гомель: Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины: ЦИИР, 2005. — 164 с.

### *Препринты*

2. Михайлов Д.И. Правовое обеспечение деятельности фондовой биржи. — Гомель, 2005. — 34 с. — (Препринт / Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины).

### *Статьи в научных рецензируемых журналах*

3. Михайлов Д.И. Проблемы правового регулирования содержания и ответственности сторон договора купли-продажи ценных бумаг // Юрид. науки. — 2005. — № 4. — С. 114—117.

4. Михайлов Д.И. Особенности определения размера убытков, вызванных неисполнением биржевой сделки // Юрид. журн. — 2005. — № 4. — С. 47—50.

5. Михайлов Д.И. Правонарушения фондовой биржи и их негативный эффект для инвесторов // Юрид. журн. — 2006. — № 1. — С. 22—24.

6. Михайлов Д.И. Процедура допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже. Вопросы правовой регламентации // Известия Гомельского гос. ун-та им. Ф. Скорины. — 2006. — № 2. — С. 117—124.

### *Статьи в научных рецензируемых сборниках*

7. Михайлов Д.И. Некоторые проблемы развития расчетно-клиринговой и депозитарной системы в Республике Беларусь // Беларусь на пути к рынку: экономико-правовые проблемы: Сб. науч. ст. — Гомель: Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины, 2001. — Вып. 3. — С. 62—66.

8. Михайлов Д.И. Проблемы правового регулирования страхования на белорусском рынке ценных бумаг // Беларусь на пути к рынку: экономико-правовые проблемы: Сб. науч. тр. — Гомель: Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины, 2003. — Вып. 4. — С. 122—128.

9. Михайлов Д.И. Проблемы защиты прав и законных интересов инвесторов на вторичном рынке ценных бумаг Республики Беларусь // Экономико-правовая парадигма хозяйствования при переходе к цивилизованному рынку в Беларуси: Сб. науч. ст. Сер. «Экономика». — Минск: ИООО «Право и экономика», 2004. — С. 161—170.

10. Михайлов Д.И. К вопросу о выборе организационно-правовой формы для создания фондовой биржи // Становление цивилизованного рынка как доминанта социально-экономического развития общества: Сб. науч. ст. — М.: Московский ин-т электроники и математики, 2005. — С. 76—81.

11. Михайлов Д.И. Соглашение о манипулировании ценами как негативная форма деятельности на фондовом рынке // Экономическая наука: современные проблемы развития: Сб. науч. ст. — Гомель: ЦИИР, 2005. — С. 115—131.

#### *Статьи в научных сборниках*

12. Михайлов Д.И. Некоторые проблемы правового регулирования акционерных обществ в Республике Беларусь // Творчество молодых, 2000: Сб. науч. работ студентов и аспирантов Гомельского гос. ун-та им. Ф. Скорины / Под ред. Д.Г. Лина. — Гомель: Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины, 2000. — С. 287—288.

13. Михайлов Д.И. Проблемы совершенствования законодательной базы, регулирующей деятельность на вторичном рынке ценных бумаг в Республике Беларусь // Творчество молодых, 2002: Сб. науч. работ студентов и аспирантов Гомельского гос. ун-та им. Ф. Скорины / Под ред. Д.Г. Лина. — Гомель: Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины, 2002. — С. 93—94.

14. Михайлов Д.И. Проблемы правового обеспечения фондовых операций с ценными бумагами // Проблемы и приоритеты рыночных преобразований в Республике Беларусь: Сб. науч. работ студентов экон. фак. — Гомель: Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины, 2002. — С. 83—88.

#### *Материалы конференций*

15. Михайлов Д.И. Некоторые проблемы правового регулирования вторичного рынка ценных бумаг // Правовая система Республики Беларусь: состояние, проблемы и перспективы развития: Материалы студен. межвуз. науч. конф. Гродно, 27—28 апр. 2001 г. / Гродненский гос. ун-т им. Я. Купалы. — Гродно, 2001. — С. 104—106.

16. Михайлов Д.И. Правовое регулирование вторичного рынка ценных бумаг // Беларусь в XXI веке: Материалы I обл. конф. студен. молодежи Гомельской обл. по обществ. наукам. Гомель, 19 сент. 2001 г. / Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. — Гомель, 2001. — С. 48—49.

17. Михайлов Д.И. Проблемы совершенствования рынка ценных бумаг // Социально-экономические приоритеты развития региональной экономики: Материалы II Международ. науч.-практ. конф. Гомель, 15—17 нояб. 2001 г.: В 2 ч. / Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. — Гомель, 2002. — Ч. I. — С. 234—237.

