

СРАВНИТЕЛЬНОЕ ПРАВОВЕДЕНИЕ

DOI: 10.17803/1994-1471.2025.173.4.182-193

Т. А. Чистов*

Концепции дематериализации ценных бумаг по законодательству Швейцарии

Аннотация. В статье излагается краткая история и современное состояние законодательства о ценных бумагах в Швейцарии. В центре внимания находятся «учтенные эффекты», которые швейцарским законодателем и доктриной квалифицируются в качестве объектов *sui generis*, поскольку по своей правовой природе они не относятся ни к вещам, ни к правам требования. Автор также оценивает изменения законодательства, связанные с регламентацией использования технологии распределенного реестра в сфере присвоения и обращения прав. Швейцарское частное право предоставляет эмитентам широкую альтернативу форм выпуска ценных бумаг, что со временем создает проблемы с формулированием понятий, отражающих суть новых объектов. Автор проводит параллели с российскими бездокументарными ценными бумагами и приходит к выводу, что швейцарские подходы к дематериализации ценных бумаг не являются панацеей и не могут дать ответы на назревшие в отечественной доктрине вопросы, в том числе о том, какое субъективное право возникает на бестелесные ценные бумаги.

Ключевые слова: ценные бумаги; ценные права; учтенные эффекты; дематериализация; иммобилизация; депозитарий; цифровизация; бездокументарные ценные бумаги; вещное право; бестелесное имущество.

Для цитирования: Чистов Т. А. Концепции дематериализации ценных бумаг по законодательству Швейцарии // Актуальные проблемы российского права. — 2025. — Т. 20. — № 4. — С. 182–193. — DOI: 10.17803/1994-1471.2025.173.4.182-193.

Concepts of Dematerialization of Securities under Swiss Law

Timofey A. Chistov, Postgraduate Student, Department of Civil Law, Lebedev Russian State University of Justice, Moscow, Russian Federation
civ.tim@yandex.ru

Abstract. This paper provides a brief history and status of securities legislation in Switzerland. The focus is on the «taken into account effects», which are classified by Swiss law and doctrine as *sui generis* objects, since by their legal nature they do not relate to things or to claims. The author also evaluates changes in legislation related to the regulation of the use of distributed ledger technology in the area of assignment and circulation of rights. Swiss private law provides issuers with a wide range of alternative forms of issuing securities, which over time creates problems with the formulation of concepts that reflect the essence of new objects. The author draws parallels with Russian dematerialized securities and concludes that Swiss approaches to the dematerialization of securities

© Чистов Т. А., 2025

* Чистов Тимофей Андреевич, аспирант кафедры гражданского права Российского государственного университета правосудия имени В.М. Лебедева
Новочеремушкинская ул., д. 69, г. Москва, Российская Федерация, 117418
civ.tim@yandex.ru

are not a panacea and cannot provide answers to pressing questions in the domestic doctrine, including what subjective right arises for paperless securities.

Keywords: securities; valuable rights; recorded effects; dematerialization; immobilization; depository; digitalization; dematerialized securities; property rights; intangible assets.

Cite as: Chistov TA. Concepts of Dematerialization of Securities under Swiss Law. *Aktual'nye problemy rossijskogo prava*. 2025;20(4):182-193. (In Russ.). DOI: 10.17803/1994-1471.2025.173.4.182-193.

Введение

Ценные бумаги имеют достаточно продолжительную историю существования, однако лишь в конце XIX в. в доктрине сложилось более-менее определенное цивилистическое представление о ценной бумаге: ее признаках, функциях и месте среди иных объектов гражданских прав. Ценные бумаги, призванные обеспечивать упрощение присвоения и передачи относительных субъективных гражданских прав, вместе с возрастанием спроса на них диалектично вызывали непомерные расходы в сфере эмиссии и обращения ценных бумаг, предназначенных для массовой торговли (акции, облигации). В связи с этим уже в конце XIX — начале XX в. велись поиски способов отказа от печатания ценных бумаг — документов с сохранением прав, на которые обычно мог претендовать собственник ценных бумаг. В общем виде это достигалось за счет иммобилизации (обездвижения) и дематериализации (полного отказа от бумажных сертификатов) ценных бумаг.

В российском праве дематериализованные ценные бумаги именуется бездокументарными. Несмотря на сложившееся правовое регулирование и широкое распространение данного объекта на практике, остается дискуссионным целый ряд вопросов. Какова сущность бездокументарной ценной бумаги? Допустимо ли рассматривать ее в качестве разновидности ценных бумаг, учитывая отсутствие бумажного сертификата? Какое субъективное право возникает у правообладателя бездокументарной ценной бумаги?

Поскольку тенденция дематериализации ценных бумаг носит глобальный характер, для

поиска ответов на данные вопросы можно обратиться к опыту иных правовых порядков. Так, Е. А. Суханов призывал обратиться к опыту стран романо-германской правовой семьи, в которых были созданы новые объекты: ценные права (*Wertrechte*) и учтенные эффекты (*Bucheffekten*), рассматриваемые в качестве относительных прав с абсолютной правовой защитой, в силу чего они являются перспективной альтернативой объявлению бестелесных объектов аналогами вещей¹.

