СОДЕРЖАНИЕ

# ВВЕДЕНИЕ

# ГЛАВА 1. ПОНЯТИЕ АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ КАК ЦЕННЫХ БУМАГ ПО РОССИЙСКОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

# 1.1 Акции как корпоративные ценные бумаги

# 1.2 Облигации. Государственные и муниципальные ценные бумаги

# 1.3 Порядок эмиссии эмиссионных ценных бумаг

# ГЛАВА 2. ПРАВОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ОБРАЩЕНИЯ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ И ЗАЩИТЫ ПРАВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

# 2.1 Особенности обращения ценных бумаг

# 2.2 Некоторые проблемы защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

# БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

# ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Среди объектов гражданских прав ст. 128 Гражданского кодекса РФ называет ценные бумаги. Нормы права, посвященные ценным бумагам, содержатся в различных нормативных актах и, прежде всего, в Гражданском кодексе РФ, в котором сосредоточены основные положения о ценных бумагах, а также в других законах, в числе которых можно назвать ФЗ "Об акционерных обществах", ФЗ "О рынке ценных бумаг", ФЗ "О переводном и простом векселе", ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)", ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах", Кодекс торгового мореплавания РФ, а также в многочисленных подзаконных нормативных актах.

Несмотря на обилие законов, посвященных ценным бумагам, вопрос о понятии ценных бумаг не получил своего однозначного решения ни в законодательстве, ни в теории гражданского права.

Наибольшее распространение на практике получили эмиссионные ценные бумаги, которые отражают заемное финансирование и финансирование через участие в основном капитале.

Основной характеристикой эмиссионных ценных бумаг является то, что они размещаются в массовом порядке (выпусками) и предоставляют своим владельцам равный объем прав, имеют единые сроки осуществления этих прав, т.е. эмиссионные ценные бумаги не обладают индивидуальными признаками, а характеризуются родовыми признаками. В этом их существенное отличие от неэмиссионных, которые являются индивидуально-определенными. Поскольку эмиссионные ценные бумаги размещаются среди достаточно широкого круга инвесторов и при этом затрагиваются публичные интересы, то их выпуски подлежат обязательной государственной регистрации в уполномоченных на то органах, что нехарактерно для неэмиссионных ценных бумаг.

Эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться как в документарной, так и в бездокументарной форме, причем основной формой их выпуска является бездокументарная. Поскольку в теории гражданского права нет единого понимания ценных бумаг и сложились две основные концепции ценных бумаг - документарная и бездокументарная, то достаточно большое число авторов не признают эмиссионные ценные бумаги таковыми, в то время как не меньшее количество юристов считают, что бездокументарные ценные бумаги имеют право на существование, и, более того, видят за ними будущее. В связи с этим становится очевидным, что многие вопросы, связанные с эмиссионными ценными бумагами, нуждаются в теоретическом исследовании, что и было предпринято автором данной работы.

На основе анализа действующего законодательства, юридической литературы, посвященной ценным бумагам, автор попыталась дать понятие эмиссионных ценных бумаг, определить их место в институте ценных бумаг, рассмотреть проблемы, возникающие при эмиссии и обращении, а также при защите прав инвесторов.

Степень научной разработанности проблемы. Теоретическую основу исследования составляют труды известных отечественных ученых прошлого и настоящего периодов: А.И.Каминки, Л.И.Петражицкого, И.Т.Тарасова, П.П.Цитовича, Д.И.Мейера, В.М.Гордона, Г.Ф.Шершеневича, В.Ю. Вольфа, М.М.Агаркова, И.А. Покровского, М.И. Кулагина, Н.О.Нерсесова, С.С.Алексеева, Н.И.Матузова, И.Б.Новицкого, О.С.Иоффе, В.П.Грибанова, Е.А.Суханова, Р.О.Халфиной, Ю.К.Толстого, Л.Р.Юлдашбаевой, Т.Е.Абовой, М.И. Брагинского, В.В. Витрянского, М.М.Богуславского, М.В.Телюкиной, В.А.Белова, Е.А.Крашенинникова, А.В.Майфат, Н.И.Соловяненко, И.В.Редькина, В.В.Долинской, Г.Н.Шевченко, А.О. Рыбалова, А.Ю. Бушева, А. Трофименко, М. Крыловой, И. Файзутдинова, Д.В. Мурзина, А.Ю. Бушева, В.Б. Чувакова, Л.Ю. Добрыниной, В.К. Сперанского, А.В. Габова, К. Карабановой, Ж.В. Коршуновой, В. Коновалова, О. Рыжкова, Ю. Метелевой, Г.С. Шапкиной, О.А. Красавчикова, Т.В. Кашаниной, И.М. Хужоковой, Н.П. Пахомовой, П.В. Степанова, Д.И. Степанова, Д.В. Ломакина, Г.В. Цепова Е.С. Зориной, Е.Б. Сердюк, В.В. Галова, С. Зинченко, К.Л. Нор-Аревян, Е.Ю. Асташкиной, В.И. Добровольского, М.Г. Ионцева, Э. Халидуллиной, О.В. Белоусова, Ф.О. Богатырева, О.Р. Зайцева, А. Губайдуллина, А.С. Жукова, Т.В. Кувакиной, В.А. Лапача, Ф.А. Гудкова, Ю. Туктарова, Ю.С. Решетова, Л.А. Новоселовой, Д.А. Пенцова, Е.К. Решетиной, исследования зарубежных ученых: У. Маттеи, У. Батлера, Д. Говера, П. Дэвиса, А. Линн, К. Лотт и других авторов.

Цель исследования состоит в том, чтобы на основе анализа современного состояния научного знания о бездокументарных ценных бумагах, корпоративных и акционерных правоотношениях, законодательства и практики его применения определить правовую сущность акции и облигации как ценной бумаги и установить, как эта сущность проявляется в многообразных правоотношениях с участием акционеров, акционерного общества и иных субъектов права.

Для достижения поставленной цели в работе решаются следующие задачи:

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

- - изучаются способы учёта прав по акциям и облигациям;

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

- вырабатываются предложения по совершенствованию действующего законодательства.

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

Предметом исследования является совокупность регулятивных и охранительных правоотношений по поводу акций и облигаций как особого вида ценных бумаг.

Методологической основой работы является комплекс общенаучных и частнонаучных методов научного познания, включающий в себя диалектический метод, формально-логический метод, анализ, синтез, системный подход, дедукцию, индукцию, аналогию, сравнительно-правовой и другие методы, а также различные способы толкования правовых норм.

Структура диссертации. Структура работы определяется целью и задачами исследования. Работа состоит из введения, двух глав, объединяющих пять параграфов, и библиографического списка.

# ГЛАВА 1. ПОНЯТИЕ АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ КАК ЦЕННЫХ БУМАГ ПО РОССИЙСКОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

# 1.1 Акции как корпоративные ценные бумаги

Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" определяет акцию как эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее владельца на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, оставшегося после ликвидации (ст. 2).

Акция - единственная корпоративная ценная бумага в российском законодательстве, удостоверяющая право членства в акционерном обществе. Выпуск акций, как видно из самого их названия, может осуществляться только акционерными обществами, которые таким образом формируют свой уставный капитал. "Уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами" (ст. 25 ФЗ "Об акционерных обществах"). В любой корпорации, под которой понимается добровольное объединение физических и (или) юридических лиц, организованное на началах членства их участников[[1]](#footnote-1), у участников традиционно выделяется триада правомочий: право на участие в управлении делами общества, право на получение прибыли и право на получение ликвидационной квоты, но только в акционерных обществах, являющихся объединением капиталов с широким и постоянно обновляющимся кругом участников, эти права получили свое закрепление в ценной бумаге - акции и тем самым приобрели свойство оборотоспособности в упрощенном порядке. Эти права, предоставляемые акцией, являются тем минимумом, который не зависит от количества акций (доля в уставном капитале). Однако существует прямая зависимость между количеством акций, принадлежащих акционеру (доля в уставном капитале), и объемом принадлежащих прав: чем больше пакет акций (выше доля в уставном капитале), тем больше объем принадлежащих прав.

Традиционное определение ценной бумаги, содержащееся в ГК РФ, указывает, что ценная бумага удостоверяет имущественные права, однако акция как корпоративная ценная бумага наряду с имущественными правами предоставляет и иные права: право на участие в управлении акционерным обществом, право на получение информации о деятельности акционерного общества и другие права, которые нельзя отнести к имущественным. Вопрос о правовой природе этих прав не получил однозначного решения в юридической литературе.

Сто лет назад Г.Ф. Шершеневич отмечал, что "в материальном значении, как право участия в предприятии, акция составляет необходимый момент в акционерном товариществе". "В свою очередь это право участия выражается в троякой форме: а) участие в разделе прибыли, даваемой предприятием; б) участие в разделе имущества товарищества при ликвидации его дела; в) участие в управлении делами товарищества. Два первых правомочия имущественного характера, третье - личного"[[2]](#footnote-2).

И в настоящее время правоведы, отмечая особенность акций как корпоративной ценной бумаги, пытаются объяснить юридическую природу удостоверяемых ею прав.

Так, Д.В. Ломакин отмечает, что "среди прав акционера можно найти права неимущественного характера, например право на получение информации о деятельности общества, право голоса на общих собраниях акционеров. Неимущественные права тесно связаны с имущественными правами акционера, которые являются основными, образуют с ними единый комплекс - право членства, которое в целом носит имущественный характер". И далее он указывает, что "собственник акции как ценной бумаги - это не обладатель разрозненных прав, поскольку отдельные права могут быть переданы им другим лицам, а субъект акционерного правоотношения, под которым понимается юридическая связь... выражающаяся в наличии у акционеров субъективных прав, синтезированных в едином праве членства..."[[3]](#footnote-3).

В.Б. Чуваков отмечает, что удостоверенное акцией отношение между акционером и акционерным обществом не является по своей природе обязательственным правоотношением, поскольку обязательства призваны опосредовать исключительно имущественные отношения. Между тем, по мнению этого автора, в момент приобретения права на акцию акционеру еще не принадлежат какие-либо имущественные права в отношении акционерного общества. Для их возникновения требуется наличие дополнительных юридических фактов или их составов. "С момента приобретения права на акцию у ее держателя возникают только некоторые неимущественные права по отношению к обществу (право на получение информации о деятельности общества, право на участие в управлении делами общества и другие). Но эти права, носящие корпоративный характер, не являются обязательственными правами. Сказанное позволяет утверждать, что акция воплощает в себе не обязательственное субъективное право, а право членства в корпорации"[[4]](#footnote-4).

Л.Р. Юлдашбаева, различающая имущественные права в широком и узком смысле слова, полагает, что право на участие в управлении акционерным обществом является имущественным правом в широком значении понятия имущественного права, но приходит к выводу, что оно, по всей видимости, не может быть признано таковым в узком значении, т.е. с учетом того, может ли это право быть выражено в денежной оценке[[5]](#footnote-5).

По мнению Е.А. Крашенинникова, содержание акции составляет право членства в корпорации, из которого проистекают многочисленные корпоративные права: право голоса, активное и пассивное избирательное право на занятие должностей в обществе, право вносить предложения и т.д. Из этого он делает заключение, что "акция есть корпоративная ценная бумага"[[6]](#footnote-6). При этом автор не упоминает о каких-либо имущественных правах, предоставляемых акциями.

Представляется, что право на участие в управлении делами акционерного общества, право на получение информации, не имеющие имущественного характера, следует рассматривать как неимущественные права, связанные с имущественными. Следует полностью согласиться с О.Н. Садиковым, что "неимущественные отношения личного характера, сопутствующие имущественным, возникают в деятельности хозяйственных товариществ и обществ, участники которых вправе участвовать в управлении делами товарищества и общества, получать информацию об их деятельности и знакомиться с соответствующей документацией"[[7]](#footnote-7). При этом их нельзя считать средством подготовки и организации имущественных отношений, они обладают самостоятельной ценностью (порой для акционера они представляют большую ценность, чем имущественные права). По своей отраслевой принадлежности они являются гражданско-правовыми ввиду их тесной связи с имущественными правами и регламентации в рамках единых законов. Любая ценная бумага всегда предоставляет совокупность, комплекс субъективных гражданских прав, в котором, исходя из природы ценных бумаг, в количественном плане превалируют имущественные права. Но это не означает подчиненного или предварительного характера неимущественных прав, предоставляемых акцией.

Нельзя также согласиться с мнением В.Б. Чувакова, что удостоверенные акцией отношения между акционером и акционерным обществом не являются по своей природе обязательственными[[8]](#footnote-8). Вопреки мнению В.Б. Чувакова для реализации любых прав, удостоверенных акцией: неимущественных, которые он называет правами, носящими характер корпоративных, и имущественных, наличие которых им отрицается, требуется наступление определенных юридических фактов. Так, для того чтобы акционер мог реализовать свое право на участие в управлении делами акционерного общества - участвовать в общем собрании акционеров, требуются определенные юридические факты: принятие решения о проведении общего собрания, включение лица в список лиц, имеющих право на участие в общем собрании, и др. Кроме того, для реализации определенных неимущественных прав, например права вносить предложения в повестку дня общего собрания, права требовать созыва внеочередного общего собрания, требуется еще и обладание определенным количеством акций, позволяющих аккумулировать соответствующий объем прав. Таким образом, следует признать, что для осуществления всех прав, воплощенных в акции, требуется наступление определенных юридических фактов, предусмотренных в законе. Следует различать права, удостоверяемые акцией, как и любой ценной бумагой, и возможность реализации этих прав. Акция предоставляет определенные имущественные и неимущественные права, для реализации которых требуется наступление определенных юридических фактов, как правило, нескольких, образующих фактический состав. По образному выражению В.А. Белова, "юридический факт является той линзой, преломляясь через которую абстрактное юридическое предписание получает применение к конкретной ситуации и позволяет определить содержание конкретного частноправового отношения"[[9]](#footnote-9).

Кроме того, не следует забывать о двуединой природе ценных бумаг, когда различаются права на ценную бумагу и права, удостоверенные ценной бумагой. Для возникновения права на акцию как на ценную бумагу достаточно факта ее приобретения по любому основанию, предусмотренному законом: в порядке размещения, на основании гражданско-правовых договоров, в порядке наследования и т.д.

Для осуществления прав, удостоверенных акцией, дополнительно требуется наличие определенных юридических фактов, о которых говорилось выше. Но во всех случаях особенностью акции как ценной бумаги, удостоверяющей право членства в корпорации, является то, что предоставляемые ею имущественные и неимущественные права тесно связаны, переплетены между собой, что позволяет сделать вывод о том, что акция предоставляет своеобразный комплекс прав - право членства в корпорации, корпоративное право. Признавая допустимость выделения корпоративных ценных бумаг, следует отметить условность такого выделения, поскольку корпоративные права в целом по своей сути тяготеют к имущественным правам.

Представляется, что в настоящее время еще рано говорить о том, что корпоративные отношения входят в предмет гражданского права в качестве его самостоятельной составной части (наряду с вещными, обязательственными и исключительными правами), как предлагает И. Шабунова[[10]](#footnote-10). Вместе с тем следует признать, что корпоративные права обладают определенными и весьма существенными особенностями, что не исключает возможности в дальнейшем их выделения в самостоятельный вид.

Особенностью акций как корпоративных ценных бумаг, закрепляющих право участия в делах акционерного общества, является предоставляемая ими возможность при наличии определенного их количества оказывать влияние на осуществление акционерным обществом предпринимательской и иной деятельности. Аккумулирование определенного количества акций и, соответственно, прав, предоставляемых ими, приводит к качественным изменениям правового статуса их владельца. Кроме традиционной триады правомочий такие акции предоставляют и иные права, позволяющие определять деятельность акционерного общества, а в ряде случаев - и осуществлять контроль за такой деятельностью, причем чем большим количеством акций обладает акционер, тем больше объем принадлежащих ему прав, соответствующий его доле в уставном капитале. Принадлежащий таким акционерам корпоративный контроль, находящий свое проявление в двух тесно связанных между собой правомочиях - возможности избирать менеджеров юридического лица и возможности влиять на распоряжение имуществом юридического лица, которое ему принадлежит, - в юридической литературе рассматривается как самостоятельная имущественная ценность, принадлежащая отдельным акционерам, наравне с акциями, рассматриваемыми как разновидность имущества[[11]](#footnote-11).

Акция, как и любая ценная бумага, удостоверяет комплекс прав, но не может закреплять обязанности акционера по отношению к обществу, как иногда отмечается в юридической литературе[[12]](#footnote-12). Так, например, Д.И. Дедов отмечает, что участие в обществе опосредовано совокупностью прав и обязанностей, удостоверенных акцией[[13]](#footnote-13).

Действительно, акционерное законодательство содержит указание на определенные обязанности акционера: обязанность по оплате акций, обязанность не разглашать конфиденциальную информацию о деятельности общества[[14]](#footnote-14).

Акции по российскому законодательству должны иметь номинальную стоимость. Пункт 1 ст. 25 ФЗ "Об акционерных обществах"[[15]](#footnote-15) устанавливает, что уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. При этом номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой. Каждая обыкновенная акция предоставляет своему владельцу одинаковый объем прав, поэтому вызывает удивление мнение Д.И. Дедова о том, что "равенство прав на одну акцию предусматривается только в пределах одного выпуска", и потому, по его мнению, в акционерном обществе одновременно могут быть акции разных выпусков различной номинальной стоимости[[16]](#footnote-16).

Представляется, что Д.И. Дедов допускает смешение понятия акций и более общего понятия эмиссионных ценных бумаг. Акции, являясь видом эмиссионных ценных бумаг, обладают всеми их признаками, но это не исключает установления для них определенных особенностей, одна из которых состоит в том, что поскольку уставный капитал общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами, то "номинальная стоимость всех обыкновенных акций общества должна быть одинаковой" (п. 1 ст. 25 ФЗ "Об акционерных обществах") вне зависимости от времени их выпуска. В то же время другие эмиссионные ценные бумаги имеют равные объем и сроки осуществления прав только внутри одного выпуска.