18. Михайлов Д. Проблемы совершенствования законодательной базы, регулирующей деятельность на вторичном рынке ценных бумаг в Республике Беларусь // Правовая система Республики Беларусь: состояние, проблемы и перспективы развития: Материалы II межвуз. студен. науч. конф. Гродно, 25 апр. 2002 г. / Гродненский гос. ун-т им. Я. Купалы. — Гродно, 2002. — С. 57—59.

19. Михайлов Д.И. Правовое обеспечение залога ценных бумаг как мера совершенствования фондового рынка в Республике Беларусь // Проблемы управления экономическим потенциалом экологодестабилизированного региона: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. Гомель, 14—15 нояб. 2002 г.: В 3 ч. / Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. — Гомель, 2002. — Ч. 1. — С. 126—130.

20. Михайлов Д.И. Проблемы гражданско-правовой ответственности за совершение правонарушений на вторичном рынке ценных бумаг // Социально-экономические основы управления экономическим потенциалом региона: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. Гомель, 16—17 окт. 2003 г. / Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. — Гомель, 2003. — С. 263—265.

21. Михайлов Д.И. Проблемы правового регулирования купли-продажи ценных бумаг на вторичном фондовом рынке Республики Беларусь // Государственно-правовое строительство в Республике Беларусь в контексте европейских правовых процессов: Материалы Междунар. науч. конф. Гродно, 20—21 марта 2004 г.: В 2 ч. / Гродненский гос. ун-т им. Я. Купалы. — Гродно, 2004. — Ч. 2. — С. 71—74.

22. Михайлов Д.И. Процедура допуска ценных бумаг к обращению на бирже: правовой аспект // Управление экономическим потенциалом региона в условиях международной интеграции: Материалы Междунар. науч.-практ. конф. аспирантов и молодых ученых. Москва; Гомель, 17—18 нояб. 2004 г. / Московский ин-т электроники и математики; Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. — М.; Гомель, 2004. — С. 231—233.

23. Михайлов Д.И. К вопросу о переходе права собственности на именные бездокументарные ценные бумаги // Правовое обеспечение устойчивого развития Республики Беларусь в контексте интеграционных процессов: Материалы 1-й Респ. науч.-практ. конф. Гомель, 6—7 апр. 2006 г.: В 2 ч. / Гомельский гос. ун-т им. Ф. Скорины. — Гомель, 2006. — Ч. 2. — С. 182—186.

#### *Тезисы докладов конференций*

24. Михайлов Д.И. Проблема выбора организационно-правовой формы для учреждения фондовой биржи // Молодь у юридичній науці: Збір тез. доповідей Міжнар. наук. конф. молодих вчених «Треті осінні юридичні читання». Хмельницький, 5—6 листопада 2004 р. / Хмельницький ін-т регіон. управління та права. — Хмельницький, 2004. — С. 195—197.

## РЭЗІЮМЭ

МІХАЙЛАЎ ДЗМІТРЫЙ ІГАРАВІЧ

**Правовое рэгуляванне другаснага абарачэння цэнных папер на біржавым фондавым рынку**

**Ключавыя словы:** другаснае абарачэнне цэнных папер, другасны рынак цэнных папер, біржавы фондавы рынак, фондавая біржа, некамерцыйнае партнёрства, лістынг, клірынг, дэпазітарная дзейнасць, страты, вытворныя фінансавыя інструменты, маніпуляванне цэнамі.

**Аб'ектам даследавання** з'яўляюцца грамадскія дачыненні, якія складваюцца з нагоды другаснага абарачэння цэнных папер на біржавым фондавым рынку.

**Прадметам даследавання** выступае прававое рэгуляванне другаснага абарачэння цэнных папер на біржавым фондавым рынку.

**Мэта работы** — навуковае абгрунтаванне і развязанне агульнацывілістычных праблемаў у галіне прававога рэгулявання другаснага (пасляэмісійнага) абарачэння цэнных папер на біржавым фондавым рынку, выпрацоўка на гэтай аснове прапаноў па ўдасканаленню заканадаўства Рэспублікі Беларусь у дадзенай сферы.

**Асноўныя метады даследавання:** агульнанавуковыя і спецыяльныя.

**Навуковая навізна** вынікаў дысертацыйнага даследавання заключаецца ў тым, што ў беларускай цывілістычнай навуцы ўпершыню сістэмна і комплексна развязаныя тэарэтычныя і практычныя праблемы прававога рэгулявання другаснага абарачэння цэнных папер на біржавым фондавым рынку. Вывучана прававая прырода стварэння і дзейнасці фондавай біржы як юрыдычнай асобы — суб'екта грамадзянскага права. Выяўлены моцныя і слабыя бакі шэрагу арганізацыйна-прававых форм, у якіх магчыма функцыянаванне фондавай біржы. Аргументавана прававая прырода працэдуры допуску цэнных папер да абарачэння на фондавай біржы (лістынгу). Упершыню ў беларускай цывілістычнай навуцы сфармуляваны нормы-прынцыпы пабудовы правілаў лістынгу. Абгрунтаваны асаблівасці зместу і адказнасці бакоў дагавора куплі-продажу цэнных папер, які заключаецца на біржавых таргах.