В статье мы предлагаем обратиться к правовому опыту Швейцарии, где данные концепции были реализованы на законодательном уровне, в отличие от Германии, где понятие «ценных прав» используется лишь на доктринальном уровне.

Традиционные швейцарские концепции иммобилизации и дематериализации ценных бумаг

Концепция учтенных эффектов, которая представляет наибольший интерес в силу новых подходов, заложенных в ее основу, была реализована в результате реформы законодательства о ценных бумагах и принятия в 2008 г. Закона об учтенных эффектах (*Bucheffektengesetz*, BEG)², вступившего в силу 1 января 2010 г. Понять такое правовое явление, как учтенный эффект, невозможно без описания состояния швейцарского законодательства до упомянутой реформы и тех правовых решений, которые применялись и применяются в сфере дематериализации ценных бумаг.

Ключевым для понимания не только швейцарской, но и германской системы ценных

¹ См.: Суханов Е. А. Вещное право : научно-познавательный очерк. М. : Статут, 2017. С. 76.

² Bundesgesetz über Bucheffekten (*Bucheffektengesetz*, BEG) vom 3. Oktober 2008. BBl. 2006. 9315.

бумаг является тот факт, что законодательство по-прежнему позволяет выпускать ценные бумаги в виде бумажных сертификатов, т.е. в их классическом виде, поскольку отказ от этого означал бы ограничение свободы эмитентов. Поскольку изначально эмиссия ценных бумаг происходила исключительно путем печатания массы ценных бумаг, то теория и практика с некоторым временным промежутком выработали несколько способов устранения бумажного сертификата из обращения с сохранением за собственником всех прав, удостоверенных ценной бумагой, и эти способы действуют в Швейцарии до сих пор на альтернативной основе. К таким конструкциям необходимо отнести: коллективное хранение ценных бумаг, выпуск глобального сертификата, а также концепцию ценных прав.

1. Концепция коллективного хранения ценных бумаг в Швейцарии была разработана в 1960-х гг. и на сегодняшний день в основном регулируется статьей 973а Швейцарского обязательственного закона³ (ШОЗ). Суть данной концепции заключается в том, что исключение сертификатов ценных бумаг из обращения достигается за счет их иммобилизации — сдачи на хранение. В дальнейшем при отчуждении ценных бумаг не происходит их фактического движения: перемещения от одних лиц к другим. Вместо этого квалифицированный хранитель производит особые записи о списании и зачислении ценных бумаг.

Ценные бумаги, находящиеся на коллективном хранении, физически смешиваются с ценными бумагами такого же вида, принадлежащими другим лицам. Депоненты утрачивают право индивидуальной собственности, но приобретают право долевой собственности на ценные бумаги одного вида. Их доля определяется исходя из номинальной стоимости, а если они таковой не обладают — исходя из количества принадлежащих им ценных бумаг.

Собственники ценных бумаг одного вида образуют сообщество совладельцев особого рода, поскольку между ними не существует каких-либо договорных связей: они могут не знать друг друга в принципе, при этом собственник может в любой момент потребовать выдачи ему сертификатов ценных бумаг, соответствующих его доле, не получая согласия от сособственников (п. 2 и 3 ст. 973а ШОЗ).

Отношения владения представляют собой некую пирамиду, на вершине которой — центральный депозитарий, осуществляющий непосредственное хранение ценных бумаг и являющийся их непосредственным владельцем. Средний уровень пирамиды составляют депозитарии, которые совершают операции по счетам для своих клиентов — опосредованные владельцы первого уровня. Основу же пирамиды составляют клиенты — долевые собственники ценных бумаг, которые признаются опосредованными владельцами второго уровня⁴.

Поскольку при данных правоотношениях ценная бумага как вещь продолжает свое существование, данные отношения также регулируются вещным правом, в том числе положениями о передаче вещи и добросовестном приобретении.

2. На втором этапе рационализаторский эффект коллективного хранения был усилен за счет отказа от печати индивидуальных сертификатов и объединения ценных бумаг, находящихся на коллективном хранении, в единую ценную бумагу — *глобальный сертификат*, который заменяет все ценные бумаги одного выпуска. Однако, поскольку глобальный сертификат также представляет собой ценную бумагу, положения законодательства о ценных бумагах и вещного права остаются применимыми⁵. Так, согласно п. 1 ст. 973b ШОЗ должник может выпустить глобальный сертификат, заменяющий выпуск ценных бумаг, либо заменить уже выпу-

³ Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht) vom 30. März 1911. BBl. 1905. II. 1.

⁴ См.: *Kunz P. V. Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht — zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) // Anlagerecht / Emmenegger, Hrsg. Basel, 2007. S. 29–30.*

⁵ См.: *Beeler L. Bucheffekten. Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb. Zürich / St. Gallen : Dike, 2013. S. 34–35.*

ценные ценные бумаги, находящиеся на хранении. Глобальный сертификат является ценной бумагой, на которую возникает право долевой собственности (п. 2 ст. 973b ШОЗ)

3. Наконец, *концепция ценных прав* (Wertrechte) представляет собой третий, окончательный этап дематериализации, на котором права не закрепляются в бумажном сертификате. Ценные права впервые были признаны Законом о биржах (Börsengesetz, BEHG)⁶. В статье 2 было закреплено, что ценные права (Wertrechte) — это бездокументарные права с той же функцией, что и ценные бумаги. Данное положение критиковалось в доктрине, поскольку по общему признанию ценные права не могут иметь функции ценных бумаг. Впоследствии указание на функциональную эквивалентность было отменено.

