МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ИНСТИТУТ ГОСУДАРСТВА И ПРАВА
Кафедра трудового права и предпринимательства

РЕКОМЕНДОВАНО К ЗАЩИТЕ
В ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА
ОБЪЕМ ЗАИМСТВОВАНИЯ
Заведующий кафедрой трудового
права и предпринимательства
д-р юрид. наук, доцент
_____ Л.В. Зайцева
20 июня 2017

МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ОБРАЩЕНИЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В РОССИИ

40.04.01 Юриспруденция
Магистерская программа «Корпоративный юрист»

Выполнил работу
студент 2 курса
очной формы обучения
Сиваков Евгений Иванович

Научный руководитель
канд. юрид. наук, доцент
Чукреев Андрей Александрович

Рецензент
судья Арбитражного суда
Тюменской области,
канд. юрид. наук
Шанаурина Юлия Викторовна

г. Тюмень, 2017

СОДЕРЖАНИЕ

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ 3
ВВЕДЕНИЕ 4
ГЛАВА 1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ: ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ 9
1.1. Понятие и признаки ценных бумаг 9
1.2. Классификация и виды ценных бумаг 14
1.3. Общая правовая характеристика отдельных видов ценных бумаг 21
1.3.1. Акция 21
1.3.2. Вексель 23
1.3.3. Облигация 26
1.3.4. Инвестиционный пай 29
1.3.5. Чек 33
1.4. Понятие обращения ценных бумаг 35
ГЛАВА 2. ОБРАЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ НА ОРГАНИЗОВАННОМ РЫНКЕ 47
2.1. Профессиональные участники рынка ценных бумаг 47
2.2. Фондовая биржа и биржевые сделки: правовое обеспечение 58
ГЛАВА 3. ДОГОВОР КУПЛИ-ПРОДАЖИ И СПОСОБЫ ПЕРЕДАЧИ ПРАВ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ 78
3.1. Договор купли-продажи ценных бумаг 78
3.2. Способы передачи прав на ценные бумаги 88
ЗАКЛЮЧЕНИЕ 96
СПИСОК ИСТОЧНИКОВ 101

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

ГК РФ —	Гражданский кодекс Российской Федерации
Закон о рынке ценных бумаг —	Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»
Закон об инвестиционных фондах» —	Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»
Положения о простом и переводном векселе —	Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 7 августа 1937 г. № 104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе»

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы диссертационного исследования. Регулирование финансового рынка, а особенно его важной составляющей – рынка ценных бумаг, является одной из важнейших и сложных задач государства Российская Федерация.

Фондовый рынок относится к важнейшим факторам эффективности экономического развития, обеспечивает аккумулирование свободных денежных средств, направление инвестиционных вложений в производство, сельское хозяйство, в сферу торговли и услуг.

Правовое регулирование обращения ценных бумаг оказывает непосредственное влияние на состояние фондового рынка и уровень доверия инвесторов.

Субъекты фондового рынка преследуют различные цели, что способствует инвестированию средств как высокодоходные сектора экономики России, так и государственные и местные бюджеты, повышает эффективность систем социального и пенсионного обеспечения.

В том случае, когда механизм фондового рынка функционирует неправильно или неэффективно, происходит недофинансирование отраслей экономики, снижается совокупный выпуск продукции и реальных доходов населения, происходит падение спроса в экономике.

Иностранные инвестиции в Российскую Федерацию очень часто приходят в виде портфельных инвестиции, долгосрочных (прямых) инвестиций практически нет, так как фондовый рынок не способен предоставить стабильную конъюнктуру и гарантии инвесторам.

Блокируют иностранные инвестиции также и высокие валютные риски. Недостаток инвестиций приводит к проблемам в экономике, которые обостряются также геополитическими факторами: санкциями США и ЕС в отношении Российской Федерации, оттоком капитала, военной операцией в Сирии.

Сферой, в которой формируются финансовые источники экономического роста, происходит концентрация и распределение инвестиционных ресурсов является рынок ценных бумаг и сопутствующая ему система финансовых институтов.

Стратегия развития финансового рынка в Российской Федерации до 2020 года задала направление формирования Международного финансового центра[1].

Тщательное изучение нормативных документов показывает, что, несмотря на многие правильные и давно назревшие изменения, им присущи многие противоречия, неполнота охвата всех проблем и, как следствие, отсутствию системного подхода.

В этой связи требуется более целостный и в то же время более целенаправленный взгляд на вопрос о реформировании законодательства о рынке ценных бумаг, крайне необходимо создать правовой режим безопасности, адекватный экономической реальности (потребностям участников отношений), способствующий созданию эффективного государственного регулирования и саморегулирования, обеспечение защиты прав различных участников. Эта та цель, которая должна быть решена в процессе изменения законодательства на рынке ценных бумаг.

Кроме того, очевидно, что реализация основных идей, указанных в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года, потребуют значительного заполнения довольно абстрактных положений этого документа.

Важной задачей правовой науки является максимальная поддержка экономики Российской Федерации, теоретическое осмысление проблем правового обеспечения экономической безопасности страны, предоставление практических рекомендаций, которые направлены на экономический рост и развитие.

В России продолжается развитие рынка ценных бумаг, поэтому существует общая тенденция к повышению его роли в гражданском обороте, что, соответственно, требует формирования для этого рынка правовой базы, отвечающей современным реалиям.

В связи с вышеизложенным, трудно отрицать актуальность обращения автора к теме настоящего исследования и практической значимости данного вопроса.

---

[1] См.: Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 № 2043-р (Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года) // Собрание законодательства РФ. 2009. № 3. Ст. 423.

Цель и задачи диссертационного исследования. Цель исследования состоит в исследовании обращения ценных бумаг в качестве правового явления, в поиске проблем правового обеспечения данного рынка и выработке предложений по решению таких проблем.

Для достижения поставленной цели, автором была предпринята попытка решить следующие задачи:

− посредством анализа понятия ценных бумаг, которое содержится в действующем законодательстве, рассмотреть классификацию и общую правовую характеристику ценных бумаг;

− рассмотреть особенности совершения биржевых сделок с ценными бумагами, проанализировать методы исполнения участниками торгов обязательств по сделкам с ценными бумагами;

− выявить сущность и систему профессиональных участников рынка ценных бумаг, и другие.

Объект диссертационного исследования – правоотношения, которые возникают в процессе правового регулирования обращения ценных бумаг.

Предмет диссертационного исследования – нормы российского права, регулирующие отношения, связанные с обращением ценных бумаг, а также практика применения таких норм.

Методология исследования. В исследовании были применены как общенаучные методы исследования, так и частнонаучные. Среди первых особо следует выделить формально-логический и системный методы, среди вторых – формально-юридический и историко-правовой.

Теоретическая основа исследования. В исследовании были применены методологические приемы и подходы, разработанные такими исследователями, как М. М. Агарков, С. С. Алексеев, М. И. Брагинский, С. П. Гришаев, О. В. Гутников, Е. А. Суханов, Г. Ф. Шершеневич и другими.

Практическая значимость. Содержащиеся в исследовании выводы и предложения могут способствовать совершенствованию законодательства, которое регулирует обращение ценных бумаг. Основные результаты исследования способны быть

применены в качестве методологической основы для последующих исследований в данной области.

Положение и выводы, которые выносятся на защиту.

1. Исчерпывающий перечень видов ценных бумаг не содержится в ГК РФ, что дает возможность для возникновения новых видов ценных бумаг Сделан вывод, что наиболее значительной классификацией ценных бумаг является деление ценных бумаг по способу определения лица, управомоченного по ценной бумаге, которое дано в статье 143 ГК РФ, поскольку, в зависимости от способа определения управомоченного по ценной бумаге лица устанавливается порядок передачи закрепленных в ней прав.

2. В статье 815 ГК РФ дана не совсем корректная формулировка, что вексель может содержать в себе несколько денежных сумм, поскольку в ст. 75 Положения о простом и переводном векселе сказано, что предметом платежа по векселю может быть только одна денежная сумма. Необходимо внести изменения в ст. 815 ГК РФ исключив данную неточность.

3. Эмиссия одна из самых известных процедур, которая образует целую группу ценных бумаг, называемую эмиссионными ценными бумагами.

Представленное законодателем определение эмиссии требует уточнения. Более точным будет, представить такое сложное юридическое явление, которое не может быть сведено к односторонней сделке, как последовательность действия эмитента, состоящих из различных юридических фактов, в состав которых могут входить, в том числе и односторонние сделки, административные акты, гражданско-правовые договоры.

4. Предлагаем уточнить в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг определение «эмитента» и изложить в следующей редакции: эмитент – это юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые выпускают от своего имени или от имени публично-правового образования в обращение ценные бумаги, и несут обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

Нормативно-правовая база исследования. В ходе настоящего исследования было проанализировано российское законодательство, регулирующее отношения, связанные с обращением ценных бумаг, Гражданский кодекс Российской Федерации[1], федеральные законы: о рынке ценных бумаг[2], об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг[3], об инвестиционных фондах[4].

Эмпирическая основа исследования. При подготовке данной работы были использованы материалы правоприменительной практики, такие как постановления Пленума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации, Постановления Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации и другие.

Апробация результатов исследования. Основные теоретические положения изложены диссертантом в статье, опубликованной в электронном научном журнале «Таврический научный обозреватель» № 4 (21) – апрель 2017 г., являлись предметом выступления диссертанта на научных конференциях: XII Всероссийская научно-практическая конференция «О политико-правовой модернизации в государстве: вопросы теории и практики», Тюмень, (апрель, 2016); XIII Всероссийская научно-практическая конференция «О цивилизации права и развития России: вопросы теории и практики», Тюмень, (апрель, 2016); применяются в практической деятельности.

Структура диссертационного исследования была определена целью и задачами исследования, состоит из введения, трех глав, разбитых на параграфы, заключения и списка использованных источников.

---

[1] Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51–ФЗ: по сост. на 28 марта 2017 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.

[2] О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 3822.

[3] Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136 – ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1998. - № 17. – Ст. 1918

[4] Об инвестиционных фондах: федеральный закон от 29 апреля 2001 г. № 156–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.

ГЛАВА 1. ЦЕННЫЕ БУМАГИ В РОССИЙСКОМ ПРАВЕ: ОБЩИЕ ПОЛОЖЕНИЯ

1.1. Понятие и признаки ценных бумаг

ГК РФ не дает единого понятия ценной бумаги, но в 142 статье раскрывает два определения документарной и бездокументарной ценной бумаги. Из статьи 142 ГК РФ следует исключить а. 1 п. 1, так как статья 143 ГК РФ дает более полное определение ценной бумаги.

Документарными ценными бумагами являются документы, соответствующие установленным законом требованиям и удостоверяющие обязательственные и иные права, осуществление или передача которых возможны только при предъявлении таких документов. Под иными правами подразумеваются не только имущественные права, но и неимущественные права.

Бездокументарными ценными бумагами признаются также обязательственные и иные права, которые закреплены в решении о выпуске или ином акте лица, выпустившего ценные бумаги в соответствии с требованиями закона, и осуществление и передача которых возможны только с соблюдением правил учета этих прав в соответствии со статьей 149 Гражданского кодекса.

Признаки документарных ценных бумаг[1]:

1. Каждая ценная бумага представляет собой документ, являющейся материальным носителем информации.

2. При составлении ценной бумаги должны быть соблюдены все требования к форме документарной ценной бумаги и реквизитам. При отсутствии и/или несоответствии к требованиям установленным законодательством документ не является ценной бумагой, но сохраняет значение письменного доказательства (ст. 143.1 ГК РФ).

[1] Алексеев С. С. Гражданское право: Учебник: в 2 т. / С. С. Алексеев, О. Г. Алексеева, К. П. Беляев и др.; под ред. Б. М. Гонгало. М.: Статут, 2016. Т. 1. С. 301.

3. Любая ценная бумага создана с целью зафиксировать какое-либо субъективное гражданское право (например облигация, которая удостоверяет право на получение денежных средств).

4. Право зафиксированное в ценной бумаге, может быть реализовано только при предъявлении этого документа.

5. Передача прав, удостоверенных ценной бумагой, требует обязательной передачи документа приобретателю лицом, совершившим её отчуждение, а права удостоверенные предъявительской ценной бумагой, могут перейти к другому лицу независимо от ее вручения в случаях и по основаниям, которые установлены законом (абз.2 п.2 ст.146 ГК РФ).

Признаки бездокументарных ценных бумаг:

1. В отличии от документарной ценной бумаги, бездокументарные не имеют никакого материального носителя.

2. Несмотря на отсутствие материального носителя, бездокументарные ценные бумаги все равно нуждаются в оформление. Первым этапом такого оформления является решение о выпуске ценной бумаги эмитентом или другой аналогичный акт. В решение о выпуске ценной бумаги должны содержаться данные, которые должны устанавливать достаточный объем прав, закрепленный данной ценной бумагой.

3. Еще одним не маловажным признаком, который отличает бездокументарные ценные бумаги от документарных служит переход прав, поскольку при передаче прав предъявлять попросту нечего. Передача прав происходит посредством списания бездокументарных ценных бумаг со счета лица, совершившего их отчуждение, и зачисляется на счет лица приобретателя (ст. 149.2 ГК РФ).

4. Учет прав на бездокументарные ценные бумаги осуществляет регистратор (реестродержатель).

Ценной бумагой документ в том числе и бездокументарный, является лишь только при случае, когда законом закреплен за ней такой статус, к примеру долговая расписка, удостоверяющая наличие и размер долга - не является ценной бумагой, поскольку такой статус законом ей не установлен.

Регистрация прав на движимые вещи не требуется, кроме случаев, указанных в законе (п. 2. ст. 130 ГК РФ). Действующим на данный момент законодательством, нет указаний на обязательность регистрации сделок с ценными бумагами.

Ценная бумага обладает ценностью не в силу своих естественных свойств, а в связи с закреплением за ней определенного права[1].

При передаче прав на документарную ценную бумагу, права передаются приобретателю путем вручения ему ценной бумаги, а передача прав на бездокументарную ценную бумагу совершаются путем обращения к лицу, осуществляющее фиксацию прав. Право на ценную бумагу переходит к новому владельцу с момента внесения приходной записи по счету депо или по лицевому счету приобретателя.

Под требованиями к форме ценной бумаги понимают правила о способе фиксации удостоверяемых ею прав. Представляя собой документ, документарная ценная бумага указывает удостоверяемые бумагой права, то есть существует в мире вещей, но с расширением возможностей бездокументарной формы фиксации прав, теряет свою актуальность по сравнению с бездокументарной ценной бумагой. Бездокументарные ценные бумаги хранятся на лицевых счетах у держателя реестра или в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии – записями по счетам депо в депозитариях. На такую фиксацию имеет право только лицо, имеющее предусмотренную законом лицензию. Такое лицо, которое осуществляет бездокументарную фиксацию прав, по требованию обладателя права выдает документ, свидетельствующий о закрепленном праве. К примеру, бездокументарная форма может использоваться при выпуске акций, тогда владельцам (инвесторам) зачисляются общее количество приобретенных ими ценных бумаг.

Некоторые из видов ценных бумаг могут выпускаться только в документарных и бездокументарных формах. Эмиссионные ценные бумаги на предъявителя и векселя должны выпускаться только в документарной форме, а именные ценные бумаги

[1] Гутников О. В. Гражданское право: Учебник / О. В. Гутников, А. С. Гутникова, С. Д. Радченко и др.; под ред. О. Н. Садикова. [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

и ипотечные сертификаты участия только в бездокументарной форме, существуют и исключения предусмотренные в федеральных законах.

Реквизитами ценных бумаг являются обязательные к заполнению характеристики, которые должны содержаться в ценной бумаге данного вида в установленным законом порядке. Данные реквизиты можно разделить на экономические и технические. К экономическим реквизитам относятся форма существования, срок существования, принадлежность, обязанное лицо, номинал, предоставляемые права, а к техническим – номера, адреса, печати, подписи, наименование обслуживающих организаций и прочее, данные реквизиты называют еще реквизитами обращения.

Главной особенностью реквизитов документарной ценной бумаги является то, что при их отсутствии или несоответствии, она автоматически лишается статуса ценной бумаги.

Каждая ценная бумага должна удостоверять обязательственные и иные права, реализовать которые сможет ее законный владелец. Виды прав, которые удостоверяются, определены соответствующими законами, придающие документу статус ценной бумаги.

Любая ценная бумага документарная или бездокументарная закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, к примеру акция предоставляет имущественные права – право на получение дивидендов от деятельности акционерного общества, так и неимущественные – право на участии в управлении обществом.

Важным признаком ценной бумаги является ее публичная достоверность, суть признака заключается в том, что законом ограничен круг тех оснований, по которым должник вправе отказаться от исполнения своих обязательств. Правильно оформленная ценная бумага с указанием обязательных реквизитов и соблюдением установленной формы не может быть оспорена должником опираясь на отсутствие основания возникновения обязательства либо на его недействительность. Допускаются только возражения по формальным основаниям, например, ссылаясь на пропуск срока представления ценной бумаги к исполнению, либо возражения связанные с подделкой такой ценной бумаги или с оспаривания факта подписания им ценной бумаги (подлог

ценной бумаги). Однако, законодатель предусмотрел случаи, в которых не применяются ограничения на возражения лица ответственного за исполнение по документарной ценной бумаге:

1. Владелец ценной бумаги в момент приобретения знал или должен был знать об отсутствие основания возникновения прав удостоверенных ценной бумагой, в том числе о недействительности такого основания, либо об отсутствии прав предшествующих владельцев или о недействительности основания их возникновения;

2. Владелец ценной бумаги не является ее добросовестным приобретателем.

Ценная бумага как юридическое явление обозначается одним и тем же термином для документарных и бездокументарных бумаг, но по существу для них предусматриваются два различных правовых режима. Документарные и бездокументарные ценные бумаги рассматриваются как независимые правовые институты, имеющие сходные черты правового регулирования[1].

Возможно именно по этим причинам законодатель отказался от общего определения понятия ценной бумаги, как это было в ранее действовавшей редакции Гражданского кодекса и дал два разных определения документарной и бездокументарной ценной бумаги, что послужило концом дискуссиям относительно правовой природы бездокументарных ценных бумаг.

По мнению Суханова Е.А. «бездокументарные ценные бумаги не являются ценными бумагами в прямом смысле слова, а представляют собой лишь способ фиксации имущественных прав»[2], однако законодатель определил их как определенные права, закрепленные способом, установленном в законодательстве.

Сегодня документарные и бездокументарные ценные бумаги предстают перед нами в качестве двух относительно самостоятельных правовых институтов. Законодатель существенно дифференцировал правовой режим документарных и бездокументарных ценных бумаг.

---

[1] Гришаев С. П. Эволюция законодательства о юридических лицах. [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017)

[2] Суханов Е. А. Перспективы корпоративного законодательства и другие проблемы отечественного права // Закон. 2006. № 9. С. 4-5.

1.2. Классификация и виды ценных бумаг

В соответствии со статьей 143 Гражданского кодекса РФ по способу легитимации управомоченного лица, ценные бумаги делятся на три вида: предъявительские, ордерные и именные. Данная классификация имеет большое значение, поскольку в зависимости от способа определения уполномоченного на ценную бумагу лица, определяется порядок передачи закрепленных в ней прав[1].

Ценная бумага на предъявителя признается таковой, когда из ее формы и содержания следует, что уполномоченным субъектом права по ней, признается лицо обладающее документом. Исполнение по ней владельцу (предъявителю) должно быть произведено по предъявлению самой ценной бумаги, никаких дополнительных действий больше не требуется.

Такие ценные бумаги обладают наибольшей оборотоспособностью, так как для передачи прав другому лицу по такой ценной бумаги, достаточно простого вручения документа ее держателем другому избранному лицу.

Ценные бумаги на предъявителя могут существовать только в документарной (бумажной) форме, для ее изготовления применяют специальные бланки, защищенные от подделки.

Примерами таких ценных бумаг служат: акции и облигации на предъявителя, коносаменты, предъявительские чеки, простые складские свидетельства (варранты), банковские сберегательные книжки на предъявителя и другие.

Ордерной является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается ее владелец, если ценная бумага выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца по непрерывному ряду индоссаментов (п. 3 ст. 143 ГК РФ).

Одной из главной особенностью ордерной ценной бумаги является то, что должник обязан исполнить обязательства закрепленные этой ценной бумагой лицу

---

[1] Самигулина А. В. Правовые особенности классификации ценных бумаг в Российской Федерации // Право и экономика. 2015. № 5. С. 35-38.

указанному в самом документе, либо по приказу этого лица новому субъекту, который в свою очередь вправе передать документ дальше. Процедура оформления приказа происходит посредством передаточной надписи, называемой индоссаментом. Владелец ордерной ценной бумаги устанавливается путем предъявления самого документа, так и непрерывным рядом передаточных надписей. Непрерывность заключается в том, что необходимо, чтобы под каждой передаточной надписью стояла подпись предыдущего лица, указанного в качестве индоссата. Ордерными ценными бумагами могут быть: коносаменты, чеки, двойные складские свидетельства, векселя и другие бумаги.

Именной является документарная ценная бумага, по которой лицом, уполномоченным требовать исполнения по ней, признается одно из следующих лиц:

1. владелец ценной бумаги, указанный в качестве правообладателя в учетных записях, которые ведутся обязанным лицом или действующим по его поручению и имеющим соответствующую лицензию лицом. Законом может быть предусмотрена обязанность передачи такого учета лицу, имеющему соответствующую лицензию;

2. владелец ценной бумаги, если ценная бумага была выдана на его имя или перешла к нему от первоначального владельца в порядке непрерывного ряда уступок требования (цессий) путем совершения на ней именных передаточных надписей или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии) (п. 4 ст. 143 ГК РФ).

Из вышеуказанного определения, установленного Гражданским кодексом, следует, что именная ценная бумага указывает на субъекта права в самом тексте документа. Именная ценная бумага, удостоверяющая денежное требование, не может быть истребована от добросовестного держателя. Передача именной ценной бумаги осуществляется путем уступки требования либо посредством одностороннего распоряжения ее владельца, либо индоссамента, либо через заключение двусторонней сделки (цессии).

Следующая классификация ценных бумаг - это критерий, определяющий характер выраженных в ней прав. В силу этого критерия различаются:

– Денежные ценные бумаги, т.е. документы, предоставляющие владельцу право на получение денежных сумм (доходов). Наиболее характерными для этого вида ценных бумаг являются: облигации, векселя, чеки, депозитные и сберегательные сертификаты, банковские сберегательные книжки на предъявителя, и другие документы, которые отнесены к их числу законом о ценных бумагах.