**Галіна прымянення:** праватворчая дзейнасць, правапрымяняльная практыка і вучэбны працэс.

**РЕЗЮМЕ****МИХАЙЛОВ ДМИТРИЙ ИГОРЕВИЧ****Правовое регулирование вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке**

**Ключевые слова:** вторичное обращение ценных бумаг, вторичный рынок ценных бумаг, биржевой фондовый рынок, фондовая биржа, некоммерческое партнерство, листинг, клиринг, депозитарная деятельность, убытки, производные финансовые инструменты, манипулирование ценами.

**Объектом исследования** являются общественные отношения, складывающиеся по поводу вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке.

**Предметом исследования** выступает правовое регулирование вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке.

**Цель работы** — научное обоснование и разрешение общецивилистических проблем в области правового регулирования вторичного (послеэмиссионного) обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке, выработка на этой основе предложений по совершенствованию гражданского законодательства Республики Беларусь в данной сфере.

**Основные методы исследования:** общенаучные и специальные.

**Научная новизна** результатов диссертационного исследования заключается в том, что в белорусской цивилистической науке впервые системно и комплексно разрешены теоретические и практические проблемы правового регулирования вторичного обращения ценных бумаг на биржевом фондовом рынке. Изучена правовая природа создания и деятельности фондовой биржи как юридического лица — субъекта гражданского права. Выявлены сильные и слабые стороны ряда организационно-правовых форм, в которых возможно функционирование фондовой биржи. Аргументирована правовая природа процедуры допуска ценных бумаг к обращению на фондовой бирже (листинга). Впервые в белорусской цивилистической науке сформулированы нормы-принципы построения правил листинга. Обоснованы особенности содержания и ответственности сторон договора купли-продажи ценных бумаг, заключаемого на биржевых торгах.

**Область применения:** правотворческая деятельность, правоприменительная практика и учебный процесс.

## THE SUMMARY

MIKHAILOV DMITRY IGOREVICH

### **Legal regulation of the secondary circulation of securities on the stock exchange market**

**Key words:** the secondary circulation of securities, the secondary securities market, the stock exchange market, the stock exchange, the noncommercial partnership, listing, clearing, depositary activity, loss, derivative financial tools, the manipulation of prices.

**The object of the research** is the public relations which are formed concerning the secondary circulation of securities on the stock exchange market.

**The subject of the research** is legal regulation of secondary circulation of securities on the stock exchange.

**The purpose of the work** is a scientific substantiation and the solution of general civil problems in the field of legal regulation of the secondary (post-issue) circulation of securities on the stock exchange market, and on the basis of it the development of offers to make the legislation of the Republic of Belarus perfect in the given field of activity.

**Basic methods of the research:** general scientific and special.

**The scientific novelty** of the results of dissertational research lies in the fact that firstly in belorussian civil science theoretical and practical problems of legal regulation of the secondary circulation of securities on the stock exchange market are done in a complex way. The legal nature of building and activity of stock exchange as a juridical person, the subject of civil law, is investigated. Both strong and weak sides of some organizational-legal forms are revealed in which the functioning of stock exchange is possible. The legal nature of procedure of the admission of securities to circulation at stock exchange (listing) is argued. For the first time in the belorussian civil science norms and principles of construction of listing rules are formulated. Particularities of maintenance and responsibility of both sides of the contract of sale and purchase of securities, concluded on the stock exchange tenders, are proved.

**Field of application:** the results of the research can be used and applied in the lawmaking activity, law enforcement practice and educational process.

Редактор *Т.В. Буряя*  
Корректор *Н.В. Терех*  
Технический редактор *О.В. Амбарцумова*  
Компьютерный дизайн *Ю.Н. Лац*

Подписано в печать 18.04.2006. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman. Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,4. Уч.-изд. л. 1,4. Тираж 70 экз. Заказ

УО «Белорусский государственный экономический университет».  
Лицензия издательская № 02330/0056968 от 30.04.2004.  
220070, Минск, просп. Партизанский, 26.

Отпечатано в УО «Белорусский государственный экономический университет».  
Лицензия полиграфическая № 02330/0148750 от 30.04.2004.  
220070, Минск, просп. Партизанский, 26.