

Министерство образования и науки Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Юридический институт
Кафедра «Предпринимательское, конкурентное и экологическое право»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ
Зав.кафедрой ПКиЭП
_____ В.В. Кванина
_____ 2017 г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ РАБОТА)

АКЦИЯ КАК ЭМИССИОННАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА. ОБОРОТ АКЦИЙ
ЮУрГУ 40.04.01. 2015. № ЮМ 360

Научный руководитель выпускной
квалификационной работы
Пушкарев И.П.,
канд. юрид. наук, доцент

_____ 2017 г.

Автор выпускной квалификационной
работы студент группы ЮМ-360
Чухов Дмитрий Васильевич

_____ 2017г.

Нормоконтролер
Громова Е.А.,
канд. юрид. наук., доцент

_____ 2017 г.

Челябинск
2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	2
I ПОНЯТИЕ И ВИДЫ АКЦИЙ ПО РОССИЙСКОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ	9
1.1 Понятие акции как эмиссионной ценной бумаги.....	9
1.2 Классификация акций.....	18
1.3 Учет прав на акции и прав, закреплённых акцией.....	24
II СДЕЛКИ С АКЦИЯМИ	39
2.1 Основания возникновения, перехода и прекращения прав на акцию...	39
2.2 Последствия приобретения различных пакетов акций.....	55
2.3 Особенности электронного оборота акций.....	67
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	86
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	90

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы диссертации. Эффективное существование корпораций невозможно без рынка ценных бумаг. Именно посредством его инфраструктуры корпорации получают необходимые для своего развития финансовые ресурсы (посредством продажи акций, облигаций и т.п.), а инвесторы становятся участниками корпоративных образований. Взаимосвязь между рассматриваемыми институтами наиболее четко прослеживается в историческом аспекте: массовые появления акционерных обществ всегда сопровождалось ростом торгов на рынке, что провоцировало его бурное развитие. С одной стороны, рынок ценных бумаг – это сфера деятельности предпринимателей – профессиональных участников рынка, с другой стороны – необходимое условие эффективной деятельности предпринимателей-корпораций на товарном и других первичных рынках.

Акционерное общество – наиболее приемлемая форма ведения предпринимательской деятельности в случае необходимости привлечения в бизнес дополнительного финансирования с фондового рынка. Возможность свободного отчуждения и приобретения акций способствует привлечению капиталов широкого круга лиц. Выбытие акционера из состава участников акционерного общества происходит только посредством отчуждения принадлежащих ему акций, но не выдела принадлежащей доли имущества или выплаты ее денежного эквивалента. Возможность держать в неприкосновенности первоначально сформированный капитал и увеличивать его без риска распределения между участниками – существенное преимущество акционерного общества. Отличительным признаком этой организационно-правовой формы предпринимательской деятельности является формирование уставного капитала за счет размещения акций.

Согласно Федеральному закону «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» от 2 июля

2013 №142¹, с 1 октября 2013 г. в Гражданском кодексе Российской Федерации (далее – ГК РФ) закреплены два самостоятельных института – документарных и бездокументарных ценных бумаг². В соответствии со ст. 142 ГК РФ под бездокументарными бумагами понимаются 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. Таким образом, вещами бездокументарные бумаги не являются, они суть только права. Поэтому и двойственность (в классическом понимании) к ним неприменима.

Ценная бумага в силу своей природы является специфическим объектом правоотношений, возникающих в гражданском обороте. Ценность данного объекта заключается не в физических свойствах самой ценной бумаги как материального объекта, а в правах, которые она удостоверяет.

Поэтому возникают вопросы по поводу определения правовой природы акций. Данный вопрос не может быть решен без полного исследования такого специфического правового понятия как ценная бумага, без определения правового режима акций, прав, закрепленных ценной бумагой, а также условий, при которых данные права могут приобретаться или прекращаться.

Актуальность выпускной квалификационной работы обоснована необходимостью анализа как теоретических, так и практических вопросов института акций, сопоставления как прежних, так и потенциальных проблем в связи с развитием данного института и фондового рынка РФ в целом.

¹ Федеральный закон «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» от 2 июля 2013 года № 142-ФЗ // СЗ РФ. – 2013. – № 27. – Ст. 3434.

² Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть первая) от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ // СЗ РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.

Степень научной разработанности проблемы. Проблема правовой природы акции, обращения и учета ценных бумаг широко распространена в юридической научной литературе.

Теоретическую основу исследования составили труды дореволюционных научных деятелей (М.М. Агарков, Г.Ф. Шершеневич, Д.И. Мейер), а также многих современных авторов научных работ (Шиткина И.С., Ломакин Д.В, Глушецкий А.А., Филиппова, С.Ю., Садиков О.Н).

Эмпирическую базу выпускной квалификационной работы составили материалы судебной практики Конституционного Суда Российской Федерации, Верховного Суда Российской Федерации, Высшего Арбитражного Суда, нижестоящих государственных арбитражных судов, разъяснения высших судебных инстанций по вопросам обобщения правоприменительной практики, информационные письма и разъяснения уполномоченных органов, материалы статистических данных.

Признавая теоретическую значимость исследований указанных авторов, отметим, что работы позволили накопить необходимый теоретический материал и обозначить поле исследования, однако указанные исследования пока еще не привели к формированию целостного научного представления о правовой природе акций, их классификации, способов фиксации прав на акции и прав, закрепленных акцией, а также правового регулирования оборота акций на организованных торгах.

Цель и задачи исследования. Целью проведенного в выпускной квалификационной работе исследования является: комплексное и всестороннее изучение проблемных аспектов в определении понятия акция, организация функционирования систем учета акций и их оборота на фондовом рынке, а также системный анализ действующего законодательства, регламентирующего данный сегмент ценных бумаг в Российской Федерации.

Для достижения указанных целей были определены следующие задачи:

- 1) обобщение, систематизация и анализ существующих точек зрения на определение правовой природы акций как эмиссионных ценных бумаг;
- 2) определение практического значения реформирования института ценных бумаг в связи с развитием компьютерных технологий;
- 3) изучение нововведений о порядке учета прав на ценные бумаги и права, закрепляемых ценными бумагами на территории Российской Федерации;
- 4) исследование законодательных требований к порядку учета ценных бумаг;
- 5) анализ правовых последствий приобретения крупных пакетов акций;
- 6) выявление теоретических и практических проблем в порядке возникновения и перехода прав на ценные бумаги, а также исследование судебной практики и статистики в части восстановления прав на акции, приобретенные на бирже;
- 7) определение особенностей электронного оборота акций на организованном рынке ценных бумаг.

Объект и предмет диссертационного исследования. Объектом исследования являются общественные отношения, возникающие в процессе выпуска, обращения и учета акций как эмиссионных ценных бумаг.

Предметом исследования является система правовых норм, регламентирующих правовой режим акций и основы деятельности по системам учета и электронного оборота ценных бумаг.

Методологической основой диссертационного исследования выступают следующие научные методы познания: исторический, обобщение, системный, сравнительного правоведения и другие.

Теоретическую основу исследования составили труды дореволюционных научных деятелей (М.М. Агарков, Д.И. Мейер, Г.Ф. Шершеневич), а также многих современных авторов научных работ (Р.Х. Айнетдинов, В.А. Белов, А.А.

Глушецкий, Д.В. Ломакин, О.Н. Садилов, И.С. Шиткина, С.Ю. Филиппова, Л.Р. Юлдашбаева).

Нормативно-правовую базу исследования Нормативную базу исследования составили: Конституция Российской Федерации, Гражданский кодекс Российской Федерации, Федеральный закон «Об акционерных обществах», Федеральный закон «Об обществах с ограниченной ответственностью», Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «О банках и банковской деятельности», Федеральный закон «Об организованных торгах», Федеральный закон «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте».

