

*На правах рукописи*

**ШЕВЧЕНКО ГАЛИНА НИКОЛАЕВНА**

**ПРОБЛЕМЫ ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ  
ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Специальность 12.00.03 – гражданское право; предпринимательское право;  
семейное право; международное частное право

**АВТОРЕФЕРАТ**

диссертации на соискание ученой степени  
доктора юридических наук

Томск

2006

Диссертация выполнена на кафедре гражданского права Юридического института  
Дальневосточного государственного университета

**Научный консультант:** доктор юридических наук, профессор

**Сергеев Александр Петрович**

**Официальные оппоненты:** Заслуженный юрист, член-корреспондент РАН, доктор  
юридических наук, профессор

**Клеандров Михаил Иванович**

доктор юридических наук, профессор

**Малеина Марина Николаевна**

доктор юридических наук, профессор

**Михеева Лидия Юрьевна**

**Ведущая организация:** **Уральская государственная юридическая  
академия (кафедра гражданского права)**

Защита диссертации состоится «28» июня 2006 г. в 15 часов на заседании  
диссертационного совета Д 212.267.02 по защите диссертаций на соискание ученой  
степени доктора юридических наук при Томском государственном университете по  
адресу: 634050, г. Томск, Московский тракт, 8, 4-й корп. ТГУ, ауд. 111.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке Томского  
государственного университета.

Автореферат разослан «\_\_\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2006 г.

Ученый секретарь  
диссертационного совета

С.А. Елисеев

## Общая характеристика работы

**Общая характеристика исследования и его цели.** Среди объектов гражданских прав ст. 128 ГК РФ называет ценные бумаги. Нормы права, посвященные ценным бумагам, кроме ГК РФ, содержатся и в иных многочисленных нормативных актах. Несмотря на обилие законов, посвященных ценным бумагам, вопрос о понятии ценных бумаг не получил своего однозначного решения ни в законодательстве, ни в теории гражданского права.

В настоящее время сложились две основные концепции понимания ценных бумаг. Первая концепция – **документарная**, представители которой, основываясь, главным образом, на действующем ГК, признают ценными бумагами только документарные ценные бумаги. Что касается так называемых бездокументарных ценных бумаг, то они в рамках документарной концепции рассматриваются не в качестве ценных бумаг, а только как имущественные права или способ фиксации прав, а потому не могут быть признаны вещами, а следовательно, и объектами права собственности. Сторонники второй – **бездокументарной** концепции ценных бумаг – указывают на то, что понимание ценных бумаг, заложенное в ГК РФ, базируется на традиционном понятии ценной бумаги, разработанном в XIX веке, и не учитывает запросов сегодняшнего дня, вследствие чего конструируют либо единое понимание ценной бумаги как бестелесной вещи, лишенной материального субстрата, парадоксально определяя ценную бумагу – бестелесную вещь, как обязательственное договорное право, регулируемое нормами вещного права, либо ценные бумаги рассматриваются как совокупность имущественных прав.

Наибольшее распространение на практике получили эмиссионные ценные бумаги, которые отражают заемное финансирование и финансирование через участие в основном капитале. Эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться как в документарной, так и в бездокументарной форме, причем, основной формой выпуска является бездокументарная. Поэтому достаточно большое число авторов не признает эмиссионные ценные бумаги в качестве ценных бумаг, в то время как не меньшее количество юристов считает, что бездокументарные эмиссионные ценные бумаги имеют право на существование и, более того, видят за ними будущее. В связи с этим становится очевидным, что многие вопросы, связанные с эмиссионными ценными бумагами, и прежде всего, вопрос, являются ли они ценными бумагами вообще, нуждаются в теоретическом исследовании, что и было предпринято в настоящей работе.

В последнее время в юридической литературе было высказано мнение о необходимости создания новой правовой конструкции, ориентированной на применение исключительно в отношении бездокументарных ценных бумаг, учитываемых по счетам в специально для этого открываемых книгах. Поэтому вопрос о том, следует ли рассматривать эмиссионные ценные бумаги как новую правовую конструкцию, либо они могут быть включены в понятие ценных бумаг, которые с развитием финансовых рынков претерпели определенные изменения, становится более чем актуальным. Эмиссионные ценные бумаги, рассматриваемые как определенный вид ценных бумаг, обладают многочисленными и весьма важными особенностями, относящимися как к их форме, так и к эмиссии, обращению, защите прав их владельцев, которые должны быть исследованы в комплексе.

Особая значимость эмиссионных ценных бумаг в развитии экономики, возрастание их роли на финансовых рынках и в то же время недостаточная теоретическая исследованность, сложность применения действующего законодательства на практике, предопределили выбор темы.

**Цель диссертационного исследования** состоит в изучении понятия и сущности эмиссионных ценных бумаг, их места в системе объектов гражданского права в свете достижений современной цивилистической науки. С учетом национальных российских традиций и развития современного законодательства о ценных бумагах представляется необходимым выявить общее и особенное, присущее эмиссионным ценным бумагам как виду ценных бумаг.

#### **Задачи диссертационного исследования.**

Достижение поставленной цели предполагает решение следующих задач:

- изучение понятия ценных бумаг, выявление их признаков, необходимых и достаточных для уяснения этой категории и отграничения от смежных;
- выявление юридической природы бездокументарных ценных бумаг с целью доказать, что, несмотря на многочисленные особенности, бездокументарные ценные бумаги могут рассматриваться как вид ценных бумаг, нормы о которых составляют относительно самостоятельное образование – субинститут бездокументарных ценных бумаг в рамках института ценных бумаг.
- отграничение эмиссионных ценных бумаг от иных видов ценных бумаг и, прежде всего, от ценных бумаг коллективного инвестирования;
- исследование видов эмиссионных ценных бумаг: акций, облигаций, опционов эмитентов, государственных и муниципальных ценных бумаг с

целью выявления в них общего и частного, присущего эмиссионным ценным бумагам;

- рассмотрение эмиссии ценных бумаг, выявление юридических фактов, образующих фактический состав, необходимый для возникновения эмиссионных ценных бумаг, а также установление значения каждого из этапов эмиссии;
- определение понятия «обращение эмиссионных ценных бумаг», отграничение его от смежных понятий; исследование способов передачи прав на ценные бумаги вообще и особенностей трансферта как способа передачи прав на именные ценные бумаги;
- обоснование необходимости установления государственного контроля за обращением акций как корпоративных ценных бумаг и проведение анализа иных ограничений в обращении эмиссионных ценных бумаг;
- выявление особенностей защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг, учитываемых записью на счете, и выработка предложений по установлению наиболее эффективных способов защиты их прав.

#### **Предмет диссертационного исследования.**

Предметом диссертационного исследования является анализ гражданско-правовых проблем, связанных с выявлением сущности ценных бумаг и эмиссионных ценных бумаг, в частности, как объектов гражданского права. Центральное место в работе занимает изучение теории и практики правового регулирования эмиссии, обращения эмиссионных ценных бумаг, защиты прав их владельцев.

**Методология и теоретические основы исследования.** Выбор методологии работы определен предметом исследования. Методологической основой работы являются научные познания общественных процессов. Наряду с диалектико-материалистическим методом, позволяющим анализировать рассматриваемые вопросы в их взаимосвязи и динамике, в работе использован ряд научно-научных методов (исторический, системно-аналитический, сравнительно-правовой, формально-логический, описательный, лингвистический и другие).

Эмпирическую основу исследования составляют гражданское законодательство дореволюционной России, СССР, РФ, судебная практика.

Теоретический фундамент исследования составила юридическая литература по общей теории права, проблемам гражданского права, специальная юридическая и экономическая литература, посвященная ценным бумагам. При выполнении работы были использованы труды известных правоведов - М.М.

Агаркова, С.С. Алексеева, Ю.Г. Басина, В.А. Белова, М.И. Брагинского, А.Ю. Бушева, А.В. Власовой, А.Х. Гольмстена, Б.М. Гонгалю, В.М. Гордона, Е.С. Демушкиной, Н.Д. Егорова, В.С. Ема, И.В. Ершовой, Л.Г. Ефимовой, О.С. Иоффе, Н.Л. Клык, Н.В. Козловой, О.А. Красавчикова, Е.А. Крашенинникова, М.И. Кулагина, К.К. Лебедева, Д.В. Ломакина, О.Г. Ломидзе, А.А. Маковской, Л.Ю. Михеевой, Д.В. Мурзина, Н.О. Нерсесова, Л.А. Новоселовой, И.В. Редькина, И.В. Решетниковой, В.В. Ровного, Е.В. Рудневой, О.Н. Садикова, А.П. Сергеева, А.Ю. Синенко, К.И. Скловского, Д.И. Степанова, Г.Я. Стоякина, Е.А. Суханова, И.Т. Тарасова, М.В. Телюкиной, А.В. Трофименко, П.П. Цитовича, Р.О. Халфиной, Б.Л. Хаскельберга, С.А. Хохлова, Б.Б. Черепяхина, Г.С. Шапкиной, А.Е. Шерстобитова, Г.Ф. Шершеневича, И.С. Шиткиной, Л.Р. Юлдашбаевой, В.Г. Яроцкого и других ученых.

**Научная новизна диссертационного исследования и основные положения, выносимые на защиту.** Работа представляет собой комплексное монографическое исследование, посвященное анализу проблем правового регулирования эмиссионных ценных бумаг.

В диссертации предложено все ценные бумаги, независимо от формы их выпуска, рассматривать как единый институт гражданского права. По мнению автора, ценные бумаги, независимо от формы выпуска (документарные или бездокументарные), являются оболочкой выраженных в них имущественных и неимущественных прав.