Согласно швейцарскому пониманию, которое теперь кодифицировано в п. 4 ст. 973с ШОЗ ценные права должны квалифицироваться как чисто обязательственные права, не имеющие вещных характеристик. Это означает, что передача ценных прав регулируется положениями об уступке права требования (ст. 164 и далее ШОЗ), а их залог — положениями Швейцарского гражданского кодекса⁷ (ШГК) о залоге требований (ст. 899 и далее ШГК). Таким образом, и при передаче, и при залоге должна быть соблюдена письменная форма. На ценные права не распространяются положения о добросовестном приобретении⁸.

Согласно п. 2 ст. 973с ШОЗ должник обязан вести реестр выпущенных им ценных прав, в который вносятся сведения об их количестве, номинале, а также о кредиторах по этим правам.

Привилегированные правовые последствия, порождаемые ценными бумагами (такие как

вещная защита и добросовестное приобретение), как правило, не могут быть порождены швейцарскими ценными правами, поскольку для этого нет квалифицированного носителя информации: их существование обусловлено учредительной записью в реестре. Однако этот реестр не является публичным, ведется самим должником и не обязан документировать последующие распоряжения⁹.

Наиболее распространенными на практике ценными правами стали именные акции с отложенной и отмененной печатью бумажного сертификата, что стало особенностью именно швейцарского правопорядка. В отношении именных акций не могла быть использована конструкция коллективного хранения с распространением права общей долевой собственности, поскольку считалось, что запись в реестре акционеров и их статус предполагали только право индивидуальной собственности, что вызывало непомерные издержки по физическому перемещению сертификатов ценных бумаг, особенно именных акций, котирующихся на бирже. Чтобы преодолеть эту проблему, некоторые компании в уставах закрепили положение о том, что сертификаты акций по общему правилу не выпускаются, если акционер прямо не потребует обратного (акции с отложенной печатью). Практика показала, что редкий акционер заинтересован в наличии у него на руках бумажных сертификатов. Данная модель вызвала всеобщее одобрение, и следующим шагом стало исключение эмиссии бумажных именных акций в принципе, с предоставлением акционеру права требовать лишь выдачи ему выписки из реестра акционеров (акции с отмененной печатью)¹⁰.

Поскольку ценные права квалифицируются в качестве обязательственных прав, для их уступ-

⁶ Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995. BBl. 1995. II. 419.

⁷ Schweizerisches Zivilgesetzbuch vom 10. Dezember 1907. BBl. 1904. IV. 1.

⁸ См.: *Kuhn H.* Das neue Bucheffektenmodell des schweizerischen Rechts // Die Zukunft des Clearing und Settlement / Baums T., Cahn A. (Hrsg.). Berlin : de Gruyter, 2005. S. 35–36.

⁹ См.: *Zellweger-Gutknecht C., Monnerat L.* Internationaler Kontext: Schweizerisches Registerwertrecht // Elektronische Wertpapiere / Omlor S., Möslein F., Grundmann S. (Hrsg.). Tübingen : Mohr Siebeck, 2021. S. 10.

¹⁰ См.: *Segna U.* Bucheffekten. Tübingen : Mohr Siebeck, 2018. S. 416–422 ; *Mock S.* Die Schweizer Bucheffekte. Der Erwerbstatbestand und seine Übertragbarkeit auf das deutsche Recht. Köln : RWS Verlag Kommunikationsforum GmbH, 2016. S. 32–36.

ки требуется соблюдение письменной формы сделки (п. 4 ст. 973с ШОЗ), что вызывало и вызывает дополнительные временные и денежные издержки.

Таким образом, к началу XXI в. в Швейцарии сложилось несколько способов оптимизации создания и обращения прав, удостоверенных ценной бумагой: иммобилизация ценных бумаг, выпуск глобальных сертификатов с их последующей иммобилизацией, предоставление эмитентам возможности выпускать ценные права в виде записей в реестре. Классическое право собственности на ценную бумагу было заменено на некую модифицированную собственность или же исключительно на права требования. При этом отсутствовал единый нормативный правовой акт, регулирующий данные правоотношения. Регулирование основывалось на положениях Швейцарского гражданского кодекса и Швейцарского обязательственного закона, что стало одной из причин реформы законодательства о ценных бумагах.

Концепция учтенных эффектов

Следующей формой дематериализации, которая представляет наибольший интерес, является концепция учтенных эффектов (Bucheffecten). Исследование данного явления невозможно без ознакомления с заключением швейцарского Бундесрата по законопроекту об учтенных эффектах¹¹. Данный объемный документ подробно описывает предпосылки разработки новой концепции, содержит оценку состояния законодательства и рекомендации по его совершенствованию, а также комментарий к каждой статье и пункту закона. К этому заключению в обязательном порядке обращаются не только в доктрине для уяснения смысла нового закона, но и в судебной практике¹².