– Товарные ценные бумаги, являются товарораспорядительными документами, предоставляющими их владельцам имущественные права. К таким ценным бумагам относятся: коносаменты, деливери ордера, складские расписки, закладные.

– Корпоративные ценные бумаги – это ценные бумаги, эмитентом которых выступают коммерческие фирмы, закрепляющие право участия в делах акционерного общества[1]. Примером таких ценных бумаг являются акции.

В соответствии с Законом о рынке ценных бумаг к следующей классификации ценных бумаг можно отнести: эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги.

Статья 2 Закона о рынке ценных бумаг дает определение эмиссионной ценой бумаги – это любая ценная бумага, в том числе и бездокументарная, которая характеризуется следующими признаками:

– закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных законом форм и порядка;

– размещается выпусками;

– имеет равный объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

К таким ценным бумагам относятся: акции, облигации, государственные ценные бумаги, жилищные сертификаты, опционные свидетельства.

Ценные бумаги, не имеющие этих характеристик, признаются неэмиссионными ценными бумагами. Они могут выпускаться в единичном количестве и закреплять за

[1] Асаул А. Н., Войнаренко М. П., Пономарева Н. А., Фалтинский Р. А. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / Под ред. д.э.н., профессора А. Н. Асаула. СПб: АНО «ИПЭВ», 2008. С. 218.

их владельцем индивидуальный объем прав. К таким ценным бумагам относятся: чеки, векселя, коносаменты, складские свидетельства, закладные и др.

Наряду с ранее рассмотренными классификациями можно выделить следующую классифицирующую группу – это лицо, которое выпустило ценную бумагу в обращение, то есть кто является эмитентом ценной бумаги.

Эмитент – юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленные этими ценными бумагами (статья 2 Закона о рынке ценных бумаг).

Исходя из определения данного законодателем, как правило выделяют следующую классификацию ценных бумаг:

– государственные;
– муниципальные;
– частные;

Государственными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени Российской Федерации; государственными ценными бумагами субъектов Российской Федерации признаются ценные бумаги, выпущенные от имени субъекта Российской Федерации; муниципальными ценными бумагами признаются ценные бумаги, выпущенные от имени муниципального образования[1].

Функциями рынка государственных ценных бумаг служат:

1. финансирование дефицита государственного бюджета на внеэмиссионной основе;
2. предоставление механизма и инструментов кредитно-денежной политики;
3. Обслуживание и покрытие госдолга;

[1] Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136 – ФЗ // Собрание законодательства РФ. 1998. - № 17. – Ст. 1918

4. Привлечение средств для реализации целевых государственных долгосрочных программ.

Государственные ценные бумаги выпускаются с целью размещения государственных займов и привлечения денежных средств, для увеличения государственного бюджета.

Эмитентами государственных и муниципальных ценных бумаг являются соответственно исполнительные органы государственной власти и местные администрации, которые выпускают от имени публично-правового образования ценные бумаги и несут обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами. Например, эмитентом государственных ценных бумаг может выступать Министерство финансов РФ или Центральный Банк России.

В связи с различными этапами развития рынка в России выпускались следующие виды государственных ценных бумаг[1]:

- Векселя Министерства финансов РФ;
- Облигации внутреннего займа РСФСР 1991 г. («Апрель», «Октябрь»);
- Облигации российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.;
- Валютные облигации Министерства финансов РФ;
- Государственные краткосрочные бескупонные облигации;
- Облигации федерального займа с переменным купонным доходом;
- Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом;
- Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом;
- Облигации федерального займа с амортизацией долга;
- Облигации государственного сберегательного займа РФ;
- Облигации Золотого займа ОФЗ-9999;
- Облигации государственного нерыночного займа;
- Восстанавливаемые ценные бумаги;

[1] Государственные ценные бумаги [Электронный ресурс] // Фондовый рынок. – URL: http://fondovyj-rynok.ru/gosudarstvennye-cennye-bumagi (дата обращения 03.05.2017).

– Золотые сертификаты.

Государственные ценные бумаги принято делить на рыночные и нерыночные – в зависимости от того, обращаются ли они на свободном рынке (первичном или вторичном) или не входят во вторичное обращение на биржах и свободно возвращаются эмитенту до истечения срока их действия. Основную часть ценных бумаг составляют рыночные.

Муниципальные ценные бумаги выступают в форме долговых ценных бумаг, выпущенных муниципалитетами в целях привлечения заемных средств на внутреннем рынке. Как правило, обычно выделяют следующие виды муниципальных ценных бумаг[1]:

1) Долговые обязательства под общее обязательство о погашении задолженности (или генеральные облигации) – ценные бумаги, выпускаемые без обеспечения, под общим обязательством погасить долг и выплатить проценты. Способность муниципалитета взымать долги помогает выполнять свои обязательства. Из-за двойственности природы их покрытия такие облигации также называют «двойными в обеспечении».

2) Ценные бумаги под общее обязательство с ограниченным покрытием по налоговой способности – ценные бумаги, выпускаемые без обеспечения, под общее обязательство погасить долг и выплатить проценты. Исполнение обязательств покрывается не общей способностью муниципалитета к взысканию налогов, а конкретным налоговым источником - взиманием налоговых платежей определенного вида (например, налога на имущество, налога с продаж, др.), сборов, штрафов и т.д.

3) Долговые обязательства под целевые поступления (или доходные облигации) – бумаги, выполнение обязательств по которым обеспечивается рентабельностью от конкретного проекта (на реализацию направляются средства, аккумулированные посредством облигационного займа). К примеру, строительство аэропортов (платежи авиакомпаний за использование сооружений), морских портов (арендная плата за пользование терминалами).

---

[1] Никифорова В. Д., Островская В. Ю. Государственные и муниципальные ценные бумаги. - СПб.: Питер, 2004. С. 115.

4) Гарантированные, или застрахованные муниципальные ценные бумаги – бумаги, прямое погашение которых гарантировано третьей стороной (например, муниципальным банком), что повышает их надежность.

Ценные бумаги частного сектора делятся на корпоративные и частные. Корпоративные ценные бумаги выпускаются негосударственными предприятиями и организациями. Частные ценные бумаги могут выпускаться физическими лицами (например, векселя или чеки)[1].

Следует отметить, что в различной юридической литературе были предложены другие классификации видов ценных бумаг. Так, например, В.А. Белов предлагает, в зависимости от хозяйственной цели общества, для которой выпускаются ценные бумаги, различать три основных группы ценных бумаг[2]:

1) инвестиционные ценные бумаги, предназначенные для получения финансовых ресурсов и иного имущества в собственность для ведения основной коммерческой деятельности;

2) торговые ценные бумаги, предназначенные для получения займа под отдельные конкретные операции;

3) товарораспорядительные ценные бумаги, которые предназначены для получения товаров во временное целевое владение с целью совершения с ними любых операций в интересах кредитора.

В заключении можно сделать вывод о том, что Гражданский кодекс РФ не дает исчерпывающего перечня видов ценных бумаг, что дает возможность для возникновения новых видов ценных бумаг. По нашему мнению, наиболее значительной классификацией ценных бумаг является деление ценных бумаг по способу определения лица, управомоченного по ценной бумаге, которое дано в статье 143 ГК РФ, поскольку, в зависимости от способа определения управомоченного по ценной бумаге лица устанавливается порядок передачи закрепленных в ней прав.

---

[1] Булатов А. С. Экономика. Издание 3-е, переработанное и дополненное. Учебник. Под редакцией доктора экономических наук профессора А. С. Булатова, ЮРИСТЪ, Москва 1999. С. 671.

[2] Белов В. А. Ценные бумаги в Российском гражданском праве / Под ред. Е. А. Суханова. М.: ЮрИнфор, 1996. С. 339.

1.3. Общая правовая характеристика отдельных видов ценных бумаг

1.3.1. Акция

Самым распространенным видом ценных бумаг в РФ являются акции. Наиболее вероятно, что это связано с быстрым развитием акционерных предприятий, проведением акционирования в процедуре приватизации государственных и муниципальных предприятий.

Акция не наделяет ее владельца права требовать возврата имущества, внесенного им в качестве вклада в уставный капитал акционерного общества. Акционер имеет возможность лишь только произвести ее отчуждение другим лицам. Этим акция отличается от доли в ООО, где участник общества имеет право выйти из него, забрав свою долю, что может создать для общества трудности и даже привести общество к ликвидации.

Порядок выпуска и обращения таких ценных бумаг как акции, регулируется множествами нормативными актами, главными из которых являются Закон об акционерных обществах и Закон о рынке ценных бумаг. Однако наибольшее внимание акциям, уделяется в Законе о рынке ценных бумаг, в котором дается определение самой акции.

Согласно п. 2 ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг, акция – это «эмиссионная ценная бумага, закрепляющая права ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации. Акция является именной ценной бумагой».

В соответствии с определением данным в законе, что акция является эмиссионной ценной бумагой, можно сделать вывод, что она обладает следующими характерными для эмиссионных ценных бумаг признаками:

1. Закрепляет подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению совокупность имущественных и неимущественных прав, с соблюдением

формы и порядка установленных Законом о рынке ценных бумаг. Акции передаются в установленном законе порядке с переходом всех удостоверяемых ей прав в совокупности;

2. Размещается выпусками и не имеет заранее установленного срока погашения;

3. Не зависимо от времени приобретения акции, имеет равные объем и сроки исполнения должником по ценной бумаге прав внутри одного выпуска. Акция (за исключением некоторых привилегированных акций) закрепляет за ее владельцем право на участие в управление обществом, а именно, принимать участие в голосовании по наиболее важным вопросам деятельности акционерного общества;

4. Акция гарантирует ее владельцу право на участие в распределении прибыли общества, т.е. на получение доходов в виде дивидендов;

5. В случае ликвидации акционерного общества акция дает право на получение части имущества общества;

6. В случае неблагоприятного результата деятельности общества, акция ограничивает пределы имущественной ответственности ее собственника величиной номинальной стоимости.

По общему правилу одна голосующая акция предоставляет своему владельцу один голос, а если акция принадлежит сразу нескольким лицам, то все эти лица для акционерного общества признаются одним акционером и осуществлять свои права такие акционеры могут через одного из них, либо через общего представителя.

Необходимо упомянуть, что согласно статьи 2 Закона о рынке ценных бумаг, акции являются именными ценными бумагами и в силу статьи 16, именные ценные бумаги выпускаются только в бездокументарной форме, за исключением случаев, предусмотренных федеральными законами. Учет прав на такие ценные бумаги осуществляется независимым регистратором, имеющим предусмотренную законом лицензию.

Иными словами, акция – это ценная бумага, выпускаемая только акционерным обществом, удостоверяющая внесение вклада в уставный капитал общества и дающая ее владельцу право на получение дивидендов по ней.

Акция может существовать в форме[1]:

1. Бумажного документа (документарная форма) соответствующего установленным законом требованиям и удостоверяющая обязательственные и иные права;

2. Сертификата, являющегося доказательством того, что его держатель владеет определенным количеством акций указанного в нем акционерного общества;

3. Записей по счету депо;

Акция в документарной форме имеет следующие реквизиты:

– Наименование акционерного общества и его местонахождение;

– Порядковый номер документа;

– Дату выдачи;

– Вид акции;

– Размер уставного капитала на момент выпуска акции;

– Количество выпущенных акций;

– Имя держателя;

– Срок выплаты дивидендов;

– Подпись руководителя акционерного общества или другого уполномоченного на это лица.

Акция удостоверяет право участия в деятельности акционерного общества и является единственным видом корпоративной ценной бумаги. Акция эмитируется всегда только акционерным обществом и носит бессрочный характер, поскольку срок существования акции всегда равен сроку существования самого общества.

1.3.2. Вексель

Следующим видом ценных бумаг является вексель. Благодаря развитию торговых отношений с германскими княжествами в начале 18 века, в русский язык пришел

[1] Самигулина А. В. Особенности и признаки эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг // Право и экономика. 2015. № 2. С. 44-51.

термин «вексель», что в переводе с немецкого «wechsel» означает – обмен, переход. В 1729 году на основе германского вексельного законодательства был написан первый российский Вексельный устав[1]. В отсутствии общей валюты коммерсанты, которые уезжали торговать в другое княжество, привозили вместо денег письмо-обещание выплатить определенную сумму в валюте того княжества, от куда они приехали[2]. Иными словами, первоначально вексель являлся долговой распиской.

В настоящее время выпуск и обращение таких ценных бумаг как вексель регулируется различными нормативно-правовыми актами, к примеру, такими как Федеральный закон от 11 марта 1997 года № 48-ФЗ "О переводном и простом векселе" и Положение о переводном и простом векселе, утвержденное Постановлением ЦИК и СНК СССР от 7 августа 1937 г. № 104/1341 "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе", применение которого на территории Российской Федерации установлено упомянутым Федеральным законом "О переводном и простом векселе".

Вексель – это документ, удостоверяющий отношение займа, поэтому определение дается в главе Гражданского кодекса регулирующей отношения займа. В соответствии со статьей 815 ГК РФ, вексель – это документарная ценная бумага удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока полученные взаймы денежные суммы. В определение также сказано, что отношения сторон по векселю регулируются законом о переводном и простом векселе. Стоит отметить, что в судебной практике не сложилось единого мнения по вопросу может ли быть вексель объектом договора займа[3].

Законодатель выделяет два вида векселя[4]:

---

[1] Вексель [Электронный ресурс] // Википедия, свободная энциклопедия. – URL: ru.wikipedia.org (дата обращения 04.05.2017).

[2] Гришаев С. П. Ценные бумаги: виды и практика применения. М.: Редакция "Российской газеты", 2016. Вып. 2. С. 176.

[3] Решение Арбитражного суда Краснодарского края от 25.05.2017 по делу № А32-463/2017 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 02.06.2017).

[4] Ралько В. В., Репин Н. В., Дударев А. В., Фомин В. А. Нотариат: учебник. М.: Юстиция, 2016. С. 124.

1. Простой вексель - всегда является письменным документом, представляющий собой простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя (должника) уплатить определенную сумму в определенный срок векселедержателю или другому лицу по его приказу.

2. Переводной вексель (тратта) – всегда является письменным документом, представляющий собой приказ векселедателя (трассанта) адресованный плательщику (трассату) уплатить определенную сумму в определенный срок держателю векселя (ремитенту).

Разница между векселем и прочими долговыми обязательствами заключается в том, что[1]:

– вексель возможно передавать из рук в руки по передаточной надписи;

– ответственность по векселю для участвующих сторон является солидарной;

– не требуется появление в нотариальной конторе для удостоверения подписи;

– если вексель не будет оплачен своевременно, необходимо совершение нотариального протеста;

– вексель не обеспечивается залогом, закладом и неустойкой, поскольку он является абстрактным денежным документом.

Простой вексель, в котором не указан срок платежа, должен оплачиваться по предъявлению такого документа держателем, а если в простом векселе не указано место его составления, то оно будет считаться местом платежа и вместе с тем местом жительства векселедателя[2].

Для того, чтобы правильно составить простой вексель, требуется соблюдать правила предусмотренные п.75 и 76 Постановления ЦИК СССР и СНК СССР от

[1] Зуйкова Л. П. Практика вексельного обращения // Экономико-правовой бюллетень. 2012. № 7. С. 10.

[2] Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 07.08.1937 № 104/1341 «О введении в действие Положения о переводном и простом векселе» [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017)

07.08.1937 № 104/1341 "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе".

Таким образом, при выдачи векселя должны быть соблюдены все требования к форме и реквизитам, поскольку вексель является строго формальным документом.

Если на оборотной стороне векселя не умещаются все передаточные надписи, то к векселю прикрепляется аллонж (дополнительный лист бумаги).

Основное различие между переводным векселем и простым, заключается в том, что переводной вексель предназначен для перевода (перемещения) денежных сумм (ценностей) от одного лица к другому.

В переводном векселе в отличии от простого участвуют вместо двух, сразу три лица:

1. Трассант – векселедатель, выдающий вексель;
2. Векселедержатель – получивший вместе с векселем право требовать платеж по такому векселю;
3. Трассат – плательщик, лицо которому векселедержатель предлагает произвести платеж.

Нужно подчеркнуть, что здесь обязательство трассанта (векселедателя) является условным: он берет на себя обязательство уплатить сумму векселя, если плательщик (трассат) не уплатит ее. Необходимость векселедателя (трассанта) выполнить данное обязательство возникает, когда плательщик (трассат) не акцептовал и не заплатил по векселю или акцептовал и не заплатил. В последнем случае плательщик (трассат) приравнивается к векселедателю простого векселя и против него возникает протест в неплатеже.

Интересным моментом следует отметить тот факт, что в статье 815 ГК РФ дана не совсем корректная формулировка, что вексель может содержать в себе несколько денежных сумм, поскольку в ст. 75 Положения о простом и переводном векселе сказано, что предметом платежа по векселю может быть только одна денежная сумма.

1.3.3. Облигация

Следующим видом ценных бумаг является облигация. Понятие «облигация» пришло к нам из Древнего Рима и в переводе с латыни означает обязательство. В то время речь шла об обязательстве заплатить определенную сумму денег. В современном понимании за исключением определенных аспектов, облигация означает то же самое.

Нормативное определение облигации в Российском законодательстве содержится в статье 816 ГК РФ[1]. Согласно указанной норме, 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 также право на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права.

Аналогичное определение содержится также в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг: «Облигация - эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок ее номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право ее владельца на получение фиксированного в ней процента от номинальной стоимости облигации либо иные имущественные права. Доходом по облигации являются процент и/или дисконт».

В юридической литературе определение облигации неоднократно критиковалось. Так, по мнению В.А. Белова, «облигация относится к числу инвестиционных ценных бумаг, т.е. однородных бумаг массового выпуска (эмиссии), в то время как под легальное определение подпадают и ценные бумаги, не являющиеся инвестиционными»[2].

Облигация является серийным долговым обязательством, поскольку каждая облигация выпускается сериями. В соответствии с определениями, облигации могут выпускаться только на определенный период времени, отношения между владельцем

---

[1] Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть вторая) от 26 января 1996 г. № 14–ФЗ: по сост. на 28 марта 2017 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 34. – Ст. 4025.

[2] Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве: -2-е изд., перераб. и доп.. -М. : ЮрИнфоР, 2007. Том 1 /В. А. Белов. 2007. С. 589.

облигации и ее эмитентом регулируются нормами ГК РФ о договоре займа, в котором держатель облигации выступает в качестве заимодавца, а эмитент в качестве заемщика.

Облигации всегда являются срочными ценными бумагами, поэтому по истечению срока действия эмитент обязан выкупить их у инвестора. На протяжении всего срока действия облигаций владелец получает процентный доход от их номинальной стоимости. Так, Арбитражным судом города Москвы по делу № А40-43250/2017-104-208 было принято решение о взыскание с ответчика задолженности по процентному доходу от номинальной стоимости облигаций[1].

Доход по облигациям может быть выплачен по купонной системе, в этом случае у облигации выпущенной в документарной форме отрезают купон за определенный период. Факт выплаты дохода отмечается путем изъятия купона из карточки, прикрепленной к облигации.

Хотя облигации имеют определенную дату погашения, в некоторых случаях возможно досрочное погашение. Таким образом, согласно статье 17.1 Закона о рынке ценных бумаг, если условия выпуска облигаций предусматривают право эмитента погасить или частично погасить облигации выпуска до наступления срока их погашения, досрочное погашение облигаций по усмотрению эмитента должно осуществляться в отношении всех облигаций соответствующего выпуска.

Согласно части 1 статьи 816 ГК РФ в случаях, предусмотренных законом или иными правовыми актами, договор займа может быть заключен путем выпуска и продажи облигаций. Следовательно, выпуск облигаций может рассматриваться как особый вид формы заключения договора займа.

Согласно статье 19 Закона о рынке ценных бумаг порядок выпуска облигаций предусматривает следующие этапы:

1. Принятие решения о размещении облигаций или иного решения, которое является основанием для размещения облигаций;

---

[1] Решение Арбитражного суда города Москвы от 05.06.2017 по делу № А40-43250/2017-104-208 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 06.06.2017).

2. Утверждение решения о выпуске облигаций;

3. Государственная регистрация выпуска облигаций или присвоение выпуску идентификационного номера;

4. Размещение;

5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска.

По своим характеристикам облигация представляет собой ценную бумагу, которая является:

– долговой;
– эмиссионной;
– доходной;
– документарной и бездокументарной;
– по Российскому законодательству только срочной;
– предъявительской или именной;
– номинированной.

Облигации предлагают доступ корпорациям к большим финансовым ресурсам. По сути, этот вид эмиссионных ценных бумаг ставит под сомнения акции в возможности привлечения дополнительных средств для развития бизнеса. Необходимо подчеркнуть, что в отличии от акций, облигации не дают их владельцам права на участие в корпорации, что не может быть проигнорировано в процессе принятия решения об их выпуске. Разумеется, эмитент должен учитывать необходимость выплаты процентов по облигациям[1].

1.3.4. Инвестиционный пай

[1] Корпоративное право: учебник / Е.Г. Афанасьева, В. Ю. Бакшинскас, Е. П. Губин и др.; отв. ред. И. С. Шиткина. 2-е изд., перераб. и доп. М: КНОРУС, 2015. С. 456.

Федеральный закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»[1] предусматривает выпуск специальных ценных бумаг - инвестиционных паев. Инвестиционные паи удостоверяют заключения договора доверительного управления имуществом, в котором предметом договора являются сами эти ценные бумаги.

В соответствии с пунктом 1 статьи 14 Закона об инвестиционных фондах, инвестиционные паи являются именными ценными бумагами, удостоверяющие доли их владельцев в праве собственности на имущество, составляющее паевой инвестиционный фонд (ПИФ), право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления паевым инвестиционным фондом, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления паевым инвестиционным фондом со всеми владельцами инвестиционных паев этого фонда (прекращении паевого инвестиционного фонда).

Другими словами, паевой инвестиционный фонд – это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителями доверительно управления, и имущества, полученного в процессе такого доверительного управления. Доля в праве собственности на общее имущество удостоверяется инвестиционными паями, выдаваемые управляющей компанией.

Инвестиционный пай ПИФ – неэмиссионная ценная бумага, удостоверяющая:

– Долю ее владельца в праве собственности на имущество, составляющее ПИФ;

– Право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления ПИФом;

– Право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления ПИФ со всеми владельцами инвестиционных паев этого ПИФа (прекращение ПИФа).

[1] Об инвестиционных фондах: федеральный закон от 29 апреля 2001 г. № 156–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.