Научная новизна диссертационного исследования заключается в комплексном анализе вопросов, посвященных проблемам правового режима акций.

Основные положения, отражающие научную новизну проведенного исследования:

1. Анализ различных подходов к определению правового режима бездокументарных ценных бумаг, а также законодательства позволили прийти к выводу о том, что акция есть специфический объект гражданских прав, акция не является формой удостоверения прав, закрепленных ценной бумагой, с присущими такому объекту элементами вещного и обязательственного права.

2. В работе автор соглашается с точкой зрения ученых, представляющих эмиссию ценных бумаг как сложный юридический состав, сочетающий многосторонние сделки и административные акты. Автором приводится дополнительная аргументация на основании действующего законодательства.

3. Выявлена явная избыточность содержащихся формулировок способов удостоверения прав на акции и прав, закрепленных акциями. Исходя из этого сделано предложение о необходимости исключения данных формулировок из ГК РФ путем введения в него отсылочных норм на специальное законодательство.

4. При анализе классификации акций, выявлена динамичность деления акций на голосующие и неголосующие, которая заключается в том, что одни и те же акции в рамках одного собрания акционеров могут подпадать под действие режима голосующих или неголосующих в зависимости от статуса участников корпоративных отношений.

5. В работе автором обосновывается, что обеспечение эффективной реализации акционерами прав на выкуп акций по справедливой цене, невозможно без совершенствования определения вида акций как голосующих и разработки нового стандарта применительно к определению стоимости ценных бумаг.

6. Из положений Федерального закона «Об организованных торгах» следует, что при заключении сделки на организованных торгах, что договор заключается на основании двух зарегистрированных разнонаправленных заявок, полное или частичное соответствие которых друг другу установлено и зафиксировано в реестре договоров организатором торговли в порядке, определенном правилами организованных торгов. При этом указанный закон понимает под заявкой – предложение и (или) принятие предложения заключить один или несколько договоров на организованных торгах. В правилах организатора торгов под заявкой понимается оферта или уведомление о принятии заявки. Если при заключении сделок с центральным контрагентом такое определение допускается, оба участника торгов подают оферты, которые акцептуются центральным контрагентом, то при отсутствии центрального контрагента неясна правовая природа данных заявок, т.к. обе офертами они быть не могут. Следует уточнить данное определение заявок не на уровне правил организатора торгов, а на уровне Федерального закона.

Теоретическая значимость исследования. Сформулированные в работе выводы и предложения могут быть использованы в целях совершенствования законодательства, а также при дальнейших научных исследованиях в данной области.

Практическая значимость исследования. Основные положения диссертационного исследования могут быть использованы при преподавании корпоративного права. Основные теоретические положения работы и выработанные рекомендации были изложены автором в научных докладах и сообщениях на научно-практических конференциях, а также нашли свое отражение в одной научной публикации.

Структура и объем диссертации. Работа состоит из введения, 2 глав, включающих 6 параграфов, заключения, библиографического списка. Диссертация изложена на 100 страницах машинописного текста, библиография включает 107 наименований.

1 ПОНЯТИЕ И ВИДЫ АКЦИЙ ПО РОССИЙСКОМУ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВУ

1.1 Понятие акции как эмиссионной ценной бумаги

В развитой экономике объектом товарного (имущественного) оборота становятся не только вещи, но и имущественные права, в том числе выраженные в специальных документах - ценных бумагах.

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 (ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг). Объем прав акционера зависит от количества и вида (категории, типа) принадлежащих ему акций и в публичном обществе не может быть изменен. Акции российских акционерных обществ согласно ст. 25 Федерального закона «Об акционерных обществах»¹ (далее Закон об АО) выпускаются только в бездокументарной форме. Бездокументарная форма ценных бумаг подразумевает отсутствие самих ценных бумаг на бумажных носителях².

Акции могут выпускаться только акционерными обществами. Хозяйственные товарищества, общества с ограниченной ответственностью, кооперативы не вправе выпускать акции³.

Итак, акция характеризуется следующими основными признаками: это ценная бумага (при чем эмиссионная) и она бездокументарная.

М.М. Агарков рассматривал в качестве ценных бумаг документы, которые имеют ценность в силу содержащегося в них права, для реализации которого

¹ Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ // СЗ РФ. – 1996. – № 1. – Ст. 1.

² Шиткина И.С. Корпоративные формы предпринимательской деятельности // Хозяйство и право. – 2015. – № 11. – С 32.

³ Корпоративное право: учебник / под. ред. И.С. Шиткиной. – М.: КНОРУС, 2016. – С.374.

необходимо предъявление бумаги определенному лицу¹. В экономических справочных изданиях ценные бумаги рассматриваются то как документы имущественного содержания, с которыми неразрывно связано право, то как денежные документы, удостоверяющие право владения или отношения займа, определяющие взаимоотношения между лицом, выпустившим эти документы, и их владельцами и предусматривающие выплату доходов в виде процентов или дивидендов, а также возможность передачи денежных и иных прав, вытекающих из этих документов, другим лицам².

Основные позиции ученых можно условно разделить на две полярные группы. В первую группу входят ученые, который под ценной бумагой понимают прежде всего документ, являющийся носителем данных, свидетельствующих о праве владельца на ценности и полномочия, закрепленные в ней³. Вторая группа считает, что ценные бумаги могут удостоверить не только имущественные, но и неимущественные права (например, право акционера на участие в управлении акционерным обществом (далее – АО)⁴.

В целом понятие и природа ценных бумаг до сих пор остаются дискуссионными вопросами.

С экономической точки зрения ценную бумагу можно определить, как денежный документ, который удостоверяет отношения совладения или займа между ее владельцем и эмитентом.

С точки зрения гражданского права ценная бумага как документ относится к категории движимых вещей. Данный вывод вытекает из ст. 130 ГК РФ. При этом выраженное в ней право может касаться как движимого имущества, так и недвижимого (например, в закладной, оформляющей права на заложенную недвижимость). Многие ценные бумаги (в частности, акции) как вещи

¹ Агарков М.М. Учение о ценных бумагах. – М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – С. 19.

² Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: учебник / В.А. Галанов. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 379 с.

³ Килячков А.А. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков – М.: Издательство Юрайт, 2015. – 341 с.

⁴ Кириллова А.В. Некоторые проблемы определения понятия «ценные бумаги» / А.В.Кириллова // Современное право. – 2009. – №1. – С. 22.

определяются родовыми признаками, несмотря на возможность их индивидуализации (например, по номерам), но могут быть и индивидуально определенными (вексель, выигравший лотерейный билет и т.д.).

Для признания документа ценной бумагой он должен отвечать некоторым особым признакам (свойствам), вытекающим из требований закона. К их числу относится, во-первых, literalность, под которой понимается возможность требовать исполнения только того, что прямо обозначено в ценной бумаге. Отсюда необходимость установления и соблюдения строго формальных реквизитов, при отсутствии хотя бы одного из которых документ теряет свойства ценной бумаги (становится недействительным). Ценная бумага – строго формальный документ. Советом при Президенте РФ по кодификации гражданского законодательства одобрена Концепция развития гражданского законодательства Российской Федерации¹, где, в частности, указано, что п. 2 ст. 144 ГК РФ предусматривает, что отсутствие обязательных реквизитов ценной бумаги или несоответствие ценной бумаги установленной для нее форме влечет ее ничтожность. Вместе с тем правовые последствия «ничтожности» ценной бумаги не предусмотрены. Целесообразно установить следующее общее последствие нарушения требований к форме и реквизитам ценной бумаги: такой документ не считается ценной бумагой, но при этом может иметь значение простой расписки, долгового документа и т.п.

Во-вторых, это легитимация субъекта права, выраженного в ценной бумаге, т.е. его узаконение в качестве управомоченного по бумаге лица. Речь идет прежде всего о способе обозначения такого субъекта, форме (или степени) его определенности (различной, например, в именных и предъявительских ценных бумагах).

