СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ

ГЛАВА 1. ПОНЯТИЕ ЭМИСИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

1.1 Вопросы эмиссионных ценных бумаг как объектов гражданско-правовых сделок

1.2 Понятие, правовая природа и основная классификация акций

1.3 Понятие, правовая природа и основная классификация облигаций

ГЛАВА 2. НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

2.1 Эмиссия ценных бумаг

2.2 Особенности обращения ценных бумаг

2.3 Защита права на акции

2.4 Способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Организация эффективно функционирующего рынка ценных бумаг является важнейшей задачей на пути построения конкурентоспособной экономики. Развитие оборота ценных бумаг способствует быстрому перераспределению финансовых потоков из одной отрасли, ставшей менее привлекательной для инвестиций, в другую, активно развивающуюся и испытывающую потребность в капиталовложениях. Эмиссионные ценные бумаги являются широко востребованным инструментом для иностранных инвестиций в силу того, что инвестор получает возможность инвестировать свои средства в уже существующие и стабильно функционирующие предприятия.

Фондовый рынок одновременно является и важнейшим источником кредита, позволяя государству и частным лицам заимствовать значительные денежные средства, необходимые для реализации государственных и частных инновационных программ, а кредиторам - получать доход от инвестиций в ценные бумаги, выпускаемые публично-правовыми образованиями или частными лицами.

Вместе с тем перечисленные выше положительные свойства фондового рынка могут быть использованы недобросовестными предпринимателями для различного рода мошеннических операций, приводящих к разорению инвесторов, которые посредством приобретения ценных бумаг вложили свои капиталы в подобные предприятия.

Таким образом, необходимо отметить, что тщательное правовое регулирование отношений, связанных с обращением эмиссионных ценных бумаг, является насущной потребностью развивающейся российской экономики.

При этом перед законодателем стоит двойная задача: с одной стороны, необходимо обеспечить эффективное и свободное обращение ценных бумаг на биржевом и внебиржевом рынках с тем, чтобы владельцы ценных бумаг могли без каких-либо административных помех заключать любые гражданско-правовые сделки с ценными бумагами, что позволяет в полной мере реализовать положительные свойства фондового рынка, о которых говорилось выше, а с другой - необходимо защитить интересы многочисленных мелких инвесторов (прежде всего простых граждан), которые могут пострадать от недобросовестности профессиональных участников фондового рынка. Массовое разорение таких инвесторов может привести к утрате доверия к самому институту ценных бумаг и к иным тяжелым для экономики государства последствиям.

Российскому законодательству пока, к сожалению, не удалось до конца решить вышеуказанные задачи. В настоящее время активно ведется поиск экономически оправданного и взаимовыгодного баланса между интересами государства, основной обязанностью которого в силу ст. 2 Конституции Российской Федерации является защита прав и свобод человека и гражданина, и интересами частных лиц, являющихся профессиональными участниками фондового рынка, которые стремятся в первую очередь к получению максимальной прибыли от различных (в том числе и чисто спекулятивных) операций с ценными бумагами. Достижению указанной цели будет способствовать прежде всего разумная и научно обоснованная регламентация гражданско-правовых аспектов обращения эмиссионных ценных бумаг.

Учитывая изложенное, вопросы, рассматриваемые в данном дипломном исследовании, представляют как научный, так и практический интерес. Указанные обстоятельства также определяют актуальность темы исследования.

Степень разработанности темы исследования. Вопросам правового регулирования обращения эмиссионных ценных бумаг уделено значительное внимание в юридической литературе.

В частности, различные аспекты обращения таких наиболее распространенных в гражданском обороте эмиссионных ценных бумаг, как акции и облигации, освещены в работах цивилистов дореволюционного периода, среди которых необходимо упомянуть Я.М. Гессена, И.О. Нерсесова, И.Т. Тарасова, Г.Ф. Шершеневича, П. Цитовича.

Необходимость создания в нашей стране конкурентоспособной экономики, основанной на принципиально ином фундаменте, привела к необходимости серьезной научной разработки вопросов обращения эмиссионных ценных бумаг. В настоящее время указанным вопросам уделяют внимание многие современные цивилисты, среди которых необходимо отметить И.Г. Абраменкову, В.А. Белова, Е.П. Рубина, B.C. Ема, Л.Г. Ефимову, Е.А. Крашенинникова, Е.А. Суханова, А.Е. Шерстобитова, Л.Р. Юлдашбаеву, Т.В. Сойфер, А.Ю. Синенко и др.

Целью исследования являются комплексное изучение и систематизация гражданско-правовых норм, содержащихся в законодательстве Российской Федерации, регулирующих обращение эмиссионных ценных бумаг, и поиск возможности совершенствования гражданско-правовых отношений в этой области.

В соответствии с указанными целями автор ставил перед собой следующие задачи:

- дать оптимальное определение понятия "обращение эмиссионных ценных бумаг";

- определяется понятие акции и облигации и их места в системе объектов гражданских прав;

- рассматриваются способы охраны и защиты прав держателей акций и облигаций;

- проанализировать с точки зрения практической и теоретической целесообразности основные требования, предъявляемые российским законодательством к введению эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов в обращение на территории Российской Федерации посредством подписки.

Объектом исследования является российское законодательство, практика его применения и правовая доктрина об акциях и облигациях.

Предметом исследования послужил комплекс проблем, связанных с гражданско-правовым регулированием обращения эмиссионных цепных бумаг российских эмитентов; юридической природой сделок, опосредующих обращение эмиссионных ценных бумаг, в особенности срочных сделок с эмиссионными ценными бумагами; функционированием основных элементов юридической инфраструктуры организованного рынка ценных бумаг.

Методология исследования основывается на принципах объективности и системности научного анализа. Исследование проводилось с помощью общенаучных методов: системно-структурного анализа, логического, сравнительно-исторического, а также сравнительно-правового метода.

Структура работы. Дипломная работа состоит из введения, двух глав, заключения и библиографического списка.

# ГЛАВА 1. ПОНЯТИЕ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

# 1.1 Вопросы эмиссионных ценных бумаг как объектов гражданско-правовых сделок

В последние годы отечественные цивилисты все чаще обращаются к вопросам правового регулирования эмиссионных ценных бумаг. Основные вопросы и ключевые проблемы были тщательно исследованы в трудах В.В. Долинской, М.И. Брагинского, Д.В. Мурзина, Е.Н. Решетиной, Е.А. Суханова, Д.И. Степанова, Г.С. Шапкиной, Г.Н. Шевченко, Л.Р. Юлдашбаевой и других ученых. Актуальность этих вопросов несомненна, ведь эмиссионные ценные бумаги служат основным инструментом осуществления инвестиций на финансовом рынке России, обеспечивая эффективность развития механизмов рыночной экономики. Но именно в этой сфере правового регулирования стали проявляться проблемные моменты, не в последнюю очередь связанные с существом эмиссионных ценных бумаг как объектов гражданско-правовых сделок.

Актуальность и практический аспект данных проблем связаны еще и с тем, что эмиссионные ценные бумаги широко вовлечены в современный хозяйственный оборот. Возникающие здесь вопросы важны как для огромного числа граждан-владельцев, так и для юридических лиц - эмитентов ценных бумаг, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечивающих цивилизованный характер фондового рынка.

Чтобы продемонстрировать связь теории и практики, сошлемся на деятельность высшей судебной инстанции в области экономических отношений - практику ВАС РФ, уделяющего большое внимание вопросам единообразия применения законодательства о ценных бумагах.

Следует отметить, что не только сделки займа, но и иные многочисленные виды гражданско-правовых сделок с ценными бумагами вызывают все больше вопросов в правовой теории и практике: от повседневной купли-продажи до более редкого наследования ценных бумаг.

При этом стало явным, что трудности правовой и судебной квалификации сделок с ценными бумагами во многом вызваны сложным характером предмета правового регулирования и недостаточной проработанностью законодательства, отрывом быстроразвивающейся практики от теоретических доктрин и некогда закрепленных в законе норм. Для современных ученых очевидно, что "...нельзя забывать о двуединой природе ценных бумаг..." и что "...многие вопросы, связанные с понятием акций, их эмиссией и обращением, нуждаются в теоретическом исследовании".

Тем не менее для разрешения возникших вопросов и формирования единства обоснованной судебной практики в порядке ст. 16 Федерального конституционного закона от 28 апреля 1995 г. № 1-ФКЗ "Об арбитражных судах в Российской Федерации" автор считает необходимым применять подход, который можно назвать легально-позитивным. Это означает, что в первую очередь нужно непосредственно руководствоваться нормами действующего законодательства, но учитывая их теоретическое обоснование, доктринальное толкование и правоприменительную практику, одновременно вырабатывая предложения по совершенствованию законодательства.

Так, согласно п. 1 ст. 142 ГК РФ ценная бумага является документом, удостоверяющим имущественные права. Как осуществление, так и передача таких прав возможны только с предъявлением такого документа. При этом соответствующая совокупность имущественных прав неразрывно связывается с документом, но не отождествляется с ним. Принадлежность акции к ценным бумагам закреплена в ст. 143 ГК РФ, а возможность существования ценной бумаги, в том числе и акции, в бездокументарной форме следует из п. 2 ст. 142 ГК РФ. В то же время ст. 128 ГК РФ прямо относит ценные бумаги к вещам как к объектам гражданских прав, а п. 2 ст. 130 ГК РФ еще раз провозглашает это положение, уточняя отнесение ценных бумаг к движимым вещам.

При формулировании современного понятия ценной бумаги в гражданском законодательстве отсутствовало определение уже первоначального квалифицирующего признака - понятие документа. Сегодня лишь один источник законодательства содержит понятие документа - Федеральный закон от 29 декабря 1994 г. № 77-ФЗ "Об обязательном экземпляре документов". Закон определяет документ как материальный носитель с зафиксированной на нем информацией в виде текста, звукозаписи (фонограммы), изображения или их сочетания, предназначенный для передачи во времени и пространстве в целях общественного использования и хранения. Такое определение является достаточно широким и в необходимой степени точным. Однако специфика ценных бумаг и их многоаспектная природа в подобном определении вряд ли отражены.

Неслучайно существование двух основных концепций ценных бумаг - документарной (приверженцы которой считают ценными бумагами лишь то, что облечено в форму документа) и бездокументарной (последователи которой допускают в семью ценных бумаг и те бумаги, которые существуют в иной форме, нежели бумажный документ).

Законодательство иностранных государств в основном использует не совсем тождественный понятию "ценная бумага" термин security paper (охранная бумага - пер. с англ.). Однако российское гражданское право давно и прочно стало использовать понятие документа как главного определяющего признака ценной бумаги: "Документы, предъявление которых необходимо для осуществления выраженных в них прав, носят название ценных бумаг".

В свою очередь научно-технический прогресс, глобализация экономики и развитие фондового рынка потребовали новых правовых решений, одним из которых стали существенные новеллы первой части нового ГК РФ, принятого в 1994 г. По сравнению с ранее действовавшим регулированием института ценных бумаг (ГК РСФСР 1922 г., ГК РСФСР 1964 г.) новый ГК РФ по-новому определил: 1) понятие "ценная бумага", вводя в него упоминание о соблюдении установленной формы и обязательных реквизитах документа; необходимости предъявления ценной бумаги для передачи удостоверенных ею прав; достаточности доказательства закрепления ценных бумаг в реестре (обычном или компьютеризированном) для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой (ст. 142 ГК РФ); 2) критерий деления ценных бумаг на предъявительские, ордерные и именные (принцип сочетания двух способов - обозначения и легитимации управомоченного лица) (ст. 145 ГК РФ); 3) порядок восстановления ценной бумаги (ст. 148 ГК РФ); 4) выделение института бездокументарных ценных бумаг (ст. 149 ГК РФ) и др.

Таким образом, более или менее однозначно можно признать лишь три признака ценной бумаги: 1) она удостоверяет субъективные гражданские права; 2) обладает определенной формой и обязательными реквизитами; 3) обеспечивает возможность передачи удостоверенных ею прав другому лицу особыми юридическими способами.

С учетом вышесказанного можно было бы предложить новое определение ценной бумаги с позиций современного права, учитывающих реалии развития экономики. Ценная бумага - это совокупность субъективных имущественных прав владельца, удостоверенных документом в бумажной или иной установленной законом форме, которые могут осуществляться и/или передаваться в предусмотренном законом порядке.

Перспективная задача науки и практики усматривается в выяснении возможности более тесного взаимодействия между экономическими и правовыми системами разных стран, в рамках которых развивается современная концепция правового регулирования эмиссии и обращения ценных бумаг.

Можно, безусловно, согласиться с Д.И. Степановым в том, что главными дискуссионными проблемами являются: а) определение правовой природы ценных бумаг; б) передача прав по бумагам, учитываемым записью на счета; в) защита прав владельцев эмиссионных бумаг. Также Д.И. Степанов полагает, что норма п. 2 ст. 146 ГК РФ (передача прав в порядке цессии) является "досадным недоразумением". Таким образом, выработать единое понятие ценной бумаги в ближайшем будущем невозможно, и дуализм в правопонимании ценных бумаг в скором времени неустраним.

Тем не менее есть возможность сделать ряд важных выводов. Прежде всего, до изменения ключевых норм ГК РФ (в первую очередь понятия ценной бумаги) нельзя рассматривать ценные бумаги, в том числе бездокументарные, эмиссионные, акции, иначе как движимые вещи. Также не видится достаточных оснований рассматривать такие ценные бумаги исключительно как совокупность имущественных прав. Признавая акции движимыми вещами, нельзя отказывать им в присущей таким вещам гражданской оборотоспособности, в том числе способности выступать предметом договора займа, отношений наследования и других гражданско-правовых договоров и сделок. В условиях дискуссионности и неопределенности вопроса автор склонен рассматривать ценные бумаги, в том числе и эмиссионные, как вещи особого рода.

Проблема отнесения акций к вещам, определенным индивидуальными, видовыми, родовыми признаками, не должна стать препятствием на пути правоприменения и тем самым свести на нет усилия законодателя по правовой регламентации соответствующих объектов прав и общественных отношений. Эта проблема решается путем научно-теоретического и доктринально-правового толкования и применения общеизвестных практических и юридических положений.

Поэтому можно согласиться с мнением, что акции бездокументарной формы выпуска являются движимыми вещами, определенными родовыми признаками, а значит, могут являться и предметом договора займа в силу ст. 807 ГК РФ. Сказанное, впрочем, относится и к иным бездокументарным эмиссионным ценным бумагам.

Проблема определения родовых признаков акций решается с использованием норм Федерального закона от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", а также иных многочисленных подзаконных правовых актов, в том числе актов ФКЦБ (ФСФР) России. Родовыми признаками в данном случае будут являться в совокупности: наименование эмитента ценной бумаги, ее номинал, единый государственный регистрационный (при отсутствии государственной регистрации - идентификационный) номер выпуска. При этом проблему отнесения всех названных черт к родовым признакам эмиссионной бездокументарной ценной бумаги также можно признать существующей. Указанные признаки подлежат однозначному определению и фиксации в соответствующих законно создаваемых и используемых документах (устав, решение о выпуске, решение о регистрации выпуска, выписка по счету владельца).