Инвестиционный пай, не имеет эмитента и обязанного лица в общепринятом смысле этого слова. Выпуск инвестиционных паев, как говорилось ранее, осуществляется управляющей компанией. Специфика ее статуса заключается в том, что правовым основанием для ее действий является не собственное имущество, а переданный ей в доверительное управление, договор доверительного управления имуществом.

В соответствии с пунктом 1 статьи 1012 ГК РФ, по договору доверительного управления имуществом одна сторона (учредитель управления) передает другой стороне (доверительному управляющему) на определенный срок имущество в доверительное управление, а другая сторона обязуется осуществлять управление этим имуществом в интересах другого лица – выгодоприобретателя.

Данный договор является самостоятельным видом гражданско-правового договора, который порождает обязательства по оказанию услуг. Доверительный управляющий обязан в каждой сделке с третьими лицами указывать, что он является доверительным управляющим, тем самым указывая на тот факт, что сделка совершается не в его интересах, а в интересах третьего лица. Тем не менее, доверительного управляющего нельзя назвать представителем, поскольку он всегда действует от своего имени.

Поскольку, инвестиционные паи являются неэмиссионными ценными бумагами, то они не регулируются нормами Закона о рынке ценных бумаг. В то же время передача прав на такие бездокументарные ценные бумаги, как инвестиционные паи осуществляется путем обращения к реестру держателей инвестиционных паев и совершению записей по лицевым счетам.

В соответствии с пунктом 5 статьи 11 ФЗ «об инвестиционных фондах» управляющие компании, если иное не предусмотрено правилами доверительного управления инвестиционным фондом, имеют право передать свои права и обязанности по договору доверительного управления другой управляющей компании, что означает изменение обязанного лица и является не свойственным для эмиссионных ценных бумаг.

Законодатель в пункте 6.1 статьи 11 ФЗ «Об инвестиционных фондах» различает следующие виды инвестиционных фондов:

1. Открытый - инвестиционный пай, которого заверяет право владельца данного пая требовать от управляющей компании выплаты инвестиционного пая и оплаты в связи с этим денежной компенсации, пропорциональной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее данный фонд, в любой рабочий день;

2. Биржевой - инвестиционный пай, которого заверяет право владельца данного пая требовать, чтобы уполномоченное лицо приобрело инвестиционный пай по цене, пропорциональной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее этот фонд. Также у владельца ценной бумаги есть право продать ее на бирже, на условиях предусмотренными в правилах доверительного управления паевым инвестиционным фондом;

3. Закрытый - инвестиционный пай, которого также заверяет право владельца данного пая требовать от управляющей компании выплаты инвестиционного пая и оплаты в связи с этим денежной компенсации, пропорциональной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее данный фонд, а в случаях предусмотренных Законом об инвестиционных фондах, участвовать в общем собрание владельцев инвестиционных паев. Также правилами могут быть предусмотрены выплаты доходов от доверительного управления имуществом, составляющим этот фонд;

4. Интервальный - инвестиционный пай, которого заверяет право владельца данного пая требовать от управляющей компании выплаты инвестиционного пая и оплаты в связи с этим денежной компенсации, пропорциональной приходящейся на него доле в праве общей собственности на имущество, составляющее данный фонд, но не реже одного раза в год в течение периода, определенного правилами доверительного управления данным фондом.

Необходимо отметить, что владельцы таких ценных бумаг, рискуют понести убытки связанные с изменением рыночной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд. Инвестирование, которое производит управляющая ком-

пания в ценные бумаги, чаще всего связано с высокой степенью риска и не подразумевают никаких гарантий ни по возврату основной инвестированной суммы, ни по получению какого-либо дохода.

Таким образом, для инвестиционного пая, как и для любой другой ценной бумаги, существуют определенные имущественные права, кроме того, в зависимости от типа паевого инвестиционного фонда владельцы инвестиционных паев могут обладать дополнительными правами.

1.3.5. Чек

Чеки – очень специфические ценные бумаги. Эта специфика заключается в том, что чеки одновременно осуществляют функцию платежного средства и обращения. В то же время следует иметь в виду, что в отличие от денег, чеки не могут использоваться в качестве универсального платежного средства, а используются только в отношении определенных участников чекового правоотношения.

Основными актами регулирующих оборот чеков в России является параграф 5 главы 46 Гражданского кодекса и Постановление ЦИК СССР, СНК СССР от 06.11.1929 «Об утверждении Положения о чеках».

В пункте 1 статьи 877 ГК РФ говорится, что чеком признается ценная бумага, содержащая ничем не обусловленное распоряжение чекодателя банку произвести платеж указанной в нем суммы чекодержателю.

Особенностью отношений при расчете чеками является их особый субъективный состав, которыми выступают:

– чекодатель - лицо, обладающее денежными средствами в банке, которыми он вправе распоряжаться путем выдачи чеков;

– чекодержатель - лицо, являющееся владельцем выданного чека;

– плательщик - банк, производящий оплату по предъявленному чеку.

В практике, в зависимости от того, кто указан получателем, чеки разделяются на именные, ордерные и предъявительские.

Для конкретного получателя денег выдается именной чек с пометкой «не приказу». В нем прямо указывается конкретное лицо, которое вправе получить денежные средства и передать такой чек другому лицу невозможно. В российской практике большинство чеков, используемых для получения наличных денег, являются именными. Они широко используются для получения наличных средств в коммерческих банках[1].

В отличии от именного, ордерный чек выписывается с пометкой «приказу», означающей, что дальнейшая передача чека возможна только с помощью передаточной надписи - индоссамента.

Если на чеке не указан чекодержатель или на чеке есть надпись «предъявителю», то он является предъявительским.

Чек, как и любая другая ценная бумага, должен содержать определенный набор формальных реквизитов. Такие реквизиты указаны в статье 878 ГК РФ, согласно которой чек обязательно должен содержать:

1. наименование «чек», включенное в текст документа;

2. поручение плательщику выплатить определенную денежную сумму;

3. наименование плательщика и указание счета, с которого должен быть произведен платеж;

4. указание валюты платежа;

5. указание даты и места составления чека;

6. подпись лица, выписавшего чек, - чекодателя.

Передача прав по чек происходит в порядке, установленной статьей 146 ГК РФ, в силу того обстоятельства, что чек всегда существует только в документарной форме. Следует помнить, что именной чек передаче не подлежит.

В соответствии с пунктом 11 Положения о чеках, чек действителен к предъявлению в течение 10 дней с даты его выдачи. В то же время, если окончание срока для предъявления чека совпадает с нерабочим днем, то последним днем срока считается следующий рабочий день.

---

[1] Чек [Электронный ресурс] // Мир финансов. – URL: http://mir-fin.ru/chek.html (дата обращения 05.05.2017).

В России данный вид ценных бумаг не получил широкого распространения и встречается крайне редко. Судебной практики по чекам наработано довольно мало.

Чеки активно используются только в международных расчетах для внешнеэкономических операций.

В настоящее время документы, содержащие слово «чек» широко используются, но по своему правовому характеру не являются чеками. Их обращение регулируется не чековым законодательством, а специальными инструкциями эмитентов.

1.4. Понятие обращения ценных бумаг

Законодатель дает определение эмиссии в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг и определяет ее, как установленную законом последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

С нашей точки зрения, законодательное определение эмиссии не совсем точно отображает суть эмиссии, поскольку порядок действий эмитента соответствует определенным этапам эмиссии, который включает в себя и такой этап как размещение ценных бумаг, этот этап конечно очень важен, однако он является не единственным из перечисленных в законе. Основной целью эмиссии прежде всего является привлечение инвестиций, увеличение капитала для решения определенных задач, стоящих перед эмитентом. Размещение эмиссионных ценных бумаг в качестве определенного этапа эмиссии также представляет собой комплекс действий, направленный на решение вышеупомянутых задач.

В юридической литературе существуют разные точки зрения в отношении сущности эмиссии. К примеру, В.К. Андреев считает, что «сама по себе эмиссия есть торговая сделка, которая должна соответствовать нормам ст. ст. 153 - 181 ГК РФ. Эмиссия ценных бумаг - односторонняя сделка. Она создает обязанности для эмитентов (для акционерного общества, иного юридического лица, государственных органов исполнительной власти и органов местного самоуправления)»[1]. К числу односторонних

[1] Андреев В. К. Рынок ценных бумаг. Правовое регулирование: Курс лекций. М., 1998. С. 61-62.

сделок эмиссию ценных бумаг, также относит и М.И. Брагинский, поскольку для их совершения в соответствии с законом, иными правовыми актами или соглашением сторон необходимо и достаточно выражение воли одной стороны (п. 2 ст. 154 ГК)[1].

По нашему мнению, наиболее точное определение эмиссии ценных бумаг дает в своих работах Шевченко Г.Н., которая утверждает, что «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 были размещены»[2].

Эмиссия одна из самых известных процедур, которая образует целую группу ценных бумаг называемую эмиссионными ценными бумагами. К их числу действующее законодательство относит: акции, облигации, опционы, государственные и муниципальные ценные бумаги и другие менее распространенные виды ценных бумаг.

Для анализа эмиссии, прежде всего необходимо понять ее правовые последствия. В ходе эмиссии возникают новые объекты гражданских прав, к примеру акции, которые входят в оборот в результате самой эмиссии. Права, возникающие в результате приобретения размещенных акций, существенно отличаются от прав акционерного общества - эмитента, который отчуждает акции. Достаточно того, что акционерное общество не может быть субъектом прав, закрепленных в акции, поскольку само общество является носителем обязанностей.

Согласно статье 19 Закона о рынке ценных бумаг и пункта 1.1. Положения о стандартах эмиссии ценных бумаг[3], процедура эмиссии обязана включать в себя пять основных этапов:

---

[1] Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право. Общие положения. 3-е изд., стереотипное. М.: Статут, 2001. С. 227.

[2] Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М.: Статут, 2006. С. 35.

[3] «Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» (утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П) (ред. от 28.10.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 № 34005) // "Вестник Банка России", № 89-90, 06.10.2014.

1. Принятие эмитентом решения, являющееся основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг. Обычно, подобные решения принимаются уполномоченными органами управления. К примеру, в акционерном обществе такие решения принимаются на общем собрание акционеров и утверждаются советом директоров. В том случае, если совершается эмиссия облигаций государственного или муниципального займа, то решение принимает Правительство РФ, либо муниципальный совет.

В соответствии с Положением о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, процедура раскрытия эмитентом информации на этапе принятия решения, осуществляется в форме сообщения путем его опубликования в ленте новостей и на странице в сети Интернет[1].

2. Утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг. Решение о выпуске по общему правилу утверждается советом директоров, а в случае если уставом общества не предусмотрен совет директоров, то такие функции могут быть возложены на общее собрание акционеров.

В соответствие со статьей 17 Закона о рынке ценных бумаг эмитент не вправе изменить решение о выпуске в части объема прав по эмиссионной ценной бумаге, установленных этим решением, после начала размещения, кроме случаев указанных Законом о рынке ценных бумаг. Так, Арбитражный суд Мурманской области по делу № А42-6395/2016 признал недействительным решение общего собрания акционеров в части начисления и выплаты дивидендов по акциям[2].

Важной особенностью этого этапа является срок утверждения решения о выпуске, установленный Положением о стандартах эмиссии ценных бумаг, который предусматривает не более шести месяцев с момента принятия решения о размещении эмиссионных ценных бумаг.

---

[1] «Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» (утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П) (ред. от 01.04.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 12.02.2015 № 35989) // "Вестник Банка России", № 18 - 19, 06.03.2015.

[2] Решение Арбитражного суда Мурманской области от 25.01.2017 по делу № А42-6395/2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 03.06.2017).

На наш взгляд, ограниченный срок обусловлен опасением, что после истечения полугода большинство параметров эмиссии потеряют свою актуальность, к примеру цена размещения.

3. Государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера.

Государственной регистрации подлежит любой выпуск эмиссионных ценных бумаг. При регистрации каждому выпуску присваивается государственный регистрационный номер.

Орган выполняющий регистрацию обязан провести регистрацию выпуска эмиссионных ценных бумаг или принять аргументированное решение об отказе в регистрации в течении двадцати дней, а в случае наличия проспекта не позднее чем через тридцать дней с даты получения документов, указанных в Законе.

Согласно пункту 5 статьи 19 Закона о рынке ценных бумаг эмиссия ценных бумаг может, а в определенных случаях должна сопровождаться регистрацией проспекта ценных бумаг.

Проспект ценных бумаг представляет собой документ, содержащий информацию о наиболее значимых результатах финансово-хозяйственной деятельности эмитента, в том числе бухгалтерской (финансовой) отчетности, информации о выпускаемых ценных бумагах и о лицах предоставивших обеспечение. Этот документ призван упростить принятие решения потенциальными инвесторами о вложении денежных средств в определенные ценные бумаги. Подлинность проспекта удостоверяется регистрирующим органом, основания его регистрации, содержание и особенности регистрации регламентируются в статье 22 Закона о рынке ценных бумаг.

В силу части 1 статьи 27.6 Закона о рынке ценных бумаг совершение сделок, направленных на отчуждение или приобретение ценных бумаг до момента государственной регистрации или до присвоения выпуску идентификационного номера запрещается. Так, Арбитражный суд Самарской области в решении от 10.11.2016 по

делу № А55-10211/2016 признал любые сделки с акциями, совершенные до момента государственной регистрации ничтожными[1].

Присвоение выпускам эмиссионных ценных бумаг регистрационных или идентификационных номеров устанавливается в подзаконных актах Банка России.

Каждому выпуску, дополнительному выпуску эмиссионных ценных бумаг присваивается государственный регистрационный номер, подлежащий государственной регистрации.

В соответствии с Указанием Банка России Указание Банка России от 13.10.2014 № 3417-У идентификационный номер присваивается эмиссионным ценным бумагам, выпуск которых не требует государственной регистрации, в том числе[2]:

1. выпускам (дополнительным выпускам) биржевых или коммерческих облигаций, эмиссия которых осуществляется без государственной регистрации их выпуска (дополнительного выпуска), регистрации проспекта облигаций, государственной регистрации отчета (представления эмитентом в регистрирующий орган уведомления) об итогах выпуска (дополнительного выпуска) облигаций;
2. выпускам российских депозитарных расписок, эмиссия которых осуществляется без государственной регистрации их выпуска и регистрации проспекта российских депозитарных расписок;
3. выпускам эмиссионных ценных бумаг акционерных обществ, создаваемых в результате реорганизации в форме разделения или выделения, осуществляемых одновременно со слиянием или с присоединением.

Согласно пункту 8.1. рассматриваемого Указания Банка России, в случае если выпуск признается несостоявшимся или недействительным, регистрационный или идентификационный номер подлежит аннулированию.

Например, Арбитражным судом Чувашской Республики-Чувашии было рассмотрено дело № А79-10401/2015 по заявлению открытого акционерного общества

---

[1] Решение Арбитражного суда Самарской области от 10.11.2016 по делу № А55-10211/2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 26.05.2017).

[2] О порядке присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг" (Зарегистрировано в Минюсте России 20.11.2014 № 34789): Указания Банка России от 13 октября 2014 № 3417-Y: по сост. на 05 декабря 2016 г. // "Вестник Банка России", № 105, 26.11.2014.

«Чебоксарский завод автокомпонентов» к Волго-Вятскому главному управлению Центрального банка Российской Федерации о признании незаконным и отмене решения «О признании дополнительного выпуска ценных бумаг несостоявшимся и аннулировании его государственной регистрации». Банк России ссылался на нарушение заявителем сроков размещения акций дополнительного выпуска. Суд посчитал доводы Банка ошибочными и своим решением полностью удовлетворил заявление акционерного общества[1].

4. Размещение эмиссионных ценных бумаг. В Законе о рынке ценных бумаг законодатель под размещением понимает отчуждение ценных бумаг, путем заключения гражданско-правовых сделок между первым владельцем и эмитентом.

Размещение ценных бумаг чаще всего принимает форму открытой и закрытой подписки. Размещение при закрытой подписке совершается среди заранее известного круга лиц, который устанавливается в решении о выпуске. Круг лиц предопределяется путем перечисления имен (наименований юридических лиц) потенциальных покупателей, путем указания на их категорию (контрагенты, акционеры, работники эмитента, владеющие определенный числом акций).

Ценные бумаги при открытой подписке размещаются среди неограниченного круга лиц.

Необходимо отметить, что Закон о рынке ценных бумаг предоставляет эмитенту право на отказ от размещения, но законодатель предусмотрел такую возможность только в промежутке между этапами государственной регистрацией выпуска и началом размещения. Для отказа от размещения, эмитенту необходимо предоставить в Банк России заявление об отказе и отчет об итогах выпуска, в котором должно быть отражено, что ни одна ценная бумага не была размещена[2].

---

[1] Решение Арбитражного суда Чувашской Республики-Чувашии от 29.02.2016 по делу № А79-10401/2015 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

[2] Почежерцева З. А., Холкина М. Г., Шевченко Г. Н. Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ "О рынке ценных бумаг" (постатейный) // [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

5. Государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

Согласно статье 25 Закона о рынке ценных бумаг эмитент, после размещения эмиссионных ценных бумаг в течение 30 дней обязан представить в Банк России отчет об итогах выпуска, а при соблюдение некоторых условий указанных во 2 пункте данной статьи, вправе представить только уведомление об итогах выпуска.

До начала размещения эмиссионных ценных бумаг эмитент обязан раскрыть информацию о своем намерении представить уведомление об итогах выпуска (дополнительного выпуска) таких ценных бумаг.

Нарушение самой процедуры эмиссии ценных бумаг может привести к отказу в регистрации отчета при наличии оснований, предусмотренных статьей 21 Закона о рынке ценных бумаг. Если регистрирующий орган обнаружит нарушения в ходе процедуры эмиссии ценных бумаг или выявит недостоверную (вводящую в заблуждение) информацию в документах, на основании которых был зарегистрирован выпуск ценных бумаг, то весь выпуск ценных бумаг согласно 26 статье Закона о рынке ценных бумаг может быть приостановлен или признан несостоявшимся.

Так, акционерное общество «КОМЕС» обратилось в Арбитражный суд города Москвы с исковым заявлением к Банку России об устранение нарушенных прав и законных интересов общества, мотивируя свои требования тем, что решение принятое Банком России об отказе в государственной регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска акций, о признании дополнительного выпуска несостоявшимся и аннулировании государственной регистрации неправомерно. Ответчик возражал против удовлетворения указанных требований ссылаясь на то, что в ходе выпуска ценных бумаг была осуществлена сделка с заинтересованностью по отчуждению вновь выпущенных акций компании. Суд полагает, что у Банка России не имелось правовых ос-

нований для отказа заявителю в государственной регистрации отчета об итогах дополнительного выпуска и суд удовлетворил исковые требования в полном объеме, поскольку в указанной сделке были заинтересованы все акционеры общества[1].

Далее рассмотрим участников процесса эмиссии ценных бумаг.

В юридической литературе существует множество мнений о числе участников эмиссионных правоотношений. Так, с точки зрения Редькина И.В., «субъектный состав эмиссионных отношений включает эмитента ценных бумаг, с одной стороны, и множественность лиц (инвесторов) - с другой»[2]. Синенко А. Ю. к этим участникам добавляет еще органы государственной власти и профессиональных участников рынка (фондовые биржи, андеррайтеров, депозитариев, регистраторов)[3].

Очевидно, что эмитент и инвесторы являются важнейшими и неизменными участниками процесса эмиссии. Поскольку все выпуски эмиссионных ценных бумаг подлежат государственной регистрации, обязательными субъектами процесса эмиссии являются государственные органы, осуществляющие государственную регистрацию выпуска ценных бумаг, в настоящее время, которым является Банк России. В дополнение к ним в эмиссионном процессе могут участвовать профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Определение понятия эмитента содержится во 2 статье Закона о рынке ценных бумаг - юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами. Данное определение эмитента вызывает возражение, поскольку оно не указывает, каким образом и по каким причинам перечисленные лица несут обязательства перед владельцами по ценным бумагам. Определение, в первую очередь, должно отражать саму суть эмиссионного процесса,

---

[1] Решение Арбитражного суда города Москвы от 26.12.2016 по делу № А40-210701/16-94-1868 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

[2] Редькин И. В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. М.: Деловой экспресс, 1997. С. 22.

[3] Синенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. М.: Статут. 2002. С. 168.

что эмитент - это субъект, который выпускает от своего имени в обращение ценные бумаги и, следовательно, несет обязательства перед инвесторами.

Предлагаем уточнить в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг определение "эмитента" и изложить в следующей редакции: эмитент – это юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые выпускают от своего имени в обращение ценные бумаги, и несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

Основными эмитентами ценных бумаг являются юридические лица. Действующее законодательство не содержит исчерпывающего перечня юридических лиц, имеющих право выпуска эмиссионных ценных бумаг. Коммерческие организации имеют право выпуска эмиссионных ценных бумаг без каких-либо ограничений, за исключением случаев, когда эмитенту предъявляются дополнительные требования, к примеру, эмитентом акций может быть только акционерное общество. Таким образом, все коммерческие организации имеют право выпускать облигации, предназначенные для привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

Государственные и муниципальные унитарные предприятия, вправе размещать облигации, но только по согласованию с собственником имущества унитарного предприятия объема и направлений использования привлекаемых средств[1].

Некоммерческие организации, вправе производить эмиссию облигаций и иных эмиссионных ценных бумаг допускается только в случаях, предусмотренных федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации, при наличии обеспечения, определенного указанными нормативными актами[2].

К эмитентам отдельных видов эмиссионных ценных бумаг могут быть установлены дополнительные требования. Так, к примеру, некоторые особенности эмиссии

---

[1] О государственных и муниципальных унитарных предприятиях: федеральный закон от 14 ноября 2002 г. № 156–ФЗ: по сост. на 23 мая 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2002. – № 48. – Ст. 4746.

[2] О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: федеральный закон от 05 мая 1999 г. № 46–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.

жилищных сертификатов указаны в разделе 9 Положения о стандартах эмиссии ценных бумаг[1].

Другой обязательной стороной процесса эмиссии являются инвесторы. Обычно инвестор понимается как «субъект, осуществляющий вложения (т.е. принадлежащих инвестору на праве собственности, хозяйственного ведения, оперативного управления), заемных или привлеченных средств в форме инвестиций в ценные бумаги в целях получения положительного экономического результата (например, прибыли)»[2].