Наличие номинальной стоимости не является конститутивным признаком акций. В ряде стран номинал имеется только у привилегированных акций. Например, акции без номинала распространены в США. Правда, эмитенты там ведут специальные журналы, в которых отражается стоимость акций на момент их выпуска. Отсутствие указания на номинальную стоимость акции объясняется мимолетностью номинала. В процессе деятельности акционерного общества размер его акционерного капитала постоянно меняется. Поэтому номинал, не указывая реальной внутренней стоимости акций, становится как бы величиной исторической[[17]](#footnote-17).

Являясь эмиссионными ценными бумагами и, соответственно, обладая всеми их признаками, акции и облигации существенно отличаются друг от друга по своей юридической природе. Четкое разграничение этих ценных бумаг провел Г.Ф. Шершеневич, указавший, что "1. Облигация является долговым обязательством, а обладатель ее - кредитором общества, тогда как акция предоставляет право на участие в предприятии, а обладатель ее - хозяин последнего. 2. Облигация дает право на определенный процент, акция на дивиденд, величина которого зависит от размера чистой прибыли. 3. При ликвидации или несостоятельности товарищества облигация дает ее обладателю право удовлетворения из имущества предприятия, тогда как акционеры могут рассчитывать лишь на остатки от оплаты всех долгов предприятия"[[18]](#footnote-18).

Кроме этих сущностных различий акций и облигаций их разграничение можно провести и по иным основаниям. Акция - ценная бумага, которая может выпускаться только акционерными обществами, круг эмитентов облигаций гораздо шире: это все коммерческие юридические лица, публично-правовые образования. Облигация - срочная ценная бумага, по истечении установленного срока она подлежит погашению. Акция не имеет ограниченного срока существования; "жизнь" акции, как правило, равна сроку существования самого акционерного общества. Акция - это минимальная часть уставного капитала, облигация представляет собой часть облигационного займа. Номинал для облигации имеет важное значение, именно по отношению к номиналу выплачиваются проценты; для акций номинальная стоимость не является обязательным требованием (в настоящее время по российскому законодательству все акции должны иметь номинальную стоимость). Акция не может размещаться по цене ниже номинальной, для облигаций такого правила нет: они могут размещаться с дисконтом (ниже номинальной стоимости). Выплата дивидендов по акциям осуществляется из чистой прибыли общества (прибыли общества после налогообложения). Проценты по облигациям должны выплачиваться и при отсутствии прибыли, даже в случае убыточности общества за счет специального фонда или имущества, предоставленного в обеспечение исполнения обязательства по облигациям. Неспособность осуществить выплату процентов по облигациям или погасить стоимость облигаций в установленный срок признается дефолтом и влечет для эмитента неблагоприятные последствия.

В мировой практике традиционно акции подразделяются на именные и предъявительские. Российское законодательство разрешает выпуск только именных акций, что можно объяснить лишь тем, что форма российских акций является бездокументарной, их учет возможен только в том случае, если акции будут именными.

Следующая классификация, также носящая легальный характер, подразделяет акции на размещенные и объявленные. Это новые виды акций для российского законодательства, их появление заимствовано, как отмечалось в юридической литературе, из корпоративного права США[[19]](#footnote-19). Размещенными являются акции, приобретенные акционерами при создании общества или при дополнительной эмиссии акций, а также акции, приобретенные и выкупленные обществом у акционеров. Акции, находящиеся на праве собственности у акционерного общества, отнесены к размещенным изменениями в ФЗ от 7 августа 2001 г. "Об акционерных обществах" и признаются таковыми до их погашения. По всей вероятности, законодатель здесь исходил из того, что в свое время эти акции уже приобретались акционерами и только после этого вновь оказались у общества. Однако в отличие от акций, приобретенных акционерами и составляющих уставный капитал общества, такие акции не составляют уставный капитал, поскольку часть уставного капитала, равная номинальной стоимости акций, находящихся на балансе общества, считается неоплаченной. Поэтому следует согласиться с Г.С. Шапкиной, что "акции, поступившие в распоряжение общества (от акционеров) в период нахождения их на балансе общества, можно назвать размещенными с большой долей условности"[[20]](#footnote-20).

Под объявленными акциями понимаются предусмотренные в уставе общества акции, которые общество вправе выпустить дополнительно к размещенным. Общество не вправе размещать дополнительные акции при отсутствии в уставе сведений об объявленных акциях, дополнительные акции можно размещать только в пределах объявленных. Поскольку эти акции еще не выпущены, а существует только возможность их выпуска в будущем, то они не составляют уставный капитал, более того, они не могут быть признаны ни акциями, ни ценными бумагами вообще. В то же время сведения об объявленных акциях (их количестве, номинальной стоимости, категориях (типах)) весьма важны для акционеров, поскольку существенно затрагивают их интересы.

Изменения, внесенные в ФЗ от 7 августа 2001 г. "Об акционерных обществах", предусмотрели появление дробных акций.

Пункт 3 ст. 25 ФЗ "Об акционерных обществах" устанавливает, что, "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 (далее - дробные акции).

Дробная акция предоставляет акционеру - ее владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части акции, которую она составляет".

Появление дробных акций вызвало многочисленные и, как правило, отрицательные отклики в юридической литературе.

Так, Г.С. Шапкина отмечает, что "вряд ли можно признать обоснованным (и в теоретическом, и в практическом плане) включение в Закон норм, допускающих появление дробных акций"[[21]](#footnote-21). Д.В. Ломакин и В.С. Ем более категоричны, указывая, что "появление в отечественном акционерном законодательстве так называемых дробных акций не обусловлено объективной необходимостью и не имеет серьезного научно-теоретического обоснования"[[22]](#footnote-22). Д.И. Дедов подчеркивает, что появление дробных акций разрушает стабильность оборота акций в интересах инвесторов, нарушает принцип равенства между инвесторами, приобретающими соответственно целую акцию или так называемую дробную акцию"[[23]](#footnote-23).

Так, в Постановлении Конституционного Суда РФ по делу о проверке конституционности отдельных положений ст. ст. 74 и 77 ФЗ "Об акционерных обществах", регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа акций, в связи с жалобами граждан, компании "Кадет Истеблишмент" и запросов Октябрьского районного суда г. Пензы от 24.02.2004 № 3-П[[24]](#footnote-24) приведен случай консолидации акций в ЗАО "Торговый дом "Кунцево", когда 426 акционеров стали владельцами частей акций, которые были выкуплены у них акционерным обществом. В итоге такой консолидации в обществе остался всего лишь один акционер. Консолидация акций ОАО "Юганскнефтегаз" осуществлялась по принципу: в одну консолидационную акцию конвертировались 880449 первоначальных акций. Акционеры, обладавшие меньшим количеством акций, становились владельцами частей акций, которые обязаны были продать обществу, и тем самым они утрачивали статус акционеров. Конституционный Суд РФ признал такой порядок консолидации, при котором в случае образования дробных акций последние подлежат выкупу обществом по рыночной стоимости, не противоречащим Конституции.

Изменения акционерного законодательства 2001 г. придали правовой статус дробным акциям, признали их объектами гражданского права, а следовательно, дробные акции в настоящее время могут являться и объектами гражданско-правовых сделок, обращаясь на равных основаниях с целыми акциями.

К тому же дробные акции не могут рассматриваться как институт гражданского права. Гражданское право как отрасль права подразделяется на подотрасли, которые в свою очередь делятся на институты, представляющие совокупность норм, регулирующих менее крупные однородные группы общественных отношений, т.е. объединяющим моментом совокупности норм является однородность регулируемых ими общественных отношений.

Подразделение гражданско-правовых норм на институты обеспечивает систематизацию, это не раз и навсегда устоявшаяся система, а динамичное, находящееся в развитии и совершенствовании явление. На современном этапе развития цивилистики можно говорить о том, что сформировался институт ценных бумаг, говорить же об институте акций, а тем более дробных акций, нет никаких оснований, в ином случае понятие института отрасли права утрачивает свое значение и смысл.

# 1.2 Облигации. Государственные и муниципальные ценные бумаги

Легальное определение облигации содержится в ч. 2 ст. 816 ГК РФ, в соответствии с которой облигацией признается ценная бумага, удостоверяющая право ее держателя на получение от лица, выпустившего облигацию, в предусмотренный ею срок номинальной стоимости облигации или иного имущественного эквивалента. Облигация предоставляет ее держателю право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации или иные имущественные права. Аналогичное определение облигации содержится и в ст. 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг"[[25]](#footnote-25) с дополнительным указанием, что это эмиссионная ценная бумага.

Статья 816 помещена в § 1 гл. 42 ГК РФ "Заем", в которой подчеркивается, что договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций только в случаях, предусмотренных законом или иными правовыми актами (ч. 1 ст. 816 ГК РФ).

Таким образом, договор займа в случаях, предусмотренных законом или иными правовыми актами, приобретает формальный и абстрактный характер, находя свое воплощение в ценной бумаге - облигации. Кроме того, договор займа, обличенный в облигацию, становится оборотоспособным. Приобретая качества ценной бумаги, обязательство по договору займа переходит в упрощенном порядке. Поскольку законодательство предусматривает выпуск именных и предъявительских облигаций, то передача облигаций может осуществляться либо путем простого вручения, либо в порядке трансферта.

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"[[26]](#footnote-26), но он же далее указывал, что "практически едва ли у нас может существовать какая-либо потребность в этом"[[27]](#footnote-27), с чем следует согласиться, учитывая, что облигации относятся к эмиссионным ценным бумагам.

Отношения займа, будучи выраженными в облигации, обусловливают определенные особенности этой ценной бумаги. Облигации являются срочными ценными бумагами, они могут быть выпущены только на определенный срок, что вполне объяснимо тем, что они являются специфической формой договора займа, для которого характерны срочность и возвратность. Выпуск рентных (бессрочных) облигаций законодательством не предусмотрен. Отношения займа обусловливают и другую особенность облигации: наличие у нее номинальной стоимости и платности. Должник - эмитент по облигации обязан уплатить кредитору - облигационеру вознаграждение за пользование предоставленными денежными средствами, размер которого находится в прямой зависимости от номинальной стоимости облигации и которое может выплачиваться как в форме процентов, исчисленных по определенной ставке, так и в форме дисконта - разницы между ценой продажи и ценой погашения[[28]](#footnote-28).

«Заемная» природа облигаций обусловливает и такую их особенность, как возможность обеспечения исполнения обязательств по ним определенными способами исполнения, предусмотренными гражданским законодательством[[29]](#footnote-29).

Пункт 2 ст. 102 ГК РФ устанавливает правило о том, что акционерное общество вправе выпускать облигации на сумму, не превышающую размер уставного капитала либо величину обеспечения, предоставленного обществу в этих целях третьими лицами, после полной оплаты уставного капитала. Указанные ограничения на выпуск облигаций не распространяются на выпуск облигаций с ипотечным покрытием. ФЗ "Об акционерных обществах" к облигациям с обеспечением относит облигации, обеспеченные залогом определенного имущества акционерного общества - эмитента (ч. 6 п. 3 ст. 33). ФЗ "О рынке ценных бумаг" не содержит обязательного требования о предоставлении обеспечения только третьими лицами. Поэтому, учитывая верховенство ГК РФ, следует признать, что если обеспечение, точнее залог, предоставляется не третьими лицами, а самим эмитентом, то выпуск облигаций, согласно ГК РФ, возможен только не ранее третьего года существования акционерного общества и при условии надлежащего утверждения к этому времени двух годовых балансов общества, т.е. по правилам выпуска облигаций без обеспечения. Представляется, что такое ограничение выпуска облигаций, содержащееся в ГК, вряд ли целесообразно, поскольку установленные в законодательстве положения об обеспечении исполнения обязательств залогом позволяют надежно обеспечить интересы инвесторов и в случае предоставления предмета залога самим эмитентом.

Эмитентами облигаций могут быть юридические лица, органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления. В.А. Белов считает, что "по смыслу ГК" не могут выпускать облигации полные товарищества, а товарищества на вере ограничены суммой вкладов вкладчиков (коммандитистов)[[30]](#footnote-30). Е.Л. Губин не согласен с этим мнением и полагает, что "и полное, и коммандитное товарищества могут эмитировать облигации на всю сумму уставного капитала, так как никаких запретов на этот счет в законодательстве не содержится"[[31]](#footnote-31). Более того, по мнению этого автора, инвестиционные ценные бумаги, выпущенные полным или коммандитным товариществом, обладают высокой надежностью, поскольку имеется целый ряд гарантий соблюдения интересов владельцев ценных бумаг товарищества[[32]](#footnote-32). Соглашаясь с высказанным Е.Л. Губиным мнением о возможности выпуска облигаций товариществами, поскольку в законодательстве нет прямого запрета на это, и исходя из общедозволительных начал гражданского права, следует категорически возразить высказанному Е.Л. Губиным мнению о том, что товарищества могут эмитировать облигации на всю сумму уставного капитала, поскольку у товариществ нет уставного капитала, у них может быть только складочный капитал.

Законодательство о ценных бумагах содержит понятие существенного нарушения условий заключенного договора займа (дефолта), под которым понимается неисполнение обязательства эмитента по облигациям в следующих случаях:

- просрочка исполнения обязательства по выплате очередного процента (купона) по облигации на срок более семи дней или отказа от исполнения указанного обязательства;

- просрочка исполнения обязательства по выплате суммы основного долга по облигации на срок более 30 дней или отказа от исполнения указанного обязательства.

Техническим дефолтом признается исполнение соответствующих обязательств с просрочкой, однако в течение перечисленных выше сроков.

В решении о выпуске облигаций должны быть определены действия владельцев облигаций в случае дефолта или технического дефолта, а также штрафные санкции, налагаемые на эмитента (п. 6.2.9 Стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг, утв. Приказом ФСФР от 16 марта 2005 г. № 05-4/пз-н)[[33]](#footnote-33).

Облигации могут быть классифицированы по различным основаниям. Так, акционерное законодательство предусматривает размещение именных облигаций и облигаций на предъявителя. Если акционерное общество выпускает именные облигации, то оно обязано вести реестр их владельцев и в случае утраты облигации восстановить ее за разумную плату. Если акционерное общество выпускает облигации на предъявителя, то понятно, что никакого реестра не может быть, а права владельца такой облигации могут быть восстановлены в судебном порядке.

В зависимости от формы выпуска облигации, как и большинство эмиссионных ценных бумаг, могут выпускаться в документарной и бездокументарной формах. Бездокументарные облигации могут быть только именными.

По способу выплаты вознаграждения облигации подразделяются на облигации с процентным доходом и облигации с дисконтным доходом (когда вознаграждение облигационера составляет разница между ценой продажи облигации и ценой ее погашения).

Наиболее важной и юридически значимой является классификация облигаций на облигации с обеспечением и облигации без обеспечения.

Изменения в ФЗ от 28 декабря 2002 г. "О рынке ценных бумаг" предусмотрели подробное регулирование облигаций с обеспечением - облигаций, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом, поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией (ст. 27.2).

Предусмотренный Законом перечень видов обеспечения исполнения облигаций является исчерпывающим; действительно, трудно представить, чтобы неустойка, задаток или удержание могли обеспечить исполнение облигаций. Общие нормы гражданского законодательства применяются к отношениям, связанным с обеспечением исполнения обязательств по облигациям залогом имущества эмитента или третьего лица, в субсидиарном порядке, преимущество установлено для специальных норм, содержащихся в ФЗ "О рынке ценных бумаг".

Облигация с обеспечением предоставляет ее владельцу все права, возникающие из такого обеспечения. Некоторые способы обеспечения исполнения обязательств, например залог, поручительство, носят дополнительный (акцессорный) характер, следствием чего является то, что: недействительность основного обязательства влечет недействительность обеспечивающего его обязательства; недействительность соглашения об обеспечении исполнения обязательства не влечет за собой недействительности основного обязательства; при переходе права требования от первоначального кредитора к последующему переходят и права, обеспечивающие исполнение основного обязательства.

Специальное правовое регулирование отношений, возникающих в связи с обеспечением исполнения облигаций, выражается в следующем:

1) с передачей прав на облигацию, имеющую обеспечение, к приобретателю переходят все права, вытекающие из такого обеспечения;

2) передача прав, возникающих из предоставленного обеспечения, без передачи прав на облигацию не допускается;

3) в случае признания выпуска облигаций, обеспеченных ипотекой, несостоявшимся регистрационная запись об ипотеке погашается на основании заявления залогодателя, к которому прилагается документ, подтверждающий принятие регистрирующим органом решения о признании соответствующего выпуска облигаций несостоявшимся.

Условия обеспечивающего обязательства должны содержаться в решении о выпуске облигаций, в проспекте облигаций, а также в сертификатах облигаций при документарной форме их выпуска. Если обеспечение по облигациям предоставляется третьим лицом, то все вышеперечисленные документы должны быть подписаны и лицом, предоставившим обеспечение.

Часть 3 ст. 817 ГК РФ устанавливает, что договор государственного займа заключается путем приобретения займодавцем выпущенных государственных ценных бумаг, удостоверяющих право займодавца на получение от заемщика предоставленных ему взаймы денежных средств или, в зависимости от условий займа, иного имущества, установленных процентов либо иных имущественных прав в сроки, предусмотренные условиями выпуска займа в обращение.

Правовое регулирование отношений по госзайму осуществляется не только ГК РФ, но и Бюджетным кодексом РФ[[34]](#footnote-34) от 30 июля 1998 г., а также ФЗ от 15 июля 1998 г. "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг"[[35]](#footnote-35).

Определение государственной облигации, содержащееся в ГК РФ, позволяет признать, что права, удостоверяемые ею, являются идентичными правам, предоставляемым облигациями, выпускаемыми другими эмитентами, вследствие чего можно утверждать, что понятие облигации является родовым, включающим в себя различные виды облигаций (корпоративные, государственные), в зависимости от субъекта, эмитирующего ее.

В ч. 3 ст. 817 ГК РФ указывается, что "договор государственного займа заключается путем приобретения займодавцем выпущенных облигаций или иных государственных ценных бумаг". Аналогичное определение содержится и в ст. 3 ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг", устанавливающей, что «государственные и муниципальные ценные бумаги могут быть выпущены в виде облигаций и иных ценных бумаг...».