Ценных бумаг к моменту их возврата по причине возможной ликвидации эмитента, отсутствия ценных бумаг у заемщика, в продаже на рынке на самом деле вряд ли имеют отношение к вопросу о возможности заключения соответствующего типа договора и его правовой квалификации. Ведь если проанализировать ситуацию с позиции практики, такие же проблемы могут возникнуть и в случае, если заем был бы осуществлен не ценными бумагами, а иными вещами, определенными родовыми признаками. Данная проблема повлечет соответствующие, но совершенно иные по отношению к рассматриваемым правовые задачи, как-то: неисполнение обязательств по договору, юридическая ответственность за неисполнение обязательств.

Обязанности по юридически грамотному изложению текста договора в соответствии с нормами закона, соблюдению соответствия воли выбранной правовой форме ее реализации, исполнению в ходе совершения сделки иных норм гражданского законодательства лежат исключительно на сторонах (можно сказать, остаются на их совести). Поэтому вполне вероятна ситуация (очевидно, имевшая место в юридической практике), когда суд в конкретном деле установит такие нарушения закона, которые приведут его к выводу о недействительности сделки, что будет совершенно правомерно.

Наконец, возможность передачи ценных бумаг в заем прямо предусмотрена ФЗ "О рынке ценных бумаг" (п. 4 ст. 3). Это еще раз подтверждает мнение о способности акций (а при буквальном толковании - закона и иных ценных бумаг) выступать предметом договора займа.

С учетом всего сказанного сегодня можно признать ценные бумаги, в том числе эмиссионные, вещами особого рода, способными быть предметом договоров займа и иных гражданско-правовых сделок, и это не снимает с повестки дня вопросы о радикальном совершенствовании правового регулирования их гражданского оборота.

# 1.2 Понятие, правовая природа и основная классификация акций

Акции - наиболее распространенные эмиссионные ценные бумаги. Однако, несмотря на неоднократные упоминания об акциях в статьях ГК, в нем нет определения акции. В этом отношении ГК РФ отличается от Основ гражданского законодательства 1991 г. В то же время Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" дает конкретное определение в ст. 2, в которой согласно мнению некоторых современных исследователей не отражается правовая природа акций. С подобным мнением сложно согласиться, поскольку если под правовой природой понимать назначение и юридическую сущность, то следует учесть, что определение Федерального закона отражает правовую природу не полностью, но не игнорирует последнюю, поскольку определение все-таки конкретно указывает на предназначение акции, что, по сути, и является большей частью ее юридической сущности.

Как видно из определения, владелец акции обладает следующими имущественными правами:

- во-первых, право на получение части прибыли (дивиденда);

- во-вторых, право на часть имущества, остающегося после ликвидации.

Акционер обладает следующим основным неимущественным правом - правом управления обществом. Хотя существует и другая точка зрения. Например, Л.Р. Юлдашбаева отмечает: "Таким образом, право акционера на участие в управлении обществом является имущественным правом в широком значении понятия "имущественные права". Следовательно, решение вопроса о том, входит ли право акционера на участие в управлении акционерным обществом в состав имущественных прав, названных в ст. 142 ГК РФ, или нет, зависит от того, в каком - широком или узком - значении употреблено здесь понятие.

В соответствии с определением можно выделить следующие основные признаки:

- акция является эмиссионной ценной бумагой, следовательно, должна пройти установленную ФКЦБ РФ процедуру эмиссии;

- акция должна обладать необходимыми реквизитами в соответствии с Постановлением ФКЦБ (номер, категория, номинальная стоимость, наименование АО и т.д.);

- сутью акции является титул собственности и право на доход (дивиденды).

Акции можно разделить на две основные категории: обыкновенные и привилегированные. Рассмотрим каждую категорию в отдельности.

Обыкновенные акции дают владельцу право голоса на собрании акционеров, делают владельцем акционера части собственности. Самое основное свойство данной категории дает ему право получить часть прибыли данного предприятия в виде дивидендов в размере, зависящем от прибыльности общества. В случае ликвидации общества акционер имеет право на получение части имущества, пропорциональной количеству акций, которыми он владеет, согласно ст. 31 Федерального закона "Об акционерных обществах".

Еще в начале века Г.Ф. Шершеневич указал, что от простой акции отличаются привилегированные, в значительной степени искажающие истинное значение акции. Привилегированные акции предполагают фиксированный процент (согласно ст. 32 Федерального закона "Об акционерных обществах") вне зависимости от прибыльности предприятия. Привилегированные акции в отличие от обыкновенных не имеют права голоса. Привилегированные акции могут конвертироваться в обыкновенные, если это предусмотрено уставом акционерного общества.

Согласно вышеуказанному Закону акции данной категории имеют право голоса в следующих случаях:

- по вопросам реорганизации и ликвидации акционерного общества;

- по вопросу ограничения прав владельцев привилегированных акций определенного типа;

- по всем вопросам владельцев акций, по которым был определен размер дивидендов, но не выплачен или выплачен частично (с этого момента они имеют право участвовать в собрании с правом голоса до того момента, пока с ними полностью не рассчитаются);

- по всем вопросам владельцев, кроме владельцев кумулятивных акций, если годовое собрание приняло решение не выплачивать дивиденды, начиная с данного момента и до полной выплаты положенных дивидендов.

Действующее акционерное законодательство особо выделяет кумулятивные привилегированные акции, под которыми понимаются такие акции, дивидендный доход по которым связан с определенным периодом его начисления. Подобные акции называют также накапливающими.

Пункт 2 ст. 32 Федерального закона "Об акционерных обществах" ясно выделяет кумулятивные акции, в то время как из смысла нормы следует, что если выделяются кумулятивные акции как исключение или как особенный вид привилегированных акций, то нетрудно сделать вывод, что остальные (не кумулятивные) относятся к более распространенному виду - так называемым обычным привилегированным акциям. Данная дифференциация весьма относительна и может быть оспорена. Основание подобной классификации - периодичность (или ее отсутствие) своевременно выплачиваемых дивидендов. Если в первом случае дивиденды выплачиваются с определенной периодичностью согласно конкретному типу акций, согласно очередности, то во втором случае невыплаченные или не полностью выплаченные дивиденды накапливаются и выплачиваются впоследствии. Вышеуказанный вид выбирается обществом, так как закон гласит, что кумулятивные акции могут устанавливаться уставом.

Практика акционерного дела знает и отзывные привилегированные акции. Ими признаются акции, которые эмитированы как таковые и которые могут быть предъявлены владельцем акционерному обществу для погашения. Привилегия владельца подобной акции выражается в возможности самому установить срок погашения акции, условия которого определяются в уставе общества. Отзывные привилегированные акции необходимо отличать от облигаций, эмитированных акционерным обществом. При погашении такой акции происходит уменьшение уставного капитала общества, тогда как облигация (ее стоимость) не входит в уставный капитал общества.

Согласно мнению В.В. Кудряшова привилегированные акции можно классифицировать также на: приоритетные, гарантированные, старшие и младшие, комбинированные. Появление подобной классификации - следствие неурегулированности или недостаточной регламентации типов привилегированных акций.

Статья 27 Федерального закона "Об акционерных обществах" производит дифференциацию размещенных и объявленных акций. В соответствии с вышеуказанной статьей размещенные акции - это акции, приобретенные акционерами, а объявленные - акции, которые общество вправе размещать дополнительно к реализованным. Можно присоединиться к мнению некоторых авторов в том, что "объявленные акции" не являются акциями в традиционном понимании этого термина, поскольку они по своей природе не отвечают требованиям, предъявляемым к ценным бумагам. Дело в том, что они не могут удостоверять никаких имущественных прав. Их просто нет, и неизвестно, появятся ли они когда-нибудь в будущем. Правильнее было бы рассматривать "объявленные акции" как ограничение числа акций, которые общество вправе выпустить дополнительно без предварительного внесения соответствующих изменений в устав. Поэтому для обозначения данного ограничения следует употребить иной термин, исключающий смешение с понятием "акция". По нашему мнению, данная классификация практически не касается правовой природы акций, то есть совокупности прав, удостоверяемых ими. Соответственно объявленными акциями могут быть как обыкновенные, так и привилегированные акции различных типов.

Следует также отдельно рассмотреть специфику классификации акций на именные и предъявительские. Существующее российское законодательство предусматривает выпуск только именных акций. В отличие от российского законодательства нормативные акты бывшего Союза допускали выпуск предъявительских акций. Так, союзное Положение о ценных бумагах 1990 г. предусматривало возможность обращения предъявительских акций, их владельцами не могли быть граждане (п. 5). Основы гражданского законодательства не содержали таких ограничений, определяя, что акции могут быть именными и предъявительскими (п. 1 ст. 36). Практически во всех странах с развитыми рыночными отношениями существуют предъявительские акции. В США, Великобритании и Японии распространены именные акции, но в обороте имеются и предъявительские.

В Германии превалируют предъявительские акции, число именных невелико. Во Франции и Италии распространены и те и другие.

Так называемые предъявительские акции проигрывают по сравнению с именными по следующим основаниям:

- они не могут существовать в бездокументарной форме, следовательно, оборот данных ценных бумаг значительно усложнен как на первичном, так и на вторичном рынке, на котором преобладает бездокументарная форма;

- осложняется контроль при совершении крупных сделок и сделок заинтересованности.

В то же время, с другой стороны, предъявительские ценные бумаги лишены таких рисков, связанных с бездокументарной формой, как несанкционированное изменение реестра владельцев акций. В данном случае максимально облегчается доказывание наличия ценной бумаги.

Бездокументарная акция - это совокупность прав участия в акционерном обществе, удостоверенная не акцией как ценной бумагой, а специальной записью в учетном регистре (на счете), открытом на имя соответствующего лица (п. 2 ст. 142, п. 1 ст. 149 ГК). Каждая бездокументарная акция приобретается участием лица в формировании одной доли уставного капитала акционерного общества. Существо бездокументарных акций предопределяет их исключительно именную природу (невозможность существования бездокументарных акций на предъявителя). Ведение учетных регистров (счетов) с внесением в них записей о принадлежности бездокументарных акций происходит либо акционерными обществами, либо специализированными организациями, действующими на основании специального разрешения - лицензии. Акционерные общества-эмитенты могут вести учет только тех бездокументарных акций, которые они и выпустили, и лишь при условии, что число их акционеров не превышает 50 (п. 3 ст. 44 Федерального закона "Об акционерных обществах"). Специализированные организации могут вести учет любых бездокументарных акций любых эмитентов (ст. 28 Закона "О рынке ценных бумаг"). В.А. Белов указывает, что "возможность выплаты дивидендов без предъявления акций должна быть устранена в силу противоречия ее презентационной природы ценных бумаг". То есть предлагается все акции представить в виде ценных бумаг, осуществление прав по которым возможно только при предъявлении ценной бумаги, однако эта точка зрения противоречит сложившейся нормативной базе и правоприменительной практике, хотя имеет под собой научное обоснование.

В зависимости от типа акционерного общества согласно ГК и ст. 39 Федерального закона "Об акционерных обществах" акции можно классифицировать на акции открытого АО и на акции закрытого АО в зависимости от способа отчуждения, то есть акция открытого акционерного общества отчуждается неопределенному кругу лиц (посредством осуществления публичной оферты), в то время как продажа акций ЗАО неопределенному кругу лиц и без соблюдения требования о праве преимущественной покупки невозможна. Причем акционеры ЗАО имеют преимущественное право покупки по цене предложения другому лицу. В то время как ОАО может проводить закрытую подписку, за исключением случаев, когда подобные действия ограничены законом или уставом общества. В то время как ЗАО проводить открытую подписку не вправе. Соответственно число акционеров ОАО не ограничено, а число акционеров ЗАО не может превышать 50. В случае превышения лимита численности акционеров общества в течение года должно преобразоваться в открытое. Акции закрытого акционерного общества, переходящие от одного лица к другому с согласия большинства акционеров либо уполномоченных органов общества, называются в практике винкулированными (законодательство такого термина не содержит).

Соответственно акции ЗАО конвертируются в акции открытого АО. Естественно, такая классификация условна, так как она не касается правовой природы.

Если при осуществлении преимущественного права на приобретение акций, продаваемых акционером закрытого общества, при осуществлении преимущественного права на приобретение дополнительных акций, а также при консолидации акций приобретение акционером целого числа акций невозможно, образуются части акций - дробные акции.

Дробная акция предоставляет акционеру - ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части целой акции, которую она составляет. Для целей отражения в уставе общества общего количества размещенных акций все размещенные дробные акции суммируются. В случае если в результате этого образуется дробное число, в уставе общества количество размещенных акций выражается дробным числом.

Дробные акции обращаются наравне с целыми акциями. В случае если одно лицо приобретает две и более дробные акции одной категории (типа), эти акции образуют одну целую и (или) дробную акцию, равную сумме этих дробных акций.

Российская доктрина не признает делимости акций, подкрепляя доводы тем, что ни акционер, ни акционерное общество не могут разделить акцию в натуре и таким образом неограниченно увеличить число членов акционерного общества. Сделка, предметом которой является раздел акции, ничтожна. Также недопустима и ничтожна передача отдельных правомочий акционера (к примеру, права голоса, права на обжалование решения общего собрания акционеров, права на ликвидационную квоту). Допустима только уступка права требования на начисленные дивиденды. Понятие дробных акций отсутствует также и в корпоративном праве зарубежных государств.

По Г.Ф. Шершеневичу, акция опосредует собой минимальную долю в уставном капитале акционерного общества. Следовательно, долевая акция представляет собой не что иное, как часть акции, как часть такой минимальной доли. Однако такое понятие невозможно применить к акции как к ценной бумаге, поскольку ценную бумагу нельзя разделить на несколько частей. Если акция выпущена в бездокументарной форме, то она представляет собой способ фиксации определенных прав акционера. Если же разделить эти права чисто теоретически, то возникают проблемы из-за того, что акция закрепляет как имущественные, так и неимущественные права, т.е. права, подлежащие и не подлежащие исчислению.

Правовое значение имеет деление акций в зависимости от того, кто по ним является обязанным лицом, на акции, эмитированные российскими акционерными обществами, и акции, выпущенные иностранными эмитентами. На территории России отчуждение гражданами за наличную валюту акций, выпущенных российскими предприятиями, не допускается.

В зависимости от вида валюты, в которой выражены акции, они делятся на акции в рублях и акции в иностранной валюте. В соответствии с валютным законодательством для ввоза на территорию России ценных бумаг в иностранной валюте ограничений не существует, вывоз же ценных бумаг в валюте России и иностранной валюте ограничивается.