В литературе иногда термины «владелец» и «инвестор» ценных бумаг рассматривают, как синонимы. К примеру, Холкина М.Г. считает, что само понятие «инвестор» 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 (владельцев эмиссионных ценных бумаг как таковых)[3]. Однако в законодательстве эти понятия не эквивалентны. В статье 1 Закона о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг под инвесторами понимаются физические и юридические лица, объектом инвестирования которых являются эмиссионные ценные бумаги. Определение термину «владелец» дано в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг, под ним понимается лицо, которому ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином вещном праве.

Таким образом, можно сделать вывод, что понятие «инвестор» намного шире по отношению к понятию «владелец» и распространяется на любых лиц, инвестирующих в ценные бумаги, как тех, которые только собираются приобрести ценные бумаги, так и лиц, кто уже приобрел такие бумаги и являющихся их владельцами.

---

[1] «Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг» (утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П) (ред. от 28.10.2016) (Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 № 34005) // "Вестник Банка России", № 89-90, 06.10.2014.

[2] Ершова И. В. Предпринимательское право: учебник/ Ершова И. В. - Изд. 4-е, перераб. и доп. [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

[3] Холкина М. Г. Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг: научно-практическое пособие // [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017)

В дополнение к эмитентам и инвесторам, которые являются обязательными участниками процесса эмиссии, в выпуске могут участвовать и иные субъекты, которые способствуют осуществлению эмиссии и предоставляют услуги эмитенту или инвесторам. Такими лицами являются профессиональные участники рынка ценных бумаг, деятельность которых подлежит лицензированию.

Список профессиональных видов деятельности на рынке ценных бумаг указан в главе 2 Закона о рынке ценных бумаг, а именно:

– брокерская деятельность;
– дилерская деятельность;
– деятельность форекс-дилера;
– деятельность по управлению ценными бумагами;
– депозитарная деятельность;
– деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;

Несмотря на функциональные различия видов деятельности на рынке ценных бумаг, все они имеют основную цель этой деятельности - получение прибыли посредством операций с ценными бумагами. Далее в работе рассмотрим профессиональных участников более подробно, поскольку они являются неотъемлемой частью обращения ценных бумаг.

В процессе выпуска могут также участвовать независимые оценщики, аудиторы и рейтинговые агентства. Эти субъекты подтверждают достоверность информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг и в других документах, представленных для регистрации выпуска.

Таким образом, рассмотрев подробно процедуру эмиссии и участников процесса эмиссии ценных бумаг, можно сделать следующие выводы.

Во-первых, последовательность этапов, связанных с процедурой эмиссии четко определена, и действия, которые должны быть выполнены на каждом из них. Это свидетельствует о том, что государство серьезно занимается правовым регулированием данного сектора экономики, поскольку процедура эмиссии связана с крупным объемом привлечения денежных средств.

Во-вторых, к числу основных участников эмиссионных правоотношений помимо эмитентов и инвесторов следует включать профессиональных участников рынка ценных бумаг и государственные органы, осуществляющие государственную регистрацию выпуска ценных бумаг.

В-третьих, в соответствии с общими правилами, ценные бумаги как объекты гражданских прав возникают после государственной регистрации выпуска ценных бумаг.

Предлагаем уточнить в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг определение "эмитента" и изложить в следующей редакции: эмитент – это юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые выпускают от своего имени в обращение ценные бумаги, и несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

ГЛАВА 2. ОБРАЩЕНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ НА ОРГАНИЗОВАННОМ РЫНКЕ

2.1. Профессиональные участники рынка ценных бумаг

В разделе II Закона о рынке ценных бумаг определены виды профессиональных участников рынка ценных бумаг, при этом самого определение понятию профессионального участника рынка ценных бумаг не содержится в законе. В статье 2 комментируемого закона под профессиональным участником рынка ценных бумаг понимается юридическое лицо, которое создано в соответствии с законодательством Российской Федерации и осуществляет виды деятельности, указанные в статьях 3 - 5, 7 и 8 указанного закона.

В главе 2 Закона о рынке ценных бумаг установлен закрытый перечень видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в него входят профессиональные участники осуществляющие следующие виды деятельности: брокерскую, дилерскую (в том числе деятельность форекс-дилера), по управлению ценными бумагами, депозитарную, по ведению реестра владельцев ценных бумаг.

Возможно совмещение указанных видов деятельности, однако статьей 10 Закона о рынке ценных бумаг предусмотрено ограничение совмещения деятельности по введению реестра с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В то же время дополнительные ограничения на совмещение видов деятельности и операций с финансовыми инструментами могут быть установлены Банком России.

Можно выделить следующие особенности осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг.

1. Осуществление данной деятельности возможно только юридическими лицами. В течении длительного времени профессиональными участниками могли быть и физические лица, зарегистрированные в качестве предпринимателей. После

изменений в законодательстве в 2002 году, право на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг было передано исключительно юридическим лицам[1]. По нашему мнению, такое решение с вытеснением индивидуальных предпринимателей с рынка было направлено на политику укрупнения участников рынка.

2. Наличие лицензии на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. Лицензия на осуществление профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг выдается Банком России.

Согласно Закону о рынке ценных бумаг имеется два вида лицензий, которые могут выдаваться соискателю: лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг, лицензия на осуществления деятельности по ведению реестра.

3. В январе 2016 года вступил в силу Федеральный закон о саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка, который обязал профессиональных участников рынка ценных бумаг в членстве в саморегулируемой организации при условии наличия саморегулируемой организации, соответствующей виду деятельности такого профессионального участника[2].

По мнению разработчиков Закона, через создание саморегулируемой организации участникам рынка ценных бумаг предоставляется возможность совершенствовать и упрощать процедуру осуществления соответствующего вида деятельности.

Основным направлением деятельности саморегулируемой организации является разработка стандартов деятельности своих членов. С точки зрения разработчиков Закона, при помощи института саморегулируемой организации участникам рынка ценных бумаг предоставляется возможность совершенствовать и упрощать порядок осуществления соответствующего вида деятельности[3].

---

[1] О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг и о внесении дополнения в Федеральный закон "О некоммерческих организациях": федеральный закон от 28 декабря 2002 г. № 185-ФЗ: по сост. на 29 июня 2015 г. // "Парламентская газета", № 1-2, 05.01.2003.

[2] О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // "Российская газета", № 157, 20.07.2015.

[3] Пояснительная записка к проекту Федерального закона "О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка" [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 12.06.2017)

В целом внедрение института саморегулируемых организаций направлено на усиление контроля над участниками рынка и защиту прав потребителей финансовых услуг.

4. Собственные средства и иные финансовые показатели профессионального участника должны соответствовать установленным Банком России нормативам и требованиям. Принимая во внимание рисковый характер деятельности и необходимость защиты прав других участников рынка, законодатель устанавливает требования к минимальным значениям собственных средств профессиональных участников.

5. Соблюдение требований к организационной структуре, членам органов управления и должностным лицам профессионального участника.

Профессиональных участников рынка ценны бумаг можно условно разделить на две группы: лица, которые совершают инвестиционные сделки (брокеры, дилеры, форекс-дилеры, управляющие) и лица, которые обеспечивают функционирование учетных систем рынка ценных бумаг (регистраторы и депозитарии).

Рассмотрим более подробно первую группу лиц совершающих инвестиционные сделки, к которым относятся брокеры, дилеры, форекс-дилеры, управляющие. По нашему мнению, это самая основная группа, которая стоит у истоков современных организованных торгов.

В соответствии со статьей 3 Закона о рынке ценных бумаг брокерской деятельностью признается деятельность по совершению гражданско-правовых сделок с ценными бумагами и (или) по заключению договоров, являющихся производными финансовыми инструментами, по поручению клиента от имени и за счет клиента (в том числе эмитента эмиссионных ценных бумаг при их размещении) или от своего имени и за счет клиента на основании возмездных договоров с клиентом.

Профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий брокерскую деятельность, именуется брокером. Большинство сделок на бирже заключаются именно брокерами.

Брокер, выступая от имени клиента может выполнять поручения на совершение гражданско-правовых сделок на основании договора поручения, либо выступать от

собственного имени, действуя по поручению и интересах клиента на основании договора комиссии. Брокер вправе заключать договоры комиссии, поручения, а также агентский и брокерский как смешанный договор[1].

Таким образом, правовые характеристики, лежащие в определении брокерского договора, позволяют утверждать, что брокерский договор (на практике его обычно называют договором о брокерском обслуживании) может выступать в качестве договоров комиссии, поручения, агентирования или их сочетания, что на практике происходит чаще всего.

На практике нередко случается, что брокер пользуясь большими правами агента в отношении исполнения поручения с ценными бумагами по сравнению с поверенным, часто включает в договор о брокерском обслуживании условия, ограничивающие права поверенного. Так, в соответствии с пунктом 3 статьи 977 ГК РФ сторона, отказывающаяся от договора поручения, предусматривающего действия поверенного в качестве коммерческого представителя, должна уведомить другую сторону о прекращении договора не позднее чем за тридцать дней, если договором не предусмотрен более длительный срок.

Брокеры являются так называемыми коммерческими представителями, поэтому обязательства, вытекающие из договора, заключенного не на организованных торгах, по обе стороны которого является брокер, не прекращаются с совпадением должника и кредитора в одном лице, если обязательства сторон исполняются за счет разных клиентов или третьих лиц в интересах разных клиентов.

Брокер не вправе заключать данный договор, если его заключение осуществляется во исполнение поручения клиента, которое не содержит цену договора или порядок ее определения. Последствием сделки с нарушением требований, изложенных выше, является обязанность брокера возместить клиенту убытки.

Рассмотрим далее следующий вид профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, такой как дилерская деятельность.

---

[1] Российское предпринимательское право. Алексеева Д. Г., Андреева Л. В., Андреев В. К. М.: Велби, Проспект, 2010. С. 485.

В соответствии со статьей 4 Закона о рынке ценных бумаг дилерской деятельностью признается совершение сделок купли-продажи ценных бумаг от своего имени и за свой счет путем публичного объявления цен покупки и (или) продажи определенных ценных бумаг с обязательством покупки и (или) продажи этих ценных бумаг по объявленным лицом ценам.

Дилером может быть только юридическое лицо, являющееся коммерческой организацией. На российском рынке дилером может быть только инвестиционная компания, одной из функций которой является вложение средств в ценные бумаги, осуществление сделок с ними от своего имени, в том числе путем их котировки (объявления на определенные ценные бумаги «цены продавца» и «цены покупателя», по которым инвестиционная компания обязуется продавать или покупать).

На российском рынке дилер может быть только инвестиционной компанией, одна из функций которой заключается в том, чтобы инвестировать в ценные бумаги, осуществлять с ними операции от своего имени, в том числе путем их котировки (объявления на определенные ценные бумаги «цены продавца» и «цены покупателя», по которым инвестиционная компания обязуется продавать или покупать).

В соответствии со статьей 437 ГК РФ объявление котировки всегда является публичной офертой, при условии если в ней содержатся все существенные условия договора.

Дилером на российском рынке может быть только инвестиционная компания, одной из главных функций которой является инвестирование средств в ценные бумаги, осуществление с ними сделок от своего имени, в том числе путем их котировки (объявления на определенные ценные бумаги «цены продавца» и «цены покупателя», по которым инвестиционная компания обязуется продавать или покупать).

В договоре купли-продажи ценных бумаг, помимо цены дилер вправо объявить другие существенные условия договора, например, период, в течение которого объявленные цены на ценные бумаги будут действительны. Если в объявлении, по существу публичной оферты, нет никаких указаний на другие существенные условия, то дилер будет обязан заключить договор на условиях, предложенных клиентом. Если дилер не указал максимальное количество ценных бумаг, которые будут куплены и

(или) проданы, клиент имеет право потребовать заключения договора на то количестве ценных бумаг, которое он укажет. Дилеру, в случае уклонения от заключения с клиентом договора, может быть предъявлен иск о принудительном заключение такого договора и (или) возмещении клиенту причиненных убытков.

Таким образом, можно сделать вывод, что действия дилера отличаются от действий брокеров большей масштабностью. Дилерские фирмы свои огромные капиталы наращивают с помощью получаемых комиссионных и прибыли от инвестиционных вложений.

С октября 2015 года в законную силу вступила статья 4.1 Закона о рынке ценных бумаг, которая регулирует деятельность форекс-дилера.

Форекс-дилер вправе заключать договор:

- только от своего имени и за свой счет;
- только с физическими лицами, не являющимися индивидуальными предпринимателями;
- не на организованных торгах.

Договор является производным финансовым инструментом.

Обязательство сторон по договору зависит от изменения обменного курса соответствующей валюты и (или) валютной пары.

Условием для заключения договора является предоставление форекс-дилером контрагенту (физическому лицу, которое не является индивидуальным предпринимателем) возможность брать на себя обязательства, размер которых превышает размер предоставленного этим физическим лицом форекс-дилеру обеспечения.

Форекс-дилер являясь профессиональным участником рынка ценных бумаг, вправе осуществлять свою деятельность только после вступления в саморегулируемую организацию форекс-дилеров.

Законодатель установил ограничения на совмещение деятельности форекс-дилера как с иной профессиональной деятельностью, так и с другой деятельностью.

Размер собственных денежных средств форекс-дилера не должны быть менее 100 млн. рублей. В случаях, когда сумма средств контрагента на номинальном счете форекс-дилера превышает 150 млн. рублей, размер собственных средств форекс-дилера должен быть увеличен на 5% от суммы средств, превышающих указанную сумму.

Договор, заключаемый между форекс-дилером и физическим лицом (контрагентом) является рамочным договором, в котором всегда должны быть определены общие условия обязательственных взаимоотношений сторон. Эти общие условия определяются сторонами в отдельных договорах, заключаемых путем размещения форекс-дилером котировок и подачи физическими лицами заявок на основе и в соответствии с рамочным договором. В рамочном договоре и в отдельных договорах, которые были заключены во исполнения рамочного, запрещается предусматривать условия, ограничивающие ответственность форекс-дилера. В случае, если такое условие включено сторонами в договор, оно будет признано ничтожным.

До заключения рамочного договора форекс-дилер должен получить от контрагента подтверждение о том, что ему (контрагенту) стало известно о рисках, связанных с исполнением, заключением и прекращением обязательств по рамочному договору и другим отдельным договорам, и принимает такие риски. На форекс-дилера также возлагается обязанность зарегистрировать текст рамочного договора в саморегулирующей организации.

Законодатель установил также для форекс-дилера действия, которые он не вправе осуществлять:

– заключать рамочные договора, если текст рамочного договора не зарегистрирован саморегулируемой организацией;

– заключать отдельные договора без заявки физического лица, не являющегося индивидуальным предпринимателем, которая должна содержать определенные рамочным договором параметры;

– заключать в один период времени с разными контрагентами аналогичные отдельные договоры на разных условиях (период времени устанавливается нормативными актами Банка России);

– после заключения отдельного договора изменять его условия в одностороннем порядке;

– расторгать отдельный договор в одностороннем порядке;

– изменять условия котировки на покупку без соответствующего изменения условий котировки на продажу;

– предоставлять займы физическим лицам, не являющимся индивидуальными предпринимателями.

В соответствии со статьей 5 Закона о рынке ценных бумаг под деятельностью по управлению ценными бумагами понимается, осуществление от своего имени юридическим лицом за вознаграждение в течении определенного периода доверительного управления переданными ему: денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, ценными бумагами, а также денежными средствами и ценными бумагами, которые были получены в результате самого процесса доверительного управления.

Необходимо обратить внимание на один важный факт: наличие лицензии на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами не требуется, если доверительное управление связано только с осуществлением управляющим прав по ценных бумагах. Например, допускается участие в голосовании на общем собрании акционеров, но при этом запрещается проводить отчуждение ценных бумаг находящихся под управлением. Однако, если договор определяет права управляющего на распоряжение ценными бумагами или управление денежными средствами, предназначенными для инвестирования в ценные бумаги, то требуется наличие лицензии.

Глава 53 ГК РФ «Доверительное управление имуществом» определяет порядок осуществления деятельности по управлению ценными бумагами, а также права и обязанности управляющего. Следует отметить, что статьей 1025 данного кодекса предусмотрено, что особенности доверительного управления определяются Законом о рынке ценных бумаг. Отметим, что передача имущества в доверительное управление не влечет перехода права собственности на него управляющему, но последний имеет право на совершение любых фактических и юридических действий в интересах выгодоприобретателя в отношении этого имущества в соответствии с договором.

В 1990-е годы доверительное управление акциям, которые находились в государственной собственности было уделено особое значение, о чем свидетельствует Указ Президента Российской Федерации от 9 декабря 1996 года № 1660 «О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации»[1], однако никакого положительного эффекта в этом случае не было достигнуто.

Постановление Правительства Российской Федерации от 3 декабря 2004 г. № 738 «Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами ("Золотой акции")»[2] восстановило административный порядок управления акциями, которые находятся в федеральной собственности акционерных обществ, созданных в процессе приватизации.

Далее рассмотрим вторую условную группу профессиональных участников, которые обеспечивают функционирование учетных систем рынка ценных бумаг (регистраторы, депозитарии).

В соответствии со статьей 7 Закона о рынке ценных бумаг депозитарной деятельностью признается оказание услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету и переходу прав на ценные бумаги. Между депозитарием и депонентом (лицо пользующиеся услугами депозитария) заключается в письменной форме договор, регулирующий отношения связанные с депозитарной деятельностью. Такой договор называется депозитарным договором, его еще называют договором о счете депо.

Существенными условиями такого договора являются:

---

[1] О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации: Указ Президента Российской Федерации от 09 декабря 1996 № 1660: по сост. на 07 августа 1998 г. // "Российская газета", № 243, 20.12.1996.

[2] Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами ("Золотой акции"): Постановление Правительства РФ от 03 декабря 2004 № 738: по сост. на 28 января 2017 г. // Собрание законодательства РФ, 2004, № 50. – Ст. 5073.

– однозначное определение предмета договора: депозитарий предоставляет услуги либо по хранению сертификатов ценных бумаг и ведет их учет, либо учитывает только права на бездокументарные ценные бумаги;

– порядок передачи депонентом депозитарию информации о распоряжении депонированными в депозитарии ценными бумагами депонента. В этом случае под распоряжением понимается право депонента отказаться от депозитарного договора, поскольку депозитарий не вправе распоряжаться ценными бумагами депонента, управлять ими или совершать какие-либо действия с ценными бумагами вкладчика;

– срок действия договора;

– размер и порядок оплаты услуг депозитария, предусмотренных договором;

– форму и периодичность отчетности депозитария перед депонентом;

– обязанности депозитария.

В соответствии со статьями 886, 901, 902 ГК РФ депозитарий, как профессиональный хранитель несет гражданско-правовую ответственность за сохранность находящихся на хранение у него сертификатов.

В соответствии со статьей 393, пунктом 3 статьи 401 ГК РФ депозитарий несет ответственность, за неисполнение или ненадлежащее исполнение своих обязанностей по учету прав на ценные бумаги, а также за полноту и правильность записей по счетам депо.

Следует отметить, что одним из важных решений в совершенствовании учетной системы в России является создание центрального депозитария. Такое решение было принято Федеральным законом «О центральном депозитарии»[1].

Одна из ключевых особенностей центрального депозитария состоит в том, что в случаях, предусмотренных законом, в реестре владельцев ценных бумаг может быть открыт только лицевой счет номинального держателя центрального депозитария. Это справедливо, когда дело касается эмитентов, которые обязаны раскрывать (предоставлять) информацию, например, в случае регистрации проспекта ценных бумаг. Это

[1] О центральном депозитарии: федеральный закон от 07 декабря 2011 г. № 414–ФЗ: по сост. на 13 июля 2015 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2011. – № 50. – Ст. 7357.

означает, что другие депозитарии не могут открыть свои счета в реестрах этих эмитентов.

Так, по мнению Керенского И. В., становится невозможным использовать цепочку из нескольких номинальных держателей между лицевым счетом номинального держателя и владельцем ценных бумаг, что на практике затрудняло идентифицировать владельца (в том числе и для контролирующих органов)[1].

В соответствии со статьей 8 Закона о рынке ценных бумаг, под деятельностью по ведению реестра владельцев ценных бумаг понимается сбор, фиксация, хранение, обработка данных, составляющих реестр владельцев ценных бумаг, и предоставление информации из реестра владельцев ценных бумаг.

Осуществляющие данную деятельность лица, именуются держателями реестра (регистраторами). Главной задачей регистраторов заключается в том, чтобы вовремя и без ошибок предоставлять реестр эмитенту.

Договор на ведение реестра заключается только с одним юридическим лицом, которым является регистратор.

Регистратор ведет лицевые счета владельцев ценных бумаг, на которых указано количество ценных бумаг, принадлежащих владельцу, а также вся необходимая информация об их владельце. Если произошла купля-продажа ценных бумаг, то смена владельца должна быть отмечена в реестре.

Регистратор, которому поручено вести регистрационную систему эмитентом, имеет право получать один раз в год от последнего вознаграждение за предоставление реестра, не превышающую стоимость ее составления. В других случаях размер вознаграждения определяется договорами эмитента и регистратора.

Регистратор имеет право взимать плату при совершение сторонами сделок, соответствующую числу распоряжений о передаче ценных бумаг и равную для всех юридических и физических лиц.

---

[1] Керенский И. В. В России появится новый профессиональный участник рынка ценных бумаг - центральный депозитарий [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 25.10.2010).

Одним из важных различий между деятельностью регистратора и депозитария является заключение регистратором договора непосредственно с эмитентом ценных бумаг.

Таким образом, регистратор в основном ориентирован на исполнение обязательств в первую очередь перед эмитентом и только во вторую очередь перед владельцем ценных бумаг, что нельзя сказать об депозитарии, который ориентирован в первую очередь на инвестора. Регистратор не вправе заключать сделки с ценными бумагами эмитента, реестр владельцев которых он ведет.

Итак, подводя итог, можно без сомнений сказать, что профессиональные участники играют огромную роль в функционирование всего рынка ценных бумаг. В последние годы законодателем внесено множество дополнений и изменений в главу 2 Закона о рынке ценных бумаг, также следует отметить, что и число профессиональных участников значительно увеличилось.

Возможно, проведение столь активной государственной политики связано с желанием законодателя минимизировать риски, связанные с деятельностью профессиональных участников, усилить защиту прав потребителей финансовых услуг, а также повысить уровень квалификации профессиональных участников рынка, стабилизировать рынок и повысить ликвидность ценных бумаг.