Данное заключение имеет большое значение для развития частного права, в нем учтенные эффекты официально и четко названы объектами *sui generis*, что, по нашему мнению, как минимум снимает необходимость выяснения замысла законодателя, поскольку в заключении он изложен исчерпывающим образом.

В качестве основного мотива реформы законодательства о ценных бумагах и принятия Закона об учтенных эффектах было названо отсутствие правовой определенности¹³. Швейцария — важный финансовый центр в Европе, поэтому участие зарубежных инвесторов в ее экономике является правилом, а не исключением. Прозрачное и ясное правовое регулирование необходимо для минимизации издержек и обеспечения привлекательности Швейцарии для инвестиций.

В то же время коллективное ответственное хранение и система глобальных сертификатов, несмотря на активное использование на практике, затрагивают фундаментальные идеи конструкции ценных бумаг, поскольку при иммобилизации ценная бумага фактически утрачивает свои функции. Более того, концепция, в которой полностью отсутствует вещный элемент (ценные права), уже не может быть удовлетворительно рассмотрена на основе законодательства о ценных бумагах¹⁴.

Инициатива по модернизации швейцарского законодательства о ценных бумагах исходила от представителей финансовой индустрии. В 2001 г. Швейцарская ассоциация банкиров и центральный депозитарий ценных бумаг SegalInterSettle (SIS) создали рабочую группу юристов — специалистов по финансовому рынку, которые в начале 2003 г. представили первоначальный проект нового закона. Этот проект, по сути, кодифицировал системы коллективного хранения, глобального сертификата и ценных прав¹⁵. В центре проекта находилось

¹¹ Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, BBl. 2006, S. 9315–9420.

¹² BGE 138. III. 137.

¹³ См.: Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9331–9332.

¹⁴ Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9324–9325.

¹⁵ См.: Kuhn H. Op. cit. S. 39.

предложение распространить модель совместной собственности и на ценные права, т.е. унифицировать правовое регулирование в рамках положений вещного права, что, например, было реализовано в немецком праве.

В апреле 2003 г. Департамент финансов создал техническую рабочую группу с участием представителей промышленности, надзорных органов и юристов для продолжения работы над предварительным проектом. В конце 2004 г. уже доработанный проект был отправлен на обсуждение с промышленными и научными кругами, и уже весной 2005 г. он был завершен. Общая реакция на проект была положительной¹⁶.

Центральным понятием Закона является «учтенные эффекты», смысл и назначение которого понять невозможно, если не знать более общее понятие — «эффекты» (Effekten).

Эффекты — это собирательное понятие, используемое преимущественно в банковском праве. С одной стороны, оно обозначает ценные бумаги, но к эффектам относятся не все ценные бумаги, а только те, которые могут быть взаимозаменяемыми, то есть предполагают наличие идентичных по содержанию ценных бумаг (акции, облигации). Например, не будут эффектами векселя и чеки. С другой стороны, это понятие может восприниматься и в более широком смысле, поскольку эффекты также охватывают права, которые не воплощены в документе (ценные права)¹⁷.

По мнению исследователей, если понятие «ценные права» (Wertrechte) должно подчеркивать тесную связь с понятием «ценные бумаги» (Wertpapiere), то «учтенные права» (Bucheffekten) производны от «средств безналичного расчета» (Buchgeldes), что свидетельствует о важности записи по счету как доказательства правового положения¹⁸.

Учтенные эффекты — это взаимозаменяемые требования или права членства в отношении эмитента, которые зачисляются на счет депо депозитария и которыми владельцы счета могут распоряжаться в соответствии с Законом об учтенных эффектах (п. 1 ст. 3 BEG). Наиболее важным элементом этого определения является запись по счету депо, которая имеет конститутивный эффект как для создания учтенных эффектов (ст. 6 BEG), так и для распоряжения ими (ст. 24 BEG).

Учтенные эффекты создаются на основе хорошо известных ценных бумаг или ценных прав. Согласно ст. 6 BEG учтенные эффекты создаются следующим образом:

— ценные бумаги, в том числе глобальные сертификаты, должны быть переданы их собственником на хранение депозитарию, который открывает собственнику счет депо и совершает по нему запись о зачислении этих бумаг в виде учтенных эффектов;

— ценные права должны быть внесены в так называемый основной реестр депозитария (Hauptregister), что заменяет собой передачу владения вещи, после чего также совершается запись о зачислении учтенных эффектов на счет депо.

Несмотря на вид первоначального имущества, лежащего в основе учтенных эффектов, правообладатели, депозитарии, эмитенты подчиняются правовому режиму, закрепленному в Законе об учтенных эффектах¹⁹. Таким образом, реформа законодательства о ценных бумагах не касается уже существующих форм дематериализации ценных бумаг, вместо этого предлагается новый объект с особым правовым режимом.

Создание учтенных эффектов не влияет на прямую правовую связь между правообладателем и эмитентом (п. 1 ст. 13 BEG). Таким образом, право владельца счета не ограничивается

¹⁶ См.: Kuhn H. Op. cit. S. 40.