Особое место среди рассматриваемых акций занимает "золотая акция", выпуск которой предусмотрен законодательством о приватизации в целях защиты национально-государственных интересов. Следует помнить, что "золотая акция", впервые появившаяся как специфическая ценная бумага в Указе Президента РФ от 16 ноября 1992 г. № 1392 "О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий", претерпела столь серьезные эволюционные изменения в своей юридической природе, что в соответствии с Федеральным законом от 30 ноября 2001 г. № 178-ФЗ "О приватизации государственного и муниципального имущества", несмотря на свое название, ценной бумагой уже не является. На основании сказанного можно сделать вывод о том, что по своей природе "золотая акция" является не ценной бумагой, и даже не "специальным правом", а совокупностью гражданских (корпоративных) и административных прав. Причем она дает своим держателям (Российской Федерации и ее субъектам) не все, а только часть корпоративных прав (не представляет права на получение дивидендов и ликвидационной квоты). Применение института "золотой акции" оправданно в тех случаях, когда целью участия государства в акционерном обществе является не получение доходов, а сохранение данного общества как производителя товаров или услугодателя, предотвращение его ликвидации, разворовывания его имущества, изменения профиля деятельности. Вместе с тем можно прогнозировать постепенное сужение сферы применения института "золотой акции", так как, участвуя в гражданско-правовых отношениях, государство все же должно оперировать частноправовыми механизмами.

Практическое значение имеет деление на бумаги, в которых выражено основное требование, и на те, которые являются носителями дополнительного требования. Акции, если они выпущены в материальной форме, могут снабжаться купонами, которые в случае отделения от акции имеют самостоятельное значение. Профессор М.М. Агарков отмечает: "Купоны, отделенные от акций или облигаций, приобретают значение самостоятельной бумаги. Лицо, приобретшее купон, отделенный от основной бумаги, приобретает право требования по нему, даже если право, выраженное в основной бумаге, в силу того или другого основания прекратилось". Лицо, приобретая отделенный от акции купон, становится кредитором по отношению к акционерному обществу, объявившему о выплате дивиденда, и к нему переходит в порядке цессии право требования. Такое право сохраняется, даже если акция в силу каких-то обстоятельств аннулирована. Действующее российское законодательство не содержит специальных норм на этот счет. Поэтому подобные отношения регулируются традиционными нормами гражданского права.

# 1.3 Понятие, правовая природа и основная классификация облигаций

"Необходимость увеличивать капитал, которым оперирует товарищество, находит двоякий выход: или новый выпуск акций, то есть увеличение складочного капитала, или выпуск облигаций.

Первый прием представляет ту невыгоду для товарищества, что число акционеров возрастает, а следовательно, уменьшается доля прибыли, причитающаяся каждому.

Чтобы не увеличивать число участников в разделе прибыли, общество прибегает к займу".

Согласно ст. 816 ГК РФ облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигации, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости либо иные имущественные права. Данная норма носит отсылочный характер, так как в третьем абзаце данной статьи сказано, что к отношениям между лицом, выпустившим облигации, и ее держателем правила настоящего параграфа применяются постольку, поскольку иное не предусмотрено законом в установленном порядке. Облигация опосредует отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, выпустившим ее (эмитентом). "Заем... представляет собой некоторые особенности. Необходимый капитал разбивается на определенное количество долговых обязательств, облигаций, которые предлагаются каждому желающему приобрести их ввиду процента, даваемого ими".

К отношениям между эмитентом и держателем облигации применяются правила ст. 807-818 ГК РФ, если иное не предусмотрено законом или в установленном им порядке, а также Законом "О рынке ценных бумаг" и другими нормативными актами.

Гражданский кодекс устанавливает, что:

- во-первых, правоотношения, удостоверяемые облигацией, являются отношениями займа;

- во-вторых, специфическим признаком данной ценной бумаги является фиксированная процентная ставка;

- в-третьих, оговорка "иные имущественные права" означает, что доход может быть получен не только в процентной, но и в дисконтной форме, причем совмещение процентной формы с любой иной формой дохода не допускается;

- в-четвертых, все вышеуказанные правила действуют в том случае, "если иное не предусмотрено законом или в установленном им порядке".

Согласно Федеральному закону "О рынке ценных бумаг", облигация относится к эмиссионным ценным бумагам и обладает следующими признаками:

- закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленного законом порядка;

- размещается выпусками;

- имеет равные объемы и сроки осуществления прав внутри одного выпуска, вне зависимости от времени приобретения данной ценной бумаги.

Характерными чертами облигации являются:

- заемное средство;

- эмитент обязуется по истечении определенного срока погасить инвестору номинальную стоимость облигации;

- инвестор дает ссуду на определенных условиях, за это эмитент обязуется выплачивать фиксированный процент.

Согласно Федеральному закону "О рынке ценных бумаг" можно дать более конкретное определение специальной нормы, которая гласит, что облигация - это эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может предусматривать иные имущественные права ее держателя, если это не противоречит законодательству РФ. В принципе данное определение, как и определение ГК, не является исчерпывающим, и выражение "иные имущественные права" подлежит расширительному толкованию.

Облигация имеет номинал (или номинальную цену), эмиссионную цену, курсовую цену и цену погашения.

Номинальная цена - это та величина в денежных единицах, которая обозначена на облигации.

Эмиссионная цена облигации - это та цена, по которой происходит продажа облигаций их первым владельцам. Эмиссионная цена может быть равна, меньше или больше номинала. Это зависит от типа облигаций и условий эмиссии.

Цена погашения - это та цена, которая выплачивается владельцам облигаций по окончании срока займа. В большинстве выпусков цена погашения равна номинальной цене, однако она может и отличаться от номинала.

Курсовая цена - это цена, по которой облигации продаются на вторичном рынке. Если каждая облигация имеет строго определенную номинальную цену, цену погашения и эмиссионную цену, уровень которых зафиксирован при выпуске займа, то курсовая цена претерпевает значительные изменения в течение срока жизни облигации.

Уровень доходности облигации зависит от величины процентной ставки, цены приобретения и погашения облигации. Если облигация приобретена по номиналу и погашается по номиналу, то доходность такой облигации равна процентной (купонной) ставке.

Если цена приобретения облигации выше номинала, а погашение происходит по номиналу, то такая облигация имеет уровень доходности ниже купонной ставки.

Когда происходит эмиссия облигации, первому покупателю известны все параметры выпуска, и он может оценить выгодность вложений своих средств в облигационный заем.

Выпуск и приобретение облигаций на длительный срок, особенно в условиях нестабильности финансового рынка, является рискованным мероприятием как для эмитента, так и для инвестора. Если проценты по банковским вкладам растут, потери несет владелец облигации (инвестор). При снижении банковских процентных ставок потери несет эмитент облигации.

Если облигация продается на вторичном рынке, то покупатель руководствуется теми же соображениями, что и первый инвестор, приобретающий облигации на первичном рынке. А именно доходность от инвестиций должна быть сопоставлена с доходностью по банковским вкладам и другим финансовым инструментам.

Облигация, в отличие от акции, теоретически более стабильна, но процент по облигациям значительно ниже, чем по акциям. Акция менее стабильна, но дает больший доход в случае успеха предприятия.

Акция ограничена в обращении только временем существования предприятия, в то время как облигация имеет ограниченный срок обращения, по истечении которого погашается.

Облигации, как и акции, можно классифицировать по различным основаниям. Важнейшее из данных оснований - по субъекту выпуска (эмитенту). По данному основанию облигации можно классифицировать на следующие категории: корпоративные, государственные, муниципальные.

Корпоративные облигации представляют собой такой вид облигаций, эмиссия которых осуществляется акционерным обществом. Государственные облигации представляют собой такие ценные бумаги, которые выпускаются органами государства, наделенными соответствующими полномочиями. Муниципальные облигации, в свою очередь, выпускаются соответствующим муниципальным образованием. В соответствии с законодательством эмитент обязуется выплатить процент, который представляет собой часть прибыли. В отличие от дивиденда процент остается неизменным или варьируется незначительно.

Есть облигации с переменным купоном, где процент выплачивается поквартально и меняется в зависимости от решения эмитента, но данный вид облигаций скорее исключение, чем правило. Поэтому облигацию иногда называют ценной бумагой с фиксированным доходом. По некоторым облигациям процент официально не устанавливается, а выплачивается в виде разницы между ценой, по которой облигации выпускаются в момент погашения, и ценой, по которой они были проданы (дисконт).

В зависимости от срока обращения облигации можно классифицировать на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные. Выпуск рентных (бессрочных) облигаций законодательством не предусмотрен. В качестве примера рентной облигации можно привести консоль - английскую бессрочную облигацию, выпускавшуюся в XVIII в.

Облигация АО должна иметь номинальную стоимость, а номинальная стоимость всех выпущенных облигаций не должна превышать размер уставного капитала общества.

Общество вправе обусловить возможность досрочного погашения согласно желанию владельца. В решении о выпуске в таком случае должна быть указана стоимость погашения и срок, ранее которого облигации не могут быть досрочно погашены.

Например, ст. 33 Федерального закона "Об акционерных обществах" содержит также следующее ограничение: общество не может размещать облигации и иные ценные бумаги, конвертируемые в акции, если количество объявленных акций общества определенных категорий и типов меньше категорий и типов, право на приобретение которых предоставляют такие ценные бумаги.

Общество может выпускать облигации с единовременным сроком погашения или облигации со сроками погашения по сериям в определенные сроки. Погашение облигаций может осуществляться в денежной форме или иным имуществом в соответствии с решением о выпуске.

По характеру обеспечения облигации АО делятся на следующие типы:

- облигации, обеспеченные залогом;

- облигации под обеспечение, представленное обществу для целей выпуска облигаций третьими лицами;

- облигации без обеспечения.

Выпуск облигаций без обеспечения возможен не ранее третьего года существования и при условии надлежащего утверждения двух балансов общества.

К облигациям с обеспечением Закон относит облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается:

- залогом;

- поручительством;

- банковской гарантией;

- государственной или муниципальной гарантией.

Облигация с обеспечением предоставляет ее владельцу все права, возникающие из такого обеспечения. Передача прав, возникших из предоставленного обеспечения, без передачи прав на облигацию является недействительной.

Особенностью эмиссии облигаций с обеспечением является то, что в решении о выпуске облигаций (а при необходимости также в проспекте облигаций и в сертификатах облигаций) должны содержаться условия обеспечивающего обязательства.

Облигации, как и акции, могут быть выпущены в бездокументарной форме. Среди бездокументарных облигаций наиболее известными являются государственные облигации (ГКО - государственные краткосрочные бескупонные облигации, КО - казначейские обязательства, ОФЗ-ПК - облигации федерального займа с переменным купонным доходом). Согласно п. 2.3, 2.4 Положения об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций, утвержденного Приказом Центробанка РФ от 6 мая 1993 г. (с последующими дополнениями и изменениями), указанные облигации (ГКО), "не изготовляемые в виде специальных бумажных сертификатов" (то есть существующие лишь в форме записей в памяти ЭВМ), несмотря на это, могут быть приобретены на праве собственности или хозяйственного ведения "любым юридическим или физическим лицом, не являющимся дилером", которое может владеть, пользоваться и распоряжаться ими. Эти лица могут приобрести на ГКО любое вещное право (в том числе могут стать "собственником записи" в компьютере).

По форме владения облигации можно классифицировать на именные и на предъявительские, причем в первом случае право собственности подтверждается не только самой облигацией, а также наличием имени владельца, должным образом вписанным в реестр эмитента, а во втором для подтверждения права собственности достаточно предъявления самой облигации.

Именная и предъявительская облигации различаются также по способу возобновления при утере. Так, утерянная именная облигация возобновляется обществом за разумную плату, а облигация на предъявителя восстанавливается в судебном порядке, что связано с более сложной идентификацией законного владельца предъявительской ценной бумаги. Деление облигаций АО на именные и предъявительские, в отличие от подобного деления акций, оправданно, так как облигация до своей конвертации не дает права участия в управлении обществом.

Существующее российское законодательство предусматривает выпуск только именных акций. В отличие от российского законодательства нормативные акты бывшего Союза допускали выпуск предъявительских акций. Так, союзное Положение о ценных бумагах 1990 г. предусматривало возможность обращения предъявительских акций, их владельцами не могли быть граждане (п. 5). Основы гражданского законодательства не содержали таких ограничений, определяя, что акции могут быть именными и предъявительскими (п. 1 ст. 36). Практически во всех странах с развитыми рыночными отношениями существуют предъявительские акции. В США, Великобритании и Японии распространены именные акции, но в обороте имеются и предъявительские. В Германии превалируют предъявительские акции, число именных невелико. Во Франции и Италии распространены и те и другие.

Выпуск ордерных облигаций в настоящее время законодательством не предусмотрен, однако, как отмечал еще М.М. Агарков, "теоретически допустим выпуск облигационного займа в форме ордерных облигаций", но он же далее указывал, что "практически едва ли у нас может существовать какая-либо потребность в этом", с чем следует согласиться, учитывая, что облигации относятся к эмиссионным ценным бумагам.

# ГЛАВА 2. НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ЗАЩИТЫ ПРАВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

#

# 2.1 Эмиссия ценных бумаг

В последние годы отечественные цивилисты все чаще обращаются к вопросам правового регулирования эмиссионных ценных бумаг. Основные вопросы и ключевые проблемы были тщательно исследованы в трудах В.В. Долинской, М.И. Брагинского, Д.В. Мурзина, Е.Н. Решетиной, Е.А. Суханова, Д.И. Степанова, Г.С. Шапкиной, Г.Н. Шевченко, Л.Р. Юлдашбаевой и других ученых. Актуальность этих вопросов несомненна, ведь эмиссионные ценные бумаги служат основным инструментом осуществления инвестиций на финансовом рынке России, обеспечивая эффективность развития механизмов рыночной экономики. Но именно в этой сфере правового регулирования стали проявляться проблемные моменты, не в последнюю очередь связанные с существом эмиссионных ценных бумаг как объектов гражданско-правовых сделок.

Актуальность и практический аспект данных проблем связаны еще и с тем, что эмиссионные ценные бумаги широко вовлечены в современный хозяйственный оборот. Возникающие здесь вопросы важны как для огромного числа граждан-владельцев, так и для юридических лиц - эмитентов ценных бумаг, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг, обеспечивающих цивилизованный характер фондового рынка.

Ключевым вопросом обсуждаемого информационного письма можно назвать вопрос о самой возможности заключения договоров займа акций с учетом современной практики развития российского фондового рынка. Экономическая потребность в развитии многообразия финансовых инструментов и реалии сложившейся практики операций с ценными бумагами оказывают свое существенное влияние на проблему, которую нельзя не учитывать.

Следует отметить, что не только сделки займа, но и иные многочисленные виды гражданско-правовых сделок с ценными бумагами вызывают все больше вопросов в правовой теории и практике: от повседневной купли-продажи до более редкого наследования ценных бумаг.

При этом стало явным, что трудности правовой и судебной квалификации сделок с ценными бумагами во многом вызваны сложным характером предмета правового регулирования и недостаточной проработанностью законодательства, отрывом быстроразвивающейся практики от теоретических доктрин и некогда закрепленных в законе норм. Для современных ученых очевидно, что "...нельзя забывать о двуединой природе ценных бумаг..." и что "...многие вопросы, связанные с понятием акций, их эмиссией и обращением, нуждаются в теоретическом исследовании".

Тем не менее для разрешения возникших вопросов и формирования единства обоснованной судебной практики в порядке ст. 16 Федерального конституционного закона от 28 апреля 1995 г. N 1-ФКЗ "Об арбитражных судах в Российской Федерации" автор считает необходимым применять подход, который можно назвать легально-позитивным. Это означает, что в первую очередь нужно непосредственно руководствоваться нормами действующего законодательства, но учитывая их теоретическое обоснование, доктринальное толкование и правоприменительную практику, одновременно вырабатывая предложения по совершенствованию законодательства.