2.2. Фондовая биржа и биржевые сделки: правовое обеспечение

В настоящее время, общественный строй Российской Федерации находится в сложном переходном процессе, основная цель которого, построение социально ориентированной рыночной экономики. Гражданское право определяет начало и принципы свободного рыночного хозяйствования, которое базируется на инициативе и активности экономических субъектов[1].

[1] Лапач В. А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика. Спб.: Издательство «Юридический центр Пресс», 2002. С. 248.

Интерес к биржевому рынку, биржевым сделкам и котировкам постоянно растет, поэтому раскрытие правового механизма деятельности организованного биржевого рынка становится актуальным.

На фондовой бирже заключаются срочные сделки, т. е сделки с отсроченным сроком исполнения, им противостоят кассовые и спотовые сделки, которые исполняются в момент их заключения или в течении незначительного времени после заключения[1].

Юрист Н. И. Нерсесов, еще до революции, отмечал, что кассовые сделки оформляют в виде купли-продажи, незамедлительно и за наличные денежные средства с вручением бумаг из рук продавца в руки покупателя[2].

Обращение ценных бумаг являются одними из основных вопросов юридической характеристики, которые отражают экономическую роль ценной бумаги в качестве инструмента гражданского оборота.

Габов А. В. связывает обращение ценных бумаг, со сроками обращения, которые устанавливаются условиями эмиссии[3].

По мнению автора, сделки с ценными бумагами, это не только обращение ценных бумаг, но и процедура эмиссии.

Г. Н. Шевченко отмечает, что размещение эмиссионных ценных бумаг, в качестве стадии эмиссии, представляет отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом путем заключения гражданско-правовых сделок[4].

В современное время оплата производится в безналичном порядке в установленные биржей сроки, от нескольких дней до двух недель.

Срочные договоры-сделки - это достаточно новый тип договоров, которые только занимают место в учебниках и правовой теории, но уже прочно укоренился в биржевой практике и частично отражен в законодательстве.

Заключенные на организованных тогах сделки, представляют собой разновидность гражданско-правовых сделок, которые направлены на установление, изменение

---

[1] Павлодский Е. А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке/ Е. А. Павлодский. М.: Норма, 2009. С. 81.
[2] Нерсесов Н. И. Торговое право. М., 1896. С. 181.
[3] Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. М: Статут, 2011. С. 594.
[4] Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. С. 144.

или прекращение гражданских прав и обязанностей. Однако по правовой природе большинство сделок можно отнести купле-продаже, так как они представляют соглашение, в соответствии с которым одна сторона обязуется передать другой стороне товар, а другая заранее обусловленную цену.

Особенности биржевых сделок очень значительны, еще до революции юрист В. Судейкин выделял следующее, что «... они до такой степени усложняются, подвергаясь разного рода изменениям, что кажутся потерявшими свой первоначальный характер»[1].

Сделки биржевого рынка отличаются строгой регламентацией сторон и предмета, рядом особенностей, которые касаются их заключения и прекращения.

Одно из самых важных условий правомерности биржевых сделок является соответствие их биржевому законодательству.

В соответствии с нормами законодательства о биржевой деятельности, а в большинстве случаев с Правилами биржевой торговли, которые утверждаются самими биржами устанавливается порядок заключения срочных сделок.

Процедура совершения биржевых сделок должна соответствовать общим нормам гражданского законодательства о сделках.

Правила биржевой торговли отражают общие требования гражданского законодательства к торгам, в том числе отражают специфику их проведения, особый порядок заключения сделок и требования к форме сделок.

Таким образом правовое регулирование биржевых сделок производится комплексом общих и специальных норм, находящихся в определенной зависимости. Основным актом общей регламентации является ГК РФ, а общее специальное регулирование деятельности фондовых бирж проводится на основании Закона о рынке ценных бумаг, который, однако, не содержит положений о регулировании биржевых сделок непосредственно на фондовом рынке, Приказа ФСФР России от 03.04.2007 №07-37/пз-н "Об утверждении Порядка осуществления деятельности по управлению ценными бумагами", Постановления ФКЦБ России №32, Минфина России №108 н от

[1] Судейкин В. Биржа и биржевые операции. СПб., 1892. С. 66.

11.12.2001 "Об утверждении порядка ведения внутреннего учета сделок, включая срочные сделки, и операций с ценными бумагами профессиональными участниками рынка ценных бумаг, осуществляющими брокерскую, дилерскую деятельность и деятельность по управлению ценными бумагами".

Профессор О. Н. Садиков подчеркивает, что у дилера отношения представительства не возникают, даже если лицо действует и в чужих интересах, но от собственного имени[1].

В соответствии со ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг производным финансовым инструментом называют договор, исключая договора репо. В приведенном в законе определении подразумевается, что к производным финансовым инструментам относят расчетные фьючерсы, опционы поставочные и расчетные, поставочные фьючерсы.

Основными документами, в котором содержались требования по условиям оказания услуг, которые способствуют совершению срочных сделок, является Приказ ФСФР РФ от 24.08.2006 №06-95/пз-н и Приказ ФСФР России от 21.01.2011 № 11-2/пз-н (ред. от 16.07.2013).

Базовыми активами фьючерсных контрактов и опционов являются ценные бумаги, фондовые индексы и другие срочные договоры (контракты). Доля активов, которую можно размещать в инструменты не ограничивается нормативными документами, может определяться инвестиционной декларацией.

Правила биржевой торговли включают следующие положения (основные): порядок и условия допуска участников рынка к торгам, порядок выставления на торги объекта сделок, механизм проведения торгов, условия на которых исполняются сделки и другие условия.

В срочной сделке стороной может быть любой участник торговли, который зарегистрирован на бирже, а срочная сделка заключается в соответствии с порядком системных торгов.

---

[1] О. Н. Садиков Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации/ Отв. ред. О. Н. Садиков. М., 1997. С. 149.

К фьючерсным договорам относят, заключенные на бирже договора, в соответствии с которыми одна сторона, обязуется передать другой стороне биржевой товар (базовый актив), который оговорен в заявке, в будущем (в указанное время либо через установленный срок), а соответственно другая сторона должна оплатить за него оговоренную сумму.

К форвардным договорам (биржевым) относят договора, которые были заключены на бирже, предусматривают обязанность одной стороны договора передать другой стороне ценные бумаги, являющиеся базовым активом, в собственность другой стороне не ранее третьего дня после заключения договора, обязанность второй стороны состоит в принятии и оплате указанного имущества, с указанием на то, что такой договор является производным финансовым инструментом. Биржевой форвардный договор является поставочным договором[1].

Стандартизация биржевого товара дает возможность отнести фьючерсные договоры к договорам присоединения, но в правовой литературе существуют различного рода возражения, так как стандартные условия контрактов разрабатывают не стороны сделки, а биржа, не являющаяся контрагентом биржевых договоров.

В статье 428 ГК РФ содержится правило, в соответствии с которым условия определены одной из сторон, в формулярах или стандартных формах, могут приниматься другой стороной не иначе как путем присоединения к предложенному договору.

М. Н. Малеина считает, что стороной, которая формулирует условия договора присоединения, может быть любой субъект гражданского права[2]. По мнению автора, фьючерсные договора можно относить к договорам присоединения. Фьючерсная сделка представляет собой две заявки, одна из которых на приобретение товара, а вторая на покупку с предложением большей цены товара, особенностью заявки является, то что она направлена не конкретному лицу, а всем тем, кто зарегистрировал заявки на проходящей сессии биржи. Заявка должна отвечать требованиям ст. 435 ГК

---

[1] О видах производных финансовых инструментов" (Зарегистрировано в Минюсте России 27.03.2015 № 36575): Указания Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3565-Y// Вестник Банка России", № 28, 31.03.2015.

[2] Научно-практический комментарий к Гражданскому кодексу РФ кодексу Российской Федерации, части первой / Под ред. В. П. Мозолина и М. Н. Малеиной. М., 2004. С. 79.

РФ, в соответствии с которой должны быть указаны ясные условия относительно биржевого товара, его количестве и цене одного фьючерсного контракта.

В соответствии с опционным договором одна сторона на условиях, предусмотренных соглашением, имеет право потребовать в течение срока, указанного в договоре, от другой стороны выполнить действия, предусмотренные опционным соглашением (включая оплату, передачу или получение имущества), и в то же время, если уполномоченная сторона не требует выполнить вышеуказанные действия, то в указанный период опционный договор прекращается. В соглашении об опционе может предусматриваться, что требование по опционному договору считается объявленным при наступлении обстоятельств, определенных таким договором. За право требования в соответствии с опционным договором сторона выплачивает денежную сумму, предусмотренную таким договором, если соглашение об опционе, в том числе заключаемое между коммерческими организациями, не предусматривает его безвозмездность

Договор своп представляет собой договор, предусматривающий обязательство стороны или сторон договора периодически выплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен базового актива и (или) возникновения обстоятельства. Если это обязательство устанавливается для каждой стороны, оно определяется на основе различных базовых активов или разных значений базового актива (правила для определения значений базового актива). В этом случае обязательство стороны по договору выплатить деньги может быть определено на основе фиксированной стоимости базового актива, установленного договором.

Этот договор должен иметь указание, что он является производным финансовым инструментом или предусматривает обязательство стороны или сторон договора периодически выплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен (значений) базового актива. В этом случае определение обязательства каждой из сторон договора о выплате денежных сумм осуществляется в соответствии с условиями договора на основе различных базовых активов или разных значений базового актива, на основании правил для определения значения базового актива.

Правовая база по рынку производных финансовых инструментом достаточно серьезно отстает, если сравнивать ее с регулированием остальных сегментов финансового рынка России.

Раннее с 1996 года самые общие требования к фондовым биржам, которые организовывали торговлю производными финансовыми инструментами содержались в Законе о рынке ценных бумаг, но самые существенные положения, включая и понятийный аппарат, были прописаны в Налоговом кодексе РФ, а производные финансовые инструменты, стали понимать под термином финансовые инструменты срочных сделок. На уровне подзаконный нормативных актов достаточно урегулированы вопросы сектора фьючерсов, опционов на ценные бумаги и фондовые индексы.

В области развития законодательства производных финансовых инструментов важным шагом стало принятие в 2007 году ст. 1062 ч. 2 ГК РФ о судебной защите срочных сделок. Внесение данных поправок было связано с тем, что до их введения часть срочных сделок, которые называют расчетными производными финансовыми инструментами, исполнение по которым производится путем выплаты ценовой разницы, обладает признаками, квалифицирующими их как сделки пари, поэтому они не подлежали судебной защите. Как следствие, иностранные инвесторы уходили с российского фондового рынка, так как в соответствии с зарубежным законодательством хеджирование рисков обязательно.

Следующим шагом в 2009 году стало внесение изменений в Закон о рынке ценных бумаг, были введены такие понятия как, финансовый инструмент, производный финансовый инструмент, определены особенности заключения договоров, которые являются производными финансовыми инструментами.

Приказом ФСФР № 10-13/ ПЗ-Н от 04.03.2010 г. были определены виды договоров (контрактов), являющиеся производными финансовыми инструментами, а именно опционный договор, фьючерсный договор, биржевой и внебиржевой форвардный договор, договор своп. Также было установлено понятие базового актива, возможность наличия у производного финансового инструмента иметь более, чем один базисный актив.

Федеральным законом № 281- ФЗ был внесен ряд изменений в Налоговый кодекс РФ, а именно конкретизирован порядок ведения налогового учета по срочным сделкам при применении метода начисления, изменился порядок обложения налогами доходов физических лиц по операциям с производными инструментами.

Таким образом, порядок налогообложения, который был установлен для срочных сделок, с базисным активом в виде ценных бумаг, стал применяться на операции с другими финансовыми инструментами срочных сделок.

Поправки установили одинаковый режим налогообложения для биржевых производных финансовых инструментов, появилась возможность отнесения на финансовый результат убытков от данных сделок, независимо от того, совершены операции в целях хеджирования или нет.

В марте 2010 г., Постановление Правительство РФ от 02.03.2010 г. № 111 ввело новое требование к лицензированию биржевых посредников на срочном рынке: размер капитала биржевого посредника был установлен в размере не менее 2 млн. руб., в штате должен быть хотя бы один работник, в обязанности которого входит ведение внутреннего учета совершаемых в биржевой торговле биржевых сделок, не менее одного контролера, который осуществляет внутренний контроль соответствия деятельности посредника законодательству Российской Федерации и внутренним документам биржевого посредника.

В Российской Федерации в настоящее время сложилась трехуровневая система регулирования рынка производных финансовых инструментов[1]:

- государственные регуляторы;
- биржи;
- саморегулируемые организации.

Но проблема заключается в том, что отсутствует механизм регулирования ответственности на всех уровнях. Федеральный закон № 281-ФЗ расширил права ФСФР в отношении регулирования рынка производных финансовых инструментов, однако

[1] Огорелкова Н. В. Некоторые проблемы регулирования рынка производных финансовых инструментов в России // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. 2011. №3. С. 172-178.

проблема единого регулятора так и не решилась, есть вопросы относительно организации торговли и клиринга по производным финансовым инструментам, каким образом могут привлекаться саморегулируемые организации к регулированию фондовым рынком.

Развитие рынка производных финансовых инструментов не развивается динамично, из-за невозможности применения механизма ликвидационного неттинга[1], в отношении всех сделок, в рамках единого договора, когда была начата процедура банкротства с одним из контрагентов.

Переход к рыночным отношениям в конце 20-го века привел к увеличению интереса к фондовым биржам как важному компоненту рынка ценных бумаг.

В свою очередь, рынок ценных бумаг, является неотъемлемой частью российской экономической системы, стал важным институтом, который оказывает большое влияние на развитие рыночных отношений в экономической системе в целом.

Механизм фондового рынка способствует привлечению внутренних и иностранных инвестиций, перераспределению средств для удовлетворения потребностей всех субъектов хозяйствования.

Фондовая биржа является центром экономической жизни государства. Здесь совершаются сделки с ценными бумагами, цены на которые постоянно меняются.

Экономика государства практически во всех отношениях зависит от дилеров и брокеров, на фондовой бирже происходят процессы мирового масштаба. Исходя из этого, трудно недооценивать ее роль в формировании национальной экономики.

Безусловно все фондовые рынки сталкиваются с различными проблемами, которые оказывают пагубное влияние как на развитие самих рынков, так и на развитие экономики того или иного государства.

Анализируя законодательство Российской Федерации о ценных бумагах, следует отметить, что правовое регулирование отношений становится вполне цивилизованным, но динамика финансовых рынков постоянно порождает новые финансовые трудности.

---

[1] Башкатов М. Л. Частное право и финансовый рынок: Сборник статей. Выпуск 1 М.: Статут, 2011. С. 37.

Период формирования и развития отечественного фондового рынка показал, что его зависимость от уязвимостей к недобросовестным и неквалифицированным участникам, финансовая нестабильность, продемонстрировали высокую степень риска и обнаружили другие недостатки.

Это влияет на необходимость создания специальной организационной системы, которая обеспечит взаимодействие государственных органов, правоохранительных органов, органов надзора и регистрации, они, в свою очередь, будут регулировать рынок.

Международный и отечественный опыт показывает, что качество регулирования рынка ценных бумаг оказывает определенное влияние на состояние самого рынка и уровень доверия инвесторов к его институтам.

Обладая властными полномочиями, государство должно применять их с учетом специфики рынка, который не терпит прямого управления, но нуждается в значительном регулировании.

Главная особенность обеспечения на фондовой бирже заключается в том, что оно является титулом собственности, это документ, который дает право на доход, но не на реальный капитал.

Фондовая биржа является организатором торговли на рынке ценных бумаг, т.е. юридическим лицом, которое осуществляет деятельность по предоставлению услуг, непосредственно способствующих заключению сделок гражданского права с ценными бумагами между участниками рынка ценных бумаг.

В Европе в настоящее время проводится реформа регулирования деятельности на фондовом рынке на национальном уровне. Особый интерес для отдельного исследования представляет собой успешный практический опыт реформирования модели государственного регулирования деятельности на фондовом рынке Швейцарской Конфедерации.

К сожалению, нынешнее гражданское законодательство Российской Федерации до сих пор не разработано, нет достаточно четкого и однозначного подхода к регулированию биржевых отношений на фондовом рынке, наблюдается ситуация, когда гос-

ударство заимствует методы и биржевые формы регулирования практики иностранных государств в ходе таких заимствований, правила непосредственно связаны с англо-саксонской правовой системой, проверенной на основе российского законодательства, без учета особенностей континентальной юридической семьи, что в конечном итоге приводит к коллизиям в российском законодательстве.

Основным принципом правового регулирования отношений на финансовом рынке является принцип свободного движения капитала.

Данный вопрос закреплен как в конституционном законодательстве Российской Федерации, части 1 ст. 8 Конституции Российской Федерации 1993 года[1], а также в конституционных нормах некоторых федеративных государств - часть 4 ст. 1 Конституции Боснии и Герцеговины в 1995 году, а также в международном праве ст. 56 - 60 Договора о Европейском союзе (Маастрихтский договор), 1992 год, Соглашение о создании Единого экономического пространства 2003 года.

В 2014 году в отношении Российской Федерации были введены санкции со стороны Соединенных Штатов Америки и Европейского союза в отношении финансовой системы Российской Федерации, с 10 марта по 17 марта 2014 года была опубликована серия постановлений о введении санкций в отношении ключевых секторов российской экономики.

Российские партнеры из «G8» приостановили свою подготовку к участию в саммите в городе Сочи, намеченном на июнь 2014 году, в то время как страны США и ЕС постоянно обвиняют Россию в незаконном участии в разрешении конфликта в Украине.

Реакция фондового рынка была немедленной - 3 марта 2014 года, торги на Московской фондовой бирже открылись в «красной зоне», индекс ММВБ упал на 10,80% и составил 1288,81 пункта.

Общий объем торгов в этот день составил 114,8 млрд. рублей, что в четыре раза превышает «тихий» день.

---

[1] Конституция Российской Федерации от 12 декабря 1993 г.: по сост. на 21 июля 2014 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2009. – № 4. – Ст. 445.

В информационных сообщениях российских каналов сообщалось, что в этот день иностранные инвесторы продавали акции российских компаний, продавались как «голубые фишки», а также акции «второго эшелона» и неликвидные акции.

Несмотря на крах на рынках и реальную угрозу военных действий, крупные бизнесмены, в том числе иностранные инвесторы, не пересмотрели свои долгосрочные планы на российском рынке.

Политические риски, в частности угроза США ввести санкции в отношении российских компаний и банков, в то время не были оценены достаточно полно.

На фоне растущего украинского конфликта и принятия парламентом Крыма 7 марта 2014 года вопроса о включении автономии в Россию - российский фондовый рынок отреагировал снижением основных биржевых индексов.

Государство является гарантом защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг, как российских, так и иностранных.

Поэтому Закон о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг регулирует отношения между профессиональными участниками рынка ценных бумаг и инвесторами, которые являются непрофессиональными участниками фондового рынка.

Задачами этого закона являются обеспечение государственной и общественной защиты прав, и законных интересов физических и юридических лиц, чьи инвестиции являются долевыми ценными бумагами, а также определение порядка выплаты компенсации, вызванные незаконными действиями эмитентов и других участников рынка ценных бумаг на рынке ценных бумаг.

Нормы данного закона устанавливают дополнительные требования к профессиональным участникам, установленным другими законами, условиями размещения эмиссионных ценных бумаг среди неограниченного круга инвесторов, мер по защите прав и законных интересов, и ответственности эмитентов, других лиц за нарушение этих прав и интересов.

Таким образом, основными проблемами российского фондового рынка, которые требуют приоритетного решения являются:

– переориентация рынка ценных бумаг от приоритетного обслуживания государственных финансовых запросов и перераспределения крупных пакетов акций для выполнения его основной функции - выделения свободных денежных ресурсов для восстановления и развития производства в России;

– преодоление негативного влияния внешних факторов, т.е. экономического кризиса, политической и социальной нестабильности;

– совершенствование законодательства в соответствии с современными условиями и контроль за исполнением этого законодательства;

– повышение роли государства на фондовом рынке;

Увеличить присутствие государства на фондовом рынке можно следующими способами:

1. формированием государственной долгосрочной концепции и политики действий в области восстановления рынка ценных бумаг и ее текущего регулирования (окончательный выбор модели фондового рынка), а также определение доли источников финансирования экономики и бюджета на выпуск ценных бумаг;

2. ускоренное, упреждающее создание жесткой регулирующей инфраструктуры рынка и его правовой базы;

3. создание системы отчетности и публикации макро- и микроэкономической информации о состоянии рынка ценных бумаг;

4. создание государственной системы защиты инвесторов от убытков, связанных с банкротством.

Законодательство в отношении фондового рынка можно совершенствовать по таким направлениям как:

– расширение списка видов активов, которые могут быть использованы для целей секьюритизации;

– введение законодательных ограничений на возможность признания уступки прав требования недействительными;

– дефиницию требований к эмитентам ценных бумаг, выпущенных под секьюритизацию;

– создание механизмов повышения кредитного качества ценных бумаг;

– уточнение законодательства Российской Федерации о ценных бумагах в части специфики ценных бумаг, обеспеченных активами.

В современное время развитию торговли ипотечными ценными бумагами препятствует тот факт, что нормативная база в этой сфере окончательно не создана.

В соответствии с пунктом 1.3.2 Концепции развития гражданского законодательства Российской Федерации[1] выделяют следующие основные проблемы секьюритизации:

1. неурегулированность вопроса залога прав;
2. применение строго формальных процедур уступки прав;
3. уступка прав требования невозможна без индивидуализации на момент их уступки, в отношении еще не существующего права, которое не оспаривается и не обуславливается встречными предложениями.

В настоящее время возможна только уступка будущих прав исключительно в рамках факторинга.

Данные проблемы могут решится в рамах развития положений об уступке прав по будущим обязательствам, об оптовой уступке, об ответственности цедента за действительность уступленного требования, внесение дополнительных положений в главу 43 ГК РФ[2].

Российские фондовые биржи работают в условиях сырьевого характера российской экономики, при поставках энергоресурсов в страны ЕС и США, Азиатские страны, которые дают доходы бюджета до 30-40%, но в тоже время без поддержки финансирования остаются сельское хозяйство и промышленность.

Денежные средства нерезидентов на фондовом рынке составляют более 70 %, поэтому при любом снижении инвестиционной привлекательности наблюдается отток капитала.

---

[1] "Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации" (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009) // Вестник ВАС РФ. 2009. № 11.

[2] Греков М. Н. Правовое регулирование фондового рынка России в условиях экономических санкций // Банковское право. 2014. № 6. С. 47-54.