¹⁷ См.: Reuschle F. Grenzüberschreitender Effektengiroverkehr: Die Entwicklung des europäischen und internationalen Wertpapierkollisionsrechts // Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. 2004. Bd. 68. H. 4. S. 693–695; Einsele D. Wertpapierrecht als Schuldrecht: Funktionsverlust von Effektenurkunden im internationalen Rechtsverkehr. Tübingen: Mohr Siebeck, 1995. S. 7.

¹⁸ См.: Segna U. Op. cit. S. 28.

¹⁹ См.: Kuhn H. Op. cit. S. 42.

требованием к своему депозитарию, например о выполнении поручений, но также включает прямое требование к эмитенту, однако, как правило, владелец счета может предъявить это требование только через своего депозитария (п. 2 ст. 13 BEG).

Учтенные эффекты имеют силу по отношению как к депозитарию, так и к любой третьей стороне и недоступны для кредиторов депозитария (п. 2 ст. 3 BEG). В заключении швейцарского Бундесрата по законопроекту об учтенных эффектах указывается, что данное положение закона свидетельствует о том, что учтенные эффекты представляют собой нечто большее, чем право требования: они обладают всеми характеристиками ценной бумаги, не имея при этом физического измерения, и, следовательно, не являются вещью по смыслу швейцарского частного права, но право на них обладает абсолютным эффектом. Таким образом, учтенные эффекты можно назвать объектами *sui generis*²⁰.

Предлагавшаяся в изначальном законопроекте идея о расширении концепции совместной собственности на бестелесное имущество была отклонена. По замыслу законодателя, положения Закона об учтенных эффектах представляют собой новый материальный правовой порядок, который применяется независимо от того, в каком виде существует базовый актив: в виде вещи (ценные бумаги) или права требования (ценные права). Поэтому, если в Законе полностью или частично отсутствует регулирование по какому-либо вопросу, решение необходимо искать исходя из систематики закона с учетом целей его регулирования и не обращаться к положениям вещного или обязательственного права²¹.

Таким образом, в рамках концепции учтенных эффектов предполагается переподчинение вещей и прав требований новому универсальному правовому режиму в связи с созданием нового объекта.

Закон об учтенных эффектах не позволяет определить, какое субъективное право воз-

никает у правообладателя на данные объекты. В пункте 2 ст. 1 в качестве цели данного закона, помимо прочего, указана гарантия защиты права собственности инвесторов. Согласно заключению швейцарского Бундесрата понятие собственности в данной части Закона следует понимать не в узком смысле, в котором оно употребляется в Швейцарском гражданском кодексе, а в широком, конституционном смысле, то есть как не только права на вещи, но и права требования²².

В данном законодательном положении и его официальном толковании мы видим непоследовательность. Очевидно, что понятие собственности в Законе об учтенных эффектах употребляется в экономическом значении, а не в цивилистическом. Создавая объект *sui generis*, отличный от всего, что швейцарское частное право знало до этого момента, логичным было бы объяснить, какое право приобретает лицо на принадлежащие ему учтенные эффекты; остается ясным лишь абсолютный характер этого права.

Согласно п. 1 ст. 3 BEG учтенные эффекты предполагают не только зачисление их на специальный счет, но и то, что распоряжаться ими можно лишь по правилам Закона об учтенных эффектах. Распоряжение учтенными эффектами состоит из двух элементов, которые должны быть выполнены в совокупности: во-первых, поручение владельца счета депозитарию о передаче опосредованно удерживаемых ценных бумаг (пп. «а» п. 1 ст. 24 BEG) и, во-вторых, запись о зачислении на счете ценных бумаг приобретателя (пп. «b» п. 1 ст. 24 BEG).

Поручение — это одностороннее юридически оформленное заявление владельца счета депозитарию о намерении передать учтенные эффекты приобретателю. Депозитарий не имеет ни права, ни обязанности проверять правовую основу распоряжения (п. 2 ст. 15 BEG), поэтому он не может отказать в выполнении поручения, даже если ему известно о недостатках в обязательственных отношениях. И наоборот, депозитарий не может быть привлечен к ответственности, если он исполняет поручение, несмотря на

²⁰ Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9339.

²¹ Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9342.

²² Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9342–9342.

недостатки в обязательственных отношениях. В этом аспекте поручение как элемент сделки по отчуждению не зависит от действительности каузальной (обязательственной) сделки²³.

Отчуждение учтенных эффектов завершается, когда по счету приобретателя совершается запись о зачислении, что является основанием для их приобретения. Таким образом, продавец сохраняет право на учтенные эффекты до завершения процесса выбытия, даже если после списания со счета он уже не может распоряжаться этими опосредованно удерживаемыми ценными бумагами²⁴.

Законом также были защищены ожидания приобретателей учтенных эффектов путем включения положений о добросовестном приобретении. Согласно ст. 29 BEG добросовестный приобретатель ценных бумаг защищен в своем приобретении, если учтенные эффекты были приобретены им на законных основаниях и возмездно, даже если продавец не был уполномочен распоряжаться учтенными эффектами. Данное положение отличает учтенные эффекты от ценных прав как прав требований, а также сближает их с правовым режимом вещей.