Представляется, что, установив такое правило, законодатель предоставил себе возможность в будущем оформлять отношения госзайма не только посредством государственных облигаций, но и иными видами государственных ценных бумаг. Однако анализ действующего законодательства о государственных ценных бумагах позволяет прийти к выводу, что в настоящее время государственные ценные бумаги выпускаются только в форме государственных облигаций, независимо от конкретного названия такой ценной бумаги. Е.А. Суханов отмечает, что «действительность облигации не зависит от ее наименования (так, инскрипции у нас выпускаются под именем «казначейских векселей», «казначейских обязательств», «золотых сертификатов Минфина» и т.п., что не меняет ни юридической, ни экономической их природы)"[[36]](#footnote-36). Аналогичного мнения придерживается О.В. Ишутина. Она подчеркивает, что "все виды государственных и муниципальных ценных бумаг, которые при выпуске не были названы облигациями по характеру удостоверенных прав, безусловно, ими являются"[[37]](#footnote-37).

Следует согласиться с Д.В. Мурзиным в том, что на сегодняшний день, "упоминая иные государственные ценные бумаги, законодатель имеет в виду облигации, выпускаемые под иными наименованиями"[[38]](#footnote-38).

В юридической и экономической литературе было высказано мнение, что кроме облигаций государство может выпускать и иные ценные бумаги. Так, А.Д. Степанов полагает, что государство и муниципалитеты могут выпускать акции[[39]](#footnote-39). Исходя из определения акций, эмитентом которых могут быть только акционерные общества, ни государство, ни муниципальные образования не могут их выпускать. Выпускаемые в процессе приватизации акции также не являются и не могут быть государственными ценными бумагами, иначе утрачивается сам смысл приватизации. Закрепление за государством контрольного пакета акций также не делает их государственными ценными бумагами: акции принадлежат государству-акционеру, равно как и другим частным владельцам-акционерам, эмитентом же является только акционерное общество.

Е.В. Скороходов видит необходимость расширения перечня муниципальных ценных бумаг и возможности выпуска закладных, фьючерсов, опционов, форвардов[[40]](#footnote-40). Представляется, что такое предложение не может быть воспринято. Как известно, ни фьючерсы, ни форварды, ни опционы не являются ценными бумагами, это срочные сделки с ценными бумагами или валютными ценностями. В законодательстве признается производной ценной бумагой опцион эмитента, который в соответствии со ст. 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг" признается эмиссионной ценной бумагой, закрепляющей право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок и/или при наступлении указанных в ней обстоятельств определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента. Такая характеристика опциона эмитента однозначно показывает, что он не может рассматриваться как муниципальная ценная бумага. Наконец, что касается выпуска закладных муниципальными образованиями, то здесь следует полностью согласиться с мнением О.В. Ишутиной о том, что "выпуск закладных от имени публичных субъектов, опосредующих, как правило, долгосрочное кредитование, традиционно признается невыгодным для них"[[41]](#footnote-41).

При принятии ГК РФ довольно долго дискутировался вопрос: что такое государственный заем, является ли он институтом финансового, т.е. публичного, права или гражданского права[[42]](#footnote-42)? Действующее законодательство исходит из того, что между публично-правовыми образованиями - эмитентами и гражданами, а также юридическими лицами - инвесторами при выпуске государственных или муниципальных облигаций возникают гражданско-правовые отношения, что означает их регламентацию прежде всего нормами гражданского права, а это создает значительно большие гарантии для инвесторов.

С.А. Хохлов отмечал, что "как участник кредитных отношений, как должник государство участвует в обороте "на равных" со всеми остальными заемщиками. Это обыкновенный заемщик, и на договор государственного займа распространяются все правила о займе"[[43]](#footnote-43).

Вместе с тем следует признать, что отношения, возникающие в связи с выпуском государственных ценных бумаг, имеют определенные черты публично-правового регулирования. В отношениях с инвесторами государство выступает как обычный заемщик, однако в отношениях, связанных с выпуском государственных ценных бумаг, его нельзя рассматривать в качестве такового в силу его публично-правового статуса.

Публичный характер правового статуса эмитента обусловливает определенные особенности государственных и муниципальных ценных бумаг. Государственные и муниципальные ценные бумаги, как и другие государственные муниципальные заимствования, используются для покрытия дефицитов соответствующих бюджетов, а также для финансирования расходов на погашение государственных и муниципальных долговых обязательств[[44]](#footnote-44).

Государственный внутренний долг РФ, субъекта Федерации должен находиться под постоянным контролем представительного органа власти. Предельный объем государственного внутреннего долга, в том числе и государственных ценных бумаг, которые могут быть выпущены в течение года, утверждается вместе с бюджетом на очередной финансовый год.

В отличие от других ценных бумаг решение об эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг принимается соответствующим эмитентом в форме нормативного правового акта. Условия эмиссии ценных бумаг РФ подлежат государственной регистрации в порядке, установленном для государственной регистрации нормативных правовых актов федеральных органов исполнительной власти. Нормативный правовой акт, содержащий условия эмиссии ценных бумаг субъекта РФ или муниципальных ценных бумаг, подлежит государственной регистрации в Минфине РФ. Эмитенты ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг принимают нормативный правовой акт, содержащий отчет об итогах эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг. Представляется, что такой порядок принятия решения об эмиссии противоречит гражданско-правовой природе регулируемых отношений и создает возможности злоупотребления со стороны эмитента.

Срок погашения государственного займа, как и других долговых обязательств РФ, не должен превышать 30 лет. Государственные ценные бумаги РФ могут быть краткосрочными (до одного года), средне-срочными (свыше одного года до пяти лет) и долгосрочными (свыше пяти лет до 30 лет). Сроки погашения муниципальных ценных бумаг не могут превышать 10 лет.

Законодательством не обусловлена возможность выпуска рентных (бессрочных) инскрипций, предусматривающих лишь получение вознаграждения и не дающих права требования возврата номинальной стоимости бумаги. В то же время вряд ли можно назвать какие-то принципиальные соображения о невозможности эмиссии подобных ценных бумаг. Так, в начале прошлого века в России была весьма популярна четырехпроцентная государственная рента[[45]](#footnote-45). Поэтому следует согласиться с В.А. Беловым в том, что в случае предоставления государству исключительного права выпуска рентных займов срок обращения таких ценных бумаг либо вовсе не устанавливается, либо не должен быть меньше пятидесяти лет[[46]](#footnote-46).

Эмитентами государственных и муниципальных ценных бумаг выступают соответствующие органы исполнительной власти или местного самоуправления, но поскольку займы выпускаются от имени соответствующего публично-правового образования в целом, то исполнение обязательств по ним происходит за счет средств соответствующей казны.

Исполнение обязательств по займу должно осуществляться в соответствии с утвержденным бюджетом на соответствующий финансовый год. Поэтому отсутствие бюджетных средств на погашение займа становится законным основанием для отказа в удовлетворении требований облигационеров.

Статья 14 ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" устанавливает, что в случаях, предусмотренных Генеральными условиями или условиями эмиссии ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг, эмитент имеет право осуществить страхование ответственности за исполнение обязательств по указанным ценным бумагам. Представляется, что данная норма небезупречна с точки зрения юридической техники. Как известно, страхование риска ответственности за нарушение договора должно быть предусмотрено исключительно законом, но не иными правовыми актами или договором (п. 1 ст. 932 ГК РФ). 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.

Важным вопросом является проблема надежности государственных и муниципальных ценных бумаг. Традиционно считается, что государство - наиболее надежный эмитент, который не может не расплатиться по своим обязательствам. В этом особая привлекательность инскрипций для инвесторов. В то же время в мировой практике инскрипции, являясь наиболее надежными ценными бумагами, являются и наименее доходными. Советская и российская практика, напротив, по справедливому замечанию Е.А. Суханова, "свидетельствует о крайней ненадежности нашего государства как должника"[[47]](#footnote-47).

Приходится признать, что даже после принятия ГК РФ и закрепления принципов государственного заимствования на законодательном уровне государственные ценные бумаги не стали надежным финансовым инструментом на фондовом рынке. Это лишний раз свидетельствует о том, что правовое регулирование государственных ценных бумаг, как, впрочем, и любых экономических отношений, должно обеспечивать оптимальное соотношение публично-правовых и частноправовых интересов.

# 1.3 Порядок эмиссии эмиссионных ценных бумаг

Понятие эмиссии ценных бумаг содержится в ФЗ "О рынке ценных бумаг", в ст. 2 которого указывается, что эмиссия ценных бумаг - установленная этим Законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Правовая природа эмиссии ценных бумаг в юридической литературе не получила однозначного решения.

М.И. Брагинский, например, противопоставляет договор как соглашение двух или более лиц односторонним сделкам, к числу которых относит эмиссию ценных бумаг и завещание. "Все эти сделки относятся к числу односторонних, поскольку для их совершения в соответствии с законом, иными правовыми актами или соглашением сторон необходимо и достаточно выражения воли одной стороны"[[48]](#footnote-48). С таким пониманием эмиссии согласиться нельзя, поскольку эмиссия - это сложное юридическое явление, которое не может быть сведено к односторонней сделке; это последовательность действий эмитента, включающая в себя различные юридические факты, в том числе односторонние сделки, административные акты, гражданско-правовые договоры. Волеизъявления одной стороны явно недостаточно для того, чтобы эмиссионные ценные бумаги были размещены.

Л.Р. Юлдашбаева не дает определения эмиссии, но анализирует перечень этапов эмиссии, при этом принятие эмитентом решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг, по ее мнению, является односторонней сделкой. Последующая государственная регистрация выпуска носит характер административного акта. Изготовление сертификатов ценных бумаг рассматривается как односторонняя сделка. И наконец, размещение ценных бумаг признается договором[[49]](#footnote-49).

Близкое к изложенному понимание эмиссии высказано И.В. Редькиным, по мнению которого эмиссия ценных бумаг с юридической точки зрения представляет собой совокупность одно- и многосторонних сделок, а также административных актов, совершаемых в предписываемой законодательством форме и последовательности (процедура эмиссии), объединенных общим намерением эмитента выпустить ценные бумаги в обращение[[50]](#footnote-50).

С высказанными мнениями не согласен автор монографии, посвященной эмиссии ценных бумаг, А.Ю. Синенко, который отмечает, что эмиссия ценных бумаг состоит из определенных юридических фактов, но их перечень следует расширить - кроме одно- и многосторонних сделок и административных актов, в этот перечень включить и другие юридические факты, которые нельзя однозначно квалифицировать как сделки или административные акты, и предлагает их квалифицировать как организационно-распорядительные действия - решения органов управления юридического лица, связанные с осуществлением эмиссии ценных бумаг[[51]](#footnote-51).

Всем действиям эмитента, связанным с эмиссией ценных бумаг, предшествует принятие решения о размещении ценных бумаг. Это общее родовое понятие, которое является основанием для размещения акций или облигаций, включающее в себя целый ряд конкретных решений, например решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций, решение об увеличении уставного капитала путем увеличения номинальной стоимости акций и др. Эти решения А.Ю. Синенко не признает сделками, указывая на отсутствие всяких оснований утверждать, что принятие решения об увеличении уставного капитала порождает юридическую обязанность эмитента реализовать эмиссию и соответствующее право потенциальных приобретателей требовать этого. Далее он отмечает, что установление таких правовых последствий может войти в противоречие с практической необходимостью, поскольку после принятия решения об увеличении уставного капитала могут существенным образом измениться общие экономические и иные условия, вследствие чего отпадет надобность в эмиссии[[52]](#footnote-52). Представляется, что с таким утверждением достаточно сложно согласиться, и А.Ю. Синенко в определенной степени противоречит сам себе, с одной стороны, утверждая, что для достижения целей эмиссии требуется возникновение последовательности целого ряда юридических фактов[[53]](#footnote-53), а с другой стороны, требуя, чтобы только один юридический факт - принятие решения о размещении ценных бумаг - порождал обязанность эмитента реализовать эмиссию.

Для динамики большинства гражданско-правовых отношений, в частности для возникновения эмиссионных ценных бумаг, недостаточно одного юридического факта. Эмиссионную ценную бумагу порождает фактический состав, совокупность юридических фактов, и только их полное накопление может обусловить ее появление на свет и, соответственно, завершение эмиссии. Как отмечал О.С. Иоффе, "в то время как полный фактический состав обусловливает возникновение прав и обязанностей, его наступившая часть создает лишь возможность для их возникновения"[[54]](#footnote-54).

Эмитент, принявший решение о размещении ценных бумаг, еще не может разместить ценные бумаги, но он это сможет сделать, если в соответствии с законодательством будут завершены все этапы эмиссии и тем самым накоплен фактический состав, необходимый для возникновения эмиссионных ценных бумаг. Представляется, что принятие эмитентом решения о размещении ценных бумаг (точнее, любого из решений, относимых законодательством к решению о размещении) следует отнести к сделкам. Гражданский кодекс определяет сделку как действия граждан и юридических лиц, направленные на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей, но это не означает, что сделка в тех случаях, когда в качестве основания возникновения правоотношения необходим сложный фактический состав, самостоятельно и непосредственно должна породить эти последствия. В.А. Белов справедливо отмечает, что "наступление некоторых, но не всех фактических обстоятельств, из числа входящих в фактический состав, на интересующие нас гражданские правоотношения не влияет, а сами наступившие обстоятельства будут продолжать оставаться только фактическими, без какого бы то ни было юридического значения. И лишь наступление всех необходимых фактов, или, как говорят, "накопление фактов", может породить, изменить либо прекратить гражданские правоотношения"[[55]](#footnote-55).

Если следовать логике А.Ю. Синенко, то и завещание нельзя признать односторонней сделкой, поскольку само по себе завещание не порождает наследственного правоотношения, которое может возникнуть только при наличии еще одного юридического факта - смерти наследодателя.

Принятие эмитентом решения о размещении ценных бумаг является правомерным действием, принятым уполномоченным органом юридического лица, направленным на возникновение гражданско-правовых последствий - появление эмиссионных ценных бумаг, и поэтому его следует признать сделкой.

Фактический состав эмиссии ценных бумаг является императивным, т.е. характеризуется жестким набором лишь определенных фактов, которые должны накапливаться в строго определенной последовательности. Все элементы фактического состава только в совокупности, возникнув в строгой последовательности, установленной законодательством, могут породить такой правовой феномен, как эмиссионные ценные бумаги. Но тогда встает вопрос: когда же в фактический состав, необходимый для появления эмиссионных ценных бумаг, войдут все необходимые факты и возникнет объект гражданского права - эмиссионная ценная бумага?

Этот вопрос является одним из самых спорных в теории ценных бумаг. Еще в XIX в. в юридической литературе появились различные теории относительно основания и момента возникновения ценных бумаг. Но все эти теории: договорная, считающая, что право, выраженное в бумаге, возникает на основании договора между составителем бумаги и ее приобретателем; эмиссионная, сторонники которой полагали, что для возникновения права необходимо, чтобы бумага была выпущена в обращение составителем; креационная, усматривающая основание возникновения права, выраженного в бумаге, в самом составлении бумаги как односторонней сделке, совершенной составителем; теория видимости права, согласно которой обычным основанием возникновения права и обязанности по ордерной ценной бумаге служит договор о передаче бумаги, заключенный между составителем и первым приобретателем, но в случае выхода бумаги из обладания составителя помимо его воли и приобретения ее добросовестным третьим лицом, основанием обязывания является составление бумаги, которое является действием, явившимся причиной того, что приобретатель бумаги доверился внешней видимости права[[56]](#footnote-56), - относились к предъявительским, или ордерным, ценным бумагам, и их практическое значение сводилось к выяснению момента и оснований возникновения ценной бумаги в связи с проблемой распределения риска предъявления ценной бумаги неуполномоченным лицом.

Что касается основания и момента возникновения эмиссионных ценных бумаг, то этот вопрос только в последнее время стал затрагиваться в правовой литературе и не нашел однозначного решения. Так, Л.Р. Юлдашбаева указывает, что, по ее мнению, "основанием возникновения обязательства, составляющего эмиссионную ценную бумагу, является сложный юридический состав"[[57]](#footnote-57), включающий в себя, в зависимости от того, является эмиссия первой или последующей, одностороннюю сделку (сделки), административный акт и договор[[58]](#footnote-58). Немаловажным, с ее точки зрения, является вопрос о моменте приобретения прав на размещаемые ценные бумаги. Проанализировав этапы эмиссии, Л.Р. Юлдашбаева указывает, что в процессе размещения возникает эмиссионная ценная бумага как объект гражданских прав и заключается договор о приобретении названных эмиссионных ценных бумаг[[59]](#footnote-59). Прямого ответа на вопрос, кто является первым собственником эмиссионной ценной бумаги, в монографии нет, но из ее анализа можно прийти к выводу: автор придерживается мнения о том, что первоначальное право собственности на эмиссионную ценную бумагу возникает у первого приобретателя, а не у эмитента.

А.Ю. Синенко на основании рассуждений от противного приходит к выводу, что более обоснованной является теория о возникновении эмиссионной ценной бумаги как объекта гражданских прав в момент появления ее первого приобретателя (кредитора) после размещения. При этом первоначальное право на эмиссионную ценную бумагу и права, ею удостоверенные, возникают одновременно. Основой возникновения обязательства, составляющего эмиссионную ценную бумагу, является вся совокупность юридических фактов, составляющих эмиссию ценных бумаг[[60]](#footnote-60).

В юридической литературе были высказаны и иные позиции по данному вопросу. Так, Д.В. Мурзин отмечает, что эмиссионные ценные бумаги становятся собственно ценными бумагами и объектами гражданских прав лишь при условии государственной регистрации их выпуска[[61]](#footnote-61).