Третьим важнейшим свойством такого документа является необходимость его презентации (предъявления обязанному лицу). Только в этом случае возможна беспрепятственная реализация выраженного в документе права, ибо лишь

¹ Концепция развития гражданского законодательства РФ / Вступ. ст. А.Л. Маковского. – М.: Статут, 2009. – С. 32.

предъявление бумаги гарантирует осуществление права управомоченного лица и лишь предъявителю подлинника этого документа обязанное лицо должно предоставить исполнение.

В-четвертых, ценная бумага, характеризуется также абстрактностью закрепленного в ней обязательства, поскольку отказ от его исполнения обязанным лицом со ссылкой на отсутствие основания или его недействительность не допускается, что прямо следует из п. 2 ст. 147 ГК РФ. Лишь отсутствие предусмотренных законом реквизитов может повлечь недействительность ценной бумаги (и, следовательно, выраженного в ней права).

Наконец, в-пятых, ценная бумага придает выраженному в ней праву свойство автономности. Имеется в виду, что лицо, законным порядком приобретшее ценную бумагу, получает по ней право требования, не зависящее от прав на данную бумагу предшествующего обладателя, т.е. имеющее автономный (самостоятельный) характер. В силу этого обстоятельства выраженное в бумаге право переходит к добросовестному приобретателю таким, каким оно обозначено в бумаге, и потому обязанное по данной ценной бумаге лицо не вправе противопоставить такому приобретателю какие-либо возражения, основанные на его правоотношениях с предшественниками. Иначе говоря, участники правоотношения по ценной бумаге могут довериться ее формальным реквизитам, не принимая во внимание иных обстоятельств. Такое свойство нередко именуется также началом публичной достоверности.

Таким образом, как следует из п.1 ст.142 ГК РФ, в гражданском праве ценной бумагой признается документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы (реквизитов) имущественные права, осуществление или передача которых возможны только при его предъявлении.

Следует иметь в виду, что даже при наличии всех перечисленных признаков (свойств) документ приобретает силу ценной бумаги лишь при прямом указании об этом в законе (или в подзаконном акте, принятом на основании соответствующего закона) на это прямо указано в ст. 143, п. 1 ст. 144 ГК РФ.

По поводу правовой природы бездокументарной ценной бумаги в науке долгое время ведется множество дискуссий. Некоторыми авторами указывается на невозможность признания бездокументарных бумаг объектами права собственности¹. Другие выступают за признание бездокументарных бумаг вещью и распространение на них соответствующего правового режима². Вещный подход к бездокументарным бумагам предлагался также в Докладе о концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг от 1 июля 1997 года³.

Так, К.К. Лебедев считает, что бездокументарные ценные бумаги – это не что иное, как зафиксированная в специальной системе учета совокупность имущественных и, в отдельных случаях, связанных с ними неимущественных прав, принадлежащих на определенном правовом основании (титуле) лицу, на чьем счете в реестре значатся эти права. Автор полагает, что бездокументарные ценные бумаги предназначены для определения совокупности прав требований к обязанному лицу – эмитенту, и бездокументарные ценные бумаги – это сложное правовое явление, которое представляет собой зафиксированную совокупность прав правообладателя относительно определенного обязанного лица⁴.

Заметим, что в многочисленных нормах законодательства о бездокументарных бумагах говорится как об объекте права собственности. Так, согласно п. 3 ст. 57 Закона об АО акции могут находиться в общей долевой собственности нескольких лиц. В соответствии со ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг под обращением ценных бумаг понимается заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги.

При этом, как следует из ст. 149 ГК РФ лицами, ответственными за

¹ Белов В.А. Бездокументарные ценные бумаги. – М.: ЮрИнфоР, 2003. – С. 14–15.

² Айнетдинов Р.Х. Производные ценные бумаги в гражданском праве России: дис. ... канд. юрид. наук. – М., 2013. – С. 91.

³ Доклад Центрального банка Российской Федерации «О концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг» от 1 июля 1997 года № 01-04/804 // Вестник Банка России. – 1997. – № 47.

⁴ Лебедев К.К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – С.11.

исполнение по бездокументарной ценной бумаге, являются лицо, которое выпустило ценную бумагу, а также лица, которые предоставили обеспечение исполнения соответствующего обязательства, что указывает на применение к бездокументарным ценным бумагам норм обязательственного права.

Считаем, что было бы правильно говорить о бездокументарных ценных бумаг как о специфическом объекте гражданских прав, который не является формой удостоверение прав, закрепленных ценной бумагой, с присущими такому объекту элементами вещного и обязательственного права.

Законодатель дал понятие эмиссионных ценных бумаг в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг»¹ (далее Закон о рынке ценных бумаг). Согласно статье 2 указанного нормативного правового акта: Эмиссионная ценная бумага – это любая ценная бумага, в том числе и бездокументарная, которая характеризуется одновременно следующими признаками:

- 1) закрепляет совокупность имущественных и неимущественных прав, подлежащих удостоверению, уступке и безусловному осуществлению с соблюдением установленных Законом о рынке ценных бумаг формы и порядка;
- 2) размещается выпусками;
- 3) имеет равные объем и сроки осуществления прав внутри одного выпуска вне зависимости от времени приобретения ценной бумаги.

Как видно, данное определение позволяет отграничить эмиссионные ценные бумаги от основного множества ценных бумаг через ряд опознавательных признаков, однако до тех пор, пока не будет установлено общее понятие ценной бумаги, подобное «определение через определение», выраженное в словах «эмиссионная ценная бумага – это любая ценная бумага», не будет в полной мере раскрывать сущность эмиссионных ценных бумаг и разъяснять их положение и роль в системе объектов гражданского права.

Помимо теоретических проблем, отсутствие единого легального определения создает также и несколько проблем практического характера,

¹ Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ // СЗ РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.

включая применимость виндикационных исков и спор о допустимости залога эмиссионных ценных бумаг.

Такое положение сложилось благодаря тому, что действующий ГК РФ больше не содержит единого понятия ценной бумаги. Произошло это в процессе обновления ГК РФ и сразу вызвало определенные сложности. По замечанию В.П. Камышанского, существенное обновление ГК РФ потребует от юридического сообщества значительных усилий по формированию единообразной правоприменительной практики¹, и оно потребовало. Сложно судить о причинах такого решения. В.А. Белов высказывает по этому поводу предположение, что это вызвано отсутствием (под которым, видимо, следует понимать не отсутствие в данный конкретный момент в законодательстве, а абсолютную невозможность) самого такого понятия и общих родовых признаков, через которые могло бы быть дано определение. Он подчеркивает, что понятие ценных бумаг из юридически значимого превратилось в чисто функциональное, подобное тому, каким является понятие о способах обеспечения исполнения обязательств. Примечателен тот факт, что в своем учебнике В.А. Белов в главе о ценных бумагах прямо уточняет, что будет использовать термин «ценные бумаги» в его каноническом значении, то есть подразумеваемая исключительно документарные ценные бумаги².

Также для понимания природы эмиссионных ценных бумаг как объектов гражданских прав и для формирования универсального определения эмиссионных ценных бумаг требуется уяснить и значение самого понятия эмиссии. Легальное определение эмиссии содержится в ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг и звучит следующим образом. Эмиссия ценных бумаг – установленная Законом о рынке ценных бумаг последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг.

Данное определение указывает лишь на то, что эмиссия представляет собой определенную последовательность действий юридического лица,

¹ Камышанский В.П. Обновление Гражданского кодекса Российской Федерации стало реальностью // Власть Закона. – 2013. – № 1 (13). – С. 11.

² Белов В.А. Гражданское право: учебник. – М.: Юрайт, 2014. – С. 112.