Долги корпораций и финансовых организаций достаточно высоки, что также негативно влияет на работу фондового рынка Российской Федерации.

Следует заметить, что в Российской Федерации меры относительно регулирования фондового рынка сводятся исключительно к контролю относительно деятельности за участниками рынка и применением процедуры приостановления торгов, в том случае, когда падение либо рост курса акций за один торговый день был более, чем 20%.

Регулятор рынка, в лице Банка России активизирует правовую и надзорную работу на фондовом рынке в настоящее время.

Например, в феврале 2014 года был выявлен факт манипуляций именными привилегированными акциями компании «Транснефть» на ММВБ с декабря 2012 года по март 2013 года, в результате которого появилось существенное отклонение цены и объема торгов акциями данной компании.

По данному факту Банк России, за нарушение федерального закона "О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации"[1] произвел аннулирование квалификационных аттестатов у специалистов фондового рынка.

В связи с принятием экономических санкций Минфин России и регулятор фондового рынка - Банк России - должны обеспечить как правовое регулирование, так и финансовую помощь рынку.

Необходимо доработать меры, призванные побудить инвесторов вкладывать долгосрочные средства на российский фондовый рынок.

При проведении в жизнь всех вышеуказанных мер по правовому регулированию фондового рынка в целом можно будет накапливать значительные средства инвесторов со всего мира, что в конечном итоге позволит реализовать проекты по созданию Международного финансового центра в России.

---

[1] О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации федеральный закон от 27 июля 2010 г. № 224–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2010. – № 31. – Ст. 4193.

Регулирование в России относится к одной из самых важных задач государства, оно проявляется в виде запретов и ограничений.

Запреты – это абсолютная недопустимость видов деятельности, в том числе недопустимость выдачи разрешений на них, а ограничения представляют собой относительные запреты, в соответствии с которыми определенными видами деятельности заниматься без предварительного разрешения нельзя, но в соответствии с разрешением (лицензией), этот вид деятельности легитимируется.

Законом о защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг устанавливаются ограничения для некоммерческих организаций на эмиссию облигаций, других ценных бумаг. В соответствии со статьей 142 ГК РФ на территории РФ предусмотрены различные виды ценных бумаг, но перечень, который указан в данной статье не является исчерпывающим, постоянно обновляется.

В России некоммерческие организации могут иметь как в собственности, так и оперативном управлении разное имущество, источниками формирования данного имущества могут выступать:

- поступления от учредителей, участников и членов, как регулярные, так и единовременные;
- добровольные имущественные взносы и пожертвования;
- выручка;
- доходы от собственности;
- доходы, дивиденды и проценты;
- иные поступления, не запрещенные законом.

Таким образом, в законодательстве источник формирования имущества является открытым перечнем, что не исключает в качестве источника формирования имущества проведение эмиссии облигаций и других ценных бумаг.

Но стоит отметить, что некоммерческие организации могут проводить эмиссию ценных бумаг, в том числе облигаций при соблюдении условия, что это прямо предусмотрено федеральными законами, указами Президента РФ, постановлениями Правительства РФ.

Когда такая возможность предусмотрена нормативно правовым актом, то некоммерческие организации осуществляют эмиссию исключительно при наличии обеспечения.

Статьей 27.2 Закона о рынке ценных бумаг обеспечение обязательств может быть обеспечено: залогом, банковской гарантией, поручительством, государственной или муниципальной гарантией.

Существуют правовые ограничения для лиц, которые подписали проспект эмиссии ценных бумаг, относительно ущерба, который причинен эмитентом, вследствие указанной в проспекте недостоверной информации, которая ввела в заблуждение инвестора.

Очевидно, что предоставление неправильной, вводящей в заблуждение, недостоверной информации, лицом, которое проводит эмиссию, приводит к тому, что инвестор не имеет всей необходимой информации для принятия правильных инвестиционных решений и может понести серьезные убытки. В свою очередь, вводящая в заблуждение информация - это нечто, не соответствующее истине, реальности, а вводящее в заблуждение инвестора информация - это информация, которая содержит искаженную информацию.

Подписывать проспект ценных бумаг могут:

- лицо, которое выполняет функции исполнительного органа эмитента;
- главный бухгалтер;
- оценщик;
- лицо, которое предоставило обеспечение, в случае выпуска облигаций с обеспечением;
- финансовый консультант на рынке ценных бумаг;
- аудитор;
- рейтинговое агентство.

Соответствующее требование о возмещении убытков, причиненных лицами, подписавшими проспект выпуска ценных бумаг, может быть обращено в суд в течение одного года со дня обнаружения нарушения, но не позднее трех лет с даты начала размещения ценных бумаг.

В соответствии с арбитражной практикой суды различных инстанций отказывают некоммерческим организациям в удовлетворении требований о государственной регистрации выпуска ценных бумаг при нарушении эмитентом требований федерального закона «О некоммерческих организациях»[1] и нарушений стандартов эмиссии (Постановление ФАС Северо-Западного округа от 29.10.2010 по делу № А 56-35672/2009, Решение от 15.06.2013 по делу 2-1666/2013 М-1491/2013)[2].

Основной целью выпуска является привлечение средств на определенных условиях, например, путем выпуска облигаций; либо увеличение уставного капитала, то есть, путем выпуска акций[3].

Несмотря на то, что правовая система рынка ценных бумаг была сформирована в Российской Федерации не так давно, в настоящее время нормативно-правовая база, регулирующая отношения в отношении выпуска ценных бумаг, уже достаточно развита.

Он служит для сведения к минимуму нарушения прав и законных интересов участников первичного рынка акций, и облигаций, что может привести участников этих отношений к заведомо невыгодному положению.

Отдельно можно выделить Конституцию Российской Федерации, которая является основой правового регулирования и закрепляет основные гражданские права и свободы как граждан, так и юридических лиц.

Поскольку выпуск ценных бумаг является проявлением предпринимательской инициативы коммерческих организаций, наиболее важной является 34 статья Конституции Российской Федерации, провозглашающая «право каждого свободно использовать свои способности и имущество для предпринимательской и иной экономической деятельности, не запрещенной законом».

---

[1] О некоммерческих организациях: федеральный закон от 12 января 1996 г. № 7–ФЗ: по сост. на 19 декабря 2016 г.// "Российская газета", № 14, 24.01.1996.

[2] "Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг" (утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П) (ред. от 28.10.2016) Зарегистрировано в Минюсте России 09.09.2014 № 34005) // "Вестник Банка России", № 89-90, 06.10.2014.

[3] Шапкина Г. С. Применение акционерного законодательства. М.: Статут, 2009. С. 39.

Также в этой статье установлен запрет на «экономическую деятельность, направленную на монополизацию и недобросовестную конкуренцию»[1].

Хозяйственным партнерствам запрещается производить эмиссию ценных бумаг в соответствии со ст. 2 федерального закона «О хозяйственных партнерствах»[2].

Одно из средств контроля и регулирования ценных бумаг – это государственная регистрация их эмиссии, поэтому устанавливаются достаточно жесткие требования, которые относятся к эмиссии ценных бумаг.

Установлен запрет на рекламу эмиссионных ценных бумаг, до даты регистрации их выпуска в соответствии с законодательством.

Регулирование финансового рынка в России относится к одной из самых важных задач государства.

Таким образом в России существуют следующие запреты и ограничения: переход прав собственности возможен только после государственной регистрации выпуска и полной их оплаты, если предусмотрена процедура регистрации отчета об итогах выпуска, то и после регистрации данного отчета.

Публичное обращение акций на фондовой бирже возможно лишь при соблюдении таких условий как:

- регистрация проспекта ценных бумаг;
- раскрытие эмитентом информации в соответствии с требованиями законодательства;
- запрет на публичное обращение акций для общества, которое не является публичным;
- отчуждение или приобретение акций, которые определены для квалифицированных инвесторов или отчуждение через брокеров при отсутствии или утрате такого статуса.

Выводы:

---

[1] Курносенко А. С. Исследование нормативно-правовой базы в сфере эмиссионной деятельности отечественных компаний// Экономические науки. 2017. № 58-2.

[2] О хозяйственных партнерствах: федеральный закон от 3 декабря 2011 г. № 380–ФЗ: по сост. на 23 июля 2013 г.// Собрание законодательства РФ". – 2011. - № 49. – Ст. 7058.

В соответствии со стратегией развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года эффективность правового регулирования производных финансовых инструментов будет повышена за счет:

1. обеспечения учета прав на финансовые инструменты, которые не являются ценными бумагами, обращение данных инструментов по правилам учета и обращения ценных бумаг;
2. посредством распределения рисков, которые связаны с деятельностью посредников на рынке финансовых инструментов;
3. через обеспечение защиты прав владельцев финансовых инструментов.

Таким образом законодательство в области производных финансовых инструментов будет развиваться и в дальнейшем, по таким направлениям как: введение механизмов ликвидационного неттинга при банкротстве контрагента, пресечение злоупотреблений на рынке производных финансовых инструментов, дальнейшее совершенствование правил налогообложения и учета сделок с производными финансовыми инструментами, развитие саморегулирования и возрастание роли ассоциаций и объединений участников рынка.

ГЛАВА 3. ДОГОВОР КУПЛИ-ПРОДАЖИ И СПОСОБЫ ПЕРЕДАЧИ ПРАВ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ

3.1. Договор купли-продажи ценных бумаг

Договор купли-продажи является основным договором, который обеспечивает обращение ценных бумаг. Купля-продажа – один из самых важнейших институтов гражданского права, история правового регулирования данного договора составляется не менее четырех тысяч лет[1].

Общие положения сформулированы в статьях 454-491 Гражданского кодекса РФ, которые применяются ко всем случаям возмездного отчуждения имущества, включая и ценные бумаги.

Гражданский кодекс РФ под куплей-продажей ценных бумаг понимает отдельный, самостоятельный вид договора купли-продажи. Правовое регулирование купли-продажи ценных бумаг, в соответствии с Гражданским кодексом РФ сводится к общим положениям о купле-продаже. В соответствии с пунктом 2 статьи 454 ГК РФ к купле-продаже ценных бумаг применяются общие положения о купле-продаже, если законом не установлены специальные правила их купли-продажи.

Под «специальными правилами» законодатель понимает не только Закон о рынке ценных бумаг, а также другие федеральные законы и подзаконные акты. Стоит отметить, что положения ГК РФ о купле-продаже используются для восполнения пробелов в специальных правилах, а не наоборот.

В пункте 1 статьи 494 ГК РФ говорится, что по договору купли-продажи одна сторона обязуется передать вещь (товар) в собственность другой стороне. Исходя из формулировки, данной законодателем, товар является синонимом вещи, однако товаром может быть не только вещь, например бездокументарные ценные бумаги, которые вещами не являются. Таким образом, товар является наиболее широким понятием, чем вещь.

---

[1] Сергеев А. П. Гражданское право: учебник. Ч. 2 / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. СПб.: Проспект. 1998. С. 3

Напомним, что в статье 128 ГК РФ в редакции, действовавшей до 2013 г., ценные бумаги рассматривались в качестве разновидности вещей, что, впрочем, уже давно не воспринималось в качестве аксиомы[1].

В актуальной редакции данной статьи Гражданского кодекса РФ законодатель не включил в группу вещей бездокументарные ценные бумаги, а отнес их к более широкой категории – «иное имущество».

К ценным бумагам применяются также некоторые общие положения о товаре. Так, пункт 2 статьи 455 ГК РФ допускает приобретение покупателем товара, который будет создан или приобретен продавцом в будущем. Касаемо ценных бумаг это правило принципиально важно, так как во время заключения договора продавец часто не имеет права собственности на данные ценные бумаги, к примеру, когда ценные бумаги еще не прошли все этапы эмиссии.

Договор купли-продажи ценных бумаг, следуя из смысла пункта 1 статьи 454 ГК РФ является консенсуальным, поскольку он считается заключенным с момента, когда стороны достигли соглашения по всем его существенным условиям. Тем не менее это не исключает вероятность совпадения по времени момента заключения и исполнения договора.

Договор купли-продажи ценных бумаг носит возмездный характер, так как обязательство по передаче прав на ценные бумаги соответствует обязательству приобретателя оплатить установленную договором цену.

Принцип свободы договора полностью применим к купле-продаже ценных бумаг, что в конечном итоге приводит к заключению соглашений под влиянием воли и интереса обеих сторон (пункт 1 статьи 1 ГК РФ). Существует не так много случаев, когда купля-продажа ценных бумаг является обязанностью одного или обоих участников гражданского оборота. Так, например, в статье 75 Закона об акционерных обществах содержится перечень оснований, дающих акционеру право требовать выкупа

[1] Чукреев А. А., Шанаурина Ю. В. Предпринимательское право: учебное пособие / под ред. М. И. Клеандрова. – Тюмень: Изд-во ТюмГУ, 2013. С. 246.

обществом принадлежащих данному акционеру акций[1]. В обзоре судебной практики Верховного Суда РФ № 3 (2015) сделан вывод о том, что акционер вправе принудить общество к выкупу акций при наличии оснований установленных статьей 75 Закона об акционерных обществах, в случае если требование акционера о выкупе акций поступит в акционерное общество не позднее 45-дневного срока[2]. В общем, принцип свободы договора предоставляет участникам рынка ценных бумаг возможность самостоятельно решать вопрос как о заключении договорных отношений, так и о содержании договора.

В роли продавца и покупателя по договору купли продажи ценных, могут выступать:

- физические лица;
- юридические лица;
- Российская Федерация (ее субъекты и муниципальные образования).

Договоры купли-продажи ценных бумаг могут заключаться как их собственниками, действующими в своих собственных интересах, так и профессиональными участниками рынка ценных бумаг действующих в интересах собственника. Так, например, в соответствии со статьей 3 Закона о рынке ценных бумаг брокер по поручению клиента вправе совершать гражданско-правовые сделки с ценными бумагами. Необходимо напомнить, что для совершения сделок с ценными бумагами у профессионального участника должна быть соответствующая лицензия. В соответствии с пунктом 6 статьи 51 Закона о рынке ценных бумаг профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, осуществляемая без лицензии, является незаконной.

В соответствии с пунктом 1 статьи 434 ГК РФ договор купли-продажи ценных бумаг может быть заключен в любой форме. Законодатель не требует заключать договор купли-продажи ценных бумаг в письменной форме[3].

---

[1] Елизарова Н. В., Копьев А. В., Кухаренко Т. А., Михалева Т.Н., Серебренников М. М., Захарова Н. А. Комментарий к Федеральному закону от 26.12.1995 № 208-ФЗ "Об акционерных обществах" (постатейный) / под ред. Т. А. Гусевой [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 13.06.2017).

[2] "Оби судебной практики Верховного Суда Российской Федерации № 3 (2015)" (утв. Президиумом Верховного Суда РФ 25.11.2015) // Социальный мир. 2015. № 3.

[3] Холкина М. Г. Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг: научно-практическое пособие [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 13.06.2017).

При отсутствии письменного договора купли-продажи ценных бумаг возникает вопрос о документах, которые могут подтвердить заключение сделки. Законодатель установил в отношении эмиссионных ценных бумаг особые правила. В соответствии с Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг при совершение сделки необходимо представить передаточное распоряжение для внесения записей в реестр о переходе права собственности на ценные бумаги[1]. В связи с этим на практике иногда возникают споры о возможности подтверждения совершения сделки по приобретению акций передаточным распоряжениям.

Как правило, передаточное распоряжение подписывается после получения продавцом оплаты или одновременно с договором купли-продажи ценных бумаг. При отсутствии у приобретателя ценных бумаг передаточного распоряжения, регистратор вправе на законных основаниях отказать приобретателю внести сведения в реестр, в результате чего он не приобретает право на ценную бумагу. В случае отказа продавца в выдачи передаточного распоряжения, покупателю следует обратиться с иском в суд о принуждении к исполнению обязательства продавцом в натуре. Так, Федеральный арбитражный суд Московского округа в Постановлении от 24.10.2013 по делу № А40-1228/12 рассматривает передаточное распоряжение в качестве документа, который подтверждает совершение сделки по возмездному отчуждению акций от одного лица к другому[2].

Законодатель требует заключения договора купли-продажи ценных бумаг в простой письменной форме в отношении отдельных конкретных видов ценных бумаг. Так, например, в соответствии с пунктом 17 Указа Президента РФ от 10.06.1994 № 1182 сделки с жилищными сертификатами, в том числе договоры купли-продажи, должны совершаться в простой письменной форме[3].

---

[1] Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 02 декабря 1997 г. № 27: по сост. на 20 апреля 1998 г.// "Экономика и жизнь", № 51, 1997.

[2] Постановление ФАС Московского округа от 24.10.2013 по делу № А40-1228/12 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не б А55-10211/2016ыл. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 01.06.2017).

[3] О выпуске и обращении жилищных сертификатов: Указ Президента Российской Федерации от 10 июня 1994 № 1182: по сост. на 24 августа 2004 г. // Собрание законодательства РФ. - 1994. - № 35. – Ст. 3610.

На практике иногда возникают споры, связанные с отсутствием письменной формы договора купли-продажи ценных бумаг. Так, Арбитражный суд Республик Дагестан при рассмотрение дела № А15-2690/2009 посчитал необоснованным довод истца о том, что отсутствие письменной формы договора купли-продажи акций влечет недействительность сделки[1].

По нашему мнению, позиция законодателя относительно использования устной формы договора купли-продажи ценных бумаг не является правильной, поскольку ценная бумага представляет собой серьезный финансовый инструмент, который удостоверяет определенные права ее владельца и более целесообразно, чтобы для договора купли-продажи ценных бумаг было законодательно закреплено требование о заключении его в простой письменной форме во всех случаях.

В соответствии со статьей 432 ГК РФ договор купли-продажи считается заключенным с момента, когда стороны достигли соглашения по всем его существенным условиям. Выясним, какие условия законодатель относит к существенным для данного вида договора.

В пункте 1 статьи 432 ГК РФ названы условия, которые относятся к существенным условиям договора. Что касается купли-продажи ценных бумаг в целом, не затрагивая ее разновидностей, то можно сказать о безусловном отнесении к существенным условиям только предмета договора.

Действующее законодательство не предусматривает специальных правил, которые регулировали бы согласование предмета договора купли-продажи ценных бумаг, поэтому можно сделать вывод, что условия считаются согласованными если в договоре купли-продажи четко определенно наименование и количество товара. К аналогичному выводу приходит и Арбитражный суд Мурманской области по делу № А42-8079/2014 и в своем решение признает недействительным ничтожный договор купли-продажи акций[2].

---

[1] Решение Арбитражного суда Республики Дагестан от 10.03.2010 по делу № А15-2690/2009 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 22.05.2017).

[2] Решение Арбитражного суда Мурманской области от 30.10.2015 по делу № А42-8079/2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 10.06.2017).

По мнению Витрянского В. В. к существенным условиям договора купли-продажи ценных бумаг следует относить условия, характеризующие товар, который передается покупателю, в том числе его качество и цена[1]. По нашему мнению, условие о качестве ценных бумаг вряд ли имеет смысл, поскольку качество ценных бумаг, прежде всего, выражается в существе конкретных ценных бумаг. Несомненно, ценные бумаги обладают своими качествами, но они не являются юридически значимыми характеристиками.

Цена договора купли-продажи ценных бумаг на практике в большинстве случаев определяется изначально, а к примеру, при сделках на фондовой бирже и вовсе является существенным условием. Возможность определения цены, для рассматриваемого нами договора предусмотренной частью 3 статьи 424 ГК РФ мы не считаем правильной, поскольку ценность ценной бумаги вытекает из обладания соответствующими правами в данных конкретных, т.е. индивидуальных условиях[2]. В то же время стоимость отдельной ценной бумаги или пакета ценных бумаг может зависеть от множества факторов, например, таких, как срок исполнения прав по ценной бумаге, экономическая ситуация на рынке, платежеспособность обязанного лица по ценной бумаге и ряда многих других причин.

Поэтому, на наш взгляд, цена ценных бумаг должна рассматриваться в качестве существенного условия договора купли-продажи ценных бумаг, а пункт 3 статьи 424 ГК РФ неприменимым для данного вида сделок.

Цена договора купли-продажи ценных бумаг устанавливается сторонами самостоятельно и может включать в себя как стоимость одной ценной бумаги, так и стоимость всего пакета ценных бумаг.

К прочим условиям договора можно отнести обязанность продавца передать ценные бумаги покупателю, а обязанности покупателя заключаются в принятии ценных бумаг и уплате их цены. Законодатель определил переход прав на ценные бумаги

---

[1] Витрянский В. В. Существенные условия договора. Комментарий к ГК РФ // Хозяйство и право. 1998. №7. С. 3-12.

[2] Сергеев А. П. Объекты гражданских прав // Гражданское право: Учебник. Ч.1/ Под ред. А.П. Сергеева, Ю. К. Толстого. М.: ТЕИС. 1996. С. 204

для документарных ценных бумаг в статье 146 ГК РФ, а для бездокументарных в статье 149.2 ГК РФ. Необходимо отметить, что в случае с документарными ценными бумагами, переход прав, удостоверенных предъявительской ценной бумагой происходит путем передачи приобретателю самой ценной бумаги, для ордерной путем вручения ценной бумаги с совершением на ней передаточной надписи (индоссамента), а для именной ценной бумаги путем вручения ценной бумаги с совершением на ней именной передаточной надписи или в иной форме в соответствии с правилами, установленными для уступки требования (цессии). По общему правилу переход прав на бездокументарные ценные бумаги происходит путем списания их со счета лица, совершившего их отчуждение, и зачисление на счет приобретателя на основании распоряжения лица, совершившего отчуждение.

В Определение Верховного Суда РФ от 01.12.2016 № 305-ЭС15-12239 по делу № А40-76551/2014 было установлено, что простое вручение векселей без совершения на них передаточных надписей не может повлечь за собой перехода к приобретателю прав, удостоверяемых этими ценными бумагами[1].

Таким образом, можно сделать вывод, что в некоторых случаях для надлежащего исполнения продавцом своих обязательств, необходимо помимо передачи самого документа произвести иные действия, поскольку передача самого документа ценной бумаги обычно не влечет автоматическую передачу прав по ней. В случае с бездокументарными ценными бумагами обязательства продавца по передаче прав могут считаться исполненными с момента зачисления отчуждаемых ценных бумаг на счет приобретателя.

Срок исполнения обязанности продавца передать ценные бумаги по договору купли-продажи производится в сроки, устанавливаемые сторонами самостоятельно (пункт 1 статьи 457 ГК РФ). Если договором не предусмотрено условие, которое бы позволяло определить срок передачи ценных бумаг, то применяется статья 314 ГК РФ. Данное условие не установлено законодателем как существенное, поэтому

[1] Определение Верховного Суда РФ от 01.12.2016 № 305-ЭС15-12239 по делу № А40-76551/2014 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 22.05.2017).