Документарные ценные бумаги классическая теория традиционно рассматривает как вещи, как объект права собственности. Но являются ли традиционные документарные ценные бумаги такими же традиционными вещами? Важнейший признак вещей, благодаря которому они и становятся объектами гражданских прав, заключается в их способности удовлетворять потребности людей. Статус вещей приобретают лишь материальные ценности, полезные свойства которых осознаны и освоены людьми. Но тогда единственное потребительское качество документарных ценных бумаг – это удостоверить субъективные гражданские права. Неоднократно отмечалось в юридической литературе, что документ, как вещь, сам по себе не имеет ценности, это оболочка воплощенных в ценной бумаге прав. Суть документарной ценной бумаги как вещи носит производный характер, основное и единственное назначение которой быть носителем субъективных гражданских прав. Но и бездокументарную ценную бумагу нельзя рассматривать как совокупность имущественных и

неимущественных прав или способ фиксации. Права, закрепленные в бездокументарной ценной бумаге, также имеют оболочку, которая носит идеальный характер (впервые такое предложение высказано Д.И. Степановым). Права, закрепленные в такой бездокументарной ценной бумаге в идеальной оболочке, не являются просто набором субъективных гражданских прав, а представляют определенную целостность, комплексность, поскольку целое несводимо к простой сумме частей, их составляющих.

Это позволяет утверждать о формировании на современном уровне развития цивилистики самостоятельного института гражданского права – института ценных бумаг, в рамках которого возможно выделение двух относительно самостоятельных субинститутов – субинститута документарных и субинститута бездокументарных ценных бумаг. Правовое регулирование документарных и бездокументарных ценных бумаг имеет и различия, но они не таковы, чтобы можно было признать существование самостоятельных объектов гражданского права.

В юридической литературе неоднократно отмечалось, что ситуация с терминологией в области ценных бумаг в известной мере напоминает ситуацию с терминологией интеллектуальной собственности. Обозначение исключительных прав на результат интеллектуальной деятельности термином «интеллектуальная собственность» является условным и имеет свои исторические корни, является своеобразной данью традиции. Сейчас использование этого термина для обозначения совокупности прав, которыми обладают создатели творческих и иных интеллектуальных достижений, вряд ли подразумевает для любого юриста распространение на них правового режима, применяемого к имуществу. В то же время, живучесть этого термина подчеркивает удачность такого названия. Объекты интеллектуальной собственности очень различны между собой, но у них есть единое общее, которое и позволяет их объединить в одну подотрасль гражданского права. Точно так же обстоит дело и с терминологией в области ценных бумаг, название которых сложилось исторически и на современном этапе каждая ценная бумага не обязательно должна найти выражение на бумажном носителе, могут быть и другие, более современные носители. Тенденция российского законодательства на дематериализацию ценных бумаг (ФЗ «О рынке ценных бумаг») отвечает общей тенденции развития финансовых рынков, стремящихся уменьшить расходы, связанные с обращением ценных бумаг, а также сократить время, необходимое для перехода прав на ценные бумаги.

На базе проведенного теоретического исследования, обобщения материалов арбитражной практики, диссертантом сформулированы выносимые на защиту положения и выводы, как обладающие научной новизной и имеющие важное теоретическое и практическое значение:

1. Главное назначение ценных бумаг, независимо от формы выпуска, - являться носителями, оболочкой (материальной или идеальной), выраженных в них субъективных гражданских прав, позволяющее им участвовать в гражданском обороте в качестве самостоятельных объектов гражданского права. В документарных и бездокументарных ценных бумагах присутствует разделение права на субстанцию (документ или идеальная оболочка) и права из субстанции (удостоверенные в ценной бумаге права). Абсолютно-правовые отношения складываются по поводу принадлежности ценных бумаг как объектов гражданского права определенным субъектам. Относительно-правовые (обязательственные) отношения возникают по поводу осуществления субъективных гражданских прав, удостоверенных в самой ценной бумаге.

Документарные ценные бумаги в теории гражданского права признаны вещами в результате распространения на них в процессе кодификации гражданского и торгового права норм о вещах, и на них распространяется вещно-правовой режим. Бездокументарные ценные бумаги, традиционно признаваемые либо имущественными правами, либо способом их фиксации, не являются таковыми. Их следует рассматривать как идеальную оболочку (идеальную субстанцию) для субъективных гражданских прав, удостоверенных ими.

Право на бездокументарную ценную бумагу как идеальную субстанцию предлагается рассматривать как особое абсолютное гражданское право, включающее в себя юридически обеспеченные возможности лица быть указанным (записанным в книгах субъекта, осуществляющего учет ценных бумаг) в качестве управомоченного на данную ценную бумагу лица и распоряжаться бездокументарной ценной бумагой своей властью и в своем интересе.

2. Ценные бумаги как объекты гражданских прав, независимо от формы выпуска, характеризуются следующими признаками: удостоверяют субъективные гражданские права; обладают свойством публичной достоверности; являются оборотоспособными; признаны в качестве ценных бумаг законом или в установленном законом порядке.

Традиционно выделяемое в качестве признака ценных бумаг начало презентации не является общим признаком для всех ценных бумаг. Презентация ценной бумаги обязательна для предъявительских и ордерных ценных бумаг и не



конститутивна для именных эмиссионных ценных бумаг: осуществление воплощенных в них прав возможно и без представления таковой.

3. В российском гражданском праве можно признать сформировавшимся институт ценных бумаг, обладающий не только единством, но и дифференциацией. Специфической особенностью, присущей институту ценных бумаг, является то, что он регулирует отношения, связанные с обращением и защитой определенных объектов гражданского права – ценных бумаг, которые удостоверяют субъективные гражданские права, обладают свойством публичной достоверности, являются оборотоспособными и признаны в качестве ценных бумаг законом или в установленном им порядке. Все ценные бумаги характеризуются двойственной природой, они предоставляют право на сам объект – ценную бумагу, а также на права, закрепленные в такой ценной бумаге. Институт ценных бумаг может быть подразделен на два относительно самостоятельных образования, отражающих особенности отдельных разновидностей, регулируемого в рамках института вида

отношений – субинститут документарных ценных бумаг и субинститут бездокументарных ценных бумаг.

4. Основанием возникновения прав, выраженных в эмиссионной ценной бумаге является сложный фактический состав, который характеризуется жестким набором строго определенных юридических фактов, накапливаемых в определенной, императивно установленной законом последовательности. Такой фактический состав включает в себя: односторонние сделки (принятие решения о размещении ценных бумаг и утверждение решения о выпуске ценных бумаг); административный акт (государственная регистрация выпуска ценных бумаг) и гражданско-правовые сделки по отчуждению таких эмиссионных ценных бумаг их первым владельцам (односторонние сделки или договоры, в зависимости от способа размещения ценных бумаг). Все эти юридические факты только в их совокупности могут породить такой правовой феномен как эмиссионные ценные бумаги.

5. Эмиссионные ценные бумаги в процессе эмиссии проходят определенные стадии развития, наполняясь содержанием и приобретая статус объекта гражданских прав. Первоначально, до размещения, у эмитента появляется квази-ценная бумага. Эмитент обладает правами на такую ценную бумагу, но не имеет и не может иметь прав, предоставляемых такой ценной бумагой, поскольку в его лице совпадают одновременно и управомоченное, и

обязанное лицо. В процессе размещения эмиссионные ценные бумаги переходят к инвесторам – первым владельцам, которые становятся управомоченными по ним лицами, одновременно обладающими и правами на эмиссионные ценные бумаги, и правами, удостоверенными такими ценными бумагами. Ценные бумаги, находящиеся у эмитента по каким-либо основаниям после размещения, также не предоставляют ему удостоверяемых ими прав. Однако стоит такой квази-ценной бумаге в результате совершения сделок перейти к инвестору, как она приобретает статус полноценной эмиссионной ценной бумаги как объекта гражданского права и, соответственно, предоставляет своему владельцу весь комплекс прав, удостоверяемых ею.

6. Понятия инвестиционных и эмиссионных ценных бумаг не являются тождественными. Инвестиционные ценные бумаги являются более широким понятием, включающим в себя все ценные бумаги, направленные на привлечение инвестиций, которые характеризуются родовыми признаками, права по таким ценным бумагам учитываются по книге обязанного лица (реестродержателя или депозитария). В рамках типа ценных бумаг – инвестиционных ценных бумаг – могут быть выделены два вида ценных бумаг: эмиссионные ценные бумаги и ценные бумаги коллективного инвестирования. Эмиссионные ценные бумаги характеризуются признаками, предусмотренными ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг», удостоверяют обязательственные права инвестора по отношению к эмитенту (за исключением акций, которые наряду с обязательственными правами удостоверяют еще и корпоративные права), имеют незаменяемое без аннулирования ценной бумаги обязанное лицо – эмитента и подлежат, как правило, обязательной государственной регистрации. К эмиссионным ценным бумагам в соответствии с действующим законодательством относятся акции, облигации, государственные и муниципальные ценные бумаги, опционы эмитента.

Ценные бумаги коллективного инвестирования удостоверяют вещные права (долю в праве общей долевой собственности) на имущественный комплекс (ипотечное покрытие, инвестиционный фонд), а также обязательственные права по отношению к доверительному управляющему таким имущественным комплексом. Ценные бумаги коллективного инвестирования, в отличие от эмиссионных ценных бумаг, допускают возможность замены обязанного лица – доверительного управляющего имущественным комплексом и не подлежат государственной регистрации. К ценным бумагам коллективного инвестирования можно отнести ипотечные сертификаты и инвестиционные паи.