Концепция учтенных эффектов получила положительную оценку в Швейцарии. Коллективное хранение ценных бумаг с его пирамидой владения, долевой собственностью выглядит чужеродно и имеет мало общего с классическими представлениями о ценных бумагах. Ценные права же, с одной стороны, являются правами требования по общему и законодательному признанию, но практика находит способы нивелировать правила об обязательной письменной форме цессии, что также делает эту квалификацию бессмысленной, а их добросовестное приобретение — невозможным. Учтенные эффекты — это своего рода чистый лист на

рынке капитала, призванный внести правовую определенность без использования устаревших концепций.

Концепция зарегистрированных ценных прав

Учтенные эффекты не единственное, что предложил швейцарский правопорядок в сфере обращения прав. Следующее законодательное новшество связано с созданием в Швейцарии правовой основы для использования технологии распределенных реестров в сфере рынка ценных бумаг путем принятия Федерального закона об адаптации федерального законодательства к развитию технологий распределенных электронных реестров²⁵. По мнению законодателя, Швейцария должна эффективно использовать возможности цифровизации, чтобы и дальше позиционировать себя в качестве инновационного и ведущего места для компаний, использующих технологии распределенного реестра, блокчейн, что, в частности, должно обеспечиваться правовой определенностью в соответствующей сфере²⁶.

Естественным образом новые технологии должны быть применены и при передаче прав. Поскольку законодательство Швейцарии достаточно гибкое, было решено ограничиться корректировкой существующих положений и не создавать нового специального закона. Более того, законодательство Швейцарии основывается на принципе технологической нейтральности, в соответствии с которым законом не определено, какие именно технологии должны использоваться, не описываются технические подробности, поскольку они оставлены на усмотрение частных субъектов с установлением лишь самых минимальных требований²⁷.

²³ Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9359.

²⁴ Botschaft zum Bucheffektengesetz... S. 9368.

²⁵ Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 25. September 2020. AS. 2021. 33.

²⁶ См.: Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register vom 27. November 2019. BBl. 2020. S. 234.

²⁷ См.: Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register. S. 244–245.

Реформа гражданского законодательства в связи с регламентацией распределенных реестров касается токенов, отражающих правовое положение субъектов (права требования, членства), которые приближены к ценным бумагам, поэтому в ходе консультаций было решено использовать основные положения теории ценных бумаг²⁸.

Основой правового регулирования создания и оборота прав в системе распределенного реестра стал ряд новых статей Швейцарского обязательственного закона (ст. 973d–973i) и корректировки некоторых положений Закона об учтенных эффектах.

В центре данных нововведений находятся понятия зарегистрированного ценного права (Registerwertrecht); реестра, в который внесены эти права (Wertrechtsregister), а также регистрационного соглашения (Registrierungsvereinbarung).

Согласно п. 1 ст. 973d ШОЗ зарегистрированное ценное право — это право, которое в соответствии с соглашением между сторонами внесено в реестр ценных прав и может быть заявлено и передано другим лицам только через этот реестр ценных прав.

Таким образом, для того чтобы квалифицировать актив в качестве зарегистрированного ценного права, необходимо наличие самого права, заключенного между должником и кредитором соглашения, в соответствии с которым кредитор будет связан необходимостью осуществления и передачи этого права исключительно в специальном реестре ценных прав. Закон не уточняет, какие именно права могут быть зарегистрированы таким образом, и это неслучайно. В заключении Бундесрата про данному закону указывается, что возможность такой регистрации предоставлена для прав, которые ранее удостоверялись ценными бумагами, а также любых прав требования, которые не обязательно должны иметь массовый характер²⁹.

Согласно п. 2 ст. 973d ШОЗ реестр бездокументарных ценных бумаг должен отвечать следующим требованиям:

1. Он предоставляет кредиторам, но не должнику право распоряжаться своими правами с помощью технических процедур.

2. Его целостность защищена от несанкционированных изменений с помощью технических и организационных мер, таких как совместное администрирование несколькими независимыми сторонами.

3. Содержание прав, функционирование реестра и соглашение о регистрации регистрируются в реестре или в сопутствующих данных, связанных с ним.

4. Кредиторы могут просматривать относящуюся к ним информацию и записи в реестре и проверять целостность относящегося к ним содержания реестра без вмешательства третьих лиц.

В силу п. 3 данной статьи именно на должнике лежит обязанность обеспечить организацию реестра зарегистрированных ценных прав согласно его назначению. В частности, он должен обеспечить постоянное функционирование реестра в соответствии с регистрационным соглашением.

Должник также обязан раскрывать приобретателю информацию о содержании зарегистрированного ценного права, функционировании реестра, мерах по защите функционирования и целостности реестра (п. 1 ст. 973i ШОЗ). Должник несет ответственность за убытки, понесенные приобретателем в результате неверной или вводящей в заблуждение информации или информации, не соответствующей требованиям законодательства, если только он не докажет, что проявил должную осмотрительность (п. 2 ст. 973i ШОЗ).

Согласно п. «h» ст. 5 BEG на основе зарегистрированных ценных прав также могут быть созданы учтенные эффекты; для этого их необ-

²⁸ См.: Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register. S. 242–243.

²⁹ См.: Botschaft zum Bundesgesetz zur Anpassung des Bundesrechts an Entwicklungen der Technik verteilter elektronischer Register. S. 277–278.