стороны могут не предусмотреть его при заключении договора. На практике практически не встречаются случаи, чтобы стороны не предусмотрели условие о сроке передачи ценных бумаг, так как ценные бумаги являются товаром, чувствительным к различным внешним факторам и представляет ценность только при соблюдении ряда различных условий. По этой причине стороны в целях соблюдения собственных интересов, предусматривают данное условие о сроке исполнения договора купли-продажи ценных бумаг, причем такое условие часто признается по соглашению сторон как существенное. Следует отметить, что на фондовой бирже срок исполнения сделки всегда является существенным условием.

Оплата ценных бумаг не деньгами, а какими-либо материальными благами возможна и даже часто используется на практике, но тем самым договор купли-продажи превращается в договор мены. Следовательно, условие о цене должно быть определено таким образом, чтобы можно было сказать, что «при заключении договора определены были деньги»[1].

Например, в качестве мены можно квалифицировать обмен векселей на корпоративные ценные бумаги, что для хозяйственной практики является типичным.

Цена договора купли-продажи ценных бумаг, в связи со своими особенностями не является твердой. На практике, цена договора купли-продажи носит подвижный характер, стороны в договоре предусматривают возможность ее пересмотра, в случае изменения каких-либо определенных факторов, например, таких как: изменения биржевых котировок, изменения спроса и предложения на ценные бумаги и т.д. В случае если в договоре не указан способ пересмотра цены, стороны должны руководствоваться частью 3 статьи 485 ГК РФ.

Способ оплаты не является существенным условием и, как правило, определяется соглашением сторон. Однако для отдельных видов ценных бумаг, законодатель предусмотрел определенный способ оплаты. Так, в пункте 4 Письма Банка России от 10.02.1992 № 14-3-20 предусмотрено, что денежные расчеты по купле-продаже депозитных сертификатов, выплате сумм по ним осуществляются в безналичном порядке,

[1] Шершеневич Г. Ф. Учебник торгового права (по изданию 1914 года). - М.: СПАРК, 1994. С. 317.

а сберегательных сертификатов - как в безналичном порядке, так и наличными средствами[1].

Как правило, договоры купли-продажи ценных бумаг могут предусматривать и предварительную оплату, а также оплату посредством кредита и рассрочки. При продажи ценных бумаг в кредит, платеж будет являться отсроченным. В свою очередь, покупатель после получения ценных бумаг по истечению определенного периода времени, установленного договором либо статьей 314 ГК РФ, должен полностью оплатить их стоимость.

При согласование сторонами оплаты ценных бумаг в рассрочку, в соответствии со статьей 489 ГК РФ требуется обязательно указывать в договоре цену на товар, порядок, сроки и размеры платежей, в противном случае договор купли-продажи будет считаться незаключенным. Оплата производится по частям после передачи покупателю ценных бумаг. В целях обеспечения исполнения покупателем своих обязательств по оплате, продавец может передать ценные бумаги залогодержателю (статья 358.16. ГК РФ). Залог документарной ценной бумаги осуществляется простой передачей документа залогодержателю, а в случае передачи бездокументарной ценной бумаги необходимо внести запись о залоге по счету, на котором учитываются права владельца бездокументарных ценных бумаг. Необходимо выделить, что оплата ценных бумаг по договору купли-продажи должна производиться в валюте Российской Федерации.

После того, как мы разобрали основные элементы договора купли-продажи ценных бумаг, рассмотрим некоторые спорные моменты.

Продавец ценных бумаг, должен обладать ими на праве собственности (за исключением некоторых случаев указанных ранее в диссертационной работе), возникающее у него только после размещения ценных бумаг. Первый владелец ценной бумаги является ее первым собственником. Законодатель в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг под размещением эмиссионных ценных бумаг понимает их отчуждение

[1] О сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций: Письмо Банка России от 10 февраля 1992 г. № 14-3-20: по сост. на 29 ноября 2000 г. // "Деньги и кредит", № 4, 1992.

эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Однако, статья 27 Закона об акционерных обществах относит к числу размещенных акций и те, которые были выкуплены у акционеров, а также акции, право собственности на которые перешли к обществу по причине их неполной оплаты акционерами (учредителями) в установленные законом сроки. В соответствии со статьей 72 Закона об акционерных обществах общество вправе приобретать размещенные им акции по решению общего собрания. Акции, которые были приобретены в таком порядке, должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости и не позднее одного года с момента приобретения.

Таким образом, акции продолжают существовать в течение одного года и в соответствии с законом, являются собственностью общества. Остается неясным, переходит ли в этом случае право собственности к обществу и является ли такое приобретение куплей-продажей?

В соответствии со статьями 27, 34, 72 Закона об акционерных обществах во всех названых случаях собственником акций становится само общество, но это кажется весьма сомнительным. По нашему мнению, такие ценные бумаги не могут считаться ценными бумагами в прямом смысле этого слова, поскольку уставный капитал общества останется не наполненным, следовательно и не будет его долей в виде акций.

Несмотря на ограничения, возложенные на такие акции, как запрет предоставления права голоса и начисления дивидендов, что не означает аннулирование данной ценной бумаги, общество одновременно является управомоченным и обязанным по данному виду ценных бумаг лицом, что в соответствии со статьей 413 ГК РФ означает прекращение обязательств.

С правовой точки зрения эмитент не может считаться собственником, поэтому приобретенная обществом акция не может быть определена как ценная бумага - она не удостоверяет никаких прав.

Таким образом, законодатель неправильно, на наш взгляд, определил правовой режим акций, приобретенных у акционеров и находящихся во владении общества. Общество в этом случае не может быть признано в качестве собственника акций, с правовой точки зрения, скорее, его лучше называть их юридическим держателем.

Следовательно, это нельзя назвать куплей-продажей, вероятно, это иной непоименованный договор, поэтому применять нормы параграфа 1 главы 30 ГК РФ можно только убедившись, что что в соответствующем акте есть квалифицирующие признаки купли-продажи.

Подведем итог. При купли-продажи ценных бумаг применяются нормы параграфа 1 главы 30 ГК РФ. Договор купли-продажи ценных бумаг является отдельным, самостоятельным видом договора купли-продажи. Договор купли-продажи ценных бумаг является консенсуальным и носит возмездный характер. Законодатель не требует заключать договор купли-продажи ценных бумаг в письменной форме, однако, на наш взгляд, позиция законодателя относительно использования устной формы договора купли-продажи ценных бумаг не является правильной, более целесообразно, чтобы для договора купли-продажи ценных бумаг было законодательно закреплено требование о заключении его в простой письменной форме во всех случаях.

К числу существенных условий помимо предмета договора следует также предусмотреть и цену ценных бумаг, а пункт 3 статьи 424 ГК РФ не подлежащим применению для данного вида сделок. При оплате ценных бумаг не деньгами, а какими-либо материальными благами, договор купли-продажи превращается в договор мены.

Нормы о купле-продаже не применяются в случаях выкупа обществом акций, а также акций, которые перешли к обществу по причине их неполной оплаты акционерами, поскольку ценная бумага не удостоверяет каких-либо прав.

3.2. Способы передачи прав на ценные бумаги

В связи с упрощенной процедурой передачи прав на ценные бумаги от первоначального владельца к последующему, ценные бумаги обладают свойством высокой обращаемости. Выбор способа передачи прав по ценной бумаге зависит от ее принадлежности к определенному виду: именной, ордерной или на предъявителя[1].

[1] Бычков А. Сберегательный сертификат // ЭЖ-Юрист. 2015. № 9. С. 13.

В первой главе данной диссертационной работы мы подробно рассматривали данные виды ценных бумаг и пришли к выводу о том, что наиболее значительной классификацией ценных бумаг является деление ценных бумаг по способу определения лица, управомоченного по ценной бумаге, которое дано в статье 143 ГК РФ, поскольку, в зависимости от способа определения управомоченного по ценной бумаге лица устанавливается порядок передачи закрепленных в ней прав.

Селивановский А. С. в своем учебнике выделяет следующие способы передачи прав на ценные бумаги: вручение ценной бумаги (traditio), цессия, индоссамент и трансферт[1]. Рассмотрим более подробно указанные способы передачи прав на ценные бумаги.

Ценные бумаги на предъявителя передаются посредством простого вручения документа, интересно, что в современном обороте таких ценных бумаг крайне мало. Например, вексель, на который будет проставлен бланковый индоссамент становится предъявительской ценной бумагой. Так, Арбитражный суд города Москвы в решении по делу №А40-4649/17-57-26 определил, что лицо предъявившее вексель является законным векселедержателем[2]. Депозитарные (сберегательные) сертификаты также передаются посредством простого вручения.

В современной российской цивилистике, несмотря на то, что история института цессии насчитывает множество столетий, не сформировалось единого и четкого понимания его концепции и природы. В юридической литературе нередко цессию рассматривают как особый договор. Однако, некоторые авторы, предлагают различать договор предусматривающий уступку требования от самой уступки требования (цессии) как сделки по передаче прав требования. Так, по мнению Брагинского М.И. договором об уступке требования является «не цессия, как нередко полагают, а та сделка, на которую опирается переход, составляющий сущность цессии»[3].

---

[1] Селивановский А. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг: [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «Консультант-Плюс» (дата обращения 12.06.2017).

[2] Решение Арбитражного суда города Москвы от 16.06.2017 по делу № А40-4649/17-57-26 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 17.06.2017).

[3] Брагинский М. И., Витрянский В. В. Договорное право. Общие положения. С. 373.

Та же идея встречается в работах Шершеневича Г. Ф. который считал, что акт передачи, именуемый цессией, отличен от сделки, служащий ему основанием, «хотя чаще всего оба акта сливаются, по-видимому, в одно, но, по существу, они так же отличны, как передача материальных вещей и лежащий в основе его договор»[1].

Таким образом, основанием для передачи ценной бумаги может служить любая сделка, однако права, удостоверенные именной ценной бумагой, в соответствии с ГК РФ передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии). На практике, передача прав по именным ценным бумагам осуществляется с помощью трансферта, поскольку такие ценные бумаги, за исключением некоторых случаев, предусмотренных федеральными законами, выпускаются только в бездокументарной форме. Следовательно, передача прав на такие ценные бумаги осуществляется с помощью трансферта, а не цессии.

Примером абстрактного, полностью отстраненного от основного обязательства, возможно, единственным в российском праве является индоссамент[2].

Действующее законодательство в настоящее время не содержит легального определения понятия «индоссамент». В литературе также нет единого понимания данной правовой категории. В соответствии с пунктом 3 статьи 146 ГК РФ термин «индоссамент» используется для обозначения передаточной надписи, совершаемой на ордерной ценной бумаге.

В то же время индоссамент или, точнее, индоссирование, проявляется в еще одном качестве - в качестве гражданско-правовой сделки, на которой основаны правовые отношения по передаче прав собственности, удостоверенных векселем.

Некоторые авторы, такие как Рязанцев В.[3] и Белов В.[4] считают, что индоссамент является односторонней сделкой, которая удостоверяет волю индоссанта. Однако пункт 13 Положения о переводном и простом векселе и пункт 3 статьи 146 ГК РФ

---

[1] Шершеневич Г.Ф. Учебник русского гражданского права. М., 1995. С. 287-288.

[2] Юрова Н.Г. Правовые проблемы применения цессии к переходу прав по именным эмиссонным ценным бумагам: нормативная база, дискуссии, судебная практика // Актуальные проблемы российского права. - 2009. №3. С. 269-273.

[3] Рясенцев В. Вексель начинает действовать // Советская юстиция. 1990. № 15. С. 11.

[4] Белов В. А. Вексельное законодательство России: Научно-практический комментарий. 2-е изд. М., 1999. С. 120.

рассматривают индоссамент в качестве надписи на ценной бумаге. Зорин Н.А. предлагает считать под сделкой не сам индоссамент, а именно процесс его совершения. Индоссамент является всего лишь передаточной надписью[1].

Уруков В.Н. не отрицает одностороннего характера сделки индоссамента, по какой-то причине, утверждает, что «в индоссаменте присутствуют элементы и двусторонней сделки»[2].

Права по ордерной ценной бумаге передаются посредством совершения на самой этой бумаге передаточной надписи – индоссамента. Основными видами ценных бумаг, которые передаются с помощью индоссамента, являются векселя и закладные.

Возвращаясь к вопросу относительно правовой природы индоссамента, необходимо возразить авторам, которые считают индоссирование векселя односторонней сделкой[3]. Авторы поддерживающие данную точку зрения, не приняли во внимание то обстоятельство, что основное право требования, переданное путем индоссамента, включено в содержание кредитных правоотношений. Таким образом, вексель может передаваться по индоссаменту только с согласия индоссата. Волеизъявления одного индоссанта передать вексель в этом случае будет недостаточным.

Лицо, указанное в индоссаменте, для того, чтобы воспользоваться правами по ценной бумаге, должно владеть этой бумагой. В противном случае не удастся реализовать права из такой ценной бумаги. Например, без предъявления векселя будет невозможно получить платеж по нему. Так, Арбитражный суд Алтайского края по делу № А03-10708/2015 установил, что «отсутствие оригиналов векселей не позволяет определить круг лиц, обязанных по ним»[4].

Индоссамент может быть: именным, бланковым и ордерным.

В именном индоссаменте должно быть указано лицо, которому должно быть произведено исполнение.

---

[1] Зорин Н. А. Права векселедержателя по законодательству России [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «Консультант-Плюс» (дата обращения: 13.06.2017).

[2] Уруков В.Н. Индоссамент векселя // Арбитражное правосудие в России. 2007. № 1. С. 15-18.

[3] Ефимова Л. Знакомство с векселем // Закон. 1992. № 12.

[4] Решение Арбитражного суда Алтайского края от 31.05.2016 по делу № А03-10708/2015 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 03.06.2017).

В бланковом индоссаменте лицо, которому должно быть произведено исполнение не указывается, ставится всего лишь одна подпись индоссанта. Шершеневич Г.Ф. считал, что «бланковая надпись представляет собой анонимную форму индоссамента, и допущение бланкового индоссамента находится в некотором противоречии с запрещением векселей на предъявителя»[1]. Однако, современная реальность показывает, что наибольшую популярность в вексельном обращении приобрел именно бланковый вексель. Это связано с тем, что безоборотная надпись может вызвать сомнение у последующих приобретателей и для индоссанта, желающего снять с себя ответственность, не подрывая надежность векселя, предпочтительным является приобретение векселя по бланковой передаточной надписи[2].

В ордерном индоссаменте указывается лицо, которому или по приказу, которого должно производится исполнение по ценной бумаге.

Одной из проблем, с которой можно столкнуться на практике, является проблема подписания векселя от чужого имени или лицом, не обладающим соответствующими полномочиями.

В случае совершения вексельной сделки лицом, не уполномоченным на совершение данной сделки в силу своего служебного положения или не имеющим соответствующую доверенность на ее совершение, то на основании пункта 8 Положения о переводном и простом векселе такая сделка не может быть признана недействительной. Любой, кто подписал переводной вексель в качестве представителя лица, от имени которого он не был уполномочен действовать, сам становится обязанным по векселю, и если он уплатил, то имеет те же права, которые имел бы тот, кто был указан в качестве представляемого. Представитель, превысивший свои полномочия находится в таком же положении.

В судебной практике неоднократно указывалось на данные обстоятельства: «В случае, когда лицо подписавшее вексель не имело соответствующих полномочий, само обязано по векселю. Подписание векселя неуполномоченным лицом не влечет

---

[1] Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. М.: Спарк, 1994. С. 287.
[2] Уруков В.Н. Индоссамент векселя: отдельные вопросы теории и практики // Налоги. 2010. № 23. С. 22-28.

недействительности обязательств всех иных лиц, поставивших свои подписи на векселе, в том числе индоссантов»[1]. Данный вывод впоследствии был закреплен в пункте 13 Постановления Пленума Верховного Суда РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000 "О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей"[2].

Таким образом, нормы пункта 7, 8 Положения о переводном и простом векселе в первую очередь направлены на поддержание оборотоспособности векселей и укрепление их гарантийных функций, поскольку кредитор приобретает уверенность в получения платежа по векселю.

Как и упоминалось ранее в настоящем параграфе, передача прав по именным ценным бумагам осуществляется при помощи трансферта.

В российском законодательстве в течении длительного времени не был решен вопрос о способах передаче прав по бездокументарным ценным бумагам, и только в 2013 году новая редакция главы 7 ГК РФ на законодательном уровне закрепляет переход прав на такие ценные бумаги. Данный переход получил название трансферта. Статья 149.2 ГК РФ содержит правило, согласно которому передача прав на бездокументарные ценные бумаги осуществляется путем списания таких ценных бумаг со счета лица, совершившего отчуждение и зачисление их на счет приобретателя на основании распоряжения лица, осуществившего отчуждение.

Момент, при котором происходит переход прав по бездокументарным ценным бумагам, является, как правило, момент совершения трансферта. По мнению Агаркова М. М. трансферт представляет собой акт, который необходим не только для легитимации приобретателя, но и для перехода права собственности на ценную бумагу[3].

Передача бездокументарных ценных бумаг посредством трансферта осуществляется на основание заявления отчуждателя. Списание ценных бумаг со счета лица, совершившего отчуждение и, соответственно, зачисление их на счет приобретателя,

---

[1] Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 17 августа 1999 г. № 1850/99 [Электронный ресурс] – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 05.11.2010).

[2] Постановление Пленума Верховного Суда РФ № 33, Пленума ВАС РФ № 14 от 04.12.2000 "О некоторых вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей" // "Российская газета", № 7-8, 13.01.2001.

[3] Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах. М., 1994. С. 315–316.

как правило, может быть сделано только по распоряжению отчуждателя, поскольку «до момента возникновения права собственности на бумагу, а соответственно и права из бумаги, приобретатель не может заявлять каких-либо требований обязанному по бумаге лицу»[1]. Однако, прямо в законе указано, что отчуждение ценных бумаг возможно и без предоставления распоряжения, в случае если это предусмотрено законом или договором правообладателя с лицом, которое осуществляет учет прав по данным ценным бумагам. Случаи, когда отчуждение именных ценных бумаг возможно без представления распоряжения случаются, например, в случае наследования, на основание решения суда, а также при реорганизации, однако, в таких случаях нельзя говорить о трансферте данных ценных бумаг, поскольку запись в реестре будет производиться на основании других документов: судебного решения, свидетельства о праве на наследство или документов подтверждающих реорганизацию.

Трансферт большинством авторов признается сделкой, поскольку ему присуще все признаки относящиеся к сделки, однако вопрос о том, является ли такая сделка абстрактной или каузальной, является весьма спорным в литературе. По нашему мнению, нет оснований считать такую сделку абстрактной и стоит согласиться с Никифировым А. Ю. считающего трансферт исключительно двусторонней распорядительной каузальной сделкой[2].

Таким образом, на основании вышеизложенного следует отметить, что:

1. Существует четыре способа передачи прав на ценные бумаги: вручение ценной бумаги (traditio), цессия, индоссамент и трансферт.

2. Права, удостоверенные именной ценной бумагой, в соответствии с ГК РФ передаются в порядке, установленном для уступки требований (цессии), однако на практике, передача прав по именным ценным бумагам осуществляется с помощью трансферта, поскольку такие ценные бумаги, за исключением некоторых случаев, предусмотренных федеральными законами, выпускаются только в бездокументарной форме.

---

[1] Власова А.В. Способ передачи именных ценных бумаг // Очерки по торговому праву. Вып. 5. Ярославль, 1998. С. 71-80.

[2] Никифоров А.Ю. Бездокументарные ценные бумаги [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

3. Индоссирование векселя не является односторонней сделкой, поскольку вексель может передаваться по индоссаменту только с согласия индоссата. Волеизъявления одного индоссанта передать вексель в этом случае будет недостаточным.

4. Вексельная сделка не может быть признана недействительной в случае, если подпись на векселе совершается от чужого имени или лицом, не обладающим соответствующими полномочиями.

5. Отчуждение именных ценных бумаг возможно и без предоставления распоряжения в случае наследования, на основание решения суда, а также при реорганизации и, такие действия нельзя называть трансфертом ценных бумаг.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Международный опыт показывает, что рынок ценных бумаг связан достаточно сильно с состоянием национальной экономики.

Основой рынка ценных бумаг являются операции, обеспечивающие обращение ценных бумаг.

Основополагающей задачей законодателя является создание комфортных условий для всех участников фондового рынка, обеспечение «единого юридического поля» в этой сфере с учетом того факта, что ценные бумаги как уникальный объект гражданских правоотношений предназначены для обращения и вне его, теряют смысл.

Участниками рынка ценных бумаг могут выступать Банк России, профессиональные участники рынка ценных бумаг, инвестиционные компании, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании, инвестиционные фонды.

Профессиональными участниками рынка ценных бумаг являются: брокеры, дилеры, депозитарии, доверительные управляющие, форекс – дилеры и другие участники.

Главная цель регулирования рынка ценных бумаг состоит в обеспечении реализации эффективной кредитно-денежной политики, формирование источника инвестирования, осуществление защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг.

Система финансово-правовых и гражданско-правовых норм, которые регулируют отношения субъектов рынка ценных бумаг, связанные с обращением ценных бумаг, составляют правовое регулирование обращения ценных бумаг.

Эффективная организация деятельности и функционирования рынка ценных бумаг, относится в первую очередь к государственным функциям. Исключительно государством устанавливаются принципы и цели регулирования, потому что только оно может создавать архитектуру регулирования, устанавливать пределы на использование возможных форм регулирования, определять их значение для рынка ценных бумаг.

Проведение исследования сферы обращения ценных бумаг дает возможность признать, что локальные биржевые правила являются источником правового регулирования отношений, которые регулируют сделки на биржевом рынке.

В диссертационном исследовании сделаны предложения по толкованию понятия «эмитент», приведены предложения по совершенствованию соответствующих отношений.

Чтобы повысить эффективность фондового рынка крайне необходимы долгосрочные инвестиции в экономику страны, необходимо чтобы данной работой на профессиональном уровне занимались все субъекты рынка ценных бумаг.

Одновременно профессиональные участники рынка ценных бумаг определяют новый уровень регулирования рынка ценных бумаг – саморегулирование.

На основании проведения анализа законодательства и нормативно-правовых актов, практики применения норм, можно отметить, о существенных различиях в формулировании правил о сущности обращения ценных бумаг, относительно природы обращения, характеристик заключаемых на рынке сделок.