7. Договоры, в соответствии с которыми происходит размещение эмиссионных ценных бумаг путем подписки, представляют собой исключение из принципа свободы договора. Условия таких договоров императивно регламентируются законодательством и не могут быть изменены соглашением сторон. В настоящее время можно признать сложившейся тенденцию возрастания императивного регулирования отношений, связанных с эмиссией и обращением эмиссионных ценных бумаг, и падение роли локального нормотворчества. Такую тенденцию следует признать правильной и обоснованной, поскольку она в большей степени позволяет обеспечить защиту прав участников рынка ценных бумаг от возможных злоупотреблений.

8. Особенностью акций – единственных корпоративных ценных бумаг, предусмотренных российским законодательством, является предоставляемая ими при накоплении определенного количества возможность оказывать влияние или осуществлять контроль за деятельностью акционерного общества. Возможность оказывать влияние на деятельность акционерного общества, принадлежащая акционерам, аккумулировавшим определенное количество акций, может рассматриваться как самостоятельное право такого акционера, представляющее для него ценность. Такое свойство акций, позволяющее изменять статус акционеров в зависимости от принадлежащего им количества акций, вызывает необходимость осуществления государственного контроля не только за их эмиссией, но и обращением (при обращении иных эмиссионных ценных бумаг государственный контроль не требуется), а также установления дополнительных прав акционерам акционерного общества, крупные пакеты акций которого приобретаются.

9. Термины «защита прав владельцев ценных бумаг», «защита прав акционеров», «защита прав инвесторов» являются условными и не отражают сути явления, поскольку не позволяют уяснить, что нарушено: «право из бумаги» или «право на бумагу». Необходимо различать защиту прав, удостоверенных ценной бумагой и защиту прав на саму ценную бумагу как объект права. Права владельцев эмиссионных ценных бумаг, удостоверенные ценными бумагами, могут быть нарушены только обязанным лицом – эмитентом и, соответственно, должны защищаться от нарушений со стороны этого лица в относительном правоотношении. Право на эмиссионную ценную бумагу как объект права является абсолютным и может нарушаться неопределенным кругом лиц.

10. Виндикационный иск не может применяться для защиты прав на бездокументарные ценные бумаги при их незаконном списании со счета

владельца именных эмиссионных ценных бумаг. Виндикационный иск – это требование, которое предъявляется управомоченным лицом (собственником или иным титульным владельцем), утратившим владение вещью, к неуправомоченному лицу – фактическому владельцу имущества, незаконность владения которого подлежит доказыванию в процессе. Требование истца основывается на конкретном субъективном праве (титуле), и именно на основании этого титула он истребует вещь у лица, не обладающего таким титулом. При незаконном же списании бездокументарных ценных бумаг со счета владельца, он становится нелегитимизированным лицом в отношении этих ценных бумаг. Поэтому требование о восстановлении записи предъявляется лицом, формально не являющимся управомоченным лицом, не указанным в реестре, к лицу, легитимизированному в установленном законом порядке, указанному в качестве владельца именных ценных бумаг в реестре, то есть у лица, заявляющего требование о восстановлении записи, законного титула не имеется. Вместе с тем, отрицание возможности применения виндикационного иска в его классическом понимании не означает невозможности создания абсолютно-правового способа защиты прав владельцев именных эмиссионных ценных бумаг на тех же условиях, при которых происходит удовлетворение виндикационного иска, но с учетом специфики именных эмиссионных ценных бумаг, и прежде всего, особенностей перехода прав на них посредством трансферта. В порядке *de lege ferenda* в работе предложена конструкция абсолютно-правового средства защиты прав владельца именных ценных бумаг, лишившегося их владения, которое может быть заявлено к любому лицу, к которому перешло владение спорными ценными бумагами.

11. Требование лица, со счета которого были незаконно списаны ценные бумаги, к лицу, совершившему такой трансферт, основывается на обязательстве, возникшем между ними в результате открытия эмитентом (регистратором) владельцу именных ценных бумаг лицевого счета. В силу этого юридического факта между указанными субъектами возникают обязательственные отношения, которые носят длящийся характер, и предусматривают взаимные права и обязанности, прекращающиеся при исполнении обязательств по ценным бумагам. Незаконное списание ценных бумаг не может прекратить отношение между указанными лицами, однако, оно из стадии регулятивного переходит в стадию охранительного правоотношения. Поскольку между лицом, со счета которого незаконно были списаны ценные бумаги, и лицом, совершившим трансферт, обязательственные отношения существовали и до совершения правонарушения, то говорить о возникновении деликтных обязательств нет

оснований. В случае учета и перехода прав на ценные бумаги в депозитарии между владельцем ценных бумаг и депозитарием, вне всякого сомнения, существуют договорные отношения в силу заключенного между ними депозитарного договора.

### **Практическое значение исследования. Апробация результатов исследования.**

В работе впервые поставлены и в значительной степени разрешены многие вопросы эмиссионных ценных бумаг, которые, несмотря на свою практическую значимость, не получили в науке гражданского права должного теоретического анализа. Диссертационное исследование содержит предложения по оптимизации ряда положений законодательства, реализация которых, на наш взгляд, могла бы повысить общее качество и эффективность гражданско-правового регулирования ценных бумаг. Выводы и положения, содержащиеся в работе, могут быть использованы в учебном процессе, в сфере правотворчества и правоприменения.

Диссертация обсуждалась на заседании кафедры гражданского права Юридического института Дальневосточного государственного университета.

Основные положения диссертации сформулированы в монографии, а также в учебных пособиях и научных статьях (список научных работ прилагается). Наиболее значимые теоретические и практические вопросы, рассмотренные в диссертации, излагались автором на научных и научно-практических конференциях различного уровня, в том числе на Дальневосточном инвестиционном форуме (Владивосток, 2-3 ноября 2004 г.), Международной научно-практической конференции «Эффективность осуществления и защиты права как гарантия создания правового государства» (Белоруссия, Минск, 2-3 декабря 2004 г.), Международном научном форуме «Региональное развитие России: перспективы конкурентоспособности и политика» (Самара, 16-18 мая 2005 г.) и других.

Результаты исследования прошли апробацию при чтении лекций по гражданскому и предпринимательскому праву в Юридическом институте Дальневосточного государственного университета и на Российско-Американском факультете Института менеджмента и бизнеса ДВГУ.

### **Структура и основное содержание работы.**

Работа состоит из введения, четырех глав, заключения и библиографии.

**Введение** обосновывает актуальность исследования, определяет его предмет, цели, новизну, положения, выносимые на защиту, теоретическую и практическую значимость исследования.

**Глава 1 «Понятие и основанные признаки эмиссионных ценных бумаг по российскому законодательству»** имеет теоретический характер и методологическое значение для формирования дальнейшего исследования. В ней рассматриваются положения, служащие основой для последующего анализа.

**В первом параграфе** исследуется проблема понятия документарных и бездокументарных ценных бумаг по российскому законодательству. При этом автор отмечает, что понятие ценной бумаги является одним из самых спорных в юридической литературе, нет единства мнений как при определении признаков ценных бумаг, так и при уяснении их юридической природы, что обусловлено далеко не совершенным понятием ценных бумаг, содержащимся в ГК РФ, и несогласованным, а порой и противоречивым его регулированием в иных нормативных актах.

В настоящее время сложились две основные концепции понимания ценных бумаг. Первая концепция – документарная, представители которой, основываясь, главным образом, на действующем законодательстве, признают ценными бумагами только документарные ценные бумаги. Бездокументарные ценные бумаги в рамках этой концепции не рассматриваются в качестве ценных бумаг, а только как имущественные права или способ фиксации прав, вследствие чего не признаются вещами, а следовательно, и объектами права собственности.

Сторонники бездокументарной концепции ценных бумаг конструируют либо единое понимание ценной бумаги как бестелесной вещи, лишенной материального субстрата, парадоксально определяя ценную бумагу – бестелесную вещь, как обязательственное договорное право, регулируемое нормами вещного права (Д.В. Мурзин); либо ценные бумаги рассматриваются как совокупность имущественных прав. В последнее время в юридической литературе высказано мнение, согласно которому бездокументарная ценная бумага рассматривается как особый объект гражданских прав, мыслимый как идеальная оболочка для прав, заключенных в ценной бумаге (Д.И. Степанов).

Чтобы выяснить, являются ли документарные и бездокументарные ценные бумаги самостоятельными объектами гражданских правоотношений, либо они обладают определенными общими чертами, позволяющими их объединить, в работе используются признаки ценных бумаг, среди которых основное внимание уделяется таким, как удостоверение ценными бумагами субъективных гражданских прав, начало презентации, свойство публичной достоверности, легальное основание отнесения документа к числу ценных бумаг, оборотоспособность (транзитивность).

Проблема юридической природы удостоверенных ценными бумагами прав не нашла однозначного решения ни в юридической литературе, ни в законодательстве.

Автор, проанализировав действующее законодательство и специальную литературу, пришел к выводу, что ценная бумага может удостоверить либо имущественные права, либо имущественные и связанные с ними неимущественные права, но не может удостоверить только неимущественные права, поскольку она призвана участвовать в имущественном обороте и обладает качеством обращаемости. Имущественные права, предоставляемые ценными бумагами, могут быть обязательственными (бумаг, воплощающих такие права – большинство) и вещными. Каждая ценная бумага удостоверяет обязательственные права; в товарораспределительных ценных бумагах наряду с обязательственными правами закреплены и вещные права. Бумаг, которые закрепляли бы только вещные права, в российском законодательстве не существует. Права, удостоверяемые ценными бумагами, должны быть оборотоспособными, предназначенными для участия в гражданском обороте. Наиболее спорным является такой признак ценных бумаг как начало презентации. Традиционно считается, что ценная бумага является документом, предъявление, «презентация» которого является необходимым для осуществления выраженного в бумаге права. Проанализировав законодательство, историю становления ценных бумаг, юридическую литературу, автор пришел к выводу, что начало презентации не является общим признаком для всех ценных бумаг; являясь обязательным для предъявительских и ордерных, он не конститутивен для именных ценных бумаг, поскольку реализация воплощенных в них прав возможна и без презентации.

Третий признак ценных бумаг – свойство публичной достоверности – характеризуется тем, что по отношению к надлежащим образом легитимированному обладателю ценной бумаги обязанное лицо может выдвигать лишь такие возражения, которые вытекают из содержания самого документа, либо касаются действительности бумаги, либо основываются на непосредственных отношениях между должником по ценной бумаге и ее обладателем. Публичная достоверность тех или иных ценных бумаг зависит от способа легитимации управомоченного лица и порядка передачи этих бумаг. Свойство публичной достоверности, означающее автономность и независимость прав держателя ценной бумаги от прав его предшественника, не является

присущим всем ценным бумагам; обыкновенные именные ценные бумаги (ректа- бумаги) таким свойством не обладают.

Следующий признак ценных бумаг – это легальное основание отнесения документа к числу ценных бумаг. ГК РФ содержит открытый перечень ценных бумаг, указывая, что к ним относятся также и другие документы, которые законами о ценных бумагах или в установленном ими порядке отнесены к числу ценных бумаг. В современном праве наметилась тенденция на лишение статуса ценных бумаг многих именных документов. Это может быть объяснено тем, что гражданское право, кроме ценных бумаг, содержит и иные средства, способы облегчить, упростить порядок заключения массовых сделок, – типовые договоры, договоры присоединения.

В работе исследуется еще один признак ценных бумаг – оборотоспособность (транзитивность).

Под оборотоспособностью следует понимать способность ценных бумаг быть предметом гражданско-правовых сделок. Дуалистичность природы ценных бумаг вызывает необходимость различать порядок перехода прав на ценные бумаги и порядок передачи прав, закрепленных ценными бумагами. Действующее законодательство исходит из принципа одновременности перехода прав на бумагу и прав, удостоверенных ценной бумагой. Из этого правила есть исключения, относящиеся к возможности реализации правомочий, удостоверенных обыкновенной акцией. Вся история становления и развития ценных бумаг – это история их обращения, что невозможно без такого их свойства, как оборотоспособность.

Исследовав перечисленные признаки ценных бумаг, автор приходит к выводу, что и документарные ценные бумаги, и бездокументарные ценные бумаги являются оболочкой выраженных в них имущественных и неимущественных прав. Представляется, что на современном уровне развития цивилистики можно говорить о формировании самостоятельного института гражданского права – института ценных бумаг, который регулирует отношения, связанные с удостоверением и обращением субъективных гражданских прав, нашедших воплощение в определенных объектах – ценных бумагах, которые обладают свойством публичной достоверности, являются оборотоспособными и признаны в качестве ценных бумаг законом или в установленном им порядке. Но ценные бумаги, кроме общих черт, внутреннего единства обладают еще и дифференциацией, и поэтому институт ценных бумаг может быть подразделен



на два относительно самостоятельных субинститута – субинститут документарных ценных бумаг и субинститут бездокументарных ценных бумаг.

Устоявшимся в доктрине гражданского права является положение, которое вряд ли может быть опровергнуто, что документарные ценные бумаги являются вещами, объектами права собственности.

Бездокументарные ценные бумаги, в классическом понимании, вещами не являются, но они и не являются только имущественными или неимущественными правами, а представляют собой определенную идеальную оболочку, которая скрывает за собой совокупность (целостность) таких прав. Право на бездокументарную ценную бумагу как идеальную субстанцию предлагается рассматривать как особое абсолютное гражданское право, включающее в себя юридически обеспеченные возможности лица быть указанным (записанным в книгах субъекта, осуществляющего учет ценных бумаг) в качестве управомоченного на данную ценную бумагу лица и распоряжаться бездокументарной ценной бумагой своей властью и в своем интересе.

Появление и развитие бездокументарных ценных бумаг не приводит к вытеснению из гражданского оборота документарных ценных бумаг, но преобладающее значение в настоящее время приобретают именно бездокументарные ценные бумаги. Вместе с изменением самих ценных бумаг происходит изменение и правопонимания ценных бумаг; все большее признание приобретает концепция, относящая к ценным бумагам и документарные, и бездокументарные ценные бумаги. Вместе с развитием общества развивается и право, и вполне «естественно, что гражданское право эпохи компьютеров, космонавтов и атомной энергетики разительно отличается от гражданского прав времен парусного флота и дилижансов» (М.И. Кулагин), поэтому и ценные бумаги, являясь динамичным институтом, приобретают новые качества, не учитывать которые нет оснований.

**Во втором параграфе** первой главы рассматриваются понятие и признаки эмиссионных ценных бумаг, их соотношение с ценными бумагами коллективного инвестирования. Легальное определение эмиссионной ценной бумаги содержится в ФЗ «О рынке ценных бумаг», в соответствии с которым эмиссионной ценной бумагой признается любая ценная бумага, в том числе бездокументарная, которая характеризуется признаками, перечисленными в ст. 2. Анализ законодательства позволяет выделить следующие основные признаки эмиссионных ценных бумаг:

1. Выпуск эмиссионных ценных бумаг носит массовый характер. Решение о выпуске принимает эмитент, который определяет содержание и характер прав, воплощенных в каждой из множества одинаковых ценных бумаг, которые предполагается выпустить. Однако само по себе решение о выпуске ценных бумаг не порождает ценную бумагу. Прежде чем такая ценная бумага будет размещена – перейдет к первому владельцу, а далее поступит в обращение, необходимо пройти сложную процедуру эмиссии, которая носит элементы публично-правового характера.

2. Содержание эмиссионной ценной бумаги, то есть совокупность закрепляемых в ней имущественных и неимущественных прав, содержится в решении о выпуске ценных бумаг. Принадлежность эмиссионных ценных бумаг отражается либо в реестре владельцев ценных бумаг, либо на депозитарном счете, в зависимости от того, где осуществляется учет прав на эмиссионные ценные бумаги. Для именных эмиссионных ценных бумаг характерно, что содержание прав, удостоверяемых ими, и их принадлежность отражаются в различных документах, в то время как в традиционной документарной ценной бумаге эти данные обязательно содержатся в одном документе – самой ценной бумаге. Подделать эмиссионную ценную бумагу, в том смысле как это понимается применительно к документарным ценным бумагам, невозможно. Можно только незаконно изменить их принадлежность, сохранив в неизменности совокупность предоставляемых ей прав.

3. Эмиссионные ценные бумаги в процессе эмиссии проходят определенные стадии своего развития, наполняясь содержанием и приобретая качества объекта гражданских прав. Процесс эмиссии осуществляется под государственным контролем.

4. Эмиссионные ценные бумаги передаются посредством трансферта – совершения записи по книге обязанного лица (регистратора).

5. Эмиссионные ценные бумаги одного выпуска закрепляют совокупность прав, которые имеют равные объем и сроки осуществления прав, то есть эмиссионная ценная бумага не обладает индивидуальными признаками, не является уникальной, она – одна из множества таких же ценных бумаг этого выпуска.

Эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться как в документарной, так и в бездокументарной формах. Бездокументарные ценные бумаги могут быть только именными. При документарной форме выпуска ценные бумаги могут быть именными и предъявительскими. Выпуск ордерных бездокументарных

ценных бумаг не осуществляется, хотя ГК РФ предусмотрена возможность фиксации прав, удостоверенных ордерной ценной бумагой, в бездокументарной форме (п. 1 ст. 149 ГК РФ).

Российское законодательство к числу эмиссионных ценных бумаг относит: акции; облигации; жилищные сертификаты, как вид облигаций; государственные и муниципальные ценные бумаги, а также опционы эмитента.

К эмиссионным ценным бумагам по прямому указанию закона не относятся инвестиционные паи и ипотечные сертификаты участия (п. 2 ст. 14 ФЗ «Об инвестиционных фондах» и п. 2 ст. 20 ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»). Инвестиционный пай и ипотечный сертификат участия имеют определенное сходство и обладают рядом общих признаков:

- они не признаются законодательством эмиссионными;
- не имеют номинальной стоимости;
- имеют бездокументарную форму выпуска;
- свободно обращаются на рынке ценных бумаг.

Кроме этих, прямо зафиксированных в законодательстве при определении указанных ценных бумаг признаков, они обладают и другими существенными общими признаками. Каждая из этих ценных бумаг удостоверяет одинаковый объем прав по сравнению с другими такими же ценными бумагами; эти ценные бумаги удостоверяют право в общей долевой собственности на имущество, входящее в имущественный пул (паевой инвестиционный фонд или ипотечное покрытие), а также обязательственные права с управляющей компанией по доверительному управлению таким имущественным пулом.

Эта во многом совпадающая характеристика инвестиционного пая и ипотечных сертификатов участия позволяет объединить их в определенный вид ценных бумаг. В юридической литературе такие ценные бумаги получили название «пост-эмиссионные» и было высказано мнение, что по своей сути они вполне могут быть отнесены к эмиссионным ценным бумагам (Д.И. Степанов).

В работе предпринята попытка доказать, что «эмиссионные» ценные бумаги и так называемые «пост-эмиссионные» ценные бумаги, хотя и имеют достаточно много общих признаков, но в тоже время их различия носят существенный характер, не позволяющий их объединить в один тип эмиссионных ценных бумаг, поэтому автором предлагается признать существование типа ценных бумаг – инвестиционных ценных бумаг (в более широком смысле, а не идентичным понятию эмиссионных ценных бумаг), в

рамках которого возможно выделение двух видов ценных бумаг: эмиссионных ценных бумаг и ценных бумаг коллективного инвестирования.

**Вторая глава диссертации «Виды эмиссионных ценных бумаг»** состоит из двух параграфов, в которых исследуются теоретические и практические проблемы акций, облигаций, государственных и муниципальных ценных бумаг.

**Первый параграф** второй главы посвящен акциям. Акция – единственная корпоративная ценная бумага в российском законодательстве, удостоверяющая право членства в акционерном обществе. Особенностью акций является предоставляемая ими возможность при наличии определенного их количества, оказывать влияние на осуществление акционерным обществом предпринимательской и иной деятельности. Кроме традиционной триады правомочий (право на участие в управлении акционерным обществом, право на получение дивидендов, право на получение ликвидационной квоты), такие акции предоставляют и иные права, в том числе право осуществлять корпоративный контроль, который может рассматриваться как самостоятельная имущественная ценность.

Акция удостоверяет комплекс прав, но не может закреплять обязанности акционера по отношению к обществу, как иногда отмечается в юридической литературе. Предусмотренные в акционерном законодательстве обязанность по оплате акций, обязанность не разглашать конфиденциальную информацию о деятельности общества вытекают либо из договора купли-продажи акций, либо из служебного положения обладателя определенной информации, а не обусловлены наличием статуса акционера.

В работе подробно рассмотрены права, предоставляемые акцией. Первым из этой триады правомочий является право на участие в управлении акционерным обществом, которое носит неимущественный характер, но тесно связано с имущественными правами, что обусловлено характером деятельности акционерного общества – коммерческой организации, преследующей цель извлечения прибыли. Субъективное право на участие в управлении акционерным обществом, предоставляемое акцией, имеет сложную структуру и включает в себя несколько самостоятельных правомочий: право требовать созыва годового собрания акционеров; право участвовать в подготовке общего собрания акционеров; право участвовать в общем собрании акционеров; право голоса на общем собрании и другие.

С правом на участие в управлении акционерным обществом тесно связано другое неимущественное право – право на получение информации о

деятельности общества, использование которого позволяет акционеру наиболее полно реализовывать и защищать иные права, предоставляемые акцией.

Следующее право, предоставляемое акцией, - это право на получение чистой прибыли акционерного общества в виде дивидендов. Обязанность выплачивать дивиденды у акционерного общества возникает только после принятия решения об их выплате (объявлении дивидендов). До принятия такого решения у акционерного общества существует лишь право на выплату дивидендов. В работе отрицается высказанное в юридической литературе мнение о наличии так называемого корпоративного права на дивиденд, требовать принудительного осуществления которого нельзя, но которое затем переходит в обязательственное право, требовать исполнения которого можно в судебном порядке (Д.В. Ломакин). Автор считает, что право на выплату дивидендов у акционера возникает при наличии сложного фактического состава, последним юридическим фактом которого является принятие общим собранием акционеров решения о выплате дивидендов.

Наконец, акция предоставляет право на получение ликвидационной квоты - части имущества акционерного общества при его ликвидации. Получение ликвидационной квоты означает, что акционером осуществлено последнее право, предоставляемое акцией, оно прекращает отношение акционера с акционерным обществом, которое находится в процессе ликвидации. В рамках регулятивного правоотношения акционер уже не может требовать осуществления каких-либо прав.

Изменения, внесенные в ФЗ «Об акционерных обществах» 07.08.2001 г. предусмотрели появление дробных акций, предоставляющих своему владельцу права, предоставляемые акцией соответствующей категории (типа), в объеме, соответствующем части акции, которую она составляет. Появление дробных акций вызвало многочисленные, как правило, отрицательные отклики в юридической литературе. В работе отстаивается позиция о том, что понятие дробной акции противоречит понятию ценной бумаги. Появление дробных акций вызвано утилитарными соображениями, но не имеет теоретического обоснования, они не вписываются в сложившуюся концепцию ценных бумаг, а на практике отрицательные моменты их применения перевешивают положительный эффект от их введения.

**Во втором параграфе** второй главы анализируются облигации и государственные и муниципальные ценные бумаги. Облигация удостоверяет в случаях, предусмотренных законом или иными правовыми актами, отношения

займа. Отношения займа, будучи выраженными в облигации, обуславливают определенные особенности этой ценной бумаги. Облигации являются срочными ценными бумагами. Кроме того, для них обязательно наличие номинальной стоимости и платности. Должник – эмитент по облигации – обязан уплатить кредитору-облигационеру вознаграждение за пользование предоставленными денежными средствами, размер которого находится в прямой зависимости от номинальной стоимости облигации. «Заемная» природа облигаций обуславливает и такую их особенность как возможность обеспечения исполнения обязательств по ним определенными способами исполнения, предусмотренными гражданским законодательством.

В диссертации рассмотрены различные классификации облигаций. Основное внимание уделено анализу специального правового регулирования облигаций с обеспечением, в частности, более подробно проанализированы облигации с ипотечным покрытием, исполнение по которым обеспечивается залогом ипотечного покрытия, представляющего собой имущественный пул, в состав которого могут входить только обеспеченные ипотекой требования о возврате основной суммы долга и об уплате процентов по кредитным договорам и договорам займа, в том числе, удостоверенные закладными, и(или) ипотечные сертификаты участия, удостоверяющие долю их владельцев в праве общей собственности на другое ипотечное покрытие, денежные средства в валюте РФ или иностранной валюте, а также государственные ценные бумаги и недвижимое имущество (ст. 3 ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах»).

В работе рассмотрены общедоступные (коммерческие) жилищные сертификаты, которые, по своей сути, являются облигациями, причем не просто номинированными в единицах общей площади жилья, но также имеющими номинальную стоимость в денежном выражении. Автор придерживается мнения об облигационном характере коммерческих жилищных сертификатов и не соглашается с высказанным в юридической литературе мнением о том, что это особого рода ценная бумага. В отличие от общедоступных (коммерческих) жилищных сертификатов льготные, государственные жилищные сертификаты ценными бумагами не являются и, в зависимости от вида, могут быть признаны либо именными свидетельствами, удостоверяющими право на получение субсидии на приобретение жилья, либо документами, удостоверяющими наличие у их владельцев установленных законодательством жилищных льгот.

Понятие облигации в работе рассматривается как родовое, включающее в себя различные виды облигаций (корпоративные, государственные), в зависимости от субъекта, эмитирующего ее.

Анализ действующего законодательства о государственных ценных бумагах позволяет прийти к выводу, что в настоящее время государственные ценные бумаги выпускаются только в форме государственных облигаций, независимо от конкретного названия такой ценной бумаги. С нашей точки зрения государство не может выпускать в качестве ценных бумаг акции, фьючерсы, форварды и опционы, как это предлагается в юридической литературе (А.Д. Степанов, Е.В. Скороходов), поскольку акции могут выпускаться только акционерным обществом, а фьючерсы, форварды и опционы вообще не являются ценными бумагами. Действующее законодательство исходит из того, что между эмитентами (государством, муниципалитетом) и инвесторами при выпуске государственных и муниципальных облигаций возникают, прежде всего, гражданско-правовые отношения, в которых государство участвует в обороте на равных началах, однако, публичный характер правового статуса эмитента влечет за собой определенные черты публично-правового регулирования, и прежде всего, это относится к эмиссии.

Достаточно интересным является вопрос о целевом характере государственного заимствования в форме ценных бумаг. Государственное и муниципальное заимствование в форме ценных бумаг осуществляется, прежде всего, для покрытия дефицита бюджета, что, с точки зрения автора работы, нельзя признать нормальным, оно должно использоваться для решения целевых программ.

**Глава 3 диссертации «Эмиссия эмиссионных ценных бумаг»** состоит из двух параграфов, в которых последовательно рассматривается понятие эмиссии эмиссионных ценных бумаг и ее этапы.

**В первом параграфе** третьей главы исследуется понятие эмиссии эмиссионных ценных бумаг. Вопрос об основании возникновения прав, выраженных в эмиссионных ценных бумагах, не получил однозначного решения в юридической литературе. В диссертации предложено в качестве основания возникновения прав, выраженных в эмиссионной ценной бумаге рассматривать сложный фактический состав, включающий в себя: односторонние сделки – принятие решения о размещении ценных бумаг и утверждение решения о выпуске ценных бумаг; административный акт – государственную регистрацию выпуска ценных бумаг и гражданско-правовые сделки по отчуждению ценных

бумаг их первым владельцам (односторонние сделки или договоры, в зависимости от способа размещения ценных бумаг)<sup>1</sup>. Все элементы фактического состава только в совокупности, возникнув в строгой последовательности, установленной законодательством, могут породить такой правовой феномен как эмиссионные ценные бумаги.

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

Содержащееся в ст. 2 ФЗ «О рынке ценных бумаг» определение эмитента как юридического лица, органов исполнительной власти либо органов местного самоуправления, несущих от своего имени обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных ими, вызывает возражение, поскольку в нем отсутствует указание на то, в силу каких причин перечисленные лица несут обязательства по ценным бумагам. Представляется, что в определении, прежде всего, должен найти отражение стартовый момент эмиссионного процесса – тот, что, эмитент – это субъект, выпускающий ценные бумаги от своего имени в обращение и в силу этого несущий обязанности перед инвесторами.

Второй обязательной стороной эмиссионного процесса являются инвесторы. Кроме понятия инвестор в законодательстве и юридической литературе используется понятие владелец ценных бумаг. С точки зрения автора, понятие «инвестор» является более широким по отношению к понятию «владелец ценных бумаг» и охватывает любых лиц, осуществляющих вложение средств в форме инвестиций в ценные бумаги, как тех, которые только намереваются приобрести ценные бумаги, так и лиц, уже приобретших такие бумаги и являющихся их владельцами, то есть лицами, которым ценные бумаги принадлежат на праве собственности или ином законном титуле. В работе рассмотрены различные классификации инвесторов.

**Во втором параграфе** третьей главы исследуются этапы эмиссии эмиссионных ценных бумаг.

---

<sup>1</sup> Из рассмотренного выше порядка накопления юридических фактов в фактическом составе, необходимом для возникновения эмиссионной ценной бумаги, существуют исключения. При учреждении акционерных обществ и при их реорганизации последовательность накопления юридических фактов, необходимых для появления акции, изменяется.



Этапы эмиссии предусмотрены в ст. 19 ФЗ «О рынке ценных бумаг» и Стандартами эмиссии. Первым этапом эмиссии является принятие решения о размещении ценных бумаг. Это родовое понятие для целого ряда решений, принимаемых уполномоченным органом эмитента и являющихся основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг.

Второй этап эмиссии – это утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг. Главным в характеристике решения о выпуске эмиссионных ценных бумаг является то, что в нем определяется содержание эмиссионной ценной бумаги, именно в нем находит выражение весь комплекс прав, предоставляемых каждой конкретной эмиссионной ценной бумагой. Утвержденное и зарегистрированное решение о выпуске, на основании которого произошло размещение ценных бумаг, является объективирующим документом, в котором содержится комплекс прав, закрепленный эмиссионной ценной бумагой.

Третьим этапом процедуры эмиссии является государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. Только после государственной регистрации выпуска эмиссионных ценных бумаг эмитент получает право на их размещение. Отсутствие государственной регистрации выпуска ценных бумаг означает невозможность совершения любых сделок с такими ценными бумагами, то есть невозможность их обращения. Реклама и предложение неограниченному кругу лиц эмиссионных ценных бумаг в любой форме возможны только после государственной регистрации выпуска. До государственной регистрации эти действия запрещены.

Государственная регистрация выпуска ценных бумаг, не порождая самостоятельно эмиссионных ценных бумаг, является важным и необходимым юридическим фактом в фактическом составе, обуславливающим возникновение таковых.

Государственный контроль за сложной процедурой эмиссии ценных бумаг носит публично-правовой характер и вызван, по крайней мере, двумя причинами. Во-первых, самой природой эмиссионных ценных бумаг, которые, не обладая индивидуальными признаками, выпускаются в массовом порядке и неисполнение эмитентом обязательств по ним затрагивает интересы широкого, практически неограниченного круга лиц. Во-вторых, такой контроль направлен на защиту прав инвесторов, которые являются экономически более слабыми участниками эмиссионных отношений.

Следующим важным этапом эмиссии является размещение эмиссионных ценных бумаг. Легальное определение этого этапа содержится в ФЗ «О рынке ценных бумаг», который под размещением понимает «отчуждение эмиссионных ценных бумаг первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок» (ст. 2). Возможны следующие способы размещения акций: размещение акций при учреждении акционерного общества; размещение дополнительных акций акционерного общества путем распределения их среди акционеров; размещение акций путем подписки; размещение акций путем конвертации. Иные эмиссионные ценные бумаги могут размещаться или путем подписки, или путем конвертации. В работе подробно рассмотрены все способы размещения ценных бумаг.

Заключительным этапом процедуры эмиссии является государственная регистрация отчета об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг. Обращение эмиссионных бумаг запрещено до их полной оплаты и государственной регистрации отчета об итогах выпуска. Введение ограничений на оборот не полностью оплаченных ценных бумаг, а также бумаг, отчет о выпуске которых не прошел государственную регистрацию, видится вполне оправданным, поскольку такие ограничения призваны защищать права приобретателей на вторичном рынке ценных бумаг.

**Глава 4 «Правовые проблемы обращения эмиссионных ценных бумаг и защита прав владельцев эмиссионных ценных бумаг»** состоит из двух параграфов. В первом параграфе четвертой главы рассматриваются правовые проблемы обращения ценных бумаг. В юридической литературе нет единого мнения относительно понятия обращения. В работе высказано мнение, что под обращением следует понимать смену владельца эмиссионных ценных бумаг в результате совершения гражданско-правовых сделок, а также при наступлении других, указанных в законе, юридических фактов после завершения эмиссии (на вторичном рынке). Переход прав на эмиссионные ценные бумаги зависит от способа легитимации управомоченного на ценную бумагу лица, от формы выпуска эмиссионных ценных бумаг и от порядка учета прав на эмиссионные ценные бумаги. Наибольшую сложность вызывает переход прав на именные ценные бумаги. В работе отмечается, что установленное п. 2 ст. 146 ГК РФ правило о том, что права, удостоверенные именной ценной бумагой, передаются в порядке цессии, относится только к обыкновенным именным ценным бумагам (ректа-бумагам). Именные ценные бумаги не могут передаваться в порядке цессии, поскольку это не согласуется ни с природой таких бумаг, ни с природой

удостоверенных ими прав. Переход прав на именные ценные бумаги происходит в порядке трансферта путем внесения записей в систему ведения реестра владельцев ценных бумаг на основании передаточного распоряжения, а при учете прав на ценные бумаги в депозитарии – на основании поручения. Автор придерживается позиции, что трансферт должен совершаться на основании заявления отчуждателя. Передача именных ценных бумаг посредством трансферта, совершаемого по заявлению приобретателя бумаги, возможна только в случае приобретения именной ценной бумаги в порядке универсального правопреемства, то есть по наследству. Кроме того, трансферт может быть совершен на основании решения суда. Общим же правилом является совершение трансферта по заявлению отчуждателя. Предлагаемое в юридической литературе совершение трансферта на основании заявления приобретателя противоречит его сущности. Трансферт по заявлению отчуждателя ценен тем, что упрощает отношения по передаче ценных бумаг, каждая передача права на именную ценную бумагу находит свое закрепление в реестре владельцев именных ценных бумаг, поэтому эмиссионные ценные бумаги и обладают признаком публичной достоверности.

Дуалистичность природы ценных бумаг вызывает необходимость различать порядок перехода права на ценные бумаги и порядок передачи прав, удостоверенных этими ценными бумагами. Действующее законодательство исходит из принципа одновременности перехода прав на бумагу и прав, удостоверенных ценной бумагой. Однако из этого правила есть исключения, которые относятся к возможности реализации правомочий, удостоверенных обыкновенной акцией, когда переход прав, закрепленных акцией (право на участие в общем собрании акционеров и право на дивиденд), происходит не одновременно с переходом права на акцию, а по истечении определенного периода. Проанализировав такие исключения и предложив пути решения этой проблемы, автор приходит к выводу, что в соответствии с действующим законодательством возможен переход прав на эмиссионную ценную бумагу без перехода прав, удостоверенных этой ценной бумагой. В тоже время, законодательство не предусматривает случаев, когда переход прав по бумаге не сопровождался бы переходом права на саму бумагу.

Особое внимание в работе уделяется обращению эмиссионных ценных бумаг, удостоверенных «глобальным» сертификатом. Проанализировав особенности обращения таких ценных бумаг, автор солидарен с правоведами (в частности, О.В. Ишутиной), считающими, что это надуманная правовая

конструкция, неудачный компромисс между документарными и бездокументарными ценными бумагами. Нет препятствий для того, чтобы называть такие ценные бумаги своим именем – бездокументарные ценные бумаги, а «глобальный» сертификат – учетным документом.

Продолжая рассмотрение особенностей обращения инскрипций, в работе акцентируется особое внимание на отсутствии свойства оборотоспособности у некоторых из них (облигаций государственных нерыночных займов и государственных сберегательных облигаций). Представляется, что выпуск инскрипций, обращение которых на вторичном рынке запрещено, нельзя признать обоснованным. Ценная бумага должна обладать признаком оборотоспособности. Статья 142 ГК РФ устанавливает, что имущественные права, удостоверенные ценной бумагой, могут быть реализованы двумя способами – осуществлением или передачей при обязательном предъявлении самого документа. При этом передачу следует рассматривать не как фактическое вручение документа одним лицом другому, а как прекращение права на бумагу у отчуждателя и возникновение права на нее у приобретателя. Если же ценная бумага запрещена к обращению, то это означает, что нельзя реализовать права, удостоверенные ею, способом, предусмотренным в законе. Более того, существование таких ценных бумаг, не обладающих оборотоспособностью, но призванных решать различные социально-экономические задачи, расширяет специально-юридическую конструкцию – ценные бумаги – до необозримых пределов, в результате чего она утрачивает свою сущность и назначение. Представляется, что государство вполне может достичь поставленных задач посредством иных, адекватных способов, а не посредством изобретения ценных бумаг, лишенных оборотоспособности.

Обращение эмиссионных ценных бумаг затрагивает интересы значительного круга инвесторов, в том числе и публично-правовых образований, поэтому законодатель в целях обеспечения публичных интересов устанавливает определенные ограничения в обращении эмиссионных ценных бумаг. Такие ограничения в порядке приобретения ценных бумаг, прежде всего акций, могут быть подразделены на две большие группы. Во-первых, это ограничения, содержащиеся в законодательстве о ценных бумагах, и предусматривающие специальный контроль за заключением сделок со стороны органов эмитента или предоставление дополнительных прав акционерам акционерного общества, акции которого приобретаются. Во-вторых, это установленные в законодательстве случаи государственного контроля за приобретением либо крупных пакетов

акций, либо акций определенных эмитентов – финансовых организаций, субъектов естественных монополий, то есть тех юридических лиц, правовое и экономическое положение которых может оказать влияние на широкий круг лиц. В отличие от эмиссии, при которой предусмотрен государственный контроль в отношении всех эмиссионных ценных бумаг, при обращении государственный контроль установлен только применительно к акциям. Это можно объяснить тем, что акция является корпоративной ценной бумагой, закрепляющей право участия в делах акционерного общества и предоставляющей своим владельцам при наличии определенного их количества возможность оказывать влияние на осуществление акционерным обществом предпринимательской и иной деятельности. Такая особенность акций и вызывает необходимость осуществления государственного контроля при их обращении.

Право на эмиссионные ценные бумаги может переходить по гражданско-правовым договорам, на основании судебного решения, в порядке наследования. Торговля эмиссионными ценными бумагами может осуществляться как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

В работе подробно исследованы биржевые сделки с ценными бумагами. Правовые особенности биржевых сделок состоят главным образом в порядке их совершения. По своей же юридической сущности биржевые сделки представляют собой традиционные двусторонние сделки, то есть договоры. Особенности биржевых сделок, с точки зрения автора, следующие. Во-первых, для биржевых сделок с ценными бумагами установлено особое место их совершения – фондовая биржа, выполняющая функции организатора торгов. Во-вторых, для биржевых сделок установлен определенный субъектный состав. В-третьих, биржевые сделки имеют специфический предмет. Предметом любой биржевой сделки является определенный перечень объектов гражданского права, допущенных к обращению на бирже, и эти объекты обязательно должны быть стандартизированы по количественным и качественным параметрам. В-четвертых, для биржевых сделок установлен особый порядок заключения, они могут заключаться только в течение торговой сессии.

Биржевые сделки могут классифицироваться по различным основаниям. В работе подробно рассмотрены кассовые, форвардные, фьючерсные, опционные сделки, сделки репо.

Автор отмечает несовершенство правового регулирования биржевых сделок и считает, что понятие биржевой сделки должно содержаться в ГК РФ. Кроме того виды биржевых сделок, которые на сегодняшний день

рассматриваются как непоименованные в ГК РФ договоры, также должны получить законодательное определение, что позволит избежать многочисленных и ненужных сложностей при их осуществлении и судебной защите.

**Второй параграф** главы четвертой посвящен проблемам защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг. Гражданскому праву, как и любой отрасли права, присущи регулятивная и охранительная функции. В соответствии с подразделением специально-юридических функций права и аналогичным подразделением норм права в юридической литературе, если не общепризнанной, то достаточно распространенной является классификация правоотношений на регулятивные и охранительные. С общетеоретической точки зрения такое деление условно, ибо правовое регулирование в широком смысле охватывает также и правовую охрану, которая является одним из способов правового регулирования общественных отношений. В узком смысле правовое регулирование ограничивается нормированием общественных отношений в их нормальном состоянии, тогда как правовая охрана, как правило, направлена на восстановление нарушенных отношений.

В сфере рынка ценных бумаг защита прав инвесторов осуществляется в рамках охранительных правоотношений. Особыми способами защиты, применяемыми в рамках правового института ценных бумаг, является признание документарных ценных бумаг недействительными и признание выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным или несостоявшимся.

В отношении эмиссионных ценных бумаг применяется не признание ценной бумаги недействительной, а специальный способ защиты – признание выпуска эмиссионных ценных бумаг несостоявшимся или недействительным. Применение такого способа защиты обусловлено как тем, что отсутствует отдельный документ, обладающий определенной формой и обязательными реквизитами, так и тем, что эмиссионные ценные бумаги не обладают индивидуальными признаками. Кроме того, не следует забывать еще два важных фактора, присущих только эмиссионным ценным бумагам. Во-первых, содержание эмиссионной ценной бумаги, то есть совокупность закрепленных в ней имущественных и неимущественных прав, находит свое отражение в решении о выпуске ценных бумаг, а принадлежность таких ценных бумаг отражается либо в реестре владельцев именных ценных бумаг, либо на депозитарном счете. Во-вторых, риски, связанные с эмиссионными ценными бумагами, остаются, но возлагаются не на управомоченное лицо, а на лицо, осуществляющее фиксацию прав – эмитента, реестродержателя или депозитария.

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

Признание недействительной документарной ценной бумаги затрагивает только частноправовые интересы. Признание недействительным выпуска эмиссионных ценных бумаг, которые выпускаются в массовом порядке, затрагивает не только частные интересы инвесторов, но и публично-правовые.

В юридической литературе и судебной практике традиционно используются термин «защита прав владельцев ценных бумаг», «защита прав акционеров», «защита прав инвесторов». Однако следует признать, что использование этих терминов не является точным, отражающим суть явления.

Поскольку общепризнанным считается, что ценная бумага обладает двойственной природой и соответственно различается «право на ценную бумагу» и «право из ценной бумаги», постольку необходимо различать защиту прав, удостоверенных ценной бумагой, то есть защиту «прав из ценной бумаги», и защиту прав на саму ценную бумагу как объект права.

Владельцу эмиссионных ценных бумаг в правоотношении, связанном с осуществлением прав, закрепленных в них, противостоит строго определенное обязанное лицо – эмитент. Поэтому права владельцев ценных бумаг, удостоверенные такими ценными бумагами, могут быть нарушены только этим обязанным лицом – эмитентом и соответственно должны защищаться от нарушений со стороны этого лица. Никакое другое лицо не может нарушить права, удостоверенные эмиссионной ценной бумагой (в отношениях с документарными ценными бумагами права владельцев ценных бумаг могут нарушить, наряду с лицом, выдавшим ценную бумагу, и иные обязанные лица, например, плательщик в вексельном или чековом правоотношениях, но и здесь это всегда строго определенное лицо). Таким образом, владелец ценных бумаг и эмитент состоят между собой в относительных правоотношениях и поэтому для защиты прав такого владельца могут применяться обязательно-правовые способы защиты в рамках относительного правоотношения.

Гораздо сложнее обстоит дело с защитой прав владельцев эмиссионных ценных бумаг на ценные бумаги как объект прав. Право на ценную бумагу как объект права является абсолютным и поэтому может нарушаться неопределенным кругом лиц. Права на документарные ценные бумаги, в случае

их незаконного выбытия, могут защищаться вещно-правовыми способами защиты, и прежде всего, - виндикационными исками. Вопрос о возможности применения виндикационного иска в отношении бездокументарных ценных бумаг, большинство которых являются эмиссионными, вызвал в юридической литературе многочисленные споры. Одни авторы (Ж.В. Коршунова, М. Крылова, Г.С. Шапкина, А.Ю. Бушев и др.) допускают возможность применения вещно-правовых средств защиты владельцев бездокументарных ценных бумаг. Судебная практика также считает возможным использование виндикационных исков для защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг. Вместе с тем, большинство цивилистов считают недопустимым применение виндикационных исков для защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг (В.А. Белов, Е.А. Суханов, А. Трофименко).

Представляется, что применение вещно-правового средства защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг - виндикационного иска, теоретически упречно.

Поскольку эмиссионные ценные бумаги передаются посредством трансферта, то лицо признается их владельцем только после внесения соответствующей записи в реестр. Поэтому при незаконном списании эмиссионных ценных бумаг требование предъявляется лицом, формально не являющимся владельцем ценных бумаг, не указанным в реестре, то есть нелегитимированным лицом к лицу, легитимированному в установленном законом порядке. В этом существенное отличие от виндикационного иска, когда управомоченное лицо - невладеющий собственник предъявляет требование к неуправомоченному лицу - владеющему несобственнику. Требование собственника, утратившего владение вещью, всегда основывается на титуле, и именно основываясь на этом титуле, он истребует свою вещь у лица, не имеющего прав на эту вещь. При незаконном списании бездокументарных ценных бумаг такого титула у лица, заявляющего требование, нет. Ценные бумаги обладают достаточной спецификой, поэтому применение виндикационного иска в отношениях с бездокументарными ценными бумагами упречно. В тоже время отсутствие адекватного средства защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг не означает, что законодательство не должно совершенствоваться и изменяться с учетом реалий сегодняшнего дня. *De lege ferenda* в работе предложена конструкция абсолютно-правового средства защиты прав владельца именных ценных бумаг, лишившегося их владения, которое может быть заявлено к любому лицу, к которому перешло владение спорными бумагами. Такой иск



должен быть построен на тех же принципах, что и виндикационный, но с учетом особенностей, присущих бездокументарным ценным бумагам, в частности, особенностей учета и перехода прав на них.

Специфика учета прав на эмиссионные именные ценные бумаги, права по которым передаются по системе трансферта, означает, что списание таких ценных бумаг со счета владельца невозможно без обращения к лицу, осуществляющему трансферт. Поэтому в случае незаконного списания эмиссионных ценных бумаг соответствующее требование может быть предъявлено к такому лицу. Вопрос о характере требования лица, лишившегося прав на ценную бумагу, предъявляемого к лицу, совершившему трансферт, ни в юридической литературе, ни на практике не получил однозначного решения. В работе отстаивается позиция, что между владельцем ценных бумаг и лицом, осуществляющим ведение реестра, существуют обязательственные отношения еще до совершения правонарушения в силу открытия последним владельцу именных ценных бумаг лицевого счета. В силу этого юридического факта между указанными субъектами возникают обязательственные отношения, которые носят длящийся характер и предусматривают взаимные права и обязанности сторон, прекращающиеся при отчуждении ценных бумаг либо при исполнении обязательств по ценным бумагам. Незаконное списание ценных бумаг не может прекратить данное отношение между указанными лицами, однако, оно из стадии регулятивного переходит в стадию охранительного правоотношения. Поскольку между сторонами существовали обязательственные отношения и до совершения правонарушения, то говорить о возникновении деликтных обязательств нет никаких оснований. Реестродержатель обязан восстановить регистрационную запись, существовавшую до незаконного списания ценных бумаг со счета владельца. При этом ответственность регистратора должна наступать независимо от вины, так как деятельность по ведению реестра является предпринимательской и только наступление непреодолимой силы может исключить ответственность регистратора за ненадлежащее совершение трансферта. В случае невозможности восстановления такой записи реестродержатель обязан возместить владельцу причиненные убытки в полном размере, включая упущенную выгоду.