Чтобы ответить на поставленные вопросы, рассмотрим этапы эмиссии и постараемся выяснить, на каком ее этапе появляется эмиссионная ценная бумага. Первым этапом эмиссии, как уже отмечалось, является принятие эмитентом решения о размещении эмиссионных ценных бумаг. Решение о размещении эмиссионных ценных бумаг хронологически предшествует всем остальным действиям эмитента, и на его основе принимаются и осуществляются все иные этапы, и прежде всего второй этап - утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг, - который с формальной точки зрения в соответствии со ст. 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг" представляет собой документ, содержащий данные, достаточные для установления объема прав, закрепленных ценной бумагой. Таким образом, следует признать, что содержание эмиссионной ценной бумаги закрепляется в решении о выпуске, утверждаемом советом директоров акционерных обществ (иным высшим органом управления других обществ). Однако принятие такого решения еще не означает появления ценной бумаги. Поскольку права, удостоверяемые эмиссионной ценной бумагой, закреплены в решении о выпуске, которое не предъявляется при осуществлении прав по данной бумаге и при ее передаче, то это еще раз подчеркивает, что эмиссионным ценным бумагам не присущ такой признак, как начало презентации. Следующий этап эмиссии - это государственная регистрация выпуска эмиссионных ценных бумаг. Следует отметить, что только последняя редакция ФЗ "О рынке ценных бумаг" прямо указывает, что регистрация носит государственный характер, до этого закон содержал термин регистрация, и лишь Стандарты эмиссии употребляли термин государственная регистрация. Каково же значение государственной регистрации выпуска ценных бумаг? В гражданском праве особую разновидность фактических составов представляют составы, обязательным элементом которых является такой юридический факт, как государственная регистрация действия (вообще возможна еще и государственная регистрация события). Само по себе наличие определенного действия (например, принятие решения о размещении ценных бумаг или утверждение решения о выпуске ценных бумаг) при отсутствии факта государственной регистрации выкупа не вызывает гражданско-правовых последствий. Существование таких фактических составов вызвано тем, что государственная регистрация прав, действий, событий является средством публичного контроля гражданского оборота. Актом их государственной регистрации осуществляется официальное признание таковых публичной властью.

Факт государственной регистрации может иметь либо правоустанавливающий, либо правоподтверждающий характер. Представляется, что государственная регистрация выпуска ценных бумаг не выполняет таких функций. Фактом государственной регистрации регистрирующие органы только констатируют, что эмитентом формально соблюдены требования законодательства РФ, определяющие порядок и условия размещения ценных бумаг; кроме этого регистрация представляет собой своеобразное "разрешение", выдаваемое государственным органом на размещение ценных бумаг и связанные с этим действия, например осуществление рекламной кампании. Регистрирующие органы обязаны осуществить государственную регистрацию в установленные сроки, при этом они отвечают только за полноту сведений, содержащихся в представленных документах, и не отвечают за их достоверность; отказ в регистрации возможен только в случаях, предусмотренных в законе.

Факт государственной регистрации ценных бумаг не ведет к появлению ценной бумаги как объекта права. Во-первых, потому, что и обязанное, и управомоченное лицо по ней совпадают в лице одного субъекта эмитента. Во-вторых, осуществить права, закрепленные такой бумагой, нельзя. Если мы представим иное (что после регистрации появилась ценная бумага как объект права), то создается парадоксальная ситуация, когда есть ценная бумага как объект права, которая не предоставляет прав из ценной бумаги, хотя общеизвестно, что основная ценность заключается именно в предоставляемых ценной бумагой правах. Поэтому нельзя согласиться с мнением Д.В. Мурзина о том, что эмиссионные ценные бумаги становятся собственно ценными бумагами и объектами гражданских прав лишь при условии государственной регистрации выпуска[[62]](#footnote-62). Государственная регистрация - необходимый, но не единственный юридический факт, обязательный для возникновения эмиссионной ценной бумаги, более того, это не последний юридический факт в строго последовательном накоплении их в фактическом составе.

В связи с этим представляется спорным высказывание А.Ю. Синенко о возможности "появления ценных бумаг как объектов гражданских прав в отсутствие обязательного факта государственной регистрации выпуска"; в тех случаях, когда некое акционерное общество осуществило эмиссию акций без надлежащей государственной регистрации их выпуска, эмитент вполне может осуществлять исполнение прав, удостоверенных акциями[[63]](#footnote-63).

Как уже отмечалось, ценные бумаги могут появиться только после полного накопления юридических фактов в фактическом составе. Для ценных бумаг, как ни для каких других объектов гражданских прав, присущ формализм, который должен соблюдаться в том числе и при их возникновении; он свойствен и для эмиссионных ценных бумаг, которые, как правило, не имеют материальной формы выражения, поэтому порядок их появления должен быть точно соблюден. Действительно, эмитент, не зарегистрировавший выпуск, может осуществлять исполнение прав, удостоверенных такими бумагами. Но он ведь может и не осуществлять такие права. И можно ли тогда обратиться к принудительной силе государства и требовать их осуществления? Конечно нет. Кроме того, такие бумаги не могут обращаться. О.С. Иоффе писал, что "при наступлении некоторых или хотя бы даже одного из фактов, являющихся элементами юридического основания права, могут наступить известные, хотя и незавершенные, правовые последствия"[[64]](#footnote-64). Так и при отсутствии государственной регистрации выпуска ценные бумаги еще не появились; возникшее обязательство субъекта, принявшего определенные денежные средства или другое имущество, вернуть его не имеет ничего общего с ценными бумагами. Действительно, на практике в связи с неразвитостью института ценных бумаг достаточно часто встречаются ситуации, когда акционерные общества, не зарегистрировав выпуск акций, распределяют их между участниками. Такое положение нельзя признать нормальным. Судебная практика идет по тому пути, что сделки купли-продажи акций, совершенные до регистрации в установленном порядке решений об их выпуске (эмиссии), являются недействительными[[65]](#footnote-65).

Следующим этапом эмиссии является размещение ценных бумаг, под которым понимается отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. В процессе размещения ценные бумаги приобретаются первыми владельцами. Появляется управомоченное лицо - приобретатель ценной бумаги, перед которым обязанное лицо - эмитент несет обязанности в соответствии с содержанием ценной бумаги. Таким образом, следует признать, что основанием возникновения эмиссионной ценной бумаги является сложный фактический состав, включающий в себя: односторонние сделки - принятие решения о размещении ценных бумаг и утверждение решения о выпуске ценных бумаг; административный акт - государственная регистрация выпуска ценных бумаг и гражданско-правовые сделки по отчуждению ценных бумаг их первым владельцам (односторонние сделки или договоры, в зависимости от способа размещения ценных бумаг). Первым владельцем эмиссионных ценных бумаг является их первый приобретатель; до этого ценной бумаги как таковой не существует, поэтому высказанное в литературе мнение о том, что в качестве первого владельца может выступать эмитент, нельзя признать обоснованным. Из рассмотренного выше порядка накопления юридических фактов в фактическом составе, необходимом для возникновения эмиссионной ценной бумаги, существуют исключения. При учреждении акционерных обществ и при их реорганизации последовательность накопления юридических фактов изменяется. Вначале принимается решение о выпуске акций, затем они размещаются, и, наконец, последними юридическими фактами являются одновременная регистрация выпуска акций и регистрация отчета об итогах выпуска акций, размещенных при учреждении или при реорганизации акционерного общества.

Нетрудно заметить, что эмиссионные ценные бумаги основанием своего возникновения имеют именно те юридические факты, которые и составляют этапы процедуры эмиссии (за исключением последнего этапа - регистрации отчета об итогах выпуска при размещении дополнительных акций и облигаций).

Далее представляется необходимым остановиться на рассмотрении участников процесса эмиссии ценных бумаг.

Разные авторы называют различное число участников эмиссионных правоотношений. Так, И.В. Редькин указывает, что "субъектный состав эмиссионных отношений включает эмитента ценных бумаг, с одной стороны, и множественность лиц (инвесторов) - с другой"[[66]](#footnote-66). А.Ю. Синенко добавляет к этим основным участникам эмиссионного процесса органы государственной власти, а также профессиональных участников рынка ценных бумаг (регистраторов, депозитариев, андеррайтеров выпуска, биржи)[[67]](#footnote-67).

Несомненно, эмитент и инвесторы являются основными и обязательными участниками процесса эмиссии. Поскольку все выпуски эмиссионных ценных бумаг подлежат государственной регистрации, обязательными субъектами эмиссионного процесса являются государственные органы, осуществляющие государственную регистрацию выпусков ценных бумаг. Кроме них в процессе эмиссии могут участвовать профессиональные участники рынка ценных бумаг, реализующие свои функции.

Понятие эмитента содержится в ФЗ "О рынке ценных бумаг" - это юридическое лицо, органы исполнительной власти либо органы местного самоуправления, несущие от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими (ст. 2). Такое определение эмитента вызывает возражение, поскольку в нем отсутствует указание о том, в силу чего, каких причин перечисленные лица несут обязательства по ценным бумагам. Представляется, что в определении, прежде всего, должен найти отражение стартовый момент эмиссионного процесса - тот, что эмитент - это субъект, выпускающий ценные бумаги от своего имени в обращение и в силу этого несущий обязанности перед инвесторами.

Основными эмитентами ценных бумаг являются юридические лица. Действующее законодательство не содержит исчерпывающего перечня юридических лиц, которые имеют право эмитировать эмиссионные ценные бумаги. Коммерческие организации по общему правилу вправе эмитировать эмиссионные ценные бумаги без каких-либо ограничений, за исключением случаев, когда к эмитенту предъявляются дополнительные требования. Так, все коммерческие организации вправе выпускать облигации, призванные привлекать дополнительные финансовые ресурсы для осуществления предпринимательской деятельности. В юридической литературе было высказано мнение, что "по смыслу ГК РФ такого права не имеют полные товарищества, а товарищества коммандитные - только в пределах сумм вкладов коммандитистов"[[68]](#footnote-68). Представляется, что такое утверждение носит спорный характер. В гражданском законодательстве не содержится никаких запретов на выпуск облигаций товариществами, а поскольку гражданскому праву присущ общедозволительный метод правового регулирования, то нельзя говорить о запрете товариществам выпускать облигации при соблюдении условий выпуска облигаций, установленных для всех юридических лиц: полная оплата складочного капитала; общая сумма эмиссии облигаций не должна превышать величину складочного капитала эмитента либо сумму обеспечения, предоставленного для этой цели. Другое дело, что с экономической точки зрения выпуск облигаций товариществами, которые являются объединениями лиц, вряд ли обоснован, и сложно сказать, насколько надежны такие облигации, но с юридической точки зрения нет препятствий для их выпуска. Все это можно отнести и к возможности выпуска облигаций производственными кооперативами.

Долгое время в литературе обсуждается вопрос о праве юридического лица, в отношении которого возбуждено дело о банкротстве, выпускать эмиссионные ценные бумаги[[69]](#footnote-69).

ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)" 1998 г. не содержал норм о возможности эмиссии акций акционерными обществами, в отношении которых возбуждено дело о банкротстве. Поэтому имеющиеся на практике случаи эмиссии акций во время внешнего управления, например выпуск дополнительных акций АООТ "Ленинградский металлический завод", произведенный исполняющим обязанности внешнего управляющего на основании решения собрания кредиторов, вызывали многочисленные споры относительно правомерности таких действий. ФЗ "О несостоятельности (банкротстве)"[[70]](#footnote-70) 2002 г. однозначно ответил на этот вопрос: юридические лица, в отношении которых возбуждено дело о банкротстве, не вправе принимать решения о размещении должником облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг, за исключением акций. Эмиссия акций в ходе реализации процедур банкротства рассматривается как один из важнейших способов восстановления платежеспособности должника - юридического лица и его финансового оздоровления. Увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных обыкновенных акций может быть осуществлено по ходатайству органа управления акционерного общества. Таким правом по общему правилу обладает общее собрание акционеров, однако в уставе право принимать решение об увеличении уставного капитала может быть предоставлено совету директоров. Размещать дополнительные акции во время процедур банкротства можно только путем закрытой подписки, что вполне объяснимо, поскольку акции должны размещаться прежде всего среди акционеров и конкурсных кредиторов.

Должник вправе осуществить увеличение своего уставного капитала путем размещения дополнительных обыкновенных акций в ходе наблюдения при соблюдении определенных условий: а) акции могут размещаться только по закрытой подписке; б) такое размещение возможно только за счет дополнительных вкладов учредителей (участников) и третьих лиц; в) государственная регистрация отчета об итогах выпуска дополнительных обыкновенных акций должна быть осуществлена до даты судебного заседания по рассмотрению дела о банкротстве. Увеличение уставного капитала путем размещения дополнительных обыкновенных акций возможно и во время других процедур, направленных на восстановление платежеспособности: финансового оздоровления, внешнего управления. Размещение дополнительных акций во время процедуры внешнего управления требует соблюдения определенных и достаточно многочисленных требований:

- размещаться могут обыкновенные акции;

- размещение производится только по закрытой подписке;

- срок размещения дополнительных обыкновенных акций должника не может превышать три месяца;

- акционеры должника имеют преимущественное право на приобретение дополнительных обыкновенных акций, срок осуществления которого не может превышать 45 дней с даты начала размещения указанных акций;

- оплата таких акций может производиться только денежными средствами;

- государственная регистрация отчета об итогах размещения дополнительных акций должна быть осуществлена не позднее чем за месяц до даты окончания внешнего управления.

Пункт 2 ст. 100 ГК РФ предусматривает запрет на увеличение уставного капитала акционерного общества для покрытия понесенных убытков.

В юридической литературе высказано мнение, что увеличение уставного капитала в целях погашения задолженности общества не относится к таким случаям, поскольку "направление привлеченных путем эмиссии дополнительных акций денежных средств на погашение долгов не влечет за собой фактического уменьшения уставного капитала, так как его стоимость воплощается в стоимости имеющихся у должника активов. Только в том случае, когда величина чистых активов становится меньше уставного капитала, его размер должен быть уменьшен"[[71]](#footnote-71). Кроме того, с точки зрения К.С. Платунова долги должника перед кредиторами нельзя квалифицировать в качестве убытков в смысле ст. 15 ГК РФ[[72]](#footnote-72).

Представляется, что выпуск дополнительных акций во время процедур банкротства осуществляется все-таки для покрытия убытков. Но увеличение уставного капитала путем выпуска дополнительных акций во время процедур банкротства осуществляется под особым контролем как со стороны арбитражного суда и арбитражных управляющих, так и со стороны кредиторов, поэтому законодатель, имея своей целью восстановление платежеспособности должника, и допустил такое исключение из общего правила о запрете увеличения уставного капитала акционерного общества для покрытия понесенных убытков.

Что касается государственных и муниципальных унитарных предприятий, то они могут размещать облигации только по согласованию с собственником имущества унитарного предприятия объема и направлений использования привлекаемых средств (ст. 24 ФЗ "О государственных и муниципальных унитарных предприятиях"[[73]](#footnote-73)).

Некоммерческие организации, согласно ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг"[[74]](#footnote-74), могут осуществлять эмиссию облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг только в случаях, предусмотренных федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации при наличии обеспечения, определенного указанными нормативными актами.

Для эмитентов отдельных видов эмиссионных ценных бумаг могут устанавливаться дополнительные требования. Так, в качестве эмитента жилищных сертификатов может выступать юридическое лицо, зарегистрированное на территории РФ, имеющее на праве собственности, аренды или иных законных основаниях отведенный (приобретенный) в установленном порядке земельный участок под строительство (реконструкцию) жилья, являющегося объектом привлечения средств, а также юридическое лицо, которому в установленном порядке переданы все вышеуказанные права. Кроме того, законодательство устанавливает, что определенные виды организаций не могут выпускать жилищные сертификаты. Это банки, иные кредитные учреждения, товарные и фондовые биржи. Установление таких правил представляется вполне обоснованным, поскольку жилищные сертификаты могут выпускаться только теми эмитентами, которые обладают необходимыми возможностями для осуществления прав, воплощенных в этих ценных бумагах. Банки, иные кредитные организации, фондовые и товарные биржи имеют специальную правоспособность, их деятельность является лицензируемой. Выпуск ими жилищных сертификатов, для осуществления прав по которым потребуется осуществление строительных работ, будет явно выходить за пределы такой специальной правоспособности.

Законодательством предусмотрена возможность деятельности на рынке ценных бумаг институциональных эмитентов. В качестве таких эмитентов можно назвать инвестиционные фонды, которые создаются в форме открытого акционерного общества и имеют право осуществлять эмиссию обыкновенных именных акций.

Второй обязательной стороной эмиссионного процесса являются инвесторы. Обычно под инвестором понимается "субъект, осуществляющий вложение собственных, заемных или привлеченных средств в форме инвестиций в ценные бумаги с целью получения прибыли или иного положительного экономического результата"[[75]](#footnote-75). Иногда термины "инвестор" и "владелец" ценных бумаг рассматриваются как синонимы; например, авторы учебника "Коммерческое право" под инвесторами понимают владельцев эмиссионных ценных бумаг[[76]](#footnote-76). Однако в законодательстве эти понятия не являются равнозначными. Понятие инвесторов применительно к рынку ценных бумаг содержится в ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг", под которыми понимаются физические и юридические лица, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги (ст. 1). ФЗ "О рынке ценных бумаг" использует другой термин - "владелец", который трактуется как лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве (ст. 2). Законодательство не содержит ответа на вопрос, как эти термины соотносятся между собой. И.В. Редькин полагает, что термин "инвестор" не отражает особого правового статуса участника рынка ценных бумаг, а используется для обозначения любого лица, имеющего юридическую возможность участвовать в рыночных отношениях по приобретению эмиссионных ценных бумаг[[77]](#footnote-77). И далее он предлагает термины "инвестор" и владелец разграничить следующим образом: "термином "инвестор" следует обозначать субъекта правовой охраны на стадии эмиссии и размещения ценных бумаг до момента получения им статуса "владельца ценной бумаги" или клиента в отношениях с профессиональным участником, например брокером"[[78]](#footnote-78).

С нашей точки зрения, такое разграничение этих терминов неточно. Во-первых, вызывает возражение то, что инвестор признается субъектом правовой охраны "на стадии эмиссии и размещения". Как уже было показано, эмиссия является достаточно длительным процессом, один из этапов которого - размещение ценных бумаг, поэтому эти термины нельзя рассматривать как однопорядковые. Во-вторых, рассматривать инвесторов только как лиц, собирающихся приобрести ценные бумаги и с этой целью знакомящихся с проспектом ценных бумаг, вряд ли целесообразно. Законодательство действительно регламентирует отношения на стадии предложения ценных бумаг потенциальным приобретателям, но этим оно не ограничивается; например, ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг" регулирует отношения с эмиссионными ценными бумагами и в связи с их размещением, и в связи с их обращением. Поэтому представляется, что понятие "инвестор" является более широким по отношению к понятию "владелец" и охватывает любых лиц, осуществляющих вложение средств в форме инвестиций в ценные бумаги, как тех, которые только намереваются приобрести ценные бумаги, так и лиц, уже приобретших такие бумаги и являющихся их владельцами, т.е. лицами, которым ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве.