Данные вопросы можно объяснить отставанием законодательства Российской Федерации от фактического состояния фондового рынка.

В диссертационном исследовании предпринята попытка определить специфику правового регулирования обращения ценных бумаг, юридическое содержание данного явления.

Эмитенты и инвесторы являются важнейшими и неизменными участниками процесса эмиссии, так как все выпуски эмиссионных ценных бумаг подлежат государственной регистрации, обязательными субъектами процесса эмиссии являются государственные органы, осуществляющие государственную регистрацию выпуска ценных бумаг, в настоящее время, которым является Банк России, в эмиссионном процессе также могут принимать участие профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Обращение ценных бумаг являются одними из основных вопросов юридической характеристики, которые отражают экономическую роль ценной бумаги в качестве инструмента гражданского оборота.

Интерес к биржевому рынку, биржевым сделкам и котировкам постоянно растет, поэтому раскрытие правового механизма деятельности организованного биржевого рынка является очень актуальным.

Заключенные на организованных торгах сделки, представляют собой разновидность гражданско-правовых сделок, которые направлены на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей.

Правовое регулирование отношений становится вполне цивилизованным, но динамика финансовых рынков постоянно порождает новые финансовые трудности.

По результатам исследования можно сделать следующие выводы:

1. ГК РФ не дает исчерпывающего перечня видов ценных бумаг, что дает возможность для возникновения новых видов ценных бумаг

Сделан вывод, что наиболее значительной классификацией ценных бумаг является деление ценных бумаг по способу определения лица, управомоченного по ценной бумаге, которое дано в статье 143 ГК РФ, поскольку, в зависимости от способа определения управомоченного по ценной бумаге лица устанавливается порядок передачи закрепленных в ней прав.

2. В статье 815 ГК РФ дана не совсем корректная формулировка, что вексель может содержать в себе несколько денежных сумм, поскольку в ст. 75 Положения о простом и переводном векселе сказано, что предметом платежа по векселю может быть только одна денежная сумма. Необходимо внести изменения в ст. 815 ГК РФ исключив данную неточность.

3. Эмиссия одна из самых известных процедур, которая образует целую группу ценных бумаг, называемую эмиссионными ценными бумагами. К их числу действующее законодательство относит: акции, облигации, опционы эмитента, государственные и муниципальные ценные бумаги, и другие менее распространенные виды ценных бумаг.

Для анализа эмиссии, прежде всего необходимо понять ее правовые последствия. В ходе эмиссии возникают новые объекты гражданских прав, к примеру акции,

которые входят в оборот в результате самой эмиссии. Права, возникающие в результате приобретения размещенных акций, существенно отличаются от прав акционерного общества – эмитента, который отчуждает акции. Достаточно того, что акционерное общество не может быть субъектом прав, закрепленных в акции, поскольку само общество является носителем обязанностей.

Представленное законодателем определение эмиссии требует уточнения. Цель эмиссии состоит в привлечении инвестиций, увеличении капитала, для решения других задач, которые ставит перед собой эмитент. Поэтому размещение эмиссионных ценных бумаг как этап эмиссии представляет собой комплекс действий, которые направлены на решение упомянутых задач. Волеизъявления одной стороны недостаточно для размещения ценных бумаг.

Более точным будет, представить такое сложное юридическое явление, которое не может быть сведено к односторонней сделке, как последовательность действия эмитента, состоящих из различных юридических фактов, в состав которых могут входить, в том числе и односторонние сделки, административные акты, гражданско-правовые договоры.

4. Определение понятия эмитента содержится во 2 статье Закона о рынке ценных бумаг – это юридическое лицо, исполнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые несут от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами. Данное определение эмитента вызывает возражение, поскольку оно не указывает, каким образом и по каким причинам перечисленные лица несут обязательства перед владельцами ценных бумаг. Определение, в первую очередь, должно отражать саму суть эмиссионного процесса, что эмитент – это субъект, который выпускает от своего имени (от имени публично-правового образования) в обращение ценные бумаги и, следовательно, несет обязательства перед инвесторами.

Предлагаем уточнить в статье 2 Закона о рынке ценных бумаг определение «эмитента» и изложить в следующей редакции: эмитент – это юридическое лицо, ис-

полнительный орган государственной власти, орган местного самоуправления, которые выпускают от своего имени или от имени публично-правового образования в обращение ценные бумаги, и несут обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами.

5. В пункте 1 статьи 432 ГК РФ названы условия, которые относятся к существенным условиям договора. Что касается купли-продажи ценных бумаг в целом, не затрагивая ее разновидностей, то можно сказать о безусловном отнесении к существенным условиям только предмета договора.

Действующее законодательство не предусматривает специальных правил, которые регулировали бы согласование предмета договора купли-продажи ценных бумаг, поэтому можно сделать вывод, что условия считаются согласованными если в договоре купли-продажи четко определенно наименование и количество товара.

Цена договора купли-продажи ценных бумаг на практике в большинстве случаев определяется изначально, а к примеру, при сделках на фондовой бирже и вовсе является существенным условием. Возможность определения цены, для рассматриваемого нами договора предусмотренной частью 3 статьи 424 ГК РФ мы не считаем правильной, поскольку ценность ценной бумаги вытекает из обладания соответствующими правами в данных конкретных, т.е. индивидуальных условиях.

В то же время стоимость отдельной ценной бумаги или пакета ценных бумаг может зависеть от множества факторов, например, таких, как срок исполнения прав по ценной бумаге, экономическая ситуация на рынке, платежеспособность обязанного лица по ценной бумаге и ряда многих других причин.

Поэтому, на наш взгляд, цена ценных бумаг должна рассматриваться в качестве существенного условия договора купли-продажи ценных бумаг, а пункт 3 статьи 424 ГК РФ неприменимым для данного вида сделок.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Нормативные правовые акты

1.1. Конституция Российской Федерации от 12 декабря 1993 г.: по сост. на 21 июля 2014 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2009. – № 4. – Ст. 445.

1.2. Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть первая) от 30 ноября 1994 г. № 51–ФЗ: по сост. на 28 марта 2017 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.

1.3. Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть вторая) от 26 января 1996 г. № 14–ФЗ: по сост. на 28 марта 2017 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 34. – Ст. 4025.

1.4. О некоммерческих организациях: федеральный закон от 12 января 1996 г. № 7–ФЗ: по сост. на 19 декабря 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 3. – Ст. 145.

1.5. О рынке ценных бумаг: федеральный закон от 22 апреля 1996 г. № 39–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 17. – Ст. 3822.

1.6. Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136–ФЗ: по сост. на 14 июня 2012 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1998. – № 17. – Ст. 1918

1.7. Об инвестиционных фондах: федеральный закон от 29 апреля 2001 г. № 156–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.

1.8. О государственных и муниципальных унитарных предприятиях: федеральный закон от 14 ноября 2002 г. № 156–ФЗ: по сост. на 23 мая 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2002. – № 48. – Ст. 4746.

1.9. О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: федеральный закон от 27 июля 2010 г. № 224–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2010. – № 31. – Ст. 4193.

1.10. О хозяйственных партнерствах: федеральный закон от 3 декабря 2011 г. № 380–ФЗ: по сост. на 23 июля 2013 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2011. – № 49. – Ст. 7058.

1.11. О центральном депозитарии: федеральный закон от 07 декабря 2011 г. № 414–ФЗ: по сост. на 13 июля 2015 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2011. – № 50. – Ст. 7357.

1.12. О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: федеральный закон от 13 июля 2015 г. № 223–ФЗ: по сост. на 3 июля 2016 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2015. – № 29 (часть I). – Ст. 4349.

1.13. О выпуске и обращении жилищных сертификатов: Указ Президента Российской Федерации от 10 июня 1994 № 1182: по сост. на 24 августа 2004 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. – № 35. – Ст. 3610.

1.14. О передаче в доверительное управление закрепленных в федеральной собственности акций акционерных обществ, созданных в процессе приватизации: Указ Президента Российской Федерации от 09 декабря 1996 № 1660: по сост. на 07 августа 1998 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1994. – № 35. – Ст. 3610.

1.15. Об управлении находящимися в федеральной собственности акциями акционерных обществ и использовании специального права на участие Российской Федерации в управлении акционерными обществами («Золотой акции»): Постановление Правительства РФ от 03 декабря 2004 № 738: по сост. на 28 января 2017 г. // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2004. – № 50. – Ст. 5073.

1.16. Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года: Распоряжение Правительства РФ от 29.12.2008 2043-р // Собрание законодательства Российской Федерации. – 2009. – № 3. – Ст. 423.

1.17. Постановление ЦИК СССР и СНК СССР от 07.08.1937 № 104/1341 "О введении в действие Положения о переводном и простом векселе" [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017)

1.18. Положение о стандартах эмиссии ценных бумаг, порядке государственной регистрации выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг, государственной регистрации отчетов об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (утв. Банком России 11.08.2014 № 428-П): по сост. на 28 октября 2016 г. // Вестник Банка России. – 2014. – № 89-90.

1.19. Положение о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг: утв. Банком России 30.12.2014 № 454-П: по сост. на 01 апреля 2016 г. // Вестник Банка России. – 2015. – № 18-19.

1.20. О порядке присвоения и аннулирования государственных регистрационных номеров или идентификационных номеров выпускам (дополнительным выпускам) эмиссионных ценных бумаг: Указания Банка России от 13 октября 2014 № 3417-Y: по сост. на 05 декабря 2016 г. // Вестник Банка России. – 2014. – № 105.

1.21. О видах производных финансовых инструментов: Указания Банка России от 16 февраля 2015 г. № 3565-Y // Вестник Банка России. – 2015. – № 28.

1.22. Об утверждении Положения о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг: Постановление ФКЦБ РФ от 02 октября 1997 г. № 27: по сост. на 20 апреля 1998 г. // Экономика и жизнь. – 1997. – № 51.

1.23. О сберегательных и депозитных сертификатах кредитных организаций: Письмо Банка России от 10 февраля 1992 г. № 14-3-20: по сост. на 29 ноября 2000 г. // Деньги и кредит. – 1992. – № 4.

2. Специальная литература

2.1. Агарков М.М. Основы банковского права. Учение о ценных бумагах / М. М. Агарков. – М., 1994. – 336 с.

2.2. Алексеев С. С. Гражданское право: Учебник: в 2 т. / С. С. Алексеев, О. Г. Алексеева, К. П. Беляев и др.; под ред. Б. М. Гонгало. – М.: Статут, 2016. Т. 1. – 511 с.

2.3. Алексеева Д. Г. Российское предпринимательское право / Д. Г. Алексеева, Л. В. Андреева, В. К. Андреев. – М.: Велби, Проспект, 2010. — 1072 с.

2.4. Андреев В. К. Рынок ценных бумаг. Правовое регулирование: Курс лекций / В. К. Андреев. – М., 1998. – 116 с.

2.5. Корпоративные ценные бумаги как инструмент инвестиционной привлекательности компаний / Асаул А. Н. [и др.]; под ред. д.э.н., профессора А. Н. Асаула. – СПб: АНО «ИПЭВ», 2008. – 288 с.

2.6. Афанасьева Е. Г. Корпоративное право: учебник / Е. Г. Афанасьева, В. Ю. Бакшинскас, Е. П. Губин и др.; отв. ред. И. С. Шиткина. 2-е изд., перераб. и доп. – М.: КНОРУС, 2015. – 1080 с.

2.7. Башкатов М. Л. Частное право и финансовый рынок: Сборник статей. Выпуск 1. / М. Л. Башкатов. – М.: Статут, 2011. – 367 с.

2.8. Белов В. А. Вексельное законодательство России: Научно-практический комментарий. 2-е изд. / В. А. Белов. – М.: ЮрИнфоР, 1999. – 620 с.

2.9. Белов В. А. Ценные бумаги в российском гражданском праве. – 2-е изд., перераб. и доп. / В. А. Белов. 2007. – М.: ЮрИнфоР, 2007. Том 1. – 899 с.

2.10. Брагинский М. И. Договорное право. Общие положения. 3-е изд., стереотипное / М. И. Брагинский, В. В. Витрянский. – М.: Статут, 2001. – 848 с.

2.11. Булатов А. С. Экономика. Издание 3-е, переработанное и дополненное. Учебник. Под редакцией доктора экономических наук профессора А. С. Булатова / А. С. Булатов. – М.: ЮРИСТЪ, 1999. – 894 с.

2.12. Бычков А. Сберегательный сертификат / А. Бычков // ЭЖ-Юрист. – 2015. – № 9. – С. 13.

2.13. Вексель [Электронный ресурс] // Википедия, свободная энциклопедия. – URL: ru.wikipedia.org (дата обращения 04.05.2017).

2.14. Витрянский В. В. Существенные условия договора. Комментарий к ГК РФ / В. В. Витрянский // Хозяйство и право. – 1998. – № 7. – С. 3-12.

2.15. Власова А.В. Способ передачи именных ценных бумаг / А.В. Власова // Очерки по торговому праву. Вып. 5. Ярославль, – 1998. – С. 71-80.

2.16. Габов А. В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А. В. Габов. – М.: Статут, 2011. – 1104 с.

2.17. Государственные ценные бумаги [Электронный ресурс] // Фондовый рынок. – URL: http://fondovyj-rynok.ru/gosudarstvennye-cennye-bumagi (дата обращения 03.05.2017).

2.18. Греков М. Н. Правовое регулирование фондового рынка России в условиях экономических санкций / М. Н. Греков // Банковское право. – 2014. – № 6. – С. 47-54.

2.19. Гришаев С. П. Ценные бумаги: виды и практика применения / С. П. Гришаев. – М.: Редакция «Российской газеты», 2016. – Вып. 2. – 276 с.

2.20. Гришаев С. П. Эволюция законодательства о юридических лицах [Электронный ресурс] / С. П. Гришаев. – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.21. Гутников О. В. Гражданское право: Учебник / О. В. Гутников, А. С. Гутникова, С. Д. Радченко и др.; под ред. О. Н. Садикова. [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.22. Елизарова Н. В. Комментарий к Федеральному закону от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» (постатейный) / Н. В. Елизарова [и др.]; под ред. Т. А. Гусевой. [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.23. Ершова И. В. Предпринимательское право: учебник / И. В. Ершова – Изд. 4-е, перераб. и доп. [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.24. Ефимова Л. Знакомство с векселем / Л. Ефимова // Закон. – 1992. – № 12.

2.25. Зорин Н. А. Права векселедержателя по законодательству России / Н. А. Зорин [Электронный ресурс] – Доступ из справочно–правовой системы «Консультант-Плюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.26. Зуйкова Л. П. Практика вексельного обращения / Л. П. Зуйкова // Экономико-правовой бюллетень. – 2012. – № 7. – 159 с.

2.27. Керенский И. В. В России появится новый профессиональный участник рынка ценных бумаг - центральный депозитарий [Электронный ресурс] / И. В. Керенский. – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.28. Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации (одобрена решением Совета при Президенте РФ по кодификации и совершенствованию гражданского законодательства от 07.10.2009) // Вестник ВАС РФ. – 2009. – № 11.

2.29. Курносенко А. С. Исследование нормативно-правовой базы в сфере эмиссионной деятельности отечественных компаний / А. С. Курносенко // Экономические науки. – 2017. – № 58-2.

2.30. Лапач В. А. Система объектов гражданских прав: Теория и судебная практика / В. А. Лапач – Спб.: Издательство «Юридический центр Пресс», 2002. – 544 с.

2.31. Мозолина В. П. Научно-практический комментарий к Гражданскому кодексу РФ кодексу Российской Федерации, части первой / Под ред. В. П. Мозолина и М. Н. Малеиной. – М.: Норма, 2004. – 848 с.

2.32. Нерсесов Н. И. Торговое право / Н. И. Нерсесов – М.: Типография, 1896. – 270 с.

2.33. Никифоров А. Ю. Бездокументарные ценные бумаги [Электронный ресурс] / А. Ю. Никифоров. – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.34. Никифорова В. Д., Государственные и муниципальные ценные бумаги / В. Д. Никифорова, В. Ю. Островская. – СПб.: Питер, 2004. – 336 с.

2.35. Огорелкова Н. В. Некоторые проблемы регулирования рынка производных финансовых инструментов в России / Н. В. Огорелова // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. – 2011. – № 3. – С. 172-178.

2.36. Павлодский Е. А. Правовое регулирование сделок на биржевом рынке / Е. А. Павлодский. – М.: Норма, 2009. – 144 с.

2.37. Почежерцева З. А. Комментарий к Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» (постатейный) [Электронный ресурс] / З. А. Почежерцева, М. Г. Холкина, Г. Н. Шевченко. – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.38. Пояснительная записка к проекту Федерального закона «О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка» [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

2.39. Нотариат: учебник / В. В. Ралько [и др.]; – М.: Юстиция, 2016. – 214 с.

2.40. Редькин И. В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг / И. В. Редькин. – М.: Деловой экспресс, 1997. – 112 с.

2.41. Рясенцев В. Вексель начинает действовать / В. Рясенцев // Советская юстиция. – 1990. – № 15. – С. 11.

2.42. Садиков О. Н. Комментарий к Гражданскому кодексу Российской Федерации / Отв. ред. О. Н. Садиков. – М.: Контракт, 1997. – 379 с.

2.43. Самигулина А. В. Особенности и признаки эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг / А. В. Самигулина // Право и экономика. – 2015. – № 2. – С. 44-51.

2.44. Самигулина А. В. Правовые особенности классификации ценных бумаг в Российской Федерации / А. В. Самигулина // Право и экономика. – 2015. – № 5. – С. 35-38.

2.45. Селивановский А. С. Правовое регулирование рынка ценных бумаг [Электронный ресурс] / А. С. Селивановский. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

2.46. Сергеев А. П. Гражданское право: учебник. Ч. 1 / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – М.: ТЕИС. 1996. – 552 с.

2.47. Сергеев А. П. Гражданское право: учебник. Ч. 2 / Под ред. А. П. Сергеева, Ю. К. Толстого. – СПб.: Проспект. 1998. – 784 с.

2.48. Синенко А. Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг. Правовое регулирование. Теория и практика. / А. Ю. Синенко. – М.: Статут. 2002. – 432 с.

2.49. Судейкин В. Биржа и биржевые операции / В. Судейкин. – СПб., 1892. – 112 с.

2.50. Суханов Е. А. Перспективы корпоративного законодательства и другие проблемы отечественного права / Е. А. Суханов // Закон. – 2006. – № 9. – С. 4-5.

2.51. Уруков В. Н. Индоссамент векселя / В. Н. Уруков // Арбитражное правосудие в России. – 2007. – № 1. – С. 15-18.

2.52. Уруков В. Н. Индоссамент векселя: отдельные вопросы теории и практики / В. Н. Уруков // Налоги. – 2010. – № 23. – С. 22-28.

2.53. Холкина М. Г. Защита прав инвесторов на рынке ценных бумаг: научно-практическое пособие [Электронный ресурс] / М. Г. Холкина. – Доступ из справочно–правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения: 13.06.2017).

2.54. Чек [Электронный ресурс] // Мир финансов. – URL: http://mir-fin.ru/chek.html (дата обращения 05.05.2017).

2.55. Чукреев А. А. Предпринимательское право: учебное пособие / А. А. Чукреев, Ю. В. Шанаурина / под ред. М. И. Клеандрова. – Тюмень: Изд-во ТюмГУ, 2013. – 356 с.

2.56. Шапкина Г. С. Применение акционерного законодательства / Г. С. Шапкина. – М.: Статут, 2009. – 320 с.

2.57. Шевченко Г. Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение / Г. Н. Шевченко. – М.: Статут, 2006. – 271 с.

2.58. Шершеневич Г. Ф. Учебник русского гражданского права / Г. Ф. Шершеневич. – М.: Фирма «СПАРК», 1995. – 556 с.

2.59. Юрова Н. Г. Правовые проблемы применения цессии к переходу прав по именным эмиссионным ценным бумагам: нормативная база, дискуссии, судебная практика / Н. Г. Юрова // Актуальные проблемы российского права. – 2009. – №3. – С. 269-273.

3. Материалы правоприменительной практики

3.1. Постановление Пленума Верховного Суда Российской Федерации № 33, Пленума Высшего Арбитражного Суда РФ от 04 декабря 2000 г. № 14 «О некоторых

вопросах практики рассмотрения споров, связанных с обращением векселей» // Российская газета. – 2001. – № 7-8.

3.2. Обзор судебной практики Верховного Суда Российской Федерации: утв. Президиумом Верховного Суда Российской Федерации от 25 ноября 2015 № 3 // Социальный мир. – 2015. – № 3.

3.3. Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда Российской Федерации от 17 августа 1999 г. № 1850/99 [Электронный ресурс]. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

3.4. Определение Верховного Суда Российской Федерации от 01.12.2016 № 305-ЭС 15-12239 по делу № А40-76551/2014 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 22.05.2017).

3.5. Постановление Федерального арбитражного суда Московского округа от 24.10.2013 по делу № А40-1228/12 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 01.06.2017).

3.6. Решение Арбитражного суда Алтайского края от 31.05.2016 по делу № А03-10708/2015 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 03.06.2017).

3.7. Решение Арбитражного суда города Москвы от 26.12.2016 по делу № А40-210701/16-94-1868 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).

3.8. Решение Арбитражного суда города Москвы от 05.06.2017 по делу № А40-43250/2017-104-208 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 06.06.2017).

3.9. Решение Арбитражного суда города Москвы от 16.06.2017 по делу № А40-4649/17-57-26 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 17.06.2017).

3.10. Решение Арбитражного суда Краснодарского края от 25.05.2017 по делу № А32-463/2017 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 02.06.2017).

3.11. Решение Арбитражного суда Мурманской области от 30.10.2015 по делу № А42-8079/2014 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 10.06.2017).

3.12. Решение Арбитражного суда Мурманской области от 25.01.2017 по делу № А42-6395/2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 03.06.2017).

3.13. Решение Арбитражного суда Республики Дагестан от 10.03.2010 по делу № А15-2690/2009 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 22.05.2017).

3.14. Решение Арбитражного суда Самарской области от 10.11.2016 по делу № А55-10211/2016 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: - URL: http://ras.arbitr.ru/ (дата обращения 26.05.2017).

3.15. Решение Арбитражного суда Чувашской Республики-Чувашии от 29.02.2016 по делу № А79-10401/2015 [Электронный ресурс]. – Документ опубликован не был. – Доступ из справочно-правовой системы «КонсультантПлюс» (дата обращения 12.06.2017).