Так, согласно п. 1 ст. 142 ГК РФ ценная бумага является документом, удостоверяющим имущественные права. Как осуществление, так и передача таких прав возможны только с предъявлением такого документа. При этом соответствующая совокупность имущественных прав неразрывно связывается с документом, но не отождествляется с ним. Принадлежность акции к ценным бумагам закреплена в ст. 143 ГК РФ, а возможность существования ценной бумаги, в том числе и акции, в бездокументарной форме следует из п. 2 ст. 142 ГК РФ. В то же время ст. 128 ГК РФ прямо относит ценные бумаги к вещам как к объектам гражданских прав, а п. 2 ст. 130 ГК РФ еще раз провозглашает это положение, уточняя отнесение ценных бумаг к движимым вещам.

При формулировании современного понятия ценной бумаги в гражданском законодательстве отсутствовало определение уже первоначального квалифицирующего признака - понятие документа. Сегодня лишь один источник законодательства содержит понятие документа - Федеральный закон от 29 декабря 1994 г. N 77-ФЗ "Об обязательном экземпляре документов". Закон определяет документ как материальный носитель с зафиксированной на нем информацией в виде текста, звукозаписи (фонограммы), изображения или их сочетания, предназначенный для передачи во времени и пространстве в целях общественного использования и хранения. Такое определение является достаточно широким и в необходимой степени точным. Однако специфика ценных бумаг и их многоаспектная природа в подобном определении вряд ли отражены.

Неслучайно существование двух основных концепций ценных бумаг - документарной (приверженцы которой считают ценными бумагами лишь то, что облечено в форму документа) и бездокументарной (последователи которой допускают в семью ценных бумаг и те бумаги, которые существуют в иной форме, нежели бумажный документ).

Законодательство иностранных государств в основном использует не совсем тождественный понятию "ценная бумага" термин security paper (охранная бумага - пер. с англ.). Однако российское гражданское право давно и прочно стало использовать понятие документа как главного определяющего признака ценной бумаги: "Документы, предъявление которых необходимо для осуществления выраженных в них прав, носят название ценных бумаг".

В свою очередь научно-технический прогресс, глобализация экономики и развитие фондового рынка потребовали новых правовых решений, одним из которых стали существенные новеллы первой части нового ГК РФ, принятого в 1994 г. По сравнению с ранее действовавшим регулированием института ценных бумаг (ГК РСФСР 1922 г., ГК РСФСР 1964 г.) новый ГК РФ по-новому определил: 1) понятие "ценная бумага", вводя в него упоминание о соблюдении установленной формы и обязательных реквизитах документа; необходимости предъявления ценной бумаги для передачи удостоверенных ею прав; достаточности доказательства закрепления ценных бумаг в реестре (обычном или компьютеризированном) для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой (ст. 142 ГК РФ); 2) критерий деления ценных бумаг на предъявительские, ордерные и именные (принцип сочетания двух способов - обозначения и легитимации управомоченного лица) (ст. 145 ГК РФ); 3) порядок восстановления ценной бумаги (ст. 148 ГК РФ); 4) выделение института бездокументарных ценных бумаг (ст. 149 ГК РФ) и др.

Таким образом, более или менее однозначно можно признать лишь три признака ценной бумаги: 1) она удостоверяет субъективные гражданские права; 2) обладает определенной формой и обязательными реквизитами; 3) обеспечивает возможность передачи удостоверенных ею прав другому лицу особыми юридическими способами.

С учетом вышесказанного можно было бы предложить новое определение ценной бумаги с позиций современного права, учитывающих реалии развития экономики. Ценная бумага - это совокупность субъективных имущественных прав владельца, удостоверенных документом в бумажной или иной установленной законом форме, которые могут осуществляться и/или передаваться в предусмотренном законом порядке.

Перспективная задача науки и практики усматривается в выяснении возможности более тесного взаимодействия между экономическими и правовыми системами разных стран, в рамках которых развивается современная концепция правового регулирования эмиссии и обращения ценных бумаг.

Тем не менее есть возможность сделать ряд важных выводов. Прежде всего, до изменения ключевых норм ГК РФ (в первую очередь понятия ценной бумаги) нельзя рассматривать ценные бумаги, в том числе бездокументарные, эмиссионные, акции, иначе как движимые вещи. Также не видится достаточных оснований рассматривать такие ценные бумаги исключительно как совокупность имущественных прав. Признавая акции движимыми вещами, нельзя отказывать им в присущей таким вещам гражданской оборотоспособности, в том числе способности выступать предметом договора займа, отношений наследования и других гражданско-правовых договоров и сделок. В условиях дискуссионности и неопределенности вопроса автор склонен рассматривать ценные бумаги, в том числе и эмиссионные, как вещи особого рода.

Проблема отнесения акций к вещам, определенным индивидуальными, видовыми, родовыми признаками, не должна стать препятствием на пути правоприменения и тем самым свести на нет усилия законодателя по правовой регламентации соответствующих объектов прав и общественных отношений. Эта проблема решается путем научно-теоретического и доктринально-правового толкования и применения общеизвестных практических и юридических положений.

Поэтому можно согласиться с мнением, что акции бездокументарной формы выпуска являются движимыми вещами, определенными родовыми признаками, а значит, могут являться и предметом договора займа в силу ст. 807 ГК РФ. Сказанное, впрочем, относится и к иным бездокументарным эмиссионным ценным бумагам.

Проблема определения родовых признаков акций решается с использованием норм Федерального закона от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг", а также иных многочисленных подзаконных правовых актов, в том числе актов ФКЦБ (ФСФР) России. Родовыми признаками в данном случае будут являться в совокупности: наименование эмитента ценной бумаги, ее номинал, единый государственный регистрационный (при отсутствии государственной регистрации - идентификационный) номер выпуска. При этом проблему отнесения всех названных черт к родовым признакам эмиссионной бездокументарной ценной бумаги также можно признать существующей. Указанные признаки подлежат однозначному определению и фиксации в соответствующих законно создаваемых и используемых документах (устав, решение о выпуске, решение о регистрации выпуска, выписка по счету владельца).

Отмеченные специалистами при обсуждении упоминавшегося выше проекта информационного письма ВАС РФ проблемы отсутствия таких же ценных бумаг к моменту их возврата по причине возможной ликвидации эмитента, отсутствия ценных бумаг у заемщика, в продаже на рынке на самом деле вряд ли имеют отношение к вопросу о возможности заключения соответствующего типа договора и его правовой квалификации. Ведь если проанализировать ситуацию с позиции практики, такие же проблемы могут возникнуть и в случае, если заем был бы осуществлен не ценными бумагами, а иными вещами, определенными родовыми признаками. Данная проблема повлечет соответствующие, но совершенно иные по отношению к рассматриваемым правовые задачи, как-то: неисполнение обязательств по договору, юридическая ответственность за неисполнение обязательств.

Обязанности по юридически грамотному изложению текста договора в соответствии с нормами закона, соблюдению соответствия воли выбранной правовой форме ее реализации, исполнению в ходе совершения сделки иных норм гражданского законодательства лежат исключительно на сторонах (можно сказать, остаются на их совести). Поэтому вполне вероятна ситуация (очевидно, имевшая место в юридической практике), когда суд в конкретном деле установит такие нарушения закона, которые приведут его к выводу о недействительности сделки, что будет совершенно правомерно.

Признание выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным затрагивает интересы абсолютно всех инвесторов, число которых достаточно велико и многие из которых могут быть не заинтересованы в признании выпуска недействительным. Не учитывать интересы таких лиц нельзя. Поэтому в случае, когда нарушения допущены в отношении отдельных инвесторов при осуществлении определенных этапов эмиссии, следует применять не признание всего выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным, а иные способы защиты нарушенного права, предусмотренные гражданским законодательством, например признание недействительной сделки, связанной с размещением ценных бумаг. По такому пути и идет судебная практика. Президиум ВАС РФ по делу № 4665/07 установил, что размещение дополнительных акций ЗАО "Волна" было произведено с нарушением установленного порядка. "Сделка по размещению ценных бумаг является одним из этапов их выпуска и может быть оспорена в самостоятельном порядке". При этом Президиум ВАС РФ указал, что совершенные с нарушением установленного порядка сделки являются недействительными как не отвечающие требованиям правовых актов (ст. 168 ГК РФ).

Наконец, возможность передачи ценных бумаг в заем прямо предусмотрена ФЗ "О рынке ценных бумаг" (п. 4 ст. 3). Это еще раз подтверждает мнение о способности акций (а при буквальном толковании - закона и иных ценных бумаг) выступать предметом договора займа.

С учетом всего сказанного сегодня можно признать ценные бумаги, в том числе эмиссионные, вещами особого рода, способными быть предметом договоров займа и иных гражданско-правовых сделок, и это не снимает с повестки дня вопросы о радикальном совершенствовании правового регулирования их гражданского оборота.

# 2.2 Особенности обращения ценных бумаг

Статья 1 ФЗ "О рынке ценных бумаг", определяющая сферу действия этого нормативного акта, указывает, что Законом регулируются отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг. Таким образом, законодатель различает понятия "эмиссия" и "обращение" эмиссионных ценных бумаг. Статья 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг" определяет обращение как "заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги", т.е. законодатель все операции с ценными бумагами после завершения их эмиссии объединяет термином "обращение". Однако, определяя размещение эмиссионных ценных бумаг как стадию эмиссии, законодатель вновь указывает, что это - отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Нетрудно заметить, что здесь допущено пересечение вышеуказанных понятий, которое можно объяснить только несовершенством законодательства. Представляется, что под обращением ценных бумаг законодатель все-таки понимает заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход права собственности на ценные бумаги после их эмиссии.

В юридической литературе было высказано и иное мнение относительно понятия обращения. Так, М.Г. Локшин в понятие обращения включает и размещение эмиссионных ценных бумаг.

Аналогичного мнения придерживается и А.Ю. Бушев, отмечающий, что обращение акций может иметь место как при их размещении среди первоначальных владельцев, т.е. "при отчуждении эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок - самим акционерным обществом или от его имени иным лицом (ч. 14 ст. 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг"), так и при отчуждении акций их первыми приобретателями (владельцами) другим лицам - при "вторичном обращении" или на так называемом вторичном рынке".

Следует обратить внимание, что согласно действующему законодательству под понятие "обращение ценных бумаг" подпадают только сделки, влекущие переход права собственности. Поэтому доверительное управление ценными бумагами не может рассматриваться как сделка, подпадающая под обращение, поскольку доверительное управление ценными бумагами не предусматривает переход права собственности на ценные бумаги, как иногда отмечается в правовой литературе. Вместе с тем следует признать, что законодательная формулировка обращения как заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход права собственности, неточна, поскольку законодательство о рынке ценных бумаг традиционно оперирует не понятием "собственник ценных бумаг", а понятием "владелец эмиссионной ценной бумаги" - лицо, которому ценные бумаги принадлежат не только на праве собственности, но и на ином вещном праве (ст. 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг"), вследствие чего возможна смена владельца ценных бумаг без изменения фигуры собственника. Однако, если следовать логике закона, при этом не будет обращения, что вряд ли можно признать правильным.

Кроме того, как уже отмечалось в юридической литературе, ФЗ "О рынке ценных бумаг" не всегда корректен в используемых юридических понятиях. Как известно, гражданско-правовые сделки в отличие от договоров не заключают, а совершают, поэтому переход права на ценные бумаги может иметь место как в результате заключения гражданско-правовых договоров, так и при совершении односторонних сделок.

С учетом ранее высказанных замечаний, с нашей точки зрения, более правильным следует признать следующее определение обращения: это смена владельца эмиссионных ценных бумаг в результате совершения гражданско-правовых сделок, а также при наступлении других, указанных в законе, юридических фактов после завершения эмиссии (на вторичном рынке).

В юридической литературе встречается термин "оборот ценных бумаг". Например, монография Л.Р. Юлдашбаевой так и называется "Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций)".

Термин "оборот" в законодательстве не содержится, более того, "оборот" не является и специальным юридическим понятием. Обычно под оборотом ценных бумаг понимается совокупность сделок, совершенных участниками имущественного оборота по поводу ценных бумаг. Е.А. Суханов отмечает, что "сделки по отчуждению или иной передаче ценных бумаг от одних лиц другим составляют понятие оборота ценных бумаг".

В теории гражданского права и на практике весьма важным является вопрос, связанный с особенностями перехода прав на эмиссионные ценные бумаги.

Переход прав на эмиссионные ценные бумаги зависит от способа легитимации управомоченного на ценную бумагу лица, от формы выпуска эмиссионных ценных бумаг и от порядка учета прав на эмиссионные ценные бумаги. Согласно действующему законодательству эмиссионные ценные бумаги могут быть документарными и бездокументарными по форме выпуска и предъявительскими и именными по способу легитимации управомоченного лица. Ордерных эмиссионных ценных бумаг действующее в настоящее время законодательство не предусматривает.

В соответствии с п. 1 ст. 146 ГК РФ и ст. 29 ФЗ "О рынке ценных бумаг" передача прав на предъявительские ценные бумаги, которые могут быть только документарными, осуществляется путем простого вручения документа приобретателю, но если сертификаты таких бумаг находятся на хранении в депозитарии, то права к приобретателю переходят в момент осуществления приходной записи по счету депо приобретателя. При учете прав на предъявительские ценные бумаги в депозитарии происходит стирание грани в обращении бездокументарных ценных бумаг и документарных ценных бумаг на предъявителя, так как переход прав на такую ценную бумагу осуществляется не вручением, а путем внесения приходной записи по счету депо приобретателя.

В юридической литературе было высказано мнение, что передача сертификатов предъявительских ценных бумаг на хранение в депозитарий влечет за собой полную "бездокументаризацию" таких бумаг. Представляется, что это не так, и следует согласиться с М.Г. Локшиным в том, что при передаче сертификатов предъявительских ценных бумаг на хранение в депозитарий не изменяется порядок реализации управомоченным лицом прав, удостоверенных предъявительской ценной бумагой, так как для их реализации необходимо предъявление депозитарием сертификатов ценных бумаг по поручению их владельцев с приложением списка этих владельцев.

Таким образом, способ передачи права на предъявительские ценные бумаги достаточно четко урегулирован в законе и поэтому не вызывает споров.

Переход же прав на именные ценные бумаги вызывает гораздо больше сложностей. Статья 146 ГК РФ устанавливает, что права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). Такой порядок передачи именных ценных бумаг вызывает возражения, и, как верно отмечает Д. Степанов, эту норму "нельзя признать ничем иным, как досадной оплошностью, обусловленной недостаточным развитием отечественной теории ценных бумаг во время, непосредственно предшествовавшее разработке Кодекса". Еще в 1995 г. Е.А. Крашенинников убедительно доказал "теоретическую несостоятельность и практическую непригодность той классификации ценных бумаг, которая закреплена в ГК РФ" и в соответствии с классификацией, разработанной еще М.М. Агарковым, предложил различать именные ценные бумаги, держатель которых является легитимированным в качестве субъекта подтвержденных ими прав, если его имя обозначено как в самой бумаге, так и в книге обязанного лица, и обыкновенные именные ценные бумаги, которые легитимируют своего держателя, если он назван в тексте предъявленной им бумаги или является лицом, до которого бумага дошла в порядке цессии (уступки требования). Установленное п. 2 ст. 146 ГК РФ правило о том, что права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке цессии, относится только к обыкновенным именным ценным бумагам (ректа-бумагам).