Как и эмитенты, инвесторы не представляют однородного единства и поэтому могут быть подразделены на определенные виды. Так, в экономической литературе выделяются следующие виды инвесторов: частные; корпоративные (юридические лица); институциональные[[79]](#footnote-79). В зависимости от целей инвестирования экономисты выделяют и иные виды; например, различают стратегических и портфельных инвесторов[[80]](#footnote-80). Конечно, в экономическом плане такие классификации однозначно несут смысловую нагрузку, однако в юридическом аспекте они не могут быть восприняты, поскольку не влекут за собой особенностей в правовом регулировании предложенных видов инвесторов. В юридической литературе принято различать три основные группы инвесторов: институциональные, корпоративные и индивидуальные[[81]](#footnote-81).

Индивидуальные инвесторы - физические лица, не занимающиеся предпринимательской деятельностью, т.е. не являющиеся индивидуальными предпринимателями без образования юридического лица. Любые лица, приобретая ценные бумаги, преследуют цель получения прибыли, однако нет никаких оснований рассматривать приобретение ими ценных бумаг как предпринимательскую деятельность в смысле ст. 2 ГК РФ. В то же время индивидуальных инвесторов нельзя рассматривать и как потребителей в соответствии с Законом РФ "О защите прав потребителей", который определяет потребителя как гражданина, имеющего намерение заказать или использовать товары (работы, услуги) исключительно для личных, семейных, домашних и иных нужд, не связанных с осуществлением предпринимательской деятельности.

Вместе с тем физические лица - это наиболее многочисленная и в то же время наиболее уязвимая группа инвесторов, поэтому защита их прав и интересов должна обеспечиваться специальным законодательством. ФЗ "О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг", распространяющий свое действие на всех инвесторов, такой специальной защиты инвесторам-гражданам не предоставляет, поэтому представляется, что в законодательство должны быть внесены изменения, которые обеспечивали бы права и интересы физических лиц - инвесторов в такой специфической сфере деятельности, как рынок ценных бумаг.

Вторая группа инвесторов - это корпоративные инвесторы - юридические лица, которые могут быть как коммерческими, так и некоммерческими. В юридической литературе встречаются утверждения о том, что в качестве корпоративных инвесторов могут выступать юридические лица, являющиеся субъектами предпринимательской деятельности[[82]](#footnote-82). В отличие от коммерческих организаций, обладающих по общему правилу общей правоспособностью, некоммерческим организациям присуща специальная правоспособность, и они не имеют основной целью своей деятельности извлечение прибыли. Некоммерческие организации создаются для достижения культурных, образовательных, научных и управленческих целей, в целях охраны здоровья граждан, развития физической культуры и спорта, удовлетворения духовных и иных потребностей граждан, защиты прав, законных интересов граждан и организаций, разрешения споров и конфликтов, оказания юридической помощи, а также в иных целях, направленных для достижения общественных благ (ст. 2 ФЗ "О некоммерческих организациях"[[83]](#footnote-83)). Некоммерческие организации не имеют в качестве основной цели своей деятельности извлечение прибыли, но это не означает, что они не могут вообще заниматься ее извлечением, поэтому некоммерческие организации для достижения поставленных целей и в соответствии со своей специальной правоспособностью могут приобретать эмиссионные ценные бумаги и, соответственно, выступать корпоративными инвесторами.

Для корпоративных инвесторов приобретение ценных бумаг наиболее часто является способом участия в управлении делами других юридических лиц. Кроме того, приобретение ценных бумаг корпоративными инвесторами не является предметом их уставной деятельности.

Третья группа инвесторов - это институциональные инвесторы, для которых инвестирование в ценные бумаги является профессиональным видом деятельности. К этой группе традиционно относят профессиональных участников рынка ценных бумаг, а также юридических лиц, для которых инвестирование в ценные бумаги является предметом их уставной деятельности, например инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, негосударственные пенсионные фонды, кредитные организации. Институциональные инвесторы осуществляют инвестирование в ценные бумаги только на основании лицензии. До внесения последних изменений в ФЗ "О рынке ценных бумаг" в качестве институциональных инвесторов могли выступать юридические и физические лица. В настоящее время, поскольку профессиональными участниками рынка ценных бумаг могут быть только юридические лица (ст. 2 ФЗ "О рынке ценных бумаг"), то институциональными инвесторами могут также выступать только юридические лица. Физические лица не могут на профессиональной основе осуществлять инвестирование в ценные бумаги.

Инвесторы могут быть классифицированы также на российских и иностранных инвесторов. Особенности правового положения последних определяются ФЗ от 9 июля 1999 г. "Об иностранных инвестициях в РФ"[[84]](#footnote-84).

Кроме эмитентов и инвесторов, которые являются необходимыми участниками эмиссионного процесса, в эмиссии могут участвовать и иные субъекты, способствующие осуществлению эмиссии и оказывающие услуги либо эмитенту, либо инвесторам. Такими лицами могут быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг, деятельность которых подлежит лицензированию.

Перечень профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг содержится в ФЗ "О рынке ценных бумаг". Это брокерская деятельность, дилерская деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами, деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг), депозитарная деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг, деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг. Несмотря на функциональные различия видов деятельности на рынке ценных бумаг, всех их объединяет главная цель такой деятельности - получение прибыли за счет осуществления операций с ценными бумагами. Условно все виды профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг можно разделить на две группы:

- посредническая деятельность - профессиональный участник выполняет роль посредника между эмитентом и инвестором или между инвесторами. К этой группе можно отнести брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами;

- организационная деятельность - профессиональный участник выполняет роль по организации инфраструктуры рынка ценных бумаг и в связи с этим осуществляет клиринговую, депозитарную деятельность, деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг и деятельность по организации торговли на рынке ценных бумаг[[85]](#footnote-85).

Все профессиональные участники рынка ценных бумаг принимают участие в процессе эмиссии. Прежде всего это брокеры, дилеры, оказывающие эмитенту услуги финансового консультанта при подготовке проспекта ценных бумаг. Далее в процессе эмиссии ценных бумаг принимают участие профессиональные участники, оказывающие посреднические услуги при размещении ценных бумаг, - брокеры, дилеры, организаторы торговли на рынке ценных бумаг, клиринговые организации. Наконец, регистраторы и депозитарии оказывают услуги, связанные с учетом прав на ценные бумаги и фиксацией прав на них.

Также в процессе эмиссии могут принимать участие независимые оценщики, аудиторы, лица, оказывающие услуги юридических консультантов, и рейтинговые агентства, т.е. те субъекты, которые подтверждают достоверность информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг и в иных документах, представляемых на регистрацию выпуска.

Поскольку выпуск всех эмиссионных ценных бумаг поставлен под жесткий государственный контроль, т.е. процедура эмиссии несет определенные элементы публично-правового характера, ее обязательными участниками являются органы, осуществляющие государственную регистрацию выпусков ценных бумаг. Регистрирующими органами, в зависимости от видов ценных бумаг, выпуски которых регистрируются, являются Министерство финансов, Центральный банк РФ, Федеральная служба по финансовым рынкам.

ГЛАВА 2. ПРАВОВЫЕ ПРОБЛЕМЫ ОБРАЩЕНИЯ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ И ЗАЩИТЫ ПРАВ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

# 2.1 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[[86]](#footnote-86).

В юридической литературе было высказано и иное мнение относительно понятия обращения. Так, М.Г. Локшин в понятие обращения включает и размещение эмиссионных ценных бумаг[[87]](#footnote-87).

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"[[88]](#footnote-88).

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[[89]](#footnote-89). 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"[[90]](#footnote-90).

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[[91]](#footnote-91).

В юридической литературе было высказано мнение, что передача сертификатов предъявительских ценных бумаг на хранение в депозитарий влечет за собой полную "бездокументаризацию" таких бумаг[[92]](#footnote-92). 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[[93]](#footnote-93).

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"[[94]](#footnote-94). Еще в 1995 г. Е.А. Крашенинников убедительно доказал "теоретическую несостоятельность и практическую непригодность той классификации ценных бумаг, которая закреплена в ГК РФ"[[95]](#footnote-95) 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)[[96]](#footnote-96). 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"[[97]](#footnote-97).

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[[98]](#footnote-98). Другие полагают, что договорные отношения между этими субъектами нецелесообразны, поскольку не смогут обеспечить надлежащую защиту прав акционеров[[99]](#footnote-99). 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"[[100]](#footnote-100).

Вопрос о правовой природе ценных бумаг, удостоверенных глобальным сертификатом, неоднократно обсуждался в юридической литературе. Представляется, что следует согласиться с мнением Л.Г. Ефимовой[[101]](#footnote-101) и М.Г. Локшина[[102]](#footnote-102) 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[[103]](#footnote-103). 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»[[104]](#footnote-104).

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[[105]](#footnote-105). "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[[106]](#footnote-106). 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"[[107]](#footnote-107).

В ГК РФ в настоящее время не содержится норм о биржевых сделках, что, по справедливому мнению О.Н. Садикова, "надо считать его пробелом"[[108]](#footnote-108). 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[[109]](#footnote-109).

# 2.2 Некоторые проблемы защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг

В настоящее время осуществляется страхование ответственности по возмещению вреда третьим лицам при осуществлении депозитарной деятельности и деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг на рынке ценных бумаг. Однако такое страхование имущественной ответственности лицами, осуществляющими учет прав на ценные бумаги, не носит обязательного характера[[110]](#footnote-110). Поэтому, с нашей точки зрения, достаточно актуален вопрос о законодательном закреплении обязательного страхования предпринимательского риска лиц, осуществляющих учет прав на именные ценные бумаги, что уже отмечалось в юридической литературе[[111]](#footnote-111).

Особыми способами защиты, применяемыми в рамках правового института ценных бумаг, являются признание документарных ценных бумаг недействительными и признание выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным или несостоявшимся.

Пункт 2 ст. 144 ГК РФ устанавливает, что отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность.

В отношении эмиссионных ценных бумаг, имеющих в подавляющем большинстве бездокументарную форму выпуска, применяется не признание ценной бумаги недействительной, а специальный способ защиты - признание выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным. Применение такого способа защиты обусловлено как тем, что отсутствует отдельный документ, обладающий определенной формой и обязательными реквизитами, так и тем, что эмиссионные ценные бумаги не обладают индивидуальными признаками, а в пределах одного выпуска каждая эмиссионная ценная бумага закрепляет совокупность прав, имеющих равные объем и сроки осуществления прав со всеми другими ценными бумагами этого выпуска. Кроме того, не следует забывать еще два важных фактора, присущих только эмиссионным ценным бумагам. Во-первых, содержание эмиссионной ценной бумаги, т.е. совокупность закрепленных в ней имущественных и неимущественных прав, содержится в решении о выпуске ценных бумаг, а принадлежность таких ценных бумаг отражается либо в реестре владельцев именных ценных бумаг, либо на депозитарном счете, в зависимости от того, кто осуществляет учет прав на эмиссионные ценные бумаги. Подделать эмиссионную ценную бумагу, в том смысле, как это понимается для документарных ценных бумаг, невозможно. Можно только незаконно изменить ее принадлежность, сохранив в неизменности совокупность предоставляемых ею прав. Во-вторых, появление ценных бумаг в коммерческом обороте позволило перераспределить между участниками не только бремя доказывания соответствующего права, но также и риски, лежащие как на кредиторе, так и на должнике. М.М. Агарков отмечал, что ценные бумаги создают иное распределение риска между участниками соответствующих правоотношений, чем то, которое имеет место на основании общих правил гражданского права, что, по его мнению, заключает их сущность[[112]](#footnote-112). Риски, связанные с эмиссионными ценными бумагами, остаются, но возлагаются не на управомоченное лицо, а на лицо, осуществляющее фиксацию прав.

В результате признания выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным происходит прекращение прав и обязанностей между эмитентом и инвестором в регулятивном правоотношении и возникновение охранительных правоотношений, в рамках которых и осуществляется восстановление нарушенных прав инвесторов.

Признание недействительной документарной ценной бумаги затрагивает только частноправовые интересы, поэтому применять или не применять этот способ защиты решает само управомоченное лицо. Признание недействительным выпуска эмиссионных ценных бумаг, которые выпускаются в массовом порядке, затрагивает не только частные интересы инвесторов, но и публично-правовые. Следует согласиться с Н.Л. Клык, что при всей относительности разграничения частных и публичных интересов, превалирование частного интереса характерно прежде всего для неэмиссионных ценных бумаг, когда охрана прав и интересов владельцев ценных бумаг обеспечивается мерами гражданско-правовой ответственности и защиты[[113]](#footnote-113).

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"[[114]](#footnote-114). 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).

Кроме этого гражданско-правовые охранительные меры, применяемые на рынке ценных бумаг, могут подразделяться и по другим основаниям. Так, И.В. Редькин сферу рынка ценных бумаг условно разделил на четыре укрупненных блока общественных отношений, возникающих вследствие (1) эмиссии ценных бумаг; (2) осуществления закрепленных ценной бумагой субъективных гражданских прав (прав "из ценной бумаги"); (3) присвоения ценных бумаг как объектов гражданских прав; (4) гражданского оборота ценных бумаг и осуществления профессиональных видов деятельности[[115]](#footnote-115), и, соответственно, произвел подразделение способов гражданско-правовой защиты, применяемых в рамках отношений того или иного вида. Такое подразделение отношений на рынке ценных бумаг в определенной степени условно, поскольку они тесно взаимосвязаны, и поэтому меры охраны во многом идентичны, хотя и обладают определенными особенностями.

Поскольку вопрос о правовом статусе бездокументарных ценных бумаг ни в законодательстве, ни в теоретическом плане не получил однозначного решения, то проблема защиты прав владельцев таких бумаг в случае их незаконного списания является одной из самых сложных и в то же время насущной.

Поскольку в России владельцы ценных бумаг заинтересованы в возврате ценных бумаг, и прежде всего акций, в натуре, то и средства защиты должны быть направлены на достижение этой цели. Такие средства могут применяться либо в рамках относительного правоотношения и носить обязательственно-правовой характер, либо в рамках абсолютного правоотношения и являться вещно-правовыми. В юридической литературе подчеркивалось, что обязательственно-правовые средства защиты не способны обеспечить достижение необходимого результата - восстановления положения, существовавшего до незаконного списания ценных бумаг со счета владельца. Вещно-правовые средства защиты более эффективны в этом плане, поскольку предоставляют возможность истребовать ценные бумаги у любого лица; их применение позволяет защитить абсолютное право на бездокументарные ценные бумаги. В.А. Белов, комментируя судебную практику, признает, что "судами защищается уже нечто другое - абсолютные права на бездокументарные ценные бумаги"[[116]](#footnote-116).

Таким образом, следует признать, что права на бездокументарные ценные бумаги могут защищаться вещно-правовыми и обязательственно-правовыми средствами защиты; среди последних основными являются признание сделок недействительными и требования к лицу, осуществляющему трансферт. Но применение всех этих средств защиты обязательно должно учитывать особенности перехода прав на бездокументарные ценные бумаги - в порядке трансферта. Рассмотрим их более подробно.

Законодательство о ценных бумагах исходит из того, что эмиссионные ценные бумаги, как и иные ценные бумаги, могут принадлежать на праве собственности, что ведет к формальному выводу о возможности применения как вещно-правовых, так и обязательственно-правовых средств защиты права собственности на эмиссионные ценные бумаги. К вещно-правовым средствам защиты относятся виндикационный и негаторный иски. Виндикационный иск установлен на случай незаконного выбытия (утраты) вещи из фактического владения собственника и заключается в принудительном истребовании собственником своего имущества из чужого незаконного владения[[117]](#footnote-117). Виндикационный иск был известен еще римскому частному праву, где рассматривался как главный иск для защиты права собственности. Объектом виндикации традиционно может быть только индивидуально-определенная вещь, сохранившаяся в натуре, поэтому согласно п. 3 ст. 302 ГК РФ деньги, а также ценные бумаги на предъявителя не могут быть истребованы от добросовестного приобретателя, как объясняет Е.А. Суханов, "во-первых, из-за практических сложностей теоретически возможного доказывания их индивидуальной определенности, во-вторых, по причине возможности получения однородной по характеру (денежной) компенсации от непосредственного причинителя имущественного вреда"[[118]](#footnote-118). Вместе с тем следует отметить, что в юридической литературе были высказаны соображения о возможности виндикации вещей, определенных родовыми признаками. Так, Б.Б. Черепахин отмечал, что "нет никаких оснований для недопущения виндикации родовых вещей, точнее вещей, определенных родовыми признаками. Необходимо только, чтобы спорная вещь могла быть так или иначе индивидуализирована и идентифицирована"[[119]](#footnote-119). В современной цивилистике такого же мнения придерживается А.Ю. Бушев, который не видит препятствий для виндицирования бездокументарных ценных бумаг, которые, как известно, определяются подобными признаками[[120]](#footnote-120). Применение виндикационного иска в сфере ценных бумаг достаточно ограниченно, поскольку виндицировать можно только документарные ценные бумаги, которые в подавляющем большинстве случаев являются предъявительскими и виндикация которых от добросовестного приобретателя законодательно запрещена. Д. Степанов, исследовав случаи применения виндикационного иска в отношении ордерных ценных бумаг, именных ценных бумаг, передаваемых по системе индоссамента, цессии и трансферта, установил, что виндикационный иск имеет "крайне ограниченное применение"[[121]](#footnote-121). Тем не менее вопрос о возможности применения виндикационного иска в отношении бездокументарных ценных бумаг, большинство которых являются эмиссионными, вызвал в юридической литературе многочисленные споры. Возможность применения вещно-правовых средств защиты владельцев бездокументарных ценных бумаг допускают Ж.В. Коршунова[[122]](#footnote-122), М. Крылова[[123]](#footnote-123), Г.С. Шапкина[[124]](#footnote-124), А.Ю. Бушев[[125]](#footnote-125) и другие авторы. Судебная практика также считает возможным использование виндикационных исков для защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг. Г.С. Шапкина отмечает, что "судебно-арбитражная практика не исключает возможность предъявления виндикационных исков в отношении указанных бумаг"[[126]](#footnote-126). 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»). Это требование носит виндикационный характер и подлежит применению в соответствии со ст. 302 ГК РФ"[[127]](#footnote-127). По другому делу Президиум ВАС РФ указал, что "запись в реестре акционеров фиксирует право собственности лица на соответствующее количество акций. Внесение изменений в эту запись без ведома и указаний акционера является нарушением его права собственности". Внесение корректирующей записи по списанию с лицевого счета истца акций, по мнению Президиума ВАС РФ, является нарушением п. 1 ст. 209 ГК РФ, предусматривающего, что права владения, пользования и распоряжения своим имуществом принадлежат собственнику, в связи с чем требования о защите нарушенных прав подлежат защите в судебном порядке. Таким образом, в соответствии с практикой ВАС РФ бездокументарные ценные бумаги могут быть истребованы при наличии условий, предусмотренных ст. 302 ГК РФ. В настоящее время такая судебная практика имеет достаточно сложившийся характер, что позволило А.Ю. Бушеву даже обозначить ее определенные тенденции[[128]](#footnote-128).