ходимо передать депозитарию, после чего они будут зачислены на счет депо. При этом они должны быть обездвижены в изначальном распределенном реестре.

Вопреки своему названию и неудачному юридическому определению, зарегистрированное ценное право не является таковым. Его, как и ценные бумаги, необходимо относить к юридически квалифицированным носителям информации. Права на них можно приобретать и даже защищать, и осуществлять в отношении третьих лиц, причем в данном случае право на регистрацию (запись в реестре) следует за правом на регистрацию. Однако это не делает саму регистрацию — право на регистрационную ценность — правом, так что обозначение «регистрация ценности» было бы более уместным³⁰.

Как следует из вышесказанного, швейцарский законодатель не создал право с помощью закона о зарегистрированном ценном праве, а (как и в случае с ценными бумагами) наделил информационный носитель особыми привилегиями, связанными с транспортировкой, легитимацией и защитой обращения, что значительно повышает способность представленных им прав к обращению³¹.

Зарегистрированные ценные бумаги имеют функции классических ценных бумаг:

1. *Функция презентации.* Должник обязан совершить исполнение только в отношении лица, указанного в реестре в качестве кредитора. При этом исполнение также должно быть отражено в реестре (п. 1 ст. 973е ШОЗ).

2. *Функция легитимации.* Должник освобождается от обязательства, если он произвел исполнение в отношении лица, указанного в реестре в качестве кредитора, даже если это лицо не является фактическим кредитором, за исключением ситуации, когда должник действовал с умыслом или грубой неосторожностью (п. 2 ст. 973е ШОЗ).

3. *Функция публичной достоверности.* Лицо, которое приобрело право у лица, указанного в реестре в качестве кредитора, защищено в своем приобретении, за исключением случаев, когда приобретатель действовал недобросовестно или с грубой неосторожностью (п. 3 ст. 973е ШОЗ).

Третьим элементом, характеризующим описываемую концепцию, является регистрационное соглашение.

С помощью регистрационного соглашения, в соответствии с п. 1 ст. 973d ШОЗ, право связывается с реестром таким образом, что с этого момента оно может быть реализовано и передано только через данный реестр. Для этого стороны — должник и первый получатель, т.е. лицо, которое первым принимает на себя зарегистрированные ценные права, — договариваются о том, что право представлено (зарегистрировано) путем внесения записи в соответствующий реестр. Последующие приобретатели присоединяются к этому соглашению³².

Введение в законодательство зарегистрированных ценных прав потребовало внести ряд коррективов и в иные законы, помимо Швейцарского обязательственного закона. Ценные права в том виде, в каком мы их рассматривали в настоящей статье, — как относительные права, реестр которых ведет должник, и т.д., отныне именуются простыми ценными правами (*einfache Wertrechte*), видимо, чтобы не допустить смыслового смешения с зарегистрированными ценными правами, при этом согласно п. «b» ст. 3 Закона о финансовых услугах³³ понятие ценных прав является объединяющим и включает в себя как простые, так и зарегистрированные ценные права.

Данный подход швейцарского законодателя вызывает вопросы: какие предпосылки позволяют рассматривать эти объекты как разновидности ценных прав? Поскольку их правовое

³⁰ См.: Zellweger-Gutknecht C., Monnerat L. Op. cit. S. 9.

³¹ См.: Zellweger-Gutknecht C., Monnerat L. Op. cit. S. 11–12.

³² См.: Zellweger-Gutknecht C., Monnerat L. Op. cit. S. 19–20.

³³ Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (Finanzdienstleistungsgesetz, FIDLEG) vom 15. Juni 2018. BBl. 2015. 8901.

регулирование вынесено в ШОЗ, то при анализе его положений нельзя сделать вывод, что есть какие-то общие правила, одинаково применимые как к простым ценным правам, так и к зарегистрированным, тем более что законодатель наделил вторые функциями ценных бумаг и, в принципе, их существование обусловлено использованием новых технологий. Поскольку одной из целей регламентации использования технологий распределенного реестра при обращении прав также указывалась правовая определенность, такие подходы при формулировании нового понятийного аппарата вряд ли будут способствовать достижению заявленной цели.

Данная ситуация показательна и связана скорее не с непрофессионализмом авторов законопроекта, а со сложностью формулирования новых понятий вообще. И при коллективном хранении, и при выпуске ценных прав, и при создании учтенных эффектов всегда присутствует некий реестр: ведутся записи, происходит учет, потому что пока нет более совершенных способов соединить информацию об объекте и субъекте, не считая классических ценных бумаг. Поэтому у всех решений в сфере бездокументарного присвоения и обращения прав сходная основа, и только дифференцированный правовой режим позволяет разграничивать исследуемые объекты.

Возможно, наилучшим решением, которое могло бы создать правовую определенность, является не преумножение форм выпуска прав, а их сокращение. Действительно ли необходимо, чтобы в рамках одного правопорядка акция могла выпускаться в четырех разных формах? На наш скромный взгляд, ответ очевиден.

Заключение

Дематериализация ценных бумаг в швейцарском правопорядке представляет собой развет-

вленную систему решений, каждое из которых связано с ведением реестра, счета. В некоторых случаях записи в таком реестре обладают функциями ценной бумаги.