Способом защиты прав владельцев ценных бумаг также является признание сделок, в результате которых произошло списание эмиссионных ценных бумаг, недействительными. Однако этот способ не всегда позволяет восстановить права владельца ценных бумаг, со счета которого ценные бумаги были незаконно списаны. Признание недействительной сделки, в результате которой произошло

отчуждение ценных бумаг, еще не означает восстановление прав их владельца, поскольку ценные бумаги могут оказаться по иным основаниям у третьих лиц. Наличие оснований для оспаривания первой сделки, еще не означает недействительность всех последующих сделок.

Подводя итог сказанному, следует признать, что охранительный субинститут института ценных бумаг еще не сформировался, а только находится в стадии формирования, основополагающим принципом которого должен стать принцип преимущественной и всесторонней защиты прав и интересов инвесторов как наиболее слабых и незащищенных участников.

## **Основные работы, опубликованные по теме диссертации**

### **Монография**

1. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение. М.: Статут, 2006. 271 с. – 17 п.л.

### **Учебные пособия**

2. Понятие и виды ценных бумаг. Учебное пособие. Владивосток: Изд-во Дальневост. ун-та, 2000. 56 с. - 3,25 п.л.
3. Практикум по предпринимательскому праву. Учебное пособие. Введение; темы 1; 2 (кроме задач 1-3); 3 (кроме задач 1-4); 4-5; 6 (кроме задач 1-4); 7 (кроме задач); 8; 9-10 (кроме задач); 11-14; 15 (кроме задач). Владивосток: Изд-во Дальневост. ун-та, 2001. – 2,4 п.л.
4. Понятие и виды ценных бумаг. Учебное пособие / Изд. 2-е, испр. и доп. - Владивосток: Изд-во Дальневост. ун-та, 2001. 68 с. - 3,95 п.л.
5. Правовое регулирование ценных бумаг. Учебное пособие. Владивосток: Изд-во Дальневост. ун-та, 2002. 114 с. - 6,51 п.л.
6. Правовое регулирование ценных бумаг. Учебное пособие. М.: «Статут», 2003. 173 с. - 11 п.л. (Работа имеет гриф УМО по классическому университетскому образованию).

7. Правовое регулирование ценных бумаг. Учебное пособие. 2-е изд. испр. и доп. - М.: «Статут», 2005. 254 с. - 16 п.л. (Работа имеет гриф Министерства образования РФ).

**Научные статьи в ведущих рецензируемых научных журналах и изданиях,  
выпускаемых в Российской Федерации, в которых должны быть  
опубликованы основные научные результаты диссертаций  
на соискание ученой степени доктора наук**

8. Документарные и бездокументарные ценные бумаги в современном гражданском праве // Журнал российского права. 2004. № 9. С. 34-42. (0,8 п.л.)
9. Ипотечные ценные бумаги // Право и экономика. 2004. № 12. С. 35-38. (0,5 п.л.)
10. Акция как корпоративная ценная бумага // Журнал российского права. 2005. № 1 (97). С. 37-46. (0,7 п.л.)
11. «Снятие корпоративных покровов» в российском гражданском законодательстве // Современное право. 2005. № 3. С. 2-8. (0,8 п.л.)
12. Правовое регулирование облигаций: понятие, виды // Современное право. 2005. № 5. С. 2-8. (0,8 п.л.)
13. Государственный контроль за сделками при приобретении акций на вторичном рынке // Право и экономика. 2005. № 6. С. 33-35. (0,4 п.л.)
14. Биржевые сделки с ценными бумагами // Право и экономика. 2005. № 7. С. 29-33. (0,5 п.л.)
15. Ценные бумаги «коллективного инвестирования» // Журнал российского права. 2005. № 6. С. 16-25. (0,7 п.л.)
16. Категории и виды акций // Банковское право. 2005. № 2. С. 26-28. (0,4 п.л.)
17. Ценные бумаги. Проблемы понятия // Закон и право. 2005. № 11. С. 40-42. (0,5 п.л.)
18. Вещно-правовые способы защиты прав владельцев эмиссионных ценных бумаг // Законодательство и экономика. 2005. № 11. с. 23-27. (0,5 п.л.)
19. Вопросы передачи прав на эмиссионные ценные бумаги // Вестник Российской правовой академии. 2005. № 4. С. 44-47. (0,4 п.л.)

**Научные статьи в других изданиях**

20. Право на дивиденд // Цивилистика: современность, проблемы, перспективы. Сб.тез. научн.-практ. конференции / Под ред. Н.Ф.Качур. Красноярск, 1999. С. 58-60. (0,2 п.л.)

21. Номинальный держатель ценных бумаг в российском законодательстве // XXI век: юридическая наука - практике (проблемы теории, законодательства и правоприменения). Владивосток: Изд-во Дальневост. ун-та, 1999. С. 313-317. (0,3 п.л.)
22. Правовое регулирование закладной // Запад и Восток на пороге XXI века. Сб. материалов междунар. научн.- практ. конференции. Хабаровск, 2000. С. 118-123. (0,5 п.л.)
23. Крупные сделки в российском законодательстве // Гражданско-правовые обязательства: вопросы теории и практики. Сб. научных трудов / Отв. ред. А.С. Шевченко. Владивосток, 2001. С. 106-117. (0,6 п.л.)
24. Доверительное управление ценными бумагами // Ученые записки Юридического института Красноярского государственного университета. Вып. 1 / Отв. ред. Т.В. Сахнова; Красноярск, 2001. С. 438-444. (0,5 п.л.)
25. Ценные бумаги в современном гражданском праве // Правовая политика и правовая жизнь. 2003. № 3. С. 148-158. (0,5 п.л.)
26. Подписка - основной способ размещения ценных бумаг // Проблемы укрепления государственности и обеспечения верховенства закона - материалы юбилейной научно-практической конференции, посвященной 45-летию непрерывного юридического образования в ДВГУ. - Владивосток: Изд-во Дальневост. ун-та, 2003. С. 225-229. (0,3 п.л.)
27. Аффилированные лица в корпоративном законодательстве Российской Федерации // Ученые записки Юридического института Красноярского государственного университета. Вып. 2 / Отв. ред. Т.В. Сахнова. Красноярск: ИЦ КрасГУ, 2003. С. 267-279. (1 п.л.)
28. Эмиссия ценных бумаг // Российский юридический журнал. 2003. № 3. С. 106-116. (0,5 п.л.)
29. Эмиссионные ценные бумаги // Академический юридический журнал. 2004. № 1. С. 30-33. (0,5 п.л.)
30. Этапы эмиссии эмиссионных ценных бумаг // Российский юридический журнал. 2004. № 2. С. 36-45. (0,8 п.л.)
31. Дробные акции в российском акционерном законодательстве // Модернизация политико-правовой системы России: прошлое, настоящее, будущее (К 140-летию Уставов Судебной реформы). Волгоград: ВРО МСЮ, 2004. С.337-339. (0,2 п.л.)
32. Государственные и муниципальные ценные бумаги // Академический юридический журнал. 2004. № 4 (18). С. 33-35. (0,5 п.л.)

33. Формы влияния основного общества на дочерние общества // Стабильность и динамизм общественных отношений в Российской Федерации: правовые аспекты. Материалы Всероссийской научной конференции / Отв. ред. В.Я. Музюкин. Барнаул: Изд-во Алт. Ун-та, 2005. С. 172-174. (0,2 п.л.)
34. Признание выпуска эмиссионных ценных бумаг недействительным // Роль юридического образования и науки в формировании российского гражданского общества и правового государства. Сб. материалов юбилейной научно-практической конференции, посвященной 65-летию юридического факультета ХГАЭП / Под общ. ред. профессора С.В. Нарутто и профессора В.Н. Ширяева. Хабаровск: РИЦ ХГАЭП, 2005. С. 175-179. (0,4 п.л.)
35. Правовая природа требований к лицу, совершившему трансферт ценных бумаг, в случае незаконного их списания // Юрист. 2005. № 4. С. 16-19. (0,4 п.л.)
36. Защита прав владельцев эмиссионных ценных бумаг // Эффективность осуществления и защиты права как гарантия создания правового государства: Материалы междунар. науч.-практ. конф., Минск, 2-3 декабря 2004 г. Минск, 2005. С. 85-87. (0,2 п.л.)
37. Проблемы применения законодательства о крупных сделках // Проблемы правового регулирования предпринимательской деятельности: Материалы международного научного форума «Региональное развитие России: перспективы конкурентоспособности и политика», 16-18 мая 2005 г. Ч. 4 / Отв. ред. А.Е. Пилецкий. Самара, 2005. С. 206-209. (0,2 п.л.)
38. Правовая природа расчетных форвардов // Правовая реформа в России: история и современность: Материалы Всероссийской научно-практической конференции. В 2 частях: Ч.2. Казань, 2005. С. 185-189. (0,3 п.л.)
39. Правовое регулирование крупных сделок с ценными бумагами // Гражданское право. 2005. № 3. С. 18-22. (0,5 п.л.)
40. Защита прав владельцев ценных бумаг // Традиции, реформы и революции в развитии государства и права (К 100-летию Революции 1905 года): Материалы Всероссийской заочной научно-практической конференции / Отв. ред. Ю.Ю. Ветютнев. Волгоград, 2005. С. 183-185. (0,2 п.л.)
41. Понятие обращения ценных бумаг // Гражданское законодательство Российской Федерации как правовая среда гражданского общества: Материалы Международной научно-практической конференции: в 2-х т. Краснодар, 2005. Т. 2. С. 162-167. (0,4 п.л.)

42. Юридическая природа субъективных гражданских прав, удостоверяемых ценными бумагами // Цивилистические записки: Вып. 7: Современные социально-экономические и правовые проблемы отношений собственности в России. М., 2005. С. 614-619. (0,4 п.л.)