исполнительного органа государственной власти или органа местного самоуправления, несущих от своего имени или от имени публично-правового образования обязательства перед владельцами ценных бумаг по осуществлению прав, закрепленных этими ценными бумагами. Сама суть этих действий, их краткое содержание или отличительные признаки в определении не раскрываются. Кроме того, исходя из условий, установленных ГК РФ и самим Законом о рынке ценных бумаг, данное определение никак не может считаться полным, так как процесс эмиссии включает в себя не только деятельность эмитента, но и деятельность специально уполномоченных государственных органов.

Существует множество различных подходов к самой сущности эмиссии. М.И. Брагинский предполагает, что эмиссия представляет собой одностороннюю сделку¹. И.В. Редькин понимает эмиссию как совокупность одно- и многосторонних сделок, и административных актов².

В соответствии со ст. 128 ГК РФ акция относится к вещам, обладает свободной оборотоспособностью и может быть самостоятельным предметом сделок (дарения, купли-продажи и т.п.). Права, вытекающие из акции, позволяют ее владельцу реализовать свое право на участие в АО.

Акции выпускаются (эмитируются) АО в целях привлечения дополнительных денежных средств для своей деятельности, осуществляемой через их реализацию физическим (гражданам) и юридическим (организациям) лицам.

Условия эмиссии (выпуска) акций, в том числе их количество, форма выпуска, а также права, которые будут иметь владельцы этих акций, фиксируются в уставе общества и в специальном документе - проспекте эмиссии акций. Проспект эмиссии акций в обязательном порядке регистрируется в Министерстве финансов РФ.

¹ Брагинский М.И. Договорное право: Общие положения. – М.: Статут, 1997. – С. 423.

² Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны прав участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. – М.: Юрайт, 1997. – С. 21.

Принято выделять две основные характеристики, присущие акции.

Во-первых, акция может быть свидетельством того, что лицо является членом АО. Указанное членство понимается как совокупность прав и обязанностей акционера по отношению к АО.

Во-вторых, акция может обозначать долю участия акционера в АО. Так, под разделением уставного капитала АО на акции понимается прежде всего то, что акция в данном случае выражает долю участия акционера в обществе. Доля участия определяется как соотношение величины уставного капитала и номинальной стоимости акции.

Например, Г. Ф. Шершеневич отмечал, что в материальном значении, как право участия в предприятии, акция составляет необходимый момент в акционерном товариществе. В свою очередь, это право участия выражается в тройкой форме:

- 1) участие в разделе прибыли, даваемой предприятием;
- 2) участие в разделе имущества товарищества при его ликвидации;
- 3) участие в управлении делами товарищества.

Два первых правомочия имущественного характера, третье – личного¹.

Следует согласиться с О.Н. Садиковым в том, что неимущественные отношения личного характера, сопутствующие имущественным, возникают в деятельности хозяйственных товариществ и обществ, участники которых вправе участвовать в управлении делами товарищества и общества, получать информацию об их деятельности и знакомиться с соответствующей документацией².

Таким образом, можно считать, что акция специфический объект гражданских прав. Акция наряду с имущественными предоставляет и иные права: право на участие в управлении АО, право на получение информации о деятельности АО и другие права, которые нельзя отнести к имущественным.

¹ Шершеневич Г.Ф. Учебник торгового права. – М.: Московское научное издательство, 1919. – С. 73.

² Гражданское право Российской Федерации. В 2-х томах. / под ред. Садикова О.Н. – М.: Инфра-М, Контракт, 2006. – С. 93.

1.2 Классификация акций

Акции могут быть классифицированы по различным критериям: обыкновенные и привилегированные, голосующие и неголосующие.

По совокупности удостоверяемых прав акции классифицируются на две категории: обыкновенные и привилегированные.

Основная категория акций акционерного общества – обыкновенные. Владельцы обыкновенных акций имеют право на участие в общем собрании акционеров с правом голоса по всем вопросам его компетенции, а также на получение дивиденда, если решение о его выплате будет принято обществом. В случае ликвидации общества владельцы обыкновенных акций имеют право на получение части его имущества, но только после удовлетворения прав на ликвидационную квоту владельцев привилегированных акций (п. 2 ст. 31 Закона об АО).

Владельцы привилегированных акций не имеют права голоса на общем собрании, за исключением специальных случаев, установленных Законом об АО или уставом общества. Доля привилегированных акций в общем объеме уставного капитала акционерного общества не должна превышать 25%. В целях предотвращения злоупотреблений со стороны контролирующих лиц Федеральным законом «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 29 июня 2015 г. №210 (далее Закон №210¹) для публичного общества вводится следующее ограничение: оно не вправе размещать привилегированные акции, номинальная стоимость которых ниже номинальной стоимости обыкновенных акций. Привилегированные акции дают право на получение дивиденда в заранее установленном уставом размере и (или) преимущественное право на получение

¹ Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 29 июня 2015 года № 210-ФЗ // СЗ РФ. – 2015. – № 27. – Ст. 4001.

ликвидационной стоимости. Устав общества должен предусматривать размер дивиденда и (или) ликвидационную квоту по привилегированным акциям в денежной сумме или в процентах к номинальной стоимости, а также может предусматривать порядок определения этих параметров. Владельцы привилегированных акций, по которым не определен размер дивиденда, имеют право на получение дивидендов наравне с владельцами обыкновенных акций (п. 2 ст. 32 Закона об АО).

Могут быть выпущены привилегированные акции нескольких типов. Номинальная стоимость привилегированных акций одного типа и объем предоставленных по ним прав должны быть одинаковыми (п. 1 ст. 25 Закона об АО).

Если уставом общества предусмотрены привилегированные акции двух и более типов, по каждому из которых определен размер дивиденда, уставом общества должна быть также установлена очередность выплаты дивидендов по каждому из них, а если уставом общества предусмотрены привилегированные акции двух и более типов, по каждому из которых определена ликвидационная стоимость, – очередность выплаты ликвидационной стоимости по каждому из них (п. 2 ст. 32 Закона об АО).

Новеллой Закона об АО, внесенной Законом № 210, является возможность для непубличного общества предусмотреть в уставе один или несколько типов привилегированных акций, предоставляющих помимо или вместо прав, установленных ст. 32 Закона об АО, право голоса по всем или некоторым вопросам компетенции общего собрания акционеров, в том числе при возникновении или прекращении определенных обстоятельств (совершение либо несовершение обществом или его акционерами определенных действий; наступление определенного срока; принятие либо непринятие общим собранием акционеров или иными органами общества определенных решений в течение определенного срока; отчуждение акций общества третьим лицам с нарушением положений устава общества о преимущественном праве их приобретения или о

получении согласия акционеров общества на их отчуждение и иные обстоятельства), преимущественное право приобретения размещаемых обществом акций определенных категорий (типов); иные дополнительные права.

Таким образом, в отличие от «классических» привилегированных акций, которые преимущественно по отношению к обыкновенным предоставляют владельцам имущественные права, ограничивая при этом активное вмешательство в управление обществом, привилегированные акции, выпускаемые в соответствии с п. 6 ст. 3 Закона об АО, могут обеспечивать их владельцам более активное участие в управлении непубличным обществом, существенно изменяя представление о природе и возможностях, которые способны предоставить привилегированные акции. Такая возможность расширит цели выпуска привилегированных акций, превратит их в более гибкий правовой механизм решения бизнес-задач.

Привилегированные акции могут быть кумулятивными. Уставом общества может быть установлено, что невыплаченный или не полностью выплаченный дивиденд по привилегированным акциям определенного типа, размер которого определен уставом, накапливается и выплачивается не позднее срока, определенного уставом (кумулятивные привилегированные акции). Если уставом общества такой срок не установлен, привилегированные акции кумулятивными не являются (п. 2 ст. 32 Закона об АО).