Особый интерес представляет конструкция учтенных эффектов, которая, во-первых, позволяет избегать условностей — применять нормы вещного права к бестелесным объектам. Во-вторых, учтенные эффекты не рассматриваются швейцарским законодательством в качестве фикции ценных бумаг, что позволяет не вступать в конфронтацию и не нарушать уже сложившиеся представления об этих давно известных объектах.

Отечественная конструкция бездокументарных ценных бумаг очень приближена именно к учтенным эффектам, а не ценным правам. Прекрасно понимая, что учтенные эффекты — еще один способ включения относительных прав в гражданский оборот, швейцарский законодатель присвоил наименование, текстуально отличающееся от ценных бумаг. В российском гражданском праве понятие бездокументарных ценных бумаг содержит противоречие, но используется настолько давно, что может рассматриваться в качестве традиции. Более того, не было предложено более удачных понятий, а заимствование «ценных прав» и «учтенных эффектов» провоцирует, на наш взгляд, лишь новый всплеск критики. Если невозможно сформулировать новое понятие для объекта, то следует акцентировать его обособленность среди иных объектов гражданских прав и наличие особого правового регулирования. По нашему мнению, статьи 149–149.5 ГК РФ являются той нормативной основой, которая позволяет подчеркнуть обособленность данных объектов, и выполняют ту же роль, что и швейцарский Закон об учтенных эффектах: создают особый материальный правопорядок. Именно с таких позиций необходимо подходить к пониманию бездокументарных ценных бумаг и их правового режима.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Суханов Е. А. Вещное право : научно-познавательный очерк. — М. : Статут, 2017. — 560 с.
2. Beeler L. Bucheffekten. Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb. — Zürich / St. Gallen : Dike, 2013. — 353 S.
3. Einsele D. Wertpapierrecht als Schuldrecht: Funktionsverlust von Effektenurkunden im internationalen Rechtsverkehr. — Tübingen : Mohr Siebeck, 1995. — 683 S.
4. Kuhn H. Das neue Bucheffektenmodell des schweizerischen Rechts // Die Zukunft des Clearing und Settlement / Baums T., Cahn A. (Hrsg.). — Berlin : de Gruyter, 2005. — S. 29–62.
5. Kunz P. V. Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht — zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) // Anlagerecht / Emmenegger, Hrsg. — Basel, 2007. — S. 25–57.
6. Mock S. Die Schweizer Bucheffekte. Der Erwerbstatbestand und seine Übertragbarkeit auf das deutsche Recht. — Köln : RWS Verlag Kommunikationsforum GmbH, 2016. — 229 S.
7. Reuschle F. Grenzüberschreitender Effektingiroverkehr: Die Entwicklung des europäischen und internationalen Wertpapierkollisionsrechts // Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. — 2004. — Bd. 68. — H. 4. — S. 687–756.
8. Segna U. Bucheffekten. — Tübingen : Mohr Siebeck, 2018. — 698 S.
9. Zellweger-Gutknecht C., Monnerat L. Internationaler Kontext: Schweizerisches Registerwertrecht // Elektronische Wertpapiere / Omlor S., Möslein F., Grundmann S. (Hrsg.). — Tübingen : Mohr Siebeck, 2021. — S. 7–30.

Материал поступил в редакцию 16 ноября 2024 г.

REFERENCES (TRANSLITERATION)

1. Sukhanov E. A. Veshchnoe pravo: nauchno-poznavatelnyy ocherk. — M.: Statut, 2017. — 560 s.
2. Beeler L. Bucheffekten. Übertragung, Stornierung und gutgläubiger Erwerb. — Zürich / St. Gallen: Dike, 2013. — 353 S.
3. Einsele D. Wertpapierrecht als Schuldrecht: Funktionsverlust von Effektenurkunden im internationalen Rechtsverkehr. — Tübingen: Mohr Siebeck, 1995. — 683 S.
4. Kuhn H. Das neue Bucheffektenmodell des schweizerischen Rechts // Die Zukunft des Clearing und Settlement / Baums T., Cahn A. (Hrsg.). — Berlin: de Gruyter, 2005. — S. 29–62.
5. Kunz P. V. Legislative Aktivitäten im Finanzmarktrecht — zum Entwurf für ein neues Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) // Anlagerecht / Emmenegger, Hrsg. — Basel, 2007. — S. 25–57.
6. Mock S. Die Schweizer Bucheffekte. Der Erwerbstatbestand und seine Übertragbarkeit auf das deutsche Recht. — Köln: RWS Verlag Kommunikationsforum GmbH, 2016. — 229 S.
7. Reuschle F. Grenzüberschreitender Effektingiroverkehr: Die Entwicklung des europäischen und internationalen Wertpapierkollisionsrechts // Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht. — 2004. — Bd. 68. — H. 4. — S. 687–756.
8. Segna U. Bucheffekten. — Tübingen: Mohr Siebeck, 2018. — 698 S.
9. Zellweger-Gutknecht C., Monnerat L. Internationaler Kontext: Schweizerisches Registerwertrecht // Elektronische Wertpapiere / Omlor S., Möslein F., Grundmann S. (Hrsg.). — Tübingen: Mohr Siebeck, 2021. — S. 7–30.