Именные ценные бумаги не могут передаваться в порядке цессии, поскольку это не согласуется ни с природой таких бумаг, ни с природой удостоверенных ими прав. В соответствии со ст. 29 ФЗ "О рынке ценных бумаг" права на именную бездокументарную ценную бумагу переходят к приобретателю:

- в случае учета прав на ценные бумаги в системе ведения реестра - с момента внесения приходной записи по лицевому счету приобретателя;

- в случае учета прав на ценные бумаги у лица, осуществляющего депозитарную деятельность, - с момента внесения приходной записи по счету депо приобретателя.

Таким образом, вопрос об операциях с бездокументарными именными ценными бумагами и ГК РФ, и ФЗ "О рынке ценных бумаг" в принципе решают одинаково. ГК РФ следующим образом регулирует эти отношения: "Операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав. Передача, предоставление и ограничение прав должны официально фиксироваться этим лицом" (ст. 149 ГК РФ). Статья 29 ФЗ "О рынке ценных бумаг" более подробно регламентирует этот вопрос: момент приобретения прав на бездокументарные ценные бумаги определяется временем совершения записи об этом официальным лицом, а поскольку закон называет два таких официальных лица, то фиксация может осуществляться либо депозитарием, либо реестродержателем. Следует признать: кто бы ни осуществлял фиксацию прав (депозитарий или реестродержатель), главным для определения момента перехода прав к приобретателю является время внесения соответствующей записи либо по счету депо приобретателя, либо по лицевому счету приобретателя в системе ведения реестра. А такое оформление перехода прав на ценную бумагу нельзя признать цессией. Еще с дореволюционных времен переход прав на акции, когда для этого необходимо было совершить запись по книге обязанного лица, получил название трансферта, под которым в широком смысле слова понимаются всякие изменения, вносимые в текст реестровой записи. Современное законодательство, как и ранее действовавшее законодательство, "не знает каких-либо положений, которые служили бы основанием для распространения на трансферт по заявлению отчуждателя положений, установленных в ГК для цессии".

В крупных акционерных обществах акционеры не всегда самостоятельно осуществляют принадлежащие им права. Высокий уровень управления ценными бумагами им могут обеспечить лица, обладающие специальными знаниями и практическим опытом работы на рынке ценных бумаг, с которыми акционеры заключают специальные договоры. Для качественного и своевременного представления интересов акционеров такие лица должны быть зарегистрированы в реестре владельцев именных ценных бумаг в качестве держателей акций. Но поскольку они не являются собственниками акций, а только действуют от своего имени по поручению акционеров, такие лица получили название номинальных держателей.

В настоящее время понятие номинального держателя содержится в п. 2 ст. 8 Федерального закона "О рынке ценных бумаг". Номинальный держатель - это "лицо, зарегистрированное в системе ведения реестра, в том числе являющееся депонентом депозитария, и не являющееся владельцем в отношении этих ценных бумаг", т.е. номинальным держателем ценных бумаг является лицо, которое держит ценные бумаги от своего имени по поручению другого лица, не являясь собственником этих ценных бумаг.

Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" устанавливает, что в качестве номинальных держателей ценных бумаг могут выступать профессиональные участники рынка ценных бумаг. Далее особо отмечается, что номинальными держателями могут быть брокеры и депозитарии. Депозитарий может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя ценных бумаг в соответствии с депозитарным договором. Брокер может быть зарегистрирован в качестве номинального держателя в соответствии с договором, на основании которого он обслуживает клиента. Этот договор может называться договором на брокерское, информационно-консультационное обслуживание.

Операции с ценными бумагами между владельцами ценных бумаг, зарегистрированными на имя одного номинального держателя, отражаются в системе учета только номинального держателя и не отражаются у держателя реестра владельцев именных ценных бумаг. Реестродержатель не должен отслеживать движение бумаг у номинального держателя, так как общее количество ценных бумаг на счете не меняется.

Номинальный держатель может осуществлять права, закрепленные ценной бумагой, только в случае получения соответствующего полномочия от владельца ценных бумаг.

Номинальный держатель ценных бумаг по требованию владельца обязан обеспечить внесение в систему ведения реестра записи о передаче ценных бумаг на имя владельца (п. 2 ст. 8 ФЗ "О рынке ценных бумаг"). На основании этого новому зарегистрированному лицу открывается новый лицевой счет, если до этого его не было.

Для осуществления владельцами прав, закрепленных ценными бумагами, держатель реестра имеет право требовать от номинального держателя ценных бумаг предоставления списка владельцев ценных бумаг. Номинальный держатель обязан составить требуемый список и направить его держателю реестра в течение семи дней после получения требования.

На практике между агентом акционера - номинальным держателем и агентом эмитента - держателем реестра акционеров возникают многочисленные проблемы. Ряд авторов предлагают решать их путем заключения соответствующего договора между номинальным держателем и регистратором. Другие полагают, что договорные отношения между этими субъектами нецелесообразны, поскольку не смогут обеспечить надлежащую защиту прав акционеров. Представляется, что вторая точка зрения более обоснованна.

На обращение эмиссионных ценных бумаг влияют различные факторы, среди которых представляет определенный интерес обращение эмиссионных ценных бумаг, удостоверенных "глобальным" сертификатом. Как известно, законодательство устанавливает, что выпуск федеральных государственных ценных бумаг возможен только в документарной форме. Все федеральные облигации, за исключением облигаций государственных сберегательных займов, выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением; в качестве примера можно назвать государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО) и облигации федеральных займов (ОФЗ). Среди выпусков региональных и муниципальных ценных бумаг также немало примеров предъявительских облигаций с обязательным централизованным хранением. На весь выпуск оформляется один глобальный сертификат, удостоверяющий права, закрепленные облигациями всего выпуска. Глобальный сертификат отражает основные параметры эмиссии и находится на хранении в депозитарии, обращение же самих ценных бумаг осуществляется в бездокументарном режиме, путем осуществления записей по счету депо, открываемому на имя конкретного владельца ценных бумаг. Легитимация владельцев ценных бумаг и передача таких бумаг осуществляются в порядке, установленном для бездокументарных именных ценных бумаг.

Глобальный сертификат, признаваемый законодательством документарной формой всех ценных бумаг выпуска, не выдается на руки ни одному владельцу облигаций, и, как образно замечает О.В. Ишутина, "все о них слышали, но никто не видел".

Вопрос о правовой природе ценных бумаг, удостоверенных глобальным сертификатом, неоднократно обсуждался в юридической литературе. Представляется, что следует согласиться с мнением Л.Г. Ефимовой и М.Г. Локшина о бездокументарном характере эмиссионных ценных бумаг, в том числе на предъявителя, возникающем в случае удостоверения всех эмиссионных ценных бумаг выпуска одним "глобальным" сертификатом, передаваемым на обязательное централизованное хранение. Совершенно справедливо О.В. Ишутина отмечает, что "выпуск ценных бумаг в документарной форме с обязательным централизованным хранением и оформлением глобального сертификата - надуманная правовая конструкция, неудачный компромисс между документарными и бездокументарными ценными бумагами. Нет препятствий для того, чтобы называть такие ценные бумаги своим именем - бездокументарные ценные бумаги, а "глобальный" сертификат учетным документом".

Право собственности на эмиссионные ценные бумаги может переходить по гражданско-правовым договорам (купли-продажи, мены, дарения и т.д.), на основании судебного решения, в порядке наследования. Заключать договоры купли-продажи эмиссионных ценных бумаг могут как предприниматели (коммерческие юридические лица и индивидуальные предприниматели), так и иные лица, не занимающиеся предпринимательской деятельностью. Однако если деятельность по покупке или продаже ценных бумаг носит постоянный, систематический характер, то заниматься ею могут только профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Договор купли-продажи ценных бумаг в соответствии с ныне действующим ГК РФ может быть заключен как в отношении ценных бумаг, которые имеются у продавца, так и в отношении тех, которые еще не имеются в собственности продавца, а будут приобретены им в будущем. Такая продажа ценных бумаг без покрытия на жаргоне участников рынка ценных бумаг называется "короткой" продажей. К таким продажам прибегают игроки на понижение. Как отмечает Л.Р. Юлдашбаева, еще в начале XX в. крупные инвесторы довольно часто занимали "короткую" позицию в отношении акций той или иной компании. Их массированные продажи приводили к снижению цены акций, поэтому мелкие инвесторы в панике избавлялись от акций по низкой цене. Покупали же эти ценные бумаги крупные инвесторы, которые с помощью дешевых покупок осуществляли поставки по ранее заключенным договорам. "Короткие" продажи способны серьезно дестабилизировать рынок, поэтому в развитых странах установлены специальные ограничения на их совершение. Например, как указывает Б.Б. Рубцов, перед тем как совершить "короткую" продажу, клиент обязан внести на свой кредитный счет половину рыночной стоимости ценных бумаг, т.е. половину выручки от их продажи по рыночной цене. В Российской Федерации, в которой только формируется рынок ценных бумаг, специального правового регулирования "коротких" продаж не существует, что следует признать пробелом в законодательстве. Торговля эмиссионными ценными бумагами может осуществляться как на биржевом, так и на внебиржевом рынке. Особую группу гражданско-правовых сделок с ценными бумагами составляют биржевые сделки, получившие достаточно широкое распространение. По своей юридической сущности биржевые сделки представляют собой традиционные двусторонние сделки, т.е. договоры. Правовые особенности биржевых сделок состоят главным образом в порядке их совершения. "Отличительные признаки таких сделок следует искать не в их юридической природе, а в условиях, при которых они совершаются". В ГК РФ в настоящее время не содержится норм о биржевых сделках, что, по справедливому мнению О.Н. Садикова, "надо считать его пробелом". В п. 1 ст. 29 Основ гражданского законодательства Союза ССР и республик, которые не применяются с 1 января 1995 г., содержалось понятие биржевой сделки. Биржевой сделкой, согласно этому нормативному акту, признавалось соглашение в отношении имущества (товаров, ценных бумаг и др.), допущенного к обращению на бирже, которое заключается участниками биржи в биржевом собрании в порядке, установленном законодательством о товарных и фондовых биржах и биржевыми уставами. В настоящее время легальное определение биржевой сделки содержится в Законе РФ "О товарной бирже и биржевой торговле". Представляется, что определение биржевой сделки, содержавшееся в Основах, позволяет выделить основные признаки биржевых сделок и может быть взято за основу. Г.Ф. Шершеневич отмечал, что биржевые сделки имеют существенные особенности, вызванные условиями, при которых совершается сделка, а именно: где, между кем, по поводу какого объекта и каким образом.

# 2.3 Защита права на акции

В круг проблем, связанных с развитием отношений собственности, входит обеспечение защиты права участников акционерных обществ на принадлежащие им акции. Сложившаяся в сфере акционерного предпринимательства ситуация дает немало примеров нарушения этого права, что приводит к ущемлению законных интересов владельцев акций, нередко используется как способ передела собственности, создавая нестабильность в экономических отношениях, ограничивает в некоторых случаях конституционное право граждан на свободный выбор форм участия в предпринимательской деятельности. Наметившаяся в последние годы активность в изменении и дополнении акционерного законодательства и законодательства о рынке ценных бумаг не дала, к сожалению, реального эффекта в устранении этих недостатков.

Причин такого положения несколько; одна из них - отсутствие в законодательстве и в правовой теории четкой позиции в определении акций как объекта гражданского права и, соответственно, способов защиты права на них применительно к современному уровню развития акционерных обществ и рынка ценных бумаг. Выработку этой позиции следует поставить в ряд актуальных задач российской цивилистики.

ГК РФ относит ценные бумаги, в том числе акции, к объектам вещного права (ст. 128), определяя ценную бумагу как документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и реквизитов имущественные права, осуществление и передача которых возможны только при его предъявлении (ст. 142). Включение таких бумаг в перечень объектов вещного права с использованием в целях его защиты известных цивилистике способов защиты права собственности традиционно и не вызывает каких-либо возражений.

Проблемы возникли в связи с переходом на бездокументарные акции, которые в соответствии с Федеральным законом от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (далее - Закон о рынке ценных бумаг) являются на сегодняшний день единственной их формой. Выпуск ценных бумаг в бездокументарной форме допускается ГК РФ, где говорится о "бездокументарной форме фиксации прав", удостоверяемых ценной бумагой, об "операциях с бездокументарными ценными бумагами", о том, что к такой форме фиксации применяются правила о ценных бумагах, если иное не вытекает из особенностей фиксации (ст. 149). Эти положения создают правовые предпосылки для введения новой формы ценных бумаг, однако они недостаточны для регулирования отношений, связанных с их применением.

Регламентация условий выпуска и обращения акций в бездокументарной форме дается в Законе о рынке ценных бумаг. Здесь они рассматриваются как объекты права собственности, говорится об основаниях и моменте возникновения такого права и т.д. Кроме того, об акциях как объекте права собственности идет речь в ряде статей Федерального закона от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ "Об акционерных обществах" (далее - Закон об акционерных обществах) и некоторых других правовых актах. Но все эти нормы существуют и действуют как бы автономно, в отрыве от ГК РФ, являющегося основополагающим актом в системе гражданского законодательства. Несогласованность в законодательстве ряда принципиальных положений создает известные трудности в практике его применения.

Мнения по поводу правовой квалификации бездокументарных акций в цивилистической науке разделились, высказываемые точки зрения порой диаметрально противоположны.

Ряд специалистов отрицают возможность применения к таким акциям категорий вещного права. Е.А. Суханов пишет, что на бездокументарные акции не могут переноситься свойства вещей, они не могут являться объектами вещного права, а могут рассматриваться лишь как особый способ фиксации прав акционера - участника акционерного общества. В последующей работе он критически оценивает то, что правовой режим ценных бумаг, не существующих в реальной осязаемости, нередко определяется с помощью традиционных категорий, рассчитанных на ценную бумагу как документ (вещь). Применительно к бездокументарным ценным бумагам, по его утверждению, исчезает такое понятие, как "право на бумагу" по причине отсутствия самой бумаги.

Доводы Е.А. Суханова о том, что предмет, не существующий в реально осязаемой форме, нельзя называть "вещью" (понимая под этим материальный объект), справедливы. Но в данном случае речь идет не о признании наличия у бездокументарной бумаги соответствующих физических свойств, а о возможности распространения на них, как указывает Е.А. Суханов, "режима" ценных бумаг, применения к ним общих правил размещения и обращения ценных бумаг, за исключением тех, которые определяют форму и порядок фиксации соответствующих прав.

Резко отрицательное отношение к бездокументарным ценным бумагам выражает В.А. Белов. По его утверждению, "основной юридический порок концепции ценных бумаг в бездокументарной форме - в противоречии ее общим нормам теории ценных бумаг". Именно с этих позиций им проводится анализ бездокументарных акций и отмечается отсутствие у них ряда признаков классической ценной бумаги, отмеченных в ст. 142 ГК. В одной из более поздних работ он пишет: "Ценные бумаги - это документы, бездокументарные ценные бумаги - это не документы, следовательно, бездокументарные ценные бумаги - это не ценные бумаги".