Вместе с тем большинство цивилистов считают недопустимым применение виндикационных исков для защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг[[129]](#footnote-129).

Представляется, что применение вещно-правового средства защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг - виндикационного иска теоретически небезупречно, о чем неоднократно отмечалось в юридической литературе. Виндикационный иск - изобретение римского частного права. "Виндикационный иск установлен на случай незаконного выбытия (утраты) вещи из фактического владения собственника и заключается в принудительном истребовании собственником своего имущества из чужого незаконного владения"[[130]](#footnote-130). Институт ценных бумаг не был известен римскому праву. Поэтому применение виндикационного иска к отношениям, на которые он не был рассчитан, вряд ли можно признать обоснованным. Более того, применение виндикационного иска в отношении документарных ценных бумаг тоже не совсем корректно, поскольку ценные бумаги являются вещами особого рода. Следует полностью согласиться с Г.С. Шапкиной, что «определенная условность допускается и при отнесении к вещам документарных ценных бумаг, поскольку их материальная сторона не имеет существенного значения; ценность такой бумаги определяется закрепленными в ней правами»[[131]](#footnote-131). Такого же мнения придерживается и А.Ю. Бушев, указывающий, что «понятие вещи, строго говоря, едва ли охватывает и саму документарную ценную бумагу», что «значимость ценной бумаги заключается в воплощенном в ней праве, а не в том материальном носителе (самой бумаге, «вещи»), который фиксирует информацию об этом праве»[[132]](#footnote-132).

Вместе с тем следует отметить, что вещно-правовые средства защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг позволяют в большей мере обеспечить их права на ценные бумаги. Обязательственно-правовые средства менее эффективны при незаконном списании бездокументарных ценных бумаг. Признание первоначальной сделки недействительной еще не означает, что ущемленные права владельца ценных бумаг будут восстановлены, поскольку не означает недействительности всех последующих сделок. По смыслу ст. 167 ГК РФ реституции подвергаются лишь стороны, участвующие в сделке, но не последующие приобретатели. Как отмечает А.Ю. Бушев, "эти способы хороши только в тех случаях, когда ценная бумага поступила в сферу господства лица, находившегося с правообладателем (предыдущим кредитором) в относительных правоотношениях. Но если ценная бумага уже находится в обороте и, например, перепродавалась несколько раз, то применение обязательственно-правовых способов (через признание недействительными череды всех соответствующих сделок) по известным причинам для правообладателя будет затруднительным"[[133]](#footnote-133). Кроме того, не следует забывать, что истец, как правило, заинтересован в возврате ему именно ценных бумаг, а не в возмещении убытков. Именно отсутствие эффективных обязательственно-правовых средств защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг обусловило применение на практике виндикационного иска в данных отношениях. Г.С. Шапкина указывает, что «распространение на бездокументарные ценные бумаги, в установленных законом пределах, режима вещно-правовых отношений можно рассматривать как один из примеров использования в праве условных категорий и понятий, применения в регулировании вновь возникающих отношений ранее известных праву институтов и средств, если они рассчитаны на одни ситуации, оказываются пригодными и достаточно эффективными в новых условиях»[[134]](#footnote-134).

Для осуществления и передачи прав, удостоверенных ценной бумагой, достаточно доказательств их закрепления в специальном реестре - обычном или компьютеризованном (ст. 142 ГК РФ). При передаче эмиссионных ценных бумаг посредством трансферта лицо признается владельцем после совершения трансферта - внесения соответствующей записи в реестр. Поэтому при незаконном списании эмиссионных ценных бумаг требование предъявляется лицом, формально не являющимся владельцем ценных бумаг, не указанным в реестре, т.е. нелегитимированным лицом, к лицу, легитимированному в установленном законом порядке. В этом существенное отличие от виндикационного иска, когда управомоченное лицо - невладеющий собственник предъявляет требование к неуправомоченному лицу - владеющему несобственнику. Требование собственника, утратившего владение вещью, всегда основывается на титуле, и именно основываясь на этом титуле он истребует свою вещь у лица, не имеющего никаких прав на эту вещь. При незаконном списании бездокументарных ценных бумаг такого титула у лица, заявляющего требование, нет. По образному выражению В.А. Белова, в такой ситуации «перед нами дуплицистет, если можно так выразиться, права, которое должно быть, и... права, которое реально существует»[[135]](#footnote-135).

Изложенное позволяет прийти к выводу, что применение виндикационного иска в отношениях с бездокументарными ценными бумагами небезупречно. Ценные бумаги обладают спецификой, которая не утрачивается даже при бездокументарной форме их выпуска. Виндикационный иск, сконструированный за многие сотни лет до появления самих ценных бумаг, не учитывает эти особенности.

Таким образом, поскольку права на бездокументарные ценные бумаги могут быть нарушены любым лицом (лицами), а не только тем, с кем владелец состоит в обязательственных отношениях (это связано с тем, что они лишены материальной формы, а их учет осуществляется не самим владельцем, а третьим лицом - либо эмитентом, либо регистратором, либо депозитарием), то эффективно защитить их с помощью обязательственно-правовых средств невозможно.

Кроме того, следует учитывать, что к моменту обращения за защитой бездокументарные ценные бумаги могут оказаться не у нарушителей, а у иных лиц, которые не нарушали прав владельца на данные бумаги и могут быть добросовестными приобретателями, права и интересы которых также нуждаются в защите. Можно провести определенную аналогию с защитой прав добросовестных приобретателей недвижимости. Конституционный Суд РФ в Постановлении от 21 апреля 2003 г. № 6-П применительно к сделкам с недвижимостью отметил, что в тех случаях, когда имущественные права на спорную вещь, возникшие на предусмотренных законом основаниях, имеют другие, помимо собственника, лица - владельцы и пользователи вещи, этим лицам также должна быть гарантирована государственная защита их прав[[136]](#footnote-136). Конституционный Суд также указал, что федеральный законодатель должен предусмотреть такие способы и механизмы реализации имущественных прав, которые обеспечивали бы защиту не только собственникам, но и добросовестным приобретателям как участникам гражданского оборота. Эти указания Конституционного Суда были реализованы путем внесения изменений в ГК РФ и ФЗ "О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним". И хотя эти изменения касаются непосредственно сделок с недвижимостью, нельзя не обратить внимание на наметившуюся в законодательстве тенденцию к защите прав и интересов добросовестных приобретателей.

Создание абсолютно-правового средства судебной защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг, построенного на принципах виндикационного требования, но учитывающего специфику бездокументарных ценных бумаг, особенности учета и перехода прав на них, позволит более адекватно отразить особенности регулируемых отношений, и в то же время такое средство защиты не должно противоречить постулатам гражданского права, а также должно быть проверено практикой.

Специфика учета прав на эмиссионные именные ценные бумаги, права по которым передаются по системе трансферта, означает, что списание таких ценных бумаг со счета владельца невозможно без обращения к лицу, осуществляющему трансферт, в качестве которого выступает либо эмитент, либо профессиональный участник рынка ценных бумаг - регистратор. Кроме регистратора (эмитента) учет и переход прав, а следовательно совершение трансферта, могут осуществляться депозитарием, с которым владелец ценных бумаг - депонент заключает депозитарный договор (договор о счете депо). Поэтому в случае незаконного списания эмиссионных ценных бумаг соответствующее требование может быть предъявлено к такому лицу, причем требование может быть заявлено как самостоятельно, так и совместно с требованием к лицу, на счет которого эти ценные бумаги поступили.

Вопрос о характере требования лица, лишившегося прав на ценную бумагу, предъявляемого к лицу, совершившему трансферт, ни в юридической литературе, ни на практике не получил однозначного решения.

В этом плане показательно следующее дело. 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[[137]](#footnote-137). Таким образом, суд первой инстанции по-разному квалифицировал отношения между владельцем ценных бумаг и регистратором. При первом рассмотрении суд указал, что между ними существуют обязательственные отношения, и применил нормы о договорной ответственности, а при повторном рассмотрении применил нормы о деликтной ответственности, поскольку, по его мнению, между истцом и ответчиком отсутствовали договорные отношения. Представляется, что позиция суда первой инстанции при повторном рассмотрении дела противоречива, поскольку вначале он указал, что вред у истца возник в результате виновного ненадлежащего исполнения регистратором обязанностей по проведению операций с ценными бумагами, а затем применил нормы о деликтной ответственности. Но здесь возможны только взаимоисключающие выводы: либо между субъектами есть обязательственные отношения, ненадлежащее исполнение которых и обусловливает применение ответственности, либо между субъектами нет регулятивных обязательственных отношений, и тогда возможно применение деликтной ответственности, но уже как правоохранительной меры.

По другому делу ФАС Поволжского округа указал, что истец вправе самостоятельно избрать способ защиты своих прав, заявив требование, основанное на обязательственных отношениях с реестродержателем[[138]](#footnote-138). Анализ этих дел показывает, что в судебной практике нет однозначного ответа на вопрос о юридической природе требования к регистратору, ненадлежащим образом совершившему трансферт.

Как уже отмечалось, эмитент может либо самостоятельно вести реестр владельцев именных ценных бумаг, либо передать его ведение регистратору в случаях, предусмотренных законом. При этом эмитент, поручивший ведение реестра регистратору, не освобождается от ответственности за надлежащее ведение реестра (п. 4 ст. 44 ФЗ "Об акционерных обществах", разд. 1 Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг, поэтому в случае отказа держателя реестра от внесения записи в реестр в качестве ответчиков по делу должны привлекаться и эмитент, и регистратор. Внесение записи в реестр должно быть осуществлено не позднее трех дней с момента предоставления всех необходимых документов. В случае отказа от внесения записи в установленные сроки владелец ценных бумаг вправе обратиться в суд с иском об обязании эмитента (держателя реестра) внести соответствующую запись. Защита нарушенного права владельца ценных бумаг возможна путем принуждения эмитента (держателя реестра) к исполнению обязанности по внесению соответствующей записи. Никакие другие способы защиты: возмещение убытков, применение штрафных санкций и т.д. - не могут обеспечить восстановление нарушенного права, поэтому их применение возможно только в сочетании с основным способом. В этом плане показателен уже отмененный Указ Президента РФ от 3 июля 1995 г. № 662 «О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственников при хранении ценных бумаг и расчетах на фондовом рынке РФ»[[139]](#footnote-139), в п. 2 которого содержалась норма, устанавливавшая, что отказ во включении акционера или по его поручению номинального держателя ценных бумаг в реестр акционеров недействителен, не влечет прекращения или ограничения прав акционера и может быть обжалован в установленном порядке. Но признание недействительным отказа во включении в реестр никоим образом не может восстановить нарушенные права акционеров и потому является неэффективным способом защиты. «Пресекательные меры охраны не восстанавливают нарушенных прав и интересов»[[140]](#footnote-140).

Регистратор и эмитент несут совместную ответственность за надлежащее ведение реестра, учет и переход прав на ценные бумаги, но регистратор не может отвечать за исполнение обязательств по ценным бумагам, поскольку ответственным может быть только обязанное по ценной бумаге лицо - эмитент.

В юридической литературе в качестве требования, предъявляемого к регистратору (эмитенту), обычно называется требование об обязании последнего восстановить регистрационную запись, существовавшую до незаконного списания бездокументарных ценных бумаг. Представляется, что широкое распространение подобное предложение вряд ли получит, поскольку такое требование может быть удовлетворено лишь тогда, когда в распоряжении эмитента имеются такие же ценные бумаги, что в принципе ненормально, либо регистратор (эмитент) имеет возможность приобрести эти ценные бумаги на рынке. Поэтому судебная практика и исходит из того, что в случае предъявления требования о восстановлении записи в реестре о владении ценными бумагами в качестве ответчика должно привлекаться и лицо, являющееся в соответствии с данными реестра владельцем спорных ценных бумаг. Так, ФАС Поволжского округа по одному из конкретных дел указал, что по требованиям об исключении записи из реестра акционеров и восстановлению предшествующей записи оспариваются права на акции лиц, у которых они находятся. В таком случае в качестве ответчика должны привлекаться лица, владеющие спорными акциями. Реестродержатель спорными акциями не владеет[[141]](#footnote-141).

Э. Хамидулина отмечает, что "уполномоченный регистратор обязан по требованию пострадавшего собственника приобрести для него прежнее количество аналогичных ценных бумаг, которые неправомерно были списаны со счета"[[142]](#footnote-142). В иных случаях, когда нет возможности приобрести ценные бумаги, должна применяться универсальная мера ответственности - возмещение убытков. Несмотря на отрицательное отношение многих авторов к возможности возмещения убытков регистратором при незаконном списании ценных бумаг, отказываться от такой формы ответственности представляется нецелесообразным, и она должна быть сохранена. В.А. Белов отмечает, что предложенные в академической литературе меры защиты прав потерпевших обладателей бездокументарных ценных бумаг в виде взыскания законной неустойки и возмещения убытков свидетельствуют о полном "незнакомстве" авторов с потребностями и интересами современных инвесторов[[143]](#footnote-143). Э. Хамидулина подчеркивает, что интерес потерпевшей стороны заключается прежде всего в самих акциях, в праве собственности на акции, которое дает возможность осуществлять удостоверенные акцией права. "Если у инвестора незаконно будут списаны акции, он теряет свою долю в уставном капитале, следовательно, лишается имущества, вложенного в качестве инвестиций. Нет акций, нет доли в уставном капитале, нет участия в инвестиционном проекте, отсутствует возможность реинвестирования предполагаемой прибыли"[[144]](#footnote-144).

Представляется, что в законодательстве должно быть закреплено положение о том, что реестродержатель обязан восстановить регистрационную запись, существовавшую до незаконного списания ценных бумаг со счета владельца. В случае невозможности восстановления такой записи реестродержатель обязан возместить владельцу причиненные убытки в полном размере, включая упущенную выгоду.

# ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Финансовая система и рынок ценных бумаг как один из ее сегментов являются неотъемлемыми элементами жизнеспособной рыночной экономики любой страны. Россия, осуществляя рыночные преобразования, также вынуждена формировать правовую основу выпуска и обращения ценных бумаг ускоренными темпами, что неизбежно приводит к противоречиям законодательства и, можно сказать, систематическим кризисным ситуациям. Этим процессам способствуют финансовые трудности российской экономики. В результате развитие отечественного рынка ценных бумаг идет крайне неравномерно и сопровождается большими рисками.

При этом для российских эмитентов рынок ценных бумаг пока не стал значимым источником средств: многие эмитенты полагаются на собственные ресурсы или привлекают средства в виде банковских кредитов. Тому есть несколько причин. Условия макроэкономической нестабильности, периодических банковских кризисов и обвалов на рынке ценных бумаг привели к высокой степени долларизации внутренних сбережений: в России до сих пор не получили должного признания и развития такие финансовые институты, как пенсионные фонды, страховые компании, паевые фонды. Вместе с тем, рынок ценных бумаг потенциально уже в ближайшее время может стать важным источником инвестиционных ресурсов для российских организаций. В условиях недоверия к банковской системе именно прямое финансирование (минуя посредников в лице банковских учреждений), в том числе путем обращения различных видов ценных бумаг, может дать наибольший эффект.

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. Акции (иные эмиссионные ценные бумаги) возникают как объект гражданских прав с момента государственной регистрации их выпуска. Таким образом, основанием их возникновения является самостоятельный юридический состав - решение о выпуске (сделка, реже - юридический состав) и государственная регистрация выпуска (административный акт). С этого момента они обладают всеми формальными признаками ценной бумаги (статья 142 Гражданского кодекса РФ) и могут являться предметом гражданско-правовых сделок (размещения).

3. В юридической литературе традиционно совокупность норм, регулирующих отношения по поводу ценных бумаг, рассматривается как самостоятельный институт гражданского права, выделяемый по предметному критерию. Вместе с тем следует признать наличие в рамках этого института относительно самостоятельного структурного образования — субинститута эмиссионных ценных бумаг, также выделяемого по предметному критерию. Выделение данного субинститута обусловлено наличием в гражданском законодательстве совокупности норм, посвященных регулированию выпуска и оборота исключительно эмиссионных ценных бумаг — Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», ряд статей Гражданского кодекса РФ и Федерального закона «Об акционерных обществах». Нормы, регулирующие эмиссию ценных бумаг, составляют ядро субинститута эмиссионных ценных бумаг. Вместе с тем, эти нормы действуют во взаимосвязи с нормами охранительной направленности. Такое построение субинститута характерно для всего гражданского права, в котором основная масса мер охраны (защиты, ответственности) рассредоточена по конкретным предметным институтам. При этом нормы регулятивной и охранительной направленности функционально взаимосвязаны. В субинституте эмиссионных ценных бумаг нормы охранительной направленности регламентируют основания и последствия признания эмиссии ценных бумаг недобросовестной. Из анализа данных норм представляется возможным сделать вывод, что эмиссия признается недобросовестной, если в ходе эмиссии были нарушены требования законодательства и иных правовых актов, представлена недостоверная информация в регистрирующий орган или нарушены условия выпуска

4. Само по себе приобретение ценной бумаги на предъявителя, надлежащим образом эмитированной в гражданский оборот, подчиняется определенным правилам. Обращает на себя внимание то обстоятельство, что ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг устанавливает иное понятие добросовестного приобретателя, чем то, которое известно гражданскому законодательству. Согласно данной правовой норме добросовестный приобретатель - лицо, которое приобрело ценные бумаги, - произвело их оплату и в момент приобретения не знало и не могло знать о правах третьих лиц на эти ценные бумаги, если не доказано иное. Нет особой нужды говорить, что это понятие не соответствует Гражданскому кодексу РФ и резко сужает возможный объем гражданско-правовой защиты вещных прав на ценные бумаги на предъявителя.