Федеральным законом «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 года №120¹ ст. 32 Закона об АО дополнена п. 3 в результате чего определено, что привилегированные акции могут быть конвертированы в обыкновенные акции или привилегированные акции иных типов по требованию акционеров - их владельцев или конвертация всех акций этого типа в срок, определенный уставом общества. В этом случае уставом общества до государственной регистрации выпуска конвертируемых привилегированных акций должны быть определены

¹ Федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 7 августа 2001 года № 120-ФЗ // СЗ РФ. – 2001. – № 33. – Ст. 3423.

порядок их конвертации, в том числе количество, категория (тип) акций, в которые они конвертируются, и иные условия конвертации. Изменение указанных положений устава общества после размещения первой конвертируемой привилегированной акции соответствующего выпуска не допускается (п. 3 ст. 32 Закона об АО).

В зависимости от наличия или отсутствия у владельца права голоса различаются акции голосующие и акции неголосующие. По общему правилу голосующими являются обыкновенные акции. Но из этого правила есть исключения: не голосуют обыкновенные акции, которые не полностью оплачены, акции, принадлежащие самому обществу (до их передачи третьим лицам либо погашения), а также в иных случаях, указанных в законе. Неголосующими, как правило, являются привилегированные акции. Однако в определенных случаях привилегированные акции приобретают право голоса: например, по вопросам реорганизации и ликвидации общества, внесении в устав изменений, ограничивающих права владельцев привилегированных акций, при невыплате или неполной выплате дивидендов по привилегированным акциям, размер дивиденда по которым предусмотрен уставом общества. Право акционеров - владельцев привилегированных акций такого типа участвовать в общем собрании акционеров прекращается с момента первой выплаты по указанным акциям дивидендов в полном размере.

Таким образом, деление акций на голосующие и неголосующие является динамичным в зависимости от различных обстоятельств. Например, как следует из п. 2 ст. 58 Закона об АО, если повестка дня общего собрания акционеров включает вопросы, голосование по которым осуществляется разным составом голосующих, определение кворума для принятия решения по этим вопросам осуществляется отдельно. При этом в п. 4 ст. 83 того же закона, определено, что решение о согласии на совершение сделки, в совершении которой имеется заинтересованность, принимается общим собранием акционеров большинством голосов всех не заинтересованных в совершении сделки акционеров – владельцев

голосующих акций общества, принимающих участие в голосовании, из чего следует, что акции в пределах одного собрания акционеров могут быть как голосующими, так и неголосующими.

Действующее законодательство с целью предотвратить вытеснение акционеров вследствие осуществления определенных корпоративных процедур предусматривает особый вид акций – дробные (п. 3 ст. 25 Закона об АО)¹.

Появление института дробной акции вызвало многочисленные дискуссии в правовой литературе. Наиболее острым является вопрос о том, следует ли, рассматривать дробную акцию как ценную бумагу или часть ценной бумаги? Если признать дробную акцию частью ценной бумаги, которая обращается наравне с собственно ценной бумагой, то в результате становится возможным переход прав по ценной бумаге в соответствующей части. В противном случае следует признать, что дробная акция является ценной бумагой, и тем самым приравнять дробную акцию к собственно ценной бумаге, введя таким образом новый вид ценных бумаг².

Дробная акция, по сути, является частью акции (частью ее номинальной стоимости). Если одно лицо приобретает две дробные акции или более одной категории (типа), эти акции образуют одну целую и (или) дробную акцию, равную сумме дробных акций. Образование дробной акции происходит в связи с невозможностью приобретения акционером целого числа акций в следующих случаях, предусмотренных законом:

- 1) осуществления акционером непубличного акционерного общества преимущественного права на приобретение акций, продаваемых акционером общества, пропорционально количеству принадлежащих ему акций;
- 2) осуществления преимущественного права приобретения акционерами дополнительных акций;
- 3) консолидации акций, размещенных обществом.

Законодатель не делает различий между правовым режимом целых и

¹ Шиткина И.С. Корпоративные формы предпринимательской деятельности. – С 34.

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.378.

дробных акций. Дробные акции обращаются так же, как и акции, не являющиеся дробными. Акционер – владелец дробной акции имеет права в объеме, соответствующем части целой акции определенной категории (типа), которую составляет дробная акция. Например, обладание акционером 1/2 акции предоставляет акционеру на собрании акционеров не один голос, а 1/2 голоса¹.

Дробную акцию следует отличать от ситуации наличия возможности общей собственности нескольких лиц на одну ценную акцию без разделения ее на доли. Общая собственность на акцию может возникать, например, в случаях ее наследования. Владение, пользование и распоряжение акциями, находящимися в общей собственности, осуществляется в соответствии с гражданским законодательством. Это, несомненно, вызывает определённые сложности, например, при голосовании такой акцией².

Уставный капитал акционерного общества составляется из номинальной стоимости акций общества, приобретенных акционерами. По сути, уставный капитал – это суммарная номинальная стоимость размещенных акций. Его следует отличать от объявленных акций, которые общество вправе размещать дополнительно к уже размещенным акциям. Объявленные акции – это акции, выпуск и размещение которых планируется обществом в будущем дополнительно к уже размещенным акциям. Уставом общества могут быть определены количество, номинальная стоимость, категории (типы) акций, которые общество вправе размещать дополнительно к размещенным акциям (объявленные акции), и права, предоставляемые этими акциями (ст. 27 Закона об АО). При отсутствии в уставе положения об объявленных акциях общество не вправе размещать дополнительные акции.³

Термин «объявленные акции» является условным названием, и его следует употреблять осторожно, поскольку с правовой точки зрения указание в уставе общества на возможность выпуска в будущем акций самих акций как объектов

¹ Шиткина И.С. Корпоративные формы предпринимательской деятельности. – С 35.

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.380.

³ Шиткина И.С. Корпоративные формы предпринимательской деятельности. – С 36.

права еще не порождает¹.

1.3 Учет прав на акции и прав, закреплённых акцией

Необходимо разграничивать права на ценную бумагу и права, закрепленные ценной бумагой (удостоверенные ценной бумагой). Как следует из ст. 29 Закона о рынке ценных бумаг права на акцию как на ценную бумагу переходит к приобретателю с момента внесения приходной записи по лицевому счету или счету депо. Права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу.

Акция по общему правилу удостоверяет следующие права ее владельца:

- 1) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов;
- 2) участие в управлении делами этого общества;
- 3) часть имущества акционерного общества, оставшегося после его ликвидации.

Таким образом акция как ценная бумага удостоверяет не только имущественные права акционера, но и организационно-управленческие: право на участие в управлении акционерным обществом, право на получение информации о деятельности акционерного общества. Но акция не наделяет ее владельца никакими вещными правами ни в отношении всего имущества акционерного общества, ни в отношении его части, поскольку все имущество является собственностью акционерного общества².

Ценные бумаги как известно могут существовать как в форме письменного документа (запись, выполненная на бумаге в определённой законодательством форме и содержащая необходимые реквизиты), так и в бездокументарной форме. Бездокументарная форма ценных бумаг подразумевает отсутствие самих ценных бумаг на бумажных носителях. Права на бездокументарные ценные бумаги фиксируются путем внесения данных об их владельцах и об их количестве,

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.376.

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.375.

номинальной стоимости и категории принадлежащих им ценных бумаг в специальные списки (реестры). Однако такой способ фиксации прав, удостоверенных ценной бумагой, допускается только в случаях, прямо предусмотренных законом или в установленном им порядке. Акции как именные эмиссионные ценные бумаги могут выпускаться только в бездокументарной форме.