Негативно оценивая бездокументарные акции, В.А. Белов не может, однако, отрицать их существования и позволяет в связи с этим более лояльное высказывание, предлагая "попытаться исследовать данное явление как новый правовой институт, выявить его существенные качественные характеристики и сравнить с характеристиками уже существующих. Возможно, окажется, что институт фиксации прав из ценных бумаг в безналичной форме действительно представляет собой особое правовое образование".

Довольно близкую позицию занимает Л.Р. Юлдашбаева. Не подвергая сомнению возможность применения бездокументарных ценных бумаг, она вместе с тем утверждает, что бездокументарная ценная бумага "представляет собой только объект обязательственного права - совокупность имущественных прав... в случае с бездокументарной ценной бумагой дуализм ценной бумаги исчезает. Бездокументарная ценная бумага не существует как объект вещного права".

Исключая отнесение бездокументарных ценных бумаг к объектам вещного права, Л.Р. Юлдашбаева вместе с тем считает возможным применение к их режиму, определяемому в целом как обязательственно-правовой, некоторых вещно-правовых элементов.

Ряд специалистов придерживаются иных взглядов. О возможности и целесообразности применения к бездокументарным ценным бумагам категорий вещного права, понятия права собственности пишет Д.В. Мурзин. Проанализировав эту проблему, он делает вывод: "Ничто не препятствует совершению с ценными бумагами сделок, приводящих к смене собственника". Интересно следующее его рассуждение: "Нельзя согласиться с мнением, что использование бездокументарных ценных бумаг нуждается в принципиально новых правилах, а не в традиционных, рассчитанных на оборот вещей. Гражданский кодекс подразумевает как раз иную презумпцию, предусматривая, что к такой форме фиксации применяются правила, установленные для ценных бумаг". Необходимость учитывать их естественную специфику "не означает, что у законодателя прослеживается какое-либо иное намерение, кроме того, что бездокументарные акции (т.е. права) будут выступать в обороте как вещи". В дальнейших рассуждениях этого автора прослеживается некоторая неоднозначность позиции, например, когда он отмечает: "Самый важный вывод относительно возникновения права собственности на ценную бумагу будет в том, что с исчезновением документа, бланка ценной бумаги исчезает двойственность ценной бумаги: остается только "право из бумаги"

О приемлемости конструкции бездокументарных эмиссионных ценных бумаг говорится в работах Д.И. Степанова, использующего применительно к ним понятие "идеальная оболочка". "Именно в отношении такой оболочки, - считает он, - возможно возникновение, изменение и прекращение гражданских прав...". И далее: "С законодательным закреплением подобной оболочки становится возможным использование в отношении ценных бумаг тех же институтов вещных и обязательственных прав, которые применяются в отношении прочих объектов гражданских прав, особенно материальных вещей, если они не входят в противоречие со спецификой ценной бумаги...". Это положение автор относит как к документарным, так и бездокументарным ценным бумагам. Подобных высказываний можно привести еще ряд. Поддерживает это мнение, например, Г.Н. Шевченко: "Бездокументарные ценные бумаги, - пишет она, - нельзя рассматривать только как имущественные и неимущественные права; бездокументарные ценные бумаги - это еще, выражаясь терминологией Д. Степанова, и идеальная оболочка - то, что мыслится как ценная бумага... Юридическая природа ценных бумаг, независимо от формы их выражения, одинакова... Правовой режим документарных и бездокументарных ценных бумаг во многом аналогичен, и именно это позволяет обеспечить защиту прав их владельцев...".

Дискуссия по поводу природы бездокументарных акций выходит за рамки академического спора. Сторонниками разных точек зрения выдвигаются предложения, адресуемые законодательным и правоприменительным органам в качестве рекомендаций по совершенствованию законодательства и практики его применения; и на них следует остановиться.

Предлагаемые названными и другими авторами подходы к решению рассматриваемой проблемы можно свести к трем вариантам.

Первый - бескомпромиссный. Исходит из недопустимости какого-либо отступления от классического определения ценной бумаги как документа, имеющего материальное воплощение в виде бумажного носителя, отвечающего по форме и реквизитам установленным законом требованиям. Бездокументарные акции при этом варианте неприменимы.

Такой подход был оправдан на более ранних этапах акционерного предпринимательства, когда его масштабы были несравненно меньше, а количество выпускавшихся большинством акционерных обществ акций выражалось небольшими числами. Сегодня во многих крупных обществах количество выпускаемых акций исчисляется миллионами, а нередко десятками миллионов.

Многократно возросший объем операций на фондовых рынках, необходимая мобильность их проведения потребовали применения новых технологий (с использованием современных технических средств) в организации обращения ценных бумаг. Дематериализация эмиссионных ценных бумаг отражает эту потребность - стремление к снижению материальных затрат на их выпуск, большей оперативности в проведении соответствующих операций. Попытки возврата к прежней, только документарной форме акций, даже если бы они были поддержаны, вряд ли оказались бы реалистичными.

Неприемлемым представляется и второй вариант, не исключающий использование бездокументарных акций, но предлагающий рассматривать их лишь как совокупность удостоверяемых акцией обязательственных прав. Близким к этому является предложение о признании таких акций особым объектом права, но только не вещного. Во-первых, принятие этой модели привело бы к утрате тех преимуществ, которые связаны с введением в оборот ценных бумаг как специальных объектов, наделенных свойствами вещей, что способствовало активному вовлечению в обращение имущественных прав с использованием хорошо отработанного и достаточно эффективного механизма правового регулирования обращения материальных объектов.

Во-вторых, не менее серьезные отрицательные последствия проявились бы при таком варианте из-за снижения уровня правовой защищенности владельцев акций - ввиду отказа от понятия "право на бумагу".

При самой тесной взаимосвязи "права на бумагу" и "прав из бумаги" с передачей ценной бумаги переходят, как сказано в законе, все удостоверяемые ею права в совокупности (абз. второй п. 1 ст. 142 ГК РФ) - они имеют существенные различия: по характеру, субъективному составу (в большинстве случаев), способам защиты. "Право на бумагу" относится к абсолютным, что означает возможность его обладателя требовать от всех третьих лиц воздерживаться от совершения каких-либо действий, препятствующих его осуществлению, а в случае нарушения этого права - использовать специальные способы защиты собственности, включая предъявление виндикационного иска. Права, удостоверяемые ценной бумагой, являясь обязательственными, носят относительный характер, связывают обладателя субъективного права лишь с обязанным по отношению к нему лицом. Права, удостоверяемые акцией, устанавливают, таким образом, отношения только между акционером и обществом. В этих рамках использование специальных способов защиты права на акции от третьих лиц невозможно.

Остается третий вариант - признание бездокументарных акций объектом вещного права в юридическом значении (условно, в допустимых для этой конструкции пределах). Нельзя не напомнить, что введение в свое время института ценных бумаг (в форме традиционных для того периода документов) в качестве носителей имущественных прав и наделение их свойствами вещей также были условными. Ценность представлял не бумажный носитель (материальный объект), а удостоверяемые им права. Данная модель оказалась удачной. В настоящее время стоит вопрос о замене одной юридической формы, условно отнесенной к объектам вещного права (бумаги), другой - компьютерной, с сохранением всего того положительного, что создано в организации и правовом регулировании этих отношений (отражает характерные для них сущностные моменты), и с учетом современных условий и требований. Положительным в этом случае является устранение тех препятствий в защите прав владельцев акций, о которых шла речь.

Предлагаемое решение основывается на двух свойствах, характеризующих правовые системы: а) известном консерватизме права, проявляющемся в сохранении и использовании сложившихся и оправдавших себя правовых институтов, в том числе путем приспособления их к изменяющимся обстоятельствам, что придает праву стабильность; б) способности права реагировать на новые явления и запросы времени.

Принятие этой модели потребует нового взгляда на некоторые положения общей теории ценных бумаг, но вряд ли этого стоит опасаться. Потребность в выработке современного концептуального подхода к определению роли и значения института ценных бумаг, критериев, которым они должны отвечать с учетом нынешней ситуации, назрела. И рассматривать это нужно не как "покушение" на "святые устои", а как развитие теории ценных бумаг исходя из новых условий формирования и развития гражданско-правовых отношений.

В практическом плане это должно получить выражение в пересмотре ряда норм законодательства о ценных бумагах, прежде всего в устранении несогласованности по некоторым принципиальным позициям. В ГК РФ нельзя оставить неизменным общее определение понятия ценной бумаги, основанное на взглядах, сформировавшихся в период, когда все бумаги существовали лишь в форме отдельных документов (п. 1 ст. 142 ГК РФ). Необходимо развить положения, характеризующие бездокументарные ценные бумаги как правовой инструмент, обеспечивающий передачу имущественных и связанных с ними неимущественных прав в режиме обращения объектов вещного права (с условным отнесением их к таким объектам) с учетом присущей им специфики.

Вместе с тем целесообразно ограничить область применения этой формы, признав ее приемлемой лишь для именных эмиссионных ценных бумаг, не распространяя такую возможность на ордерные бумаги (исключив упоминание о них из ст. 149 ГК РФ).

В силу различий во взглядах на бездокументарные ценные бумаги как объект гражданского права до сих пор не прекращаются разногласия по поводу возможности применения в отношении них положений ст. 301 и 302 ГК РФ (о виндикации), а также ст. 398 ГК РФ (о защите права приобретателя вещи в случае уклонения продавца от исполнения обязательства по ее передаче). В этих нормах упоминаются индивидуально-определенные вещи. Нередко делается ссылка на отсутствие критерия, который мог бы использоваться для индивидуализации бездокументарных акций (являющихся по закону именными), подлежащих взысканию с должника в пользу истца. В указанных случаях вряд ли было бы правильным говорить о необходимости вычленения по каким-либо специальным признакам акций, подлежащих передаче (возврату) истцу, из общего количества соответствующих акций, имеющих на лицевом счете должника (ответчика). Для удовлетворения подобного иска должно быть достаточным наличие материально-правовых оснований, подтверждающих правомерность требования истца, и необходимого количества отыскиваемых акций на счете ответчика. Такого рода положение целесообразно было бы закрепить законодательно.

Так например, истец обратился в арбитражный суд с исковым заявлением к регистратору об обязании восстановить на его лицевом счете записи о принадлежности ему на праве собственности 50 млн. акций ОАО "Газпром".

До принятия решения по делу истец изменил, исковые требования и просил взыскать с ответчика убытки, возникшие в результате ненадлежащего исполнения регистратором своих обязанностей.

Решением суда первой инстанции иск удовлетворен частично. Суд указал на возникновение между истцом и ответчиком обязательств, регулируемых ФЗ "О рынке ценных бумаг", и на наличие у первого убытков, возникших в результате ненадлежащего исполнения регистратором своих обязанностей по ведению реестра.

ФАС отменил это решение, а также постановление апелляционной инстанции, отказав в удовлетворении иска со ссылкой на то, что истец не утратил права на спорные акции, а потому убытки в виде утраты имущества не возникли.

Президиум ВАС РФ отменил все предыдущие судебные акты и направил дело на новое рассмотрение.

Решением суда первой инстанции с регистратора взысканы убытки. Суд указал на ненадлежащее исполнение обязательств по проведению регистратором операций с ценными бумагами, в результате виновных действий которого причинен вред истцу. При этом суд отметил, что возмещение вреда должно осуществляться не на основании ст. 393 ГК РФ, а на основании ст. ст. 1080, 1082 ГК РФ, так как истец не состоит в договорных отношениях с регистратором.

В дальнейшем Президиум ВАС РФ отменил и этот, и последующие судебные акты и направил дело на новое рассмотрение в суд апелляционной инстанции.

Так, в Постановлении Президиума ВАС РФ от 28 декабря 2006 г. № 1293/06 указано: "...требование истца о восстановлении записи на его счете о владении спорными акциями на праве собственности фактически сводится к требованию о возврате акций, находящихся у лица (ООО "Бизнес и консалтинг"), приобретшего их по договору с третьим лицом (ООО КБ "Кузбасский транспортный банк").

Использование любой юридической фикции, включая условное отнесение объектов, не имеющих материальных свойств (либо практической материальной ценности), к вещным, требует от законодателя выработки правовых гарантий, обеспечивающих надежность созданных моделей, функционирование их в гражданском обороте как носителей реальных ценностей (имущественных прав), т.е. исключение того, чтобы юридическая фикция могла превратиться в фактическую.

Исторически сложившийся правовой институт ценных бумаг предусматривает ряд таких гарантий. Это набор требований, соответствие которым наделяет объект признаками ценной бумаги. Исключение из их перечня условия об обязательности документарной формы (в отношении некоторых видов ценных бумаг) не умаляет значения других, являющихся универсальными независимо от формы выпускаемых бумаг. К ним относятся законодательное определение видов ценных бумаг (ст. 143 ГК РФ), требование об установлении обязательных реквизитов ценной бумаги, обеспечении ее публичной достоверности и ряд других. Конкретные требования к отдельным видам ценных бумаг определяются специальным законодательством.

Принятые в последние годы правовые акты, регламентирующие порядок эмиссии бездокументарных акций (определяющие требования к документации, на основе которой она может проводиться, отражению в ней необходимых данных об эмитенте, категории (типе) и номинальной стоимости выпускаемых акций, закрепляемых ими правах и др.), проведения государственной регистрации акций в качестве ценных бумаг и отчетов об итогах их размещения (подтверждающих завершение этого процесса и оплату выпущенных акций) и т.д., являются регулятором отношений в рассматриваемой сфере, обеспечивая определенный уровень гарантий. Но не всегда достаточный.

Остаются проблемы с обеспечением надежности системы фиксации и учета прав владельцев бездокументарных акций в реестре акционеров, исключением фактов необоснованного списания акций со счетов владельцев без их распоряжения, иных случаев неоправданного вторжения в права акционеров.

Внесение необходимых изменений в общие нормы ГК РФ, относящиеся к институту ценных бумаг, должно повлечь соответствующую корректировку специальных законодательных актов, регламентирующих вопросы их применения, направленную на повышение эффективности этого института и усиление защиты прав владельцев бумаг.

# 2.4 Способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям

В отличие от общеустановленных правил Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. N 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" рассматривает выпуск ценных бумаг с обеспечением как специальные случаи эмиссии, посвящая им отдельные нормы. Так, Законом определены условия и порядок выпуска облигаций как основных эмиссионных ценных бумаг, которые призваны осуществить капитализацию эмитента. При этом в целях рыночной привлекательности таких ценных бумаг, которыми оформляются заемные правоотношения, требования к их эмиссии определяют необходимость гарантии прав владельцев облигаций по исполнению предусмотренных в них обязательств.

Выпуск облигаций с обеспечением предусматривает необходимость указания в решении о выпуске условия обеспечивающего обязательства. Специфика рынка облигаций определяется также тем, что облигации выпускаются не только частными субъектами, но и публично-правовыми образованиями.

При этом государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций или иных ценных бумаг, относящихся к эмиссионным ценным бумагам в соответствии с Федеральным законом "О рынке ценных бумаг", удостоверяющих право их владельца на получение от эмитента указанных ценных бумаг денежных средств или в зависимости от условий эмиссии этих ценных бумаг иного имущества, установленных процентов от номинальной стоимости либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями указанной эмиссии (ст. 3 Федерального закона "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг"). Вместе с тем указание на "иные ценные бумаги" является достаточно сомнительным законодательным приемом, расширяющим рамки видов государственных ценных бумаг. По мнению Е.А. Суханова, государство, используя форму иных ценных бумаг (казначейские векселя, казначейские обязательства, жилищные сертификаты), намеренно выводит соответствующие правоотношения из сферы гражданско-правовых. Речь в любом случае идет об облигациях как способе оформления заемных обязательств. Следует учесть, что эмиссия ценных бумаг определяет лишь наличие в своем порядке подчинения публично-правовым институтам, тогда как обязательства, в том числе и государства, должны регулироваться гражданским правопорядком, что в природе подобной ситуации оформляется ценными бумагами, опосредующими заемные отношения.

В частности, практика государственных структур рассматривает данную позицию весьма обоснованной, например выпуск облигаций Банка России в соответствии с Положением Центрального банка РФ от 29 марта 2006 г. № 284-П "О порядке эмиссии облигаций Банка России", который оформляется сертификатом облигаций Банка России.

В.А. Белов, указывая на природу средств обеспечения исполнения обязательств, делает вывод о том, что использование этих средств происходит в рамках гражданских правоотношений, которые автор именует "гражданские обеспечительные правоотношения". Нетрудно догадаться, что "заимствование" обеспечительных мер публичным правом не может рассматриваться в отрыве от гражданского законодательства, которое должно быть использовано при регулировании соответствующих правоотношений.

Облигация с обеспечением предоставляет ее владельцу комплекс прав, вытекающих из полномочий собственника ценной бумаги. Передача прав, возникших из предоставленного обеспечения, без передачи прав на облигацию является недействительной. Данный принцип закрепляет не только акцессорный (дополнительный) характер обязательства из обеспечения, но также и правило перехода объекта от одного лица к другому, согласно которому "право следует за вещью". Право следования в данном случае определяет "целостность" объекта прав и в то же время обеспечивает известную цивилистическую презумпцию "никто не может передать больше прав, чем имеет".

Для более полного понимания сущности обеспечительных мер при эмиссии ценных бумаг следует рассмотреть законодательно установленные способы обеспечения облигаций. К способам обеспечения прав по ценным бумагам, предусмотренных Законом в отношении облигаций, относятся залог, поручительство, банковская гарантия, государственная и муниципальная гарантия (п. 1 ст. 27.2 Закона).

Залог. Залог имущества как способ обеспечения исполнения обязательств по облигациям предусматривает в качестве своего предмета только ценные бумаги или недвижимое имущество. При этом, учитывая специфичность ценных бумаг как объектов прав, предъявляются различные требования к оформлению залога на документарные или бездокументарные облигации. Залог обеспечивает обязательства эмитента облигации в рамках одного выпуска. Таким образом, отношения по обеспечению связывают всех владельцев облигаций одного выпуска с ее эмитентом.

В силу п. 2 ст. 149 Гражданского кодекса РФ операции с бездокументарными ценными бумагами могут совершаться только при обращении к лицу, которое официально совершает записи прав. С осуществлением этих действий также связывается и возникновение права залога на ценные бумаги. Форма возникновения залоговых прав на облигации у первого владельца связывается с формой самих ценных бумаг. Иначе говоря, ценные бумаги в бездокументарной форме определяют заключение договора залога в силу самого факта их выпуска.

Законом установлены особенности облигаций, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом недвижимого имущества (ипотекой). При выпуске облигаций законодательство предусматривает необходимость осуществления ряда последовательных действий: государственная регистрация выпуска облигаций; нотариальное удостоверение решения о выпуске облигаций; государственная регистрация органом, осуществляющим регистрацию прав, нотариально удостоверенного решения о выпуске облигаций, осуществляемая одновременно с государственной регистрацией ипотеки.

Между тем положения Закона (п. 4 ст. 27.3), содержащие правила о нотариальной форме договора ипотеки, обеспечивающего исполнение обязательств по облигациям с залоговым обеспечением, противоречат действующему законодательству об ипотеке. Поэтому следует в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" внести соответствующие изменения.

Поручительство. Согласно ст. 362 ГК РФ договор поручительства должен быть совершен в письменной форме под страхом недействительности. Правила, установленные гражданским законодательством, аналогично требованиям Закона о рынке ценных бумаг, регулирующим залог ценных бумаг, подтверждают заключение и соблюдение письменной формы такого договора с момента возникновения у их первого владельца прав на такие облигации. С этим фактом связывается легальность договора поручительства. При этом письменная форма договора поручительства считается соблюденной (ст. 27.4 Закона).

Согласно гражданскому законодательству письменная форма договора считается соблюденной, если письменное предложение заключить договор (оферта) принято в установленном порядке и произведены соответствующие действия, содержащиеся в оферте (п. 3 ст. 434 и 438 ГК РФ).

При этом договор, в котором отсутствует условие о прекращении обязательств окончанием его действия, признается действующим до определенного в нем момента окончания исполнения сторонами обязательства (п. 3 ст. 425 ГК РФ). В свете изложенного правила установления залоговых правоотношений, определенные в Федеральном законе "О рынке ценных бумаг", следует признать некорректными, по крайней мере с точки зрения формального соблюдения требований норм ГК РФ, при изложении мер "обеспечения" в иных нормативных актах.

Поручительство как способ обеспечения исполнения обязательств применительно к ценным бумагам определяется солидарной ответственностью поручителя и эмитента.

В соответствии со ст. 367 ГК РФ поручительство прекращается в связи с прекращением обеспеченного им обязательства, а также в случае изменения этого обязательства, влекущего увеличение ответственности или иные неблагоприятные последствия для поручителя, без согласия последнего.

По мнению некоторых авторов, поручитель становится обязанным перед кредитором должника на основании соответствующего договора поручителя с последним. При этом условия договора оказания услуг могут предусматривать объем и срок обязательств поручителя, несмотря на акцессорный характер самого поручительства. Применительно к поручительству, обеспечивающему выпуск облигаций, необходимо руководствоваться общими правилами гражданского законодательства.

Банковская гарантия. В соответствии со ст. 368 ГК РФ в силу банковской гарантии банк, иное кредитное учреждение или страховая организация (гарант) дают по просьбе другого лица (принципала) письменное обязательство уплатить кредитору принципала (бенефициару) в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства денежную сумму по представлении бенефициаром письменного требования о ее уплате.

Срок гарантии определяется правилами ст. 370 ГК РФ, устанавливающей, что предусмотренное банковской гарантией обязательство гаранта перед бенефициаром не зависит в отношениях между ними от того основного обязательства, в обеспечение исполнения которого она выдана, даже если в гарантии содержится ссылка на это обязательство. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" устанавливает особенности применения данного института к выпуску облигаций.

Поэтому, хотя законодатель оставляет данный вопрос без внимания - срок банковской гарантии не отнесен к ее существенным условиям как сделки, тем не менее сроки гарантии связаны с определением в законе правовых результатов.

По крайней мере, ст. 27.5 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" устанавливает, что срок, на который выдается банковская гарантия, должен не менее чем на шесть месяцев превышать дату (срок окончания) погашения облигаций, обеспеченных такой гарантией.

Установлены и иные особенности: банковская гарантия, предоставляемая в обеспечение исполнения обязательств по облигациям, не может быть отозвана.

Условиями банковской гарантии должно быть предусмотрено, что права требования к гаранту переходят к лицу, к которому переходят права на облигацию.

Банковская гарантия, которой обеспечивается исполнение обязательств по облигациям, должна предусматривать только солидарную ответственность гаранта и эмитента за неисполнение или ненадлежащее исполнение эмитентом обязательств по облигациям.

Государственная или муниципальная гарантия. В соответствии с Бюджетным кодексом РФ государственной или муниципальной гарантией признается способ обеспечения гражданско-правовых обязательств, в силу которого соответственно Российская Федерация, субъект РФ или муниципальное образование - гарант дают письменное обязательство отвечать за исполнение лицом, которому дается государственная или муниципальная гарантия, обязательства перед третьими лицами полностью или частично.

Государственная (муниципальная) гарантия представляет собой не поименованный в гл. 23 ГК РФ "Обеспечение исполнения обязательств" способ обеспечения исполнения гражданско-правовых обязательств, при котором публично-правовое образование дает письменное обязательство отвечать за исполнение лицом, которому дается гарантия, обязательств перед третьими лицами полностью или частично (п. 1 ст. 115 БК РФ, п. 1 ст. 329 ГК РФ).

К правоотношениям с участием публично-правовых образований в силу п. 2 ст. 124 ГК РФ подлежат применению нормы ГК РФ, определяющие участие юридических лиц в отношениях, регулируемых гражданским законодательством, если иное не вытекает из закона или особенностей данных субъектов.

Срок гарантии определяется сроком исполнения обязательств, по которым предоставлена гарантия.

Обязательства третьих лиц, возникшие в результате осуществления ими эмиссии ценных бумаг, могут быть гарантированы Российской Федерацией, субъектом РФ или муниципальным образованием (ст. 15 Федерального закона "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг").

При этом государственной или муниципальной гарантией признается способ обеспечения гражданско-правовых обязательств третьих лиц, возникших в результате осуществления ими займа путем эмиссии ценных бумаг, в силу которого Российская Федерация, субъект РФ или муниципальное образование (гарант) дают обязательство отвечать за исполнение обязательств третьих лиц (принципалов) полностью или в части перед владельцами этих ценных бумаг (бенефициарами).

Статья 14 Федерального закона "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" предусматривает страхование ответственности эмитента в качестве особого "способа обеспечения исполнения обязательств". Генеральными условиями или условиями эмиссии ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных образований эмитент имеет право осуществить страхование ответственности за исполнение обязательств по указанным ценным бумагам в соответствии с гражданским законодательством РФ. Обеспечение в этом случае в такой весьма специфической форме не соответствует правилам гражданского законодательства, допускающим страхование риска ответственности только в случаях, установленных законом. Как считает Г.Н. Шевченко, "генеральные условия или условия эмиссии ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг являются нормативными правовыми актами, но не законом. Поэтому установление в них, а не прямо в законе страхования ответственности за неисполнение обязательств по государственным и муниципальным ценным бумагам нельзя считать корректным". Более того, такая правовая коллизия ведет к невозможности установить легальность таких "решений" эмитента с точки зрения формального соблюдения норм права. В связи с этим в законе следует закрепить порядок эмиссии, определяющий возможность выпуска ценных бумаг публичного эмитента со страхованием ответственности по ним вне зависимости от генеральных условий и условий выпуска.

Публичный эмитент находится в равных правовых условиях, но имеет особый статус, что определяет его повышенную социальную ответственность.

В связи с этим следует проанализировать юридический смысл определений "способы обеспечения исполнения" обязательств и "страхование ответственности" за их неисполнение.

Обеспечение исполнения может предусматривать двоякий юридический результат: во-первых, обеспечением гарантируется стимулирование должника к выполнению обязательства, т.е. действия по надлежащему его исполнению, во-вторых, в ситуации неисполнения должником по каким-либо причинам возложенных на него обязательств может наступить ответственность в виде обращения взыскания на заложенное имущество, предъявление требований о погашении долга к поручителю, требование бенефициара к гаранту о выплате денежной суммы за принципала, обеспеченной банковской гарантией, и т.п. Страхованию подлежит риск наступления гражданской ответственности. Страхование ответственности, исходя из своей природы, имеет своей целью лишь обеспечение несения для должника риска выплаты со стороны страховой организации страхового возмещения в случае невыполнения возложенного на него обязательства.

По мнению В.П. Мозолина, "страхование риска договорной ответственности фактически создает заранее обеспеченную возможность неисполнения обязательства, поэтому допускается только в тех случаях, когда законодатель сочтет это целесообразным. В то же время страхование риска договорной ответственности выгодно для кредитора, поскольку в случае нарушения обязательства он получит гарантированное возмещение убытков". С известным ограничением можно утверждать, что страхование ответственности по обязательствам можно рассматривать как "компенсирующую" меру, никак не связанную с имеющимися способами обеспечения исполнения обязательств.

Поэтому такой "способ" характеризует особенности государства как субъекта гражданско-правовых отношений, неотъемлемым элементом которых является несение соответствующей ответственности, порождаемой необходимостью его участия в гражданско-правовых обязательствах. Между тем с таких позиций "эффект" юридических последствий снижает гарантии и инвестиционную привлекательность государственных ценных бумаг как инструментов рыночной экономики.

Правовой режим средств обеспечения должен отвечать самой сущности данной категории и учитываться законодателем при конструировании отдельных норм и институтов в сфере рынка ценных бумаг. Способы обеспечения исполнения обязательств, указанные в Федеральном законе "О рынке ценных бумаг", определяют, по сути, пределы функциональной направленности защиты прав кредитора в облигаторных обязательствах. Вместе с тем развитие института обеспечения прав владельцев ценных бумаг должно оперативно реагировать на требования российской экономики.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящее время на российском рынке ценных бумаг в основном обращаются эмиссионные ценные бумаги, которые характеризуются следующими признаками:

• закрепляют совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом формы и порядка;

• размещаются выпусками;

• имеют равный объем и одинаковые сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги. При этом подавляющее большинство эмиссионных ценных бумаг, находящихся в обороте, составляют акции и облигации.

Вместе с тем, недостаточно изученными в современной юридической науке остаются вопросы правовой регламентации эмиссии акций.

Изучение правовой природы эмиссии акций и облигаций, особенностей ее реализации, прав, обязанностей и ответственности участников эмиссионного процесса необходимо для совершенствования законодательства, установления единообразной правоприменительной (в том числе судебной) практики. От этого зависит снижение рисков и стабильность гражданского оборота в сфере рынка эмиссионных ценных бумаг.

Российское законодательство о ценных бумагах находится на начальном этапе своего развития. Положения ряда законодательных актов зачастую не связаны друг с другом, а нормы подзаконных актов порой противоречат положениям законодательства. В связи с тем, что акция является не только эмиссионной ценной бумагой, но и определяющим признаком акционерного общества как юридического лица, положения акционерного законодательства и законодательства о ценных бумагах содержат различные определения одних и тех же терминов. Имеются также пробелы в законодательном регулировании процедуры эмиссии акций, что на практике приводит к различному и не всегда правильному применению норм законодательства.

1. Ценная бумага предоставляет ее обладателю совокупность прав, которые в комплексе определяют ее содержание, независимо от формы (традиционной или электронной).

В рамках этого вывода, а также в целях выработки единой теоретической концепции относительно правовой природы классических и бездокументарных ценных бумаг предлагается внести изменения в абзац первый ст. 142 ГК РФ, изложив его в следующей редакции:

"Ценной бумагой является документ, удостоверяющий субъективные права ее владельца, при условии соблюдения обязательных реквизитов".

2. В соответствии со ст. 28 Закона об АО (в редакции Федерального закона от 7 августа 2001 года № 120-ФЗ) увеличение уставного капитала общества может осуществляться за счет имущества общества, а дополнительные акции распределяются среди всех акционеров. Таким образом, акционеры приобретают дополнительные акции безвозмездно, но это не нарушает принципа возмездного размещения акций, поскольку обязанность по оплате выпускаемых акций за акционеров исполняет само акционерное общество-эмитент. Автор между тем отмечает, что такой случай оплаты обществом за акционеров должен являться исключением и, как общее правило, акционерному обществу должно быть запрещено оплачивать акции своих акционеров.

Таким образом, есть все основания сказать, что налицо несогласованность норм ГК РФ и Закона об АО. Для устранения этой несогласованности предлагается изменить формулировку п. 2 ст. 99 ГК РФ, изложив его в следующей редакции: "Не допускается освобождение акционера от обязанности оплаты акций общества, в том числе путем зачета требований к обществу или путем оплаты акций за акционера таким обществом, за исключением случаев, предусмотренных законом".

3. Целесообразно закрепить в законодательстве положение о признании эмиссии ценных бумаг недобросовестной на любом этапе эмиссии в случае, если она влечет за собой заблуждение владельцев выпускаемых ценных бумаг, имеющее существенное значение, либо в случае, если цели эмиссии противоречат основам правопорядка и нравственности.

В пользу такой точки зрения говорит тот факт, что противоречащая основам правопорядка и нравственности сделка недействительна независимо от признания ее таковой судом (пункт 1 статьи 169 ГК РФ). Возможность признания эмиссии недобросовестной по указанным основаниям во внесудебном порядке до регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг поможет предотвратить допуск в обращение ценных бумаг, выпуск которых заведомо недействителен.

Поэтому предлагается дополнить абзац 8 пункта 3 статьи 51 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" и изложить его в следующей редакции: "В отношении эмитентов, осуществляющих недобросовестную эмиссию ценных бумаг, федеральный орган исполнительной власти по рынку ценных бумаг: вправе применять последствия недобросовестности эмиссии до регистрации отчета об итогах данного выпуска ценных бумаг, а также обращаться в суд с иском о признании недействительным выпуска эмиссионных ценных бумаг, отчет об итогах выпуска которого был зарегистрирован".

4. В статье 51 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" названы государственные органы, которые вправе предъявлять иски о признании выпуска ценных бумаг недействительным. Этот перечень является исчерпывающим в отношении государственных органов, наделенных указанным правом. Вместе с тем закон не лишает акционеров права на предъявление таких исков в случаях и в порядке, установленных законодательством Российской Федерации.

Возможность обращения акционеров с указанными исками в арбитражный суд основана на статье 13 Гражданского кодекса Российской Федерации, положениях Федерального закона "Об акционерных обществах", гарантирующих защиту прав акционеров, и статье 22 Арбитражного процессуального кодекса Российской Федерации, относящей к экономическим спорам, разрешаемым арбитражным судом, споры о признании недействительными актов государственных и иных органов, не соответствующих законам и нормативным правовым актам и нарушающих права и законные интересы организаций и граждан.

В целях более правильного изложения нормы представляется целесообразным дополнить пункт 5 статьи 51 Федерального закона "О рынке ценных бумаг", изложив его в следующей редакции: "Выпуск эмиссионных ценных бумаг может быть признан недействительным по иску заинтересованных лиц, федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, региональных отделений федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг, государственного регистрирующего органа, органа государственной налоговой службы, прокурора, а также по искам иных государственных органов, осуществляющих полномочия в сфере рынка ценных бумаг в соответствии с законодательством Российской Федерации".

6. Как недостаток юридической техники следует расценивать формулировку абзаца 3 пункта 2 статьи 14 Федерального закона "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг", где говорится о праве Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР) обращаться в суд с исками об аннулировании выпусков ценных бумаг. В судебном порядке выпуск ценных бумаг признается недействительным, а не аннулируется, термин "аннулирование выпуска ценных бумаг" ни в Федеральном законе "О рынке ценных бумаг" ни в Положении "О порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным" не содержится. Поэтому предлагается изменить формулировку абзаца 3 пункта 2 статьи 14 указанного закона, и фразу "об аннулировании выпуска ценных бумаг" заменить фразой "о признании выпуска ценных бумаг недействительным".

7. Федеральным законом от 27 июля 2006 года № 138-ФЗ глава 5 ФЗ "О рынке ценных бумаг" дополнена статьей 27.5-2 "Особенности эмиссиии обращения биржевых облигаций". В то же время Положение о порядке приостановления эмиссии и признания выпуска ценных бумаг несостоявшимся или недействительным (утверждено постановлением ФКЦБ от 31 декабря 1997 года № 45) осталось без изменения. В результате оказались неурегулированными порядок приостановления размещения и признания выпуска биржевых облигаций несостоявшимся (п.п. 11 и 14ст. 27.5-2 ФЗ "О рынке ценных бумаг").

Дело в том, что в соответствии со ст. 27.5-2 Федерального закона "О рынке ценных бумаг" эмиссия биржевых облигаций может осуществляться без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска), без регистрации проспекта облигаций и без государственной регистрации отчета об итогах их выпуска (дополнительного выпуска), то есть фондовая биржа, осуществившая размещение облигаций путем открытой подписки на торгах, не является регистрирующим органом, о котором говорит Положение 1997 года.

Для преодоления сложившейся ситуации целесообразно в указанном Положении предусмотреть права фондовой биржи на приостановление размещения и признания выпуска биржевых облигаций несостоявшимся.

# БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

Нормативно-правовые акты

1. Конституция Российской Федерации [Текст]: офиц. текст. от 12.12.1993 г. // Российская газета. – 1993. – № 237
2. Об арбитражных судах в Российской Федерации" Федеральный Конституционный закон № 1-ФКЗ, принят 28.04.1995 г., по состоянию на 28.04.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 18. – Ст. 1589
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) [Текст]: [Федеральный закон № 51-ФЗ, принят 30.11.1994 г., по состоянию на 24.07.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) [Текст]: [Федеральный закон № 14-ФЗ, принят 26.01.1996 г., по состоянию на 14.07.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 5. – Ст. 410
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) [Текст]: [Федеральный закон № 146-ФЗ, принят 26.11.2001 г., по состоянию на 30.06.2008] // Собрание законодательства РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4552
6. Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 138-ФЗ, принят 14.11.2002 г., по состоянию на 22.11.2008] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 46. – Ст. 4532
7. Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 95-ФЗ, принят 24.07.2002 г., по состоянию на 03.12.2008] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 30. – Ст. 3012
8. Бюджетный кодекс Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 145-ФЗ, принят 31.07.1998 г., по состоянию на 30.12.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1998. – Ст. 31. – Ст. 3823
9. О приватизации государственного и муниципального имущества [Текст]: [Федеральный закон № 178-ФЗ, принят 21.12.2001 г., по состоянию на 24.07.2008] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 4. – Ст. 251
10. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг [Текст]: [Федеральный закон № 136-ФЗ, принят 29.07.1998 г., по состоянию на 26.04.2007] // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 31. – Ст. 3814
11. О рынке ценных бумаг [Текст]: [Федеральный закон № 39-ФЗ, принят 22.04.1996 г., по состоянию на 30.12.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918
12. Об акционерных обществах [Текст]: [Федеральный закон № 208-ФЗ, принят 26.12.1995 г., по состоянию на 30.12.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1
13. Об обязательном экземпляре документов [Текст]: [Федеральный закон № 77-ФЗ, принят 29.12.1994 г., по состоянию на 23.07.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 1. – Ст. 1
14. О мерах по реализации промышленной политики при приватизации государственных предприятий [Текст]: [Указ Президента РФ № 1392, от 16.11.1992 г., по состоянию на 15.09.2008] // Собрание актов Президента и Правительства РФ. – 1992. – № 21. – Ст. 1731
15. О порядке эмиссии облигаций банка России [Текст]: [Положение ЦБ РФ № 284-П, от 29.03.2006] // Вестник Банка России. – 2006. – № 21. – С. 36

Научная и учебная литература

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. [Текст] – М., Статут. 2003. – 654с.
2. Агарков М.М. Ценные бумаги на предъявителя [Текст] // Очерки кредитного права. – М., Статут. 2006. – 786 с.
3. Батлер У.З., Гаши-Батлер М.Е. Корпорации по праву России и США. [Текст] – М., Зерцало. 2008. – 566 с.
4. Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги. [Текст] – М., Юринформ. 2007. – 482 с.
5. Белов В.А. Теоретические проблемы мер обеспечения исполнения обязательств [Текст] // Журнал российского права. – 2006. – № 3. – С. 26
6. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. [Текст] – М., ЮрИнфоР. 2007. – 512 с.
7. Бушев А.Ю., Попондопуло В.Ф. О балансе интересов акционеров при консолидации акций [Текст] // Арбитражные споры. – 2004. – № 3. – С.21
8. Витрянский В.В., Суханов Е.А. Новый Гражданский кодекс Российской Федерации об акционерных обществах и иных юридических лицах. [Текст] – М., БЕК. 1995. – 678 с.
9. Гражданское право России. Общая часть: Курс лекций [Текст] / Под ред. Садикова О.Н. – М., Норма. 2005. – 634 с.
10. Гражданское право: в 2 Т. Том I: учебник [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М., Волтерс Клувер. 2008. – С. 113-114
11. Гражданское право: в 2 Т. Том I: учебник [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М., Волтерс Клувер. 2008. – 836 с.
12. Ефимова Л.Г. Банковские сделки: Право и практика. [Текст] – М., Волтерс Клувер. 2008. – 768 с.
13. Ишутина О.В. Государственные и муниципальные ценные бумаги: вопросы правовой идентификации [Текст] – М., Скиф. 2008. – 342 с.
14. Кирилловых А.А. Способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям [Текст] // Нотариус. – 2008. – № 1. – С. 26
15. Козлов А., Черкасский Б. Есть ли будущее у регистраторов? [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 10. – С. 45
16. Комментарий к ГК РФ, части первой (постатейный) с использованием судебно-арбитражной практики [Текст] / Отв. ред. Садиков О.Н. – М., Инфра-М. 2008. – 876 с.
17. Крашенинников Е.А. Ценные бумаги на предъявителя. [Текст] – М., Статут. 2005. – 408 с.
18. Кудряшов В.В. Эмиссия акций, практический аспект. [Текст] – М., Проспект. 2008. – 376 с.
19. Локшин М.Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в РФ: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] – М., 2004. – 38 с.
20. Локшин М.Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в Российской Федерации [Текст] – М., Юрайт. 2008. – 378 с.
21. Лялин В.А., Воробьев П.В. Ценные бумаги и фондовая биржа. [Текст] – М., Рилант. 2007. – 536 с.
22. Мигранова С. Некоторые проблемы правового регулирования операций с бездокументарными ценными бумагами [Текст] // Хозяйство и право. – 2008. – № 1. – С. 48-49
23. Михеева Н.В. К вопросу о порядке наследования бездокументарных акций и акций закрытого акционерного общества [Текст] // Право и экономика. – 2007. – № 8. – С. 81-83
24. Мурзин Д. Переворот в обороте ценных бумаг [Текст] // ЭЖ-Юрист. – 2005. – № 30. – С. 7
25. Мурзин Д.В. Ценные бумаги - бестелесные вещи. [Текст] – М., Юрайт. 2008. – 476 с.
26. Никологорская Е.И. Наследование акций (есть мнение) [Текст] // Наследственное право. – 2007. – № 1. – С.16
27. Павлодский Е.А. Биржевые сделки [Текст] // Цивилист. – 2006. – № 4. – С.12
28. Пенцов Д.А. Понятие security и правовое регулирование фондового рынка США. [Текст] – СПб., Питер. 2008. – 702 с.
29. Поляков И. Риторические вопросы о номинальном держателе [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 9. – С. 53
30. Пышкин И. Юридическая природа "золотой акции" [Текст] // Законодательство. – 2008. – № 7. – C. 10
31. Ротко С.В. Отрицание виндикационного иска или же конструирование сходного с ним средства защиты прав владельцев бездокументарных эмиссионных ценных бумаг: цивилистическая наука или судебная практика? [Текст] // Российская юстиция. – 2008. – № 3. – С. 26
32. Ротко С.В. Понятие, правовая природа и основная классификация облигаций [Текст] // Юрист. – 2007. – № 11. – С. 27
33. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: Инструменты, структура, механизм функционирования. [Текст] – М., Инфра-М. 2006. – 476 с.
34. Cергеева М.В. Новое в Законе об акционерных обществах: анализ изменений, внесенных Федеральным законом от 27 июля 2006 г. № 146-ФЗ [Текст] // Закон. – 2007. – № 3. – С. 26
35. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг [Текст] // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 75
36. Степанов Д.И. Защита прав владельца ценных бумаг, учитываемых записью на счете. [Текст] – М., Норма. 2004. – 302 с.
37. Степанов Д.И. Ответственность эмитента и регистратора за необоснованное списание акций [Текст] // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 3. – С. 64
38. Суханов Е.А. Об ответственности государства по гражданско-правовым обязательствам [Текст] // Вестник ВАС РФ. – 2001. – № 3. – С. 34
39. Ткач А.Н. Договор доверительного управления эмиссионными ценными бумагами [Текст] // Банковское право. – 2008. – № 1. – С. 26
40. Чернышов В.В. Гражданский кодекс и Федеральный закон "Об акционерных обществах": Коллизии общего и специального нормативно-правовых актов [Текст] // Юрист. – 2000. – № 4. – С. 25
41. Чикулаев Р.В. Вопросы эмиссионных ценных бумаг как объектов гражданско-правовых сделок [Текст] // Журнал российского права. – 2008. – № 10. – С. 34
42. Шапкина Г.С. Защита права на акции [Текст] // Журнал российского права. – 2006. – № 12. – С. 25
43. Шевченко Г.Н. Акция как корпоративная ценная бумага [Текст] // Журнал российского права. – 2005. – № 1. – С. 40
44. Шевченко Г.Н. Правовое регулирование облигаций: понятие, виды [Текст] // Современное право. – 2005. – № 5. – С. 26
45. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. [Текст] – М., Волтерс Клувер. 2008. – 562 с.
46. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. [Текст] – М., Статут. 2006. – 762 с.
47. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота ценных бумаг. [Текст] – М., Волтерс Клувер. 2008. – 486 с.
48. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг. [Текст] – М., Статут. 1999. – 432 с.

Материалы юридической практики

1. О некоторых вопросах применения арбитражными судами норм Бюджетного кодекса РФ [Текст]: [Постановление Пленума ВАС РФ № 23, принят 22.06.2006 г.] // Вестник ВАС РФ. – 2006. – № 8. – С. 45
2. Обзор практики разрешения споров по сделкам, связанным с размещением и обращением ценных бумаг [Текст]: [Информационное письмо Президиума ВАС РФ № 33, от 21.04.1998 г.] // Вестник ВАС РФ. – 1998. – № 6. – С.82
3. Постановление Президиума ВАС РФ от 23 сентября 2007 г. № 4665/07 // Вестник ВАС РФ. – 2008. – № 2. – С. 37-40
4. Постановление Президиума ВАС РФ от 13 апреля 2007 г. № 5134/07 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 9. – С. 72