5. Обосновывается необходимость применения таких мер защиты, которые адекватны правовой природе акции. В частности, указывается на обоснованность заявления требования о признании права, подробно исследуется проблема выбора конкретных мер защиты исходя из объективно сложившейся ситуации.

Выдвигается положение о возможности истребования акций у добросовестных приобретателей в силу неприменимости к рассматриваемым отношениям виндикационного требования и отсутствия оснований для ограничения виндикации. Обосновывается идея о неприменимости требования из неосновательного обогащения, поскольку незаконное изменение учетных регистров не влечет реальной передачи прав по акциям, в связи с чем неосновательное обогащение отсутствует. При этом восстановление прав по акциям не исключает возможности заявления параллельного требования о возврате полученных неуправомоченным лицом дивидендов. Такое требование носит кондикционный характер.

6. Возможность оспаривания эмиссии облигаций должна определяться посредством законодательного указания на правовые основания, при наличии которых эмиссия может быть оспорена, а не посредством определения круга лиц, имеющих право оспаривать эмиссию. Такими основаниями, в частности, являются неправомерные действия эмитента при осуществлении выпуска ценных бумаг. Правовым последствием признания эмиссии недействительной должно стать общее для всех владельцев ценных бумаг требование о признании выпуска недействительным в форме аннулирования самих ценных бумаг.

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. // Российская газета. –1993. – № 237.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) [Текст]: [Федеральный закон № 51-ФЗ, принят 30.11.1994 г. по состоянию на 13.05.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) [Текст]: [Федеральный закон № 14-ФЗ, принят 26.10.1996 г. по состоянию на 06.12.2007] // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 5. – Ст. 410.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) [Текст]: [Федеральный закон № 146-ФЗ, принят 26.11.2001 г. по состоянию на 29.04.2008] // Собрание законодательства РФ. –2001. – № 49. – Ст. 4552.
5. Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 138-ФЗ, принят 14.11.2002 г., по состоянию на 04.12.2007] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 46. – Ст. 4532.
6. Арбитражный процессуальный кодекс Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 95-ФЗ, принят 24.07.2002 г., по состоянию на 25.03.2008] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 30. – Ст. 3012.
7. Бюджетный кодекс Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 145-ФЗ, принят 31.07.1998 г., по состоянию на 06.12.2007] // Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 31. – Ст. 3823.
8. О государственных и муниципальных унитарных предприятиях [Текст]: [Федеральный закон № 161-ФЗ, принят 14.11.2002 г., по состоянию на 01.12.2007] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 48. – Ст. 4746.
9. О несостоятельности (банкротстве) [Текст]: [Федеральный закон № 127-ФЗ, принят 26.10.2002 г., по состоянию на 01.12.2007] // Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 43. – Ст. 4190.
10. Об иностранных инвестициях в Российской Федерации [Текст]: [Федеральный закон № 160-ФЗ, принят 09.07.1999 г., по состоянию на 29.04.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1999. – № 28. – Ст. 3493.
11. О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг [Текст]: [Федеральный закон № 46-ФЗ, принят 05.03.1999 г., по состоянию на 06.12.2007] // Собрание законодательства РФ. – 1999. – № 10. – Ст. 1163.
12. 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.
13. О рынке ценных бумаг [Текст]: [Федеральный закон № 39-ФЗ, принят 22.04.1996 г., по состоянию на 06.12.2007] // Собрание законодательства РФ. 1996. – № 17. – Ст. 1918.
14. О некоммерческих организациях [Текст]: [Федеральный закон № 7-ФЗ, принят 12.01.1996 г., по состоянию на 13.05.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 3. – Ст. 145.
15. Об акционерных обществах [Текст]: [Федеральный закон № 208-ФЗ, принят 26.12.1995 г., по состоянию на 29.04.2008] // Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1.
16. О мерах по формированию общероссийской телекоммуникационной системы и обеспечению прав собственников при хранении ценных бумаг и расчетах на фондовом рынке Российской Федерации [Текст]: [Указ Президента РФ № 662, от 03.07.1995 г., по состоянию на 29.11.2004] // Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 28. – Ст. 2639.
17. Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [Текст]: [Приказ ФСФР РФ № 07-21/пз-н, от 06.03.2007 г., по состоянию на 20.09.2007] // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2007. – № 23. – С. 21.
18. Об утверждении стандартов эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг [Текст]: [Приказ ФСФР РФ № 05-4/пз-н, от 16.03.2005 г., по состоянию на 25.01.2007] // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2005. – № 18. – С. 21.

Специальная и учебная литература

1. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах [Текст] // Основы банкового права. Учение о ценных бумагах. – М.: Статут. 2006. – 672 с.
2. Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги: Научно-практический очерк. [Текст] – М.: ЮрИнфоР. 2001. –346 с.
3. Белов В.А. Гражданское право. Общая часть. [Текст] – М.: Дело. 2005. – 678 с.
4. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. [Текст] – М.: Дело. 2004. – 246 с.
5. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Общие положения (Книга 1) [Текст] – М.: Статут. 2001. – 674 с.
6. Бушев А.Ю. Виндикация бездокументарных ценных бумаг: Теория и судебно-арбитражная практика [Текст] // Арбитражные споры. – 2003. – № 2. С. 95.
7. Бушев А.Ю. О выпуске дополнительных акций организацией-должником при процедуре внешнего управления [Текст] // Кодекс-info. – 2008. – № 3. – С. 18-20.
8. Бушев А.Ю., Попондопуло В.Ф. Корпоративное право: проблемы науки и практики [Текст] // Арбитражные споры. – 2005. – № 3. – С. 21.
9. Голубков А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг [Текст] // Закон. Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 6. – С. 28.
10. Гражданское право: Учебник Т. 1. [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М.: Волтерс Клувер. 2007. – 724 с.
11. Гражданское право России. Общая часть: Курс лекций [Текст] / Под ред. Садикова О.Н. – М.: Норма. 2005. – 438 с.
12. Губин Е.Л. Правовые основы рынка ценных бумаг. [Текст] – М.: Проспект. 2006. – 432 с.
13. Дедов Д.И. Дробные акции [Текст] // Законодательство. – 2003. – № 9. – С. 54-56.
14. Ем В.С., Ломакин Д.В. Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях [Текст] // Вестник Моск. ун-та. Серия 11. Право. – 2002. – № 4. – С. 77.
15. Ершова И.В. Предпринимательское право. Вопросы и ответы. [Текст] – М.: Юриспруденция. 2005. – 678 с.
16. Ефимова Л.Г. Банковские сделки: Право и практика. [Текст] – М.: ЮрИнфоР. 2008. – 412 с.
17. Зинченко С., Лапач В. Об эмиссии акций в период внешнего управления несостоятельным должником [Текст] // Хозяйство и право. – 2007. – № 6. – С. 44-50.
18. Иоффе О.С. Правоотношение по советскому гражданскому праву [Текст] Избранные труды по гражданскому праву. – М.: Статут. 2000. – 630 с.
19. Ишутина О.В. Государственные и муниципальные ценные бумаги: вопросы правовой идентификации: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – Красноярск, 2004. – 42 с.
20. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: Виды и разновидности. [Текст] – М.: Статут. 2004. – 418 с.
21. Кирилловых А.А. Способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям [Текст] //Нотариус.- 2008.- № 1.-С.16.
22. Клык Н.Л. К вопросу о соотношении регулятивных и охранительных начал в сфере выпуска и обращения ценных бумаг [Текст] // Сибирские юридические записки. Красноярск. – 2003. – Вып. 3. – С. 77.
23. Козлов А., Черкасский Б. Есть ли будущее у регистраторов? [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 10. – С. 45.
24. Коммерческое право: Учебник. В 2 ч. Ч. 1 [Текст] / Под ред. Попондопуло В.Ф., Яковлевой В.Ф. – М.: Юрайт. 2007. – 706 с.
25. Коршунова Ж.В. Правовой режим бездокументарных ценных бумаг [Текст] // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права: Сб. науч. тр. Вып. 3. – СПб.: Питер. 2000. – 478 с.
26. Крашенинников Е.А. Именная акция как ценная бумага [Текст] // Очерки по торговому праву. Ярославль. –1995. – Вып. 2. – С. 31.
27. Крылова М. Ценная бумага - вещь, документ или совокупность прав? [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 2. – С. 32.
28. Лебедев К.К. Проблема правомерности выпуска дополнительных акций общества, в отношении которого проводится процедура внешнего управления: Материально-правовые и процессуально-правовые аспекты [Текст] // Кодекс-info. – 2008. – № 2. – С. 10-17.
29. Локшин М.Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в РФ: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] М., 2004. – 34с.
30. Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. [Текст] – М.: Норма. 1997. 342с.
31. Ломакин Д.В. Правовое регулирование передачи акций [Текст] // Хозяйство и право. – 2006. – № 9. – С. 146.
32. Мальчиков А.С. Возможность присуждения к исполнению в натуре обязательства по конвертации облигаций[Текст] //Юридический мир.- 2008.- № 1.-С.23.
33. Мамсуров М.Б. К вопросу страхования предпринимательских рисков [Текст] // Юридический мир. – 2008. – № 1. – С. 21.
34. Маркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. [Текст] – М.: Юнити. 2005. – 468 с.
35. Мигранова С. Некоторые проблемы правового регулирования операций с бездокументарными ценными бумагами [Текст] // Хозяйство и право. – 2008. – № 1. – С. 48-49.
36. Мурзин Д. Переворот в обороте ценных бумаг [Текст] // ЭЖ-Юрист. – 2005. – № 30. – С. 7.
37. Мурзин Д.В. Ценные бумаги - бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. [Текст] – М.: Норма. 1998. – 364 с.
38. Научно-практический комментарий (постатейный) к Федеральному закону "О несостоятельности (банкротстве)" [Текст] / Под ред. Витрянского В.В. – М.: Статут. 2007. – 406 с.
39. Павлодский Е.А. Биржевые сделки [Текст] // Цивилист. – 2006. – № 4. – С. 12.
40. Платунов К.С. Проблемы правового регулирования дополнительной эмиссии акций должника в процессе внешнего управления [Текст] // Юридический мир. – 2006. – № 5. – С. 60-65.
41. Поляков И. Риторические вопросы о номинальном держателе [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 9. – С. 53.
42. Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. [Текст] – М.: Юристъ. 2007. – 326 с.
43. Ротко С.В. Понятие, правовая природа и основная классификация облигаций [Текст] // Юрист. – 2007. – № 11. – С. 16.
44. Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Жилищные сертификаты как инвестиционные ценные бумаги - бумаги особого рода или особый вид облигаций? [Текст] //Юрист.-2008.- № 2.- С.11.
45. Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Теоретические и практические проблемы наследования акций [Текст] //Нотариус.-2008.-№1.-С.33.
46. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: Инструменты, структура, механизм функционирования. [Текст] – М.: Инфра-М. 2006. – 348 с.
47. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. [Текст] – М.: Статут. 2002. – 432 с.
48. Скороходов Е.В. Полномочия органов местного самоуправления в сфере эмиссии муниципальных ценных бумаг: теория и практика: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] – Екатеринбург, 2004. – 38 с.
49. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг [Текст] // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 75.
50. Степанов А.Д. Государственный и муниципальный кредит: правовое обеспечение. [Текст] – М.: Юнити. 2007. – 328 с.
51. Степанов Д. Корпоративные споры и реформа процессуального законодательства [Текст] // Вестник ВАС РФ. – 2004. – № 2. – С. 125.
52. Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях. [Текст] – М.: Статут. 2000. – 678 с.
53. Тимошенко Д.А. Наследование акций (дискуссия продолжается) [Текст] Наследственное право.- 2008.- № 1.-С.20.
54. Ткач А.Н. Договор доверительного управления эмиссионными ценными бумагами [Текст] // Банковское право. – 2008. – № 1. – С. 26.
55. Трегубенко Е.Ю. Ордерные ценные бумаги. [Текст] – Ярославль: Изд-во ЯрГУ. 2002. – 268 с.
56. Трофименко А. Споры о ценных бумагах [Текст] // Российская юстиция. – 2008. – № 6. – С. 25.
57. Хамидулина Э. Виндикационный иск и проблемы защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг [Текст] // Хозяйство и право. – 2003. – № 9. – С. 50.
58. Хохлов С.А. Регулирование денежных отношений [Текст] // Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика: Сборник памяти С.А. Хохлова. – М.: Международный центр финансово-экономического развития. 1998. – 568 с.
59. Черепахин Б.Б. Виндикационные иски в советском праве [Текст] // Труды по гражданскому праву (Классика российской цивилистики). – М.: Статут. 2001. – 642 с.
60. Чернова Т.А., Савруков Н.Т. Рынок ценных бумаг: Конспект лекций. [Текст] – СПб.: Питер. 2003. – 218 с.
61. Чуваков В.Б. Правовая природа ценных бумаг: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] – Ярославль, 2004. – 38 с.
62. Шабунова И. Юридическая природа и содержание прав участника акционерного общества на информацию [Текст] // Хозяйство и право. – 2003. № 4. – С. 100-101.
63. Шапкина Г.С. Некоторые вопросы применения корпоративного законодательства [Текст] // Вестник ВАС РФ. – 2005. – № 5. – С. 91.
64. Шапкина Г.С. Новое в российском акционерном законодательстве (изменения и дополнения Федерального закона "Об акционерных обществах") [Текст] – М.: Центр деловой информации еженедельника "Экономика и жизнь". 2007. – 478 с.
65. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение [Текст] – М.: Статут. 2006. – 306 с.
66. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. 1. [Текст] – М.: Статут. 2005. 784с.
67. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акции и облигации). [Текст] – М.: Юрайт. 2004. – 362 с.

Материалы юридической практики

1. По делу о проверке конституционности отдельных положений статей 74 и 77 Федерального закона "Об акционерных обществах", регулирующих порядок консолидации размещенных акций акционерного общества и выкупа дробных акций, в связи с жалобами граждан, компании "Кадет истеблишмент" и запросом Октябрьского районного суда города Пензы [Текст]: [Постановление Конституционного Суда РФ № 3-П, от 24.02.2004 г.] // Собрание законодательства РФ. – 2004. – № 9. – Ст. 830.
2. По делу о проверке конституционности положений пунктов 1 и 2 статьи 167 Гражданского кодекса Российской Федерации в связи с жалобами граждан О.М. Мариничевой, А.В. Немировской, З.А. Скляновой, Р.М. Скляновой и В.М. Ширяева [Текст]: [Постановление Конституционного Суда РФ № 6-П, от 21.04.2003 г.] // Собрание законодательства РФ. – 2003. – № 17. Ст. 1657.
3. 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.
4. Постановление Президиума ВАС РФ от 23 сентября 2007 г. № 4665/07 // Вестник ВАС РФ. – 2008. – № 2. – С. 37-40.
5. Постановление Президиума ВАС РФ от 13 апреля 2007 г. № 5134/07 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 9. – С. 72.
6. Постановление Президиума ВАС РФ от 28 декабря 2006 г. № 1293/06 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 4. – С. 52.
7. Постановление ФАС Поволжского округа от 4 декабря 2006 г., дело № А55-1959/2006 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 6. – С. 47.
8. Постановление ФАС Поволжского округа от 20 ноября 2006 г., дело № А55/7703-06 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 4. – С. 34.

1. Гражданское право: Учебник Т. 1. [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М.: Волтерс Клувер. 2007. – С. 180-181. [↑](#footnote-ref-1)
2. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. 1. [Текст] – М.: Статут. 2005. – С. 414. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. [Текст] – М.: Норма. 1997. – С. 69. [↑](#footnote-ref-3)
4. Чуваков В.Б. Правовая природа ценных бумаг: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] – Ярославль, 2004. – С. 26. [↑](#footnote-ref-4)
5. Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акции и облигации). [Текст] – М.: Юрайт. 2004. – С. 23. [↑](#footnote-ref-5)
6. Крашенинников Е.А. Именная акция как ценная бумага [Текст] // Очерки по торговому праву. Ярославль. –1995. – Вып. 2. – С. 31. [↑](#footnote-ref-6)
7. Гражданское право России. Общая часть: Курс лекций [Текст] / Под ред. Садикова О.Н. – М.: Норма. 2005. – С. 25. [↑](#footnote-ref-7)
8. Чуваков В.Б. Указ. соч. – С. 25. [↑](#footnote-ref-8)
9. Белов В.А. Гражданское право. Общая часть. [Текст] – М.: Дело. 2005. – С. 188. [↑](#footnote-ref-9)
10. Шабунова И. Юридическая природа и содержание прав участника акционерного общества на информацию [Текст] // Хозяйство и право. – 2003. – № 4. – С. 100-101. [↑](#footnote-ref-10)
11. Степанов Д. Корпоративные споры и реформа процессуального законодательства [Текст] // Вестник ВАС РФ. – 2004. – № 2. – С. 125. [↑](#footnote-ref-11)
12. Тарасов И.Т. Учение об акционерных компаниях. [Текст] – М.: Статут. 2000. – С. 41; Дедов Д.И. Дробные акции [Текст] // Законодательство. – 2003. – № 9. – С. 56. [↑](#footnote-ref-12)
13. Дедов Д.И. Указ. соч. – С. 54. [↑](#footnote-ref-13)
14. Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Теоретические и практические проблемы наследования акций [Текст] //Нотариус.-2008.-№1.-С.33; Тимошенко Д.А. Наследование акций (дискуссия продолжается) [Текст] //Наследственное право.- 2008.- № 1.-С.20. [↑](#footnote-ref-14)
15. Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1. [↑](#footnote-ref-15)
16. Дедов Д.И. Указ. соч. – С. 54-55. [↑](#footnote-ref-16)
17. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: Виды и разновидности. [Текст] – М.: Статут. 2004. – С. 38. [↑](#footnote-ref-17)
18. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. 1. [Текст] – М.: Статут. 2005. – С. 419. [↑](#footnote-ref-18)
19. Ломакин Д.В. Правовое регулирование передачи акций [Текст] // Хозяйство и право. – 2006. – № 9. – С. 146. [↑](#footnote-ref-19)
20. Шапкина Г.С. Новое в российском акционерном законодательстве (изменения и дополнения Федерального закона "Об акционерных обществах") [Текст] – М.: Центр деловой информации еженедельника "Экономика и жизнь". 2007. – С. 54. [↑](#footnote-ref-20)
21. Шапкина Г.С. Указ. соч. – С. 54. [↑](#footnote-ref-21)
22. Ем В.С., Ломакин Д.В. Новое в акционерном законодательстве о дробных акциях [Текст] // Вестник Моск. ун-та. Серия 11. Право. – 2002. – № 4. – С. 77. [↑](#footnote-ref-22)
23. Дедов Д.И. Указ. соч. – С. 56. [↑](#footnote-ref-23)
24. Собрание законодательства РФ. – 2004. – № 9. – Ст. 830. [↑](#footnote-ref-24)
25. Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918. [↑](#footnote-ref-25)
26. Агарков М.М. Учение о ценных бумагах [Текст] // Основы банкового права. Учение о ценных бумагах. – М.: Статут. 2006. – С. 306. [↑](#footnote-ref-26)
27. Там же. – С. 307. [↑](#footnote-ref-27)
28. Кирилловых А.А. Способы обеспечения исполнения обязательств по облигациям [Текст] //Нотариус.- 2008.- № 1.-С.16. [↑](#footnote-ref-28)
29. Мальчиков А.С. Возможность присуждения к исполнению в натуре обязательства по конвертации облигаций[Текст] //Юридический мир.- 2008.- № 1.-С.23. [↑](#footnote-ref-29)
30. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. [Текст] – М.: Дело. 2004. – С. 171. [↑](#footnote-ref-30)
31. Губин Е.Л. Правовые основы рынка ценных бумаг. [Текст] – М.: Проспект. 2006. – С. 57. [↑](#footnote-ref-31)
32. Там же. [↑](#footnote-ref-32)
33. Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2005. – № 18. – С. 21. [↑](#footnote-ref-33)
34. Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 31. – Ст. 3823. [↑](#footnote-ref-34)
35. Собрание законодательства РФ. – 1998. – № 31. – Ст. 3814. [↑](#footnote-ref-35)
36. Гражданское право: Учебник Т. 1. [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М.: Волтерс Клувер. 2007. – С. 219-220. [↑](#footnote-ref-36)
37. Ишутина О.В. Государственные и муниципальные ценные бумаги: вопросы правовой идентификации: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – Красноярск, 2004. – С. 15. [↑](#footnote-ref-37)
38. Мурзин Д.В. Ценные бумаги - бестелесные вещи. Правовые проблемы современной теории ценных бумаг. [Текст] – М.: Норма. 1998. – С. 155. [↑](#footnote-ref-38)
39. Степанов А.Д. Государственный и муниципальный кредит: правовое обеспечение. [Текст] – М.: Юнити. 2007. – С.49. [↑](#footnote-ref-39)
40. Скороходов Е.В. Полномочия органов местного самоуправления в сфере эмиссии муниципальных ценных бумаг: теория и практика: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] – Екатеринбург, 2004. – С. 20. [↑](#footnote-ref-40)
41. Ишутина О.В. Указ. соч. – С. 47. [↑](#footnote-ref-41)
42. Хохлов С.А. Регулирование денежных отношений [Текст] // Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика: Сборник памяти С.А. Хохлова. – М.: Международный центр финансово-экономического развития. 1998. – С. 440. [↑](#footnote-ref-42)
43. Там же. – С. 440. [↑](#footnote-ref-43)
44. Ротко С.В., Тимошенко Д.А. Жилищные сертификаты как инвестиционные ценные бумаги - бумаги особого рода или особый вид облигаций? [Текст] //Юрист.-2008.- № 2.- С.11. [↑](#footnote-ref-44)
45. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: Виды и разновидности. [Текст] – М.: Статут. 2004. – С. 256. [↑](#footnote-ref-45)
46. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. [Текст] – М.: Дело. 2004. – С. 190. [↑](#footnote-ref-46)
47. Гражданское право: Учебник Т. 1. [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М.: Волтерс Клувер. 2007. – С. 222. [↑](#footnote-ref-47)
48. Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Общие положения (Книга 1) [Текст] – М.: Статут. 2001. – С.13. [↑](#footnote-ref-48)
49. Юлдашбаева Л.Р. Указ. соч. – С. 136-137. [↑](#footnote-ref-49)
50. Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. [Текст] – М.: Юристъ. 2007. – С. 21. [↑](#footnote-ref-50)
51. Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. [Текст] – М.: Статут. 2002. – С. 14-28. [↑](#footnote-ref-51)
52. Там же. – С. 15-18. [↑](#footnote-ref-52)
53. Там же. – С. 24. [↑](#footnote-ref-53)
54. Иоффе О.С. Правоотношение по советскому гражданскому праву [Текст] // Избранные труды по гражданскому праву. – М.: Статут. 2000. – С. 417. [↑](#footnote-ref-54)
55. Белов В.А. Гражданское право. Общая часть. [Текст] – М.: Дело. 2005. – С. 195. [↑](#footnote-ref-55)
56. Агарков М.М. Указ. соч. – С. 264-277; Трегубенко Е.Ю. Ордерные ценные бумаги. [Текст] – Ярославль: Изд-во ЯрГУ. 2002. – С. 46-56. [↑](#footnote-ref-56)
57. Юлдашбаева Л.Р. Указ. соч. – С. 135. [↑](#footnote-ref-57)
58. Там же. – С. 137. [↑](#footnote-ref-58)
59. Там же. – С. 160. [↑](#footnote-ref-59)
60. Синенко А.Ю. Указ. соч. – С. 150. [↑](#footnote-ref-60)
61. Мурзин Д.В. Указ. соч. – С. 148. [↑](#footnote-ref-61)
62. Мурзин Д.В. Указ. соч. – С. 148. [↑](#footnote-ref-62)
63. Синенко А.Ю. Указ. соч. – С. 79. [↑](#footnote-ref-63)
64. Иоффе О.С. Указ. соч. – С. 630. [↑](#footnote-ref-64)
65. п. 1 Обзора 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. [↑](#footnote-ref-65)
66. Редькин И.В. Указ. соч. – С. 23. [↑](#footnote-ref-66)
67. Синенко А.Ю. Указ. соч. – С. 37. [↑](#footnote-ref-67)
68. Шевченко Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение [Текст] – М.: Статут. 2006. – С. 102. [↑](#footnote-ref-68)
69. Лебедев К.К. Проблема правомерности выпуска дополнительных акций общества, в отношении которого проводится процедура внешнего управления: Материально-правовые и процессуально-правовые аспекты [Текст] // Кодекс-info. – 2008. – № 2. – С. 10-17; Бушев А.Ю. О выпуске дополнительных акций организацией-должником при процедуре внешнего управления [Текст] // Кодекс-info. – 2008. – № 3. – С. 18-20; Зинченко С., Лапач В. Об эмиссии акций в период внешнего управления несостоятельным должником [Текст] // Хозяйство и право. – 2007. – № 6. – С. 44-50; Платунов К.С. Проблемы правового регулирования дополнительной эмиссии акций должника в процессе внешнего управления [Текст] // Юридический мир. – 2006. – № 5. – С. 60-65. [↑](#footnote-ref-69)
70. Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 43. – Ст. 4190. [↑](#footnote-ref-70)
71. Научно-практический комментарий (постатейный) к Федеральному закону "О несостоятельности (банкротстве)" [Текст] / Под ред. Витрянского В.В. – М.: Статут. 2007. – С. 243. [↑](#footnote-ref-71)
72. Платунов К.С. Указ. соч. – С. 63. [↑](#footnote-ref-72)
73. Собрание законодательства РФ. – 2002. – № 48. – Ст. 4746. [↑](#footnote-ref-73)
74. Собрание законодательства РФ. – 1999. – № 10. – Ст. 1163. [↑](#footnote-ref-74)
75. Ершова И.В. Предпринимательское право. Вопросы и ответы. [Текст] – М.: Юриспруденция. 2005. – С. 112. [↑](#footnote-ref-75)
76. Коммерческое право: Учебник. В 2 ч. Ч. 1 [Текст] / Под ред. Попондопуло В.Ф., Яковлевой В.Ф. – М.: Юрайт. 2007. – С. 133. [↑](#footnote-ref-76)
77. Редькин И.В. Указ. соч. – С. 24. [↑](#footnote-ref-77)
78. Там же. [↑](#footnote-ref-78)
79. Маркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. [Текст] – М.: Юнити. 2005. – С. 324. [↑](#footnote-ref-79)
80. Чернова Т.А., Савруков Н.Т. Рынок ценных бумаг: Конспект лекций. [Текст] – СПб.: Питер. 2003. – С. 53. [↑](#footnote-ref-80)
81. Редькин И.В. Указ. соч. - С. 25-26; Синенко А.Ю. Указ. соч. - С. 40 - 41. [↑](#footnote-ref-81)
82. Бушев А.Ю., Попондопуло В.Ф. Корпоративное право: проблемы науки и практики [Текст] // Арбитражные споры. – 2005. – № 3. – С. 21. [↑](#footnote-ref-82)
83. Собрание законодательства РФ. – 1996. – № 3. – Ст. 145. [↑](#footnote-ref-83)
84. Собрание законодательства РФ. – 1999. – № 28. – Ст. 3493. [↑](#footnote-ref-84)
85. Голубков А. Профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг [Текст] // Закон. Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 6. – С. 28. [↑](#footnote-ref-85)
86. Мигранова С. Некоторые проблемы правового регулирования операций с бездокументарными ценными бумагами [Текст] // Хозяйство и право. – 2008. – № 1. – С. 48-49. [↑](#footnote-ref-86)
87. Локшин М.Г. Гражданско-правовое регулирование обращения эмиссионных ценных бумаг в РФ: Автореф. дис. ... канд. юрид. наук. [Текст] – М., 2004. – С. 15. [↑](#footnote-ref-87)
88. Бушев А.Ю., Попондопуло В.Ф. Указ. соч. – С. 21. [↑](#footnote-ref-88)
89. Ткач А.Н. Договор доверительного управления эмиссионными ценными бумагами [Текст] // Банковское право. – 2008. – № 1. – С. 26. [↑](#footnote-ref-89)
90. Белов В.А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – С. 3-4. [↑](#footnote-ref-90)
91. Ротко С.В. Понятие, правовая природа и основная классификация облигаций [Текст] // Юрист. – 2007. – № 11. – С.16. [↑](#footnote-ref-91)
92. Ефимова Л.Г. Банковские сделки: Право и практика. [Текст] – М.: ЮрИнфоР. 2008. – С. 141. [↑](#footnote-ref-92)
93. Локшин М.Г. Указ. соч. – С. 20. [↑](#footnote-ref-93)
94. Степанов Д. Вопросы теории и практики эмиссионных ценных бумаг [Текст] // Хозяйство и право. – 2002. – № 4. – С. 75. [↑](#footnote-ref-94)
95. Крашенинников Е.А. Указ. соч. – С. 9. [↑](#footnote-ref-95)
96. Агарков М.М. Указ. соч. – С. 315. [↑](#footnote-ref-96)
97. Мурзин Д. Переворот в обороте ценных бумаг [Текст] // ЭЖ-Юрист. – 2005. – № 30. – С. 7. [↑](#footnote-ref-97)
98. Поляков И. Риторические вопросы о номинальном держателе [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2005. – № 9. – С. 53; Козлов А., Черкасский Б. Есть ли будущее у регистраторов? [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 10. – С. 45. [↑](#footnote-ref-98)
99. Ломакин Д.В. Указ. соч. – С. 83-84. [↑](#footnote-ref-99)
100. Ишутина О.В. Указ. соч. – С. 15. [↑](#footnote-ref-100)
101. Ефимова Л.Г. Указ. соч. – С. 140. [↑](#footnote-ref-101)
102. Локшин М.Г. Указ. соч. – С. 20. [↑](#footnote-ref-102)
103. Ефимова Л.Г. Указ. соч. – С. 140. [↑](#footnote-ref-103)
104. Ишутина О.В. Указ. соч. – С. 66. [↑](#footnote-ref-104)
105. Юлдашбаева Л.Р. Указ. соч. – С. 175. [↑](#footnote-ref-105)
106. Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки: Инструменты, структура, механизм функционирования. [Текст] – М.: Инфра-М. 2006. – С. 89. [↑](#footnote-ref-106)
107. Павлодский Е.А. Биржевые сделки [Текст] // Цивилист. – 2006. – № 4. – С. 12. [↑](#footnote-ref-107)
108. Гражданское право России. Общая часть: Курс лекций [Текст] / Под ред. Садикова О.Н. – М.: Норма. 2005. – С.321. [↑](#footnote-ref-108)
109. Шершеневич Г.Ф. Курс торгового права. Т. 1. [Текст] – М.: Статут. 2005. – С. 558. [↑](#footnote-ref-109)
110. Об утверждении порядка лицензирования видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг [Текст]: [Приказ ФСФР РФ № 07-21/пз-н, от 06.03.2007 г., по состоянию на 20.09.2007] // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. – 2007. – № 23. – С. 21. [↑](#footnote-ref-110)
111. Мамсуров М.Б. К вопросу страхования предпринимательских рисков [Текст] // Юридический мир. – 2008. – № 1. – С. 21. [↑](#footnote-ref-111)
112. Агарков М.М. Указ. соч. – С. 230. [↑](#footnote-ref-112)
113. Клык Н.Л. К вопросу о соотношении регулятивных и охранительных начал в сфере выпуска и обращения ценных бумаг [Текст] // Сибирские юридические записки. Красноярск. – 2003. – Вып. 3. – С. 77. [↑](#footnote-ref-113)
114. Постановление от 23 сентября 2007 г. № 4665/07 // Вестник ВАС РФ. – 2008. – № 2. – С. 37-40. [↑](#footnote-ref-114)
115. Редькин И.В. Указ. соч. – С. 21. [↑](#footnote-ref-115)
116. Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги: Научно-практический очерк. [Текст] – М.: ЮрИнфоР. 2001. – С. 53. [↑](#footnote-ref-116)
117. Гражданское право: Учебник Т. 1. [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М.: Волтерс Клувер. 2007. – С. 616. [↑](#footnote-ref-117)
118. Там же. – С. 617. [↑](#footnote-ref-118)
119. Черепахин Б.Б. Виндикационные иски в советском праве [Текст] // Труды по гражданскому праву (Классика российской цивилистики). – М.: Статут. 2001. – С. 177-178. [↑](#footnote-ref-119)
120. Бушев А.Ю. Виндикация бездокументарных ценных бумаг: Теория и судебно-арбитражная практика [Текст] // Арбитражные споры. – 2003. – № 2. – С. 95. [↑](#footnote-ref-120)
121. Степанов Д. Указ. соч. – С. 80. [↑](#footnote-ref-121)
122. Коршунова Ж.В. Правовой режим бездокументарных ценных бумаг [Текст] // Актуальные проблемы науки и практики коммерческого права: Сб. науч. тр. Вып. 3. – СПб.: Питер. 2000. – С. 58. [↑](#footnote-ref-122)
123. Крылова М. Ценная бумага - вещь, документ или совокупность прав? [Текст] // Рынок ценных бумаг. – 2008. – № 2. – С. 32. [↑](#footnote-ref-123)
124. Шапкина Г.С. Некоторые вопросы применения корпоративного законодательства [Текст] // Вестник ВАС РФ. – 2005. – № 5. – С. 91. [↑](#footnote-ref-124)
125. Бушев А.Ю. Указ. соч. – С. 17. [↑](#footnote-ref-125)
126. Шапкина Г.С. Новое в российском акционерном законодательстве (изменения и дополнения Федерального закона "Об акционерных обществах") [Текст] – М.: Центр деловой информации еженедельника "Экономика и жизнь". 2007. – С. 50. [↑](#footnote-ref-126)
127. Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 4. – С. 52. [↑](#footnote-ref-127)
128. Бушев А.Ю. Указ. соч. – С. 98. [↑](#footnote-ref-128)
129. Трофименко А. Споры о ценных бумагах [Текст] // Российская юстиция. – 2008. – № 6. – С. 25. [↑](#footnote-ref-129)
130. Гражданское право: Учебник Т. 1. [Текст] / Под ред. Суханова Е.А. – М.: Волтерс Клувер. 2007. – С. 616. [↑](#footnote-ref-130)
131. Шапкина Г.С. Указ. соч. – С. 50. [↑](#footnote-ref-131)
132. Бушев А.Ю. Указ. соч. – С. 90. [↑](#footnote-ref-132)
133. Там же. – С. 96. [↑](#footnote-ref-133)
134. Шапкина Г.С. Указ. соч. – С. 50. [↑](#footnote-ref-134)
135. Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги: Научно-практический очерк. [Текст] – М.: ЮрИнфоР. 2001. – С. 80. [↑](#footnote-ref-135)
136. Собрание законодательства РФ. – 2003. – № 17. – Ст. 1657. [↑](#footnote-ref-136)
137. Постановление Президиума ВАС РФ от 13 апреля 2007 г. № 5134/07 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 9. – С. 72. [↑](#footnote-ref-137)
138. Постановление ФАС Поволжского округа от 4 декабря 2006 г., дело № А55-1959/2006 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 6. – С. 47. [↑](#footnote-ref-138)
139. Собрание законодательства РФ. – 1995. – № 28. – Ст. 2639. [↑](#footnote-ref-139)
140. Редькин И.В. Указ. соч. – С. 64. [↑](#footnote-ref-140)
141. Постановление ФАС Поволжского округа от 20 ноября 2006 г., дело № А55/7703-06 // Вестник ВАС РФ. – 2007. – № 4. – С. 34. [↑](#footnote-ref-141)
142. Хамидулина Э. Виндикационный иск и проблемы защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг [Текст] // Хозяйство и право. – 2003. – № 9. – С. 50. [↑](#footnote-ref-142)
143. Белов В.А. Указ. соч. – С. 45. [↑](#footnote-ref-143)
144. Хамидулина Э. Указ. соч. – С. 49. [↑](#footnote-ref-144)