Правовая природа бездокументарных ценных бумаг достаточно долго обсуждается в правовой литературе. Представители одной точки зрения признавали ценными бумагами только документарные ценные бумаги, рассматривая при этом бездокументарные ценные бумаги не в качестве ценных бумаг, а только как способ фиксации прав, которые не могут быть признаны вещами, а, следовательно, и объектами права собственности¹. Представители другой точки зрения, напротив, признавали бездокументарные ценные бумаги, рассматривая их как совокупность имущественных прав². Подобные дискуссии носили не только теоретический характер, но и имели вполне практические последствия, в том числе возможность использования различных способов защиты нарушенного права. В связи с принятием Федерального закона «О внесении изменений в подраздел 3 раздела 1 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации»³ в настоящее время к бездокументарным ценным бумагам применяются правила об именных документарных ценных бумагах, правообладатель которых определяется в соответствии с учетными записями, если иной не установлен ГК РФ, законом или не вытекает из особенностей фиксации прав на бездокументарные ценные бумаги. Более того, законодатель закрепил в ГК РФ особый порядок восстановления прав на бездокументарные ценные бумаги при их утрате. Как следует из ст. 149.3 ГК РФ правообладателю,

¹ Белов, В.А. Бездокументарные ценные бумаги / В.А. Белов. – М.: ЮрИнфоР, 2003. – С.72.

² Юлдашбаева, Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций) / Л.Р. Юлдашбаева. – М.: Норма, 1999. – С. 75.

³ Федеральный закон «О внесении изменений в подраздел 3 раздела 1 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» от 2 июля 2013г. № 142-ФЗ // СЗ РФ. – 2013. – № 27. – Ст. 3434.

со счета которого были неправомерно списаны бездокументарные ценные бумаги, предоставлено права требовать от лица, на счет которого ценные бумаги были зачислены, возврата такого же количества соответствующих ценных бумаг¹.

Учетная система – совокупность учетных институтов: организаций, имеющих лицензии профессиональных участников рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по ведению реестра (регистраторов) и депозитарной деятельности (депозитариев). Основная функция данных организаций – учет (хранение) ценных бумаг и подтверждение прав на ценные бумаги, а также содействие в реализации прав, закрепленных ценными бумагами.

Данные организации осуществляют свою деятельность на основании выданных лицензий профессиональных участников рынка ценных бумаг. Для получения лицензии, соискатели лицензии должны удовлетворять ряду существенных условий:

1) соответствие собственных средств соискателя лицензии и лицензиата, не являющихся кредитной организацией, требованиям к их размеру, рассчитанному в порядке, установленном нормативными актами Банка России;

2) наличие у соискателя лицензии и лицензиата, не являющихся кредитными организациями, лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, для которого работа у соискателя лицензии и лицензиата является основным местом работы;

3) соответствие органов управления, работников, учредителей (участников) соискателя лицензии и лицензиата требованиям, установленным Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» и нормативными актами Банка России (в том числе требованиям к профессиональному опыту лица, осуществляющего функции единоличного исполнительного органа, и квалификационным требованиям);

4) наличие у соискателя лицензии и лицензиата программно-технических средств, необходимых для осуществления профессиональной деятельности на

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.377 – 378.

рынке ценных бумаг и соответствующих требованиям законодательства Российской Федерации о ценных бумагах и нормативных актов Банка России;

5) разработка соискателем лицензии, разработка и реализация лицензиатом мер, направленных на исключение конфликта интересов, в том числе мер по выявлению и контролю конфликта интересов, а также предотвращению его последствий. Меры по исключению конфликта интересов, а также порядок их реализации должны содержаться во внутренних документах соискателя лицензии и лицензиата¹.

В соответствии со ст. 28 Закона о рынке ценных бумаг права владельцев на эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска (в том числе и акции) удостоверяются в системе ведения реестра записями на лицевых счетах у держателя реестра (регистратора), а в случае учета прав на ценные бумаги в депозитарии – записями по счетам депо в депозитариях.

Депозитарии могут становиться депонентами друг друга в целях учета прав на ценные бумаги. Регистратор по договору с эмитентом ценных бумаг ведет реестр владельцев этих ценных бумаг. Реестр ведется регистратором в отношении ценных бумаг одного эмитента, в нем содержится информация о зарегистрированных лицах, которым открыты лицевые счета в реестре.

Передача прав на ценные бумаги приобретателю осуществляется на основании распоряжения лица, передающего ценные бумаги, путем списания ценных бумаг со счета лица, совершившего их отчуждение, и зачисления их на счет приобретателя. В реестре может быть открыт лицевой счет номинального держателя. Открывается он депозитарию, который также учитывает права на ценные бумаги. В этом случае регистратор не будет знать, кто является владельцем этих ценных бумаг, поскольку он будет видеть только их общее

¹ Положение Банка России «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» от 27 июля 2015 года № 481-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 75.

количество на счете номинального держателя. Однако в случаях, предусмотренных федеральными законами, регистратор обязан составить список владельцев ценных бумаг. В данном случае он будет запрашивать всех номинальных держателей и доверительных управляющих о предоставлении ему информации обо всех владельцах ценных бумаг. При чем лица, исполняющие функции номинального держателя без лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, предоставляющей в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах право на осуществление таких функций, обязаны прекратить исполнение функций номинального держателя, за исключением передачи ценных бумаг, номинальными держателями которых они являются, на лицевые счета в системе ведения реестра (в том числе на лицевые счета номинальных держателей, имеющих лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, предоставляющие в соответствии с законодательством Российской Федерации о ценных бумагах право на осуществление таких функций) или счета депо в депозитариях. Исполнение функций номинального держателя прекращается также при принятии решения о ликвидации организации¹.

В соответствии с законом права на акции подтверждаются путем выдачи выписки из реестра акционеров общества, которая не является ценной бумагой².

Фиксация прав, закрепленных ценной бумагой в бездокументарной форме, осуществляется лицом, выдавшим ценную бумагу, или уполномоченным на это лицом, действующим на основании специального разрешения (лицензии) в виде записи на лицевом счете владельца. По требованию владельца лицо, осуществившее фиксацию права в бездокументарной форме, обязано выдать ему документ, свидетельствующий о закрепленном праве, - выписку из реестра, которая не является ценной бумагой, но подтверждает факт владения определенным количеством ценных бумаг. Передача прав, закрепленных в

¹ Постановление Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг «Об утверждении Положения о порядке прекращения исполнения функций номинального держателя ценных бумаг» от 10 ноября 1998 года № 46 // Вестник ФКЦБ. – 1998. – № 9.

² Шиткина, И.С. Корпоративное право. – С.397.

бездокументарной форме, производится путем внесения записи в реестр акционеров, который существует в каждом акционерном обществе¹.

В соответствии с п. 3 ст. 8 Закона о рынке ценных бумаг, пп. 3.4.4 Положением Банка России «О требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг» от 27 декабря 2016 г. №572-П (далее Положение о ведении реестра) выпиской из системы ведения реестра является документ, выдаваемый держателем реестра с указанием владельца лицевого счета, количества ценных бумаг каждого выпуска, числящихся на этом счете в момент выдачи выписки, фактов их обременения обязательствами, а также иной информации, относящейся к этим ценным бумагам. Выписка из системы ведения реестра должна содержать отметку о всех ограничениях или фактах обременения ценных бумаг, на которые выдается выписка, обязательствами, зафиксированными на дату составления в системе ведения реестра. Лицо выдавшее выписку, несет ответственность за полноту и достоверность сведений, содержащихся в ней².

Основные требования к содержанию и порядку ведения реестра акционеров определены Законом об АО, Законом о рынке ценных бумаг и Положением о ведении реестра.

Реестр должен содержать сведения, необходимые для достижения следующих целей:

- 1) идентификации владельцев именных акций, номинальных держателей и залогодержателей;
- 2) фиксация прав на акции зарегистрированных лиц;
- 3) сбор данных о владельцах ценных бумаг, предоставляемых номинальными держателями;
- 4) получение зарегистрированными лицами информации об эмитенте и выпускаемых им ценных бумагах;

¹ Шиткина, И.С. Корпоративное право. – С.377.

² Положение Банка России «О требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг» от 27 декабря 2016 года № 572-П// Вестник Банка России. – 2017. – № 25.

5) начисление доходов (дивидендов) и иных выплат обществом по ценным бумагам.

Лицо, зарегистрированное в реестре акционеров общества, обязано своевременно информировать держателя реестра акционеров общества об изменении своих данных. Ведение реестра должно быть поручено (на основе договора о возмездном оказании услуг) регистратору (держателю реестра) – профессиональному участнику рынка ценных бумаг, имеющему лицензию Банка России. Регистратор обязан осуществлять деятельность по ведению реестра акционеров, включающую сбор, фиксацию, обработку, хранение и предоставление данных, составляющих систему ведения реестра акционеров и несет ответственность за сохранность, конфиденциальность записей в реестре, предоставление в надлежащих случаях данных из реестра¹.

Держатель реестра акционеров обязан по отношению к обществу и акционерам:

1) обеспечить доступ уполномоченным лицам общества, а также каждому зарегистрированному лицу, владеющему одним и более процентами обыкновенных акций общества, к данным реестра акционеров в течение рабочего дня;

2) открыть каждому акционеру или номинальному держателю лицевой счет в системе ведения реестра акционеров и производить операции на лицевых счетах акционеров и номинальных держателей акций только по их поручению или по поручению их представителей в течение трех дней с момента предоставления поручения;

3) вносить в реестр акционеров все необходимые изменения и дополнения;

4) ежедневно производить сверку количества и категорий (типов) размещенных обществом акций и акций, учитываемых на счетах акционеров;

5) предоставлять акционерам и номинальным владельцам акций информацию и выписки из реестра и иную информацию для осуществления

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.398.

акционерами своих прав, удостоверенных акциями общества;

б) строго соблюдать порядок передачи реестра при расторжении договора с обществом;

7) уведомлять общество обо всех изменениях в реестре акционеров и предоставлять в случаях, установленных Законом об АО (при проведении общего собрания акционеров, в случае выкупа обществом по требованию акционеров акций общества и др.), список акционеров и номинальных держателей.

Внесения записи в реестр акционеров общества осуществляется не позднее трех дней с момента представления передаточного распоряжения зарегистрированным лицом, передающим акции (обществом, акционером, номинальным держателем), или лицом, на лицевой счет которого должны быть зачислены акции, или уполномоченным представителем одного из этих лиц и (или) иных документов, предусмотренных п. 7.3.1 Положением о ведении реестра. Такие документы могут включать документ, удостоверяющий личность, документ, подтверждающий права уполномоченного представителя, сертификат акций, принадлежащий прежнему владельцу акций. Заметим, что среди документов, подлежащих представлению, отсутствует договор о переходе прав на ценные бумаги. Договор требуется только при обременении акций (договор залога акций). Определенные особенности установлены Положением о ведении реестра в отношении документов, которые предоставляются для внесения в реестр записи о переходе прав на акции при приватизации.

При распределении акций в случае учреждения общества, распределении дополнительных акций, размещении акций путем подписки регистратор совершает необходимые действия (вносит необходимую информацию об эмитенте и выпуске акций, открывает эмиссионный счет эмитента и лицевые счета зарегистрированных лиц, осуществляет списание акций с эмиссионного счета и их зачисление на лицевые счета зарегистрированных лиц) на основании информации, предоставленной обществом как эмитентом акций.

Отказ от внесения записи в реестр акционеров общества не допускается, за

исключением случаев, предусмотренных Положением о ведении реестра. В случае отказа от внесения записи в реестр акционеров общества держатель реестра не позднее трех дней с момента предъявления требования о внесении записи в реестр акционеров общества направляет лицу, требующему внесения записи, мотивированное уведомление об отказе от внесения записи. Отказ от внесения записи в реестр акционеров общества может быть обжалован в суд. По решению суда держатель реестра обязан внести в указанный реестр соответствующую запись¹.

Учет ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке ценных бумаг, включая фондовую биржу, обычно осуществляет депозитарий, при этом сам он является номинальным держателем акций в интересах своих клиентов и, соответственно, зарегистрированным лицом в реестре акционеров общества.

Депозитарий – это профессиональный участник рынка ценных бумаг, осуществляющий деятельность по оказанию услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги (депозитарная деятельность)².

Как было указано выше, права владельцев на эмиссионные ценные бумаги бездокументарной формы выпуска (в том числе и акции) удостоверяются записями по счетам депо в депозитариях.

В соответствии с Положением Банка России «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов» (далее Положение о ведении счетов депо)³ депозитарий осуществляет ведение счетов депо и иных счетов посредством внесения и обеспечения сохранности записей по таким счетам в отношении ценных бумаг (далее - учет ценных бумаг). Учет ценных бумаг на счетах депо и иных счетах, открываемых депозитарием, осуществляется в штуках.

В случае возникновения в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации дробных ценных бумаг

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С. 401.

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.401.

³ Положение Банка России «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов» от 13 ноября 2015 года № 503-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 119.

депозитарий осуществляет учет дробных частей ценных бумаг. Возникновение, увеличение или уменьшение дробных частей ценных бумаг при их списании допускается только на счетах депо номинальных держателей, на счетах депо иностранных номинальных держателей, а также на других счетах в случаях, предусмотренных в соответствии с федеральными законами, в том числе в случаях изменения количества ценных бумаг на лицевом счете номинального держателя в реестре владельцев ценных бумаг, счете депо номинального держателя в другой депозитарии или счете лица, действующего в интересах других лиц, в иностранной организации, осуществляющей учет прав на ценные бумаги (далее - счет депозитария). При зачислении ценных бумаг на счет депо их дробные части суммируются. Списание со счета депо или иного счета дробной части ценной бумаги без целого числа ценных бумаг допускается только при отсутствии целого числа ценных бумаг, за исключением случаев списания дробной части иностранного финансового инструмента, который квалифицирован в качестве ценной бумаги в соответствии со ст. 44 Закона «О рынке ценных бумаг», а также случаев, предусмотренных в соответствии с федеральными законами, в том числе случаев погашения ценных бумаг помимо воли их владельца (п. 1.4 Положение о ведении счетов депо). Не допускается возникновение отрицательного остатка ценных бумаг, учитываемых на счете (субсчете) депо или ином счете, открытом депозитарием. При наличии положительного остатка ценных бумаг по счету депо или иному счету, открытому депозитарием, закрытие такого счета не допускается. О закрытии счета депо или иного счета, открытого депозитарием на основании договора, депозитарий уведомляет лицо, с которым был заключен указанный договор, в соответствии с условиями осуществления депозитарной деятельности (п. 1.5, 1.6 Положение о ведении счетов депо).

Депозитарий открывает два типа счетов, предназначенные для учета прав на ценные бумаги и не предназначенные для учета прав на ценные бумаги. Также они делятся на активные и пассивные счета.

Депозитарий может открывать следующие счета, предназначенные для учета прав на ценные бумаги:

- 1) счет депо владельца;
- 2) счет депо доверительного управляющего;
- 3) счет депо номинального держателя;
- 4) счет депо иностранного номинального держателя;
- 5) счет депо иностранного уполномоченного держателя;
- 6) счет депо депозитарных программ;
- 7) депозитный счет депо;
- 8) казначейский счет депо эмитента (лица, обязанного по ценным бумагам);
- 9) торговые счета депо, открываемые в соответствии со ст. 15 Федерального закона «О клиринге и клиринговой деятельности» (далее – Закон о клиринге)¹;
- 10) клиринговый счет депо, открываемый в соответствии со ст. 16 Закон о клиринге;
- 11) транзитный счет депо, открываемый в депозитариях, имеющих лицензию специализированного депозитария, в соответствии со ст. 13.2 Федерального закона «Об инвестиционных фондах»².

Счета, не предназначенные для учета прав на ценные бумаги:

- 1) счет неустановленных лиц;
- 2) эмиссионный счет;
- 3) счет брокера, предназначенный для учета эмиссионных ценных бумаг при их размещении (далее - счет брокера);
- 4) счет клиентов номинальных держателей;
- 5) счет ценных бумаг депонентов;
- 6) обеспечительный счет ценных бумаг депонентов;

¹ Федеральный закон «О клиринге и клиринговой деятельности» от 7 февраля 2011 года № 7-ФЗ // СЗ РФ. – 2011. – № 7. – Ст. 904.

² Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 года №156-ФЗ // СЗ РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4562.

7) счет документарных ценных бумаг.

Счет депо открывается на основании депозитарного договора при условии представления депозитарию анкеты депонента и иных документов, содержащих сведения, позволяющие идентифицировать лицо, которому открывается счет депо. В случае представления анкеты депонента и иных документов представителем депонента, депозитарию должны быть также представлены документы, подтверждающие соответствующие полномочия такого представителя. Один счет депо владельца открывается только одному депоненту, за исключением случая открытия счета депо участникам долевой собственности на ценные бумаги, не являющимся товарищами по договору инвестиционного товарищества. Количество счетов депо, которые открываются одному депоненту на основании одного депозитарного договора, в том числе количество счетов депо одного вида, не ограничено, если иное не предусмотрено условиями осуществления депозитарной деятельности. Депозитарий уведомляет депонента об открытии ему счета депо в соответствии с условиями депозитарного договора. Счета депо и иные пассивные счета могут быть открыты депозитарием без одновременного зачисления на них ценных бумаг. При открытии счета депо или иного пассивного счета депозитарий присваивает ему уникальный номер (код) (п. 4.1-4.7 Положение о ведении счетов депо). Эмиссионный счет открывается только депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение эмиссионных ценных бумаг. Указанный счет открывается на основании договора с эмитентом, в соответствии с которым депозитарий осуществляет ведение эмиссионного счета и обязательное централизованное хранение эмиссионных ценных бумаг. На эмиссионном счете, открытом депозитарием, могут учитываться только эмиссионные ценные бумаги, обязательное централизованное хранение которых осуществляет этот депозитарий. Депозитарий уведомляет эмитента об открытии эмиссионного счета в соответствии с условиями договора, на основании которого открыт такой эмиссионный счет (п. 4.11 Положение о ведении счетов депо). Счет клиентов номинальных держателей открывается

только депозитарием, осуществляющим обязательное централизованное хранение эмиссионных ценных бумаг. На указанном счете могут учитываться только ценные бумаги клиентов номинального держателя и (или) иностранного номинального держателя, в случае прекращения исполнения ими функций по учету прав на ценные бумаги, при отсутствии оснований для зачисления таких ценных бумаг на другие счета (п. 4.12 Положение о ведении счетов депо). Счет брокера открывается депозитарием на основании договора с брокером, а также при условии открытия на имя этого депозитария соответственно лицевого счета номинального держателя в реестре владельцев ценных бумаг или счета депо номинального держателя в депозитарии, осуществляющем обязательное централизованное хранение, на который будут зачислены ценные бумаги, при их размещении брокером. На счете брокера, открытом депозитарием, могут учитываться только эмиссионные ценные бумаги, учтенные на эмиссионном счете в реестре владельцев ценных бумаг или депозитарии, осуществляющем обязательное централизованное хранение. Об открытии счета брокера депозитарий уведомляет этого брокера в соответствии с условиями договора, на основании которого открыт такой счет брокера (п. 4.13 Положение о ведении счетов депо).

В соответствии с п. 5.1 Положение о ведении счетов депо учет ценных бумаг осуществляется по принципу двойной записи, в соответствии с которым:

1) внесение приходной записи по одному пассивному счету должно сопровождаться одновременным внесением расходной записи по другому пассивному счету либо внесением приходной записи по активному счету;

2) внесение расходной записи по одному пассивному счету должно сопровождаться одновременным внесением приходной записи по другому пассивному счету либо внесением расходной записи по активному счету;

3) внесение приходной записи по одному активному счету должно сопровождаться одновременным внесением расходной записи по другому активному счету либо внесением приходной записи по пассивному счету;

4) внесение расходной записи по одному активному счету должно сопровождаться одновременным внесением приходной записи по другому активному счету либо внесением расходной записи по пассивному счету.

Количество ценных бумаг, отраженное на активных счетах, должно быть равно их количеству, отраженному на пассивных счетах, за исключением случая, предусмотренного пунктом 5.3 Положения о ведении счетов депо.

Если иное не предусмотрено федеральными законами и (или) Положением о ведении счетов депо, основанием для зачисления ценных бумаг на счет депо является принятие депозитарием соответствующего поручения депонента или иного лица в случаях, предусмотренных настоящим Положением, а если поручение содержит срок и (или) условие его исполнения, - также наступление соответствующего срока и (или) условия (п. 6.2 Положение о ведении реестра). Если иное не предусмотрено федеральными законами и (или) Положением о ведении счетов депо, основанием для списания ценных бумаг со счета депо является принятие депозитарием соответствующего поручения депонента или иного лица в случаях, предусмотренных настоящим Положением, а если указанное поручение содержит срок и (или) условие его исполнения, - также наступление соответствующего срока и (или) условия (п. 7.2 Положение о ведении счетов депо).

В соответствии с п. 2.1 Положение Банка России «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов»¹ депозитарий регистрирует в системе учета документов все поступающие к нему документы, на основании которых открываются (закрываются) счета депо (иные счета), субсчета депо и разделы счета депо, совершаются операции по ним, вносятся записи о депоненте и о

¹ Положение Банка России «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов» от 13 мая 2016 года № 542-П // Вестник Банка России. – 2016. – № 63.

ценных бумагах, представляется информация о депонентах, а также об операциях по их счетам депо или о ценных бумагах на указанных счетах, а также все поступающие к нему документы, связанные с осуществлением прав по ценным бумагам, подлежащие передаче депонентам или организации, в которой депозитарию открыт лицевой счет номинального держателя (счет депо номинального держателя, субсчет депо номинального держателя, торговый счет депо номинального держателя) или счет лица, действующего в интересах других лиц (далее - счет депозитария).

Таким образом, по сути реестродержатель отвечает за фиксацию отношений, возникающих между эмитентом ценных бумаг и их первичными владельцами, поддержание и обновление информации о владельцах акций на определенный момент времени, в то время как депозитарий фиксирует отношения, возникающие в процессе перехода прав на ценные бумаги между их владельцами на вторичном рынке¹. Права же, закрепленные ценными бумагами, как следует из ст. абз. 8 ст. 29 Закона о рынке ценных бумаг, переходят к приобретателю с момента перехода прав на ценную бумагу.

¹ Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг. – С 238.

2.1 Основания возникновения, перехода и прекращения прав на акцию

Основаниями для возникновения прав на акции служат разнообразные юридические факты и их составы:

- 1) создание общества путем учреждения или реорганизация (эмиссия акций);
- 2) заключение в соответствующей форме сделки по передаче прав на акции и внесение сведений в единый реестр акционеров;
- 3) в порядке наследования;

Общество может быть создано путем учреждения вновь и путем реорганизации существующего юридического лица (слияния, разделения, выделения, преобразования) (ст. 8 Закона об АО). При учреждении общества все его акции должны быть размещены среди учредителей (абз. 4 п. 1 ст. 25 Закона об АО). Размещение эмиссионных ценных бумаг – отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Эмиссия ценных бумаг – установленная Законом о рынке ценных бумаг последовательность действий эмитента по размещению эмиссионных ценных бумаг (ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг).

При учреждении АО права на акции возникают с момента включения соответствующих сведений в реестр акционеров. Для АО также характерна определенная специфика, выражающаяся в государственной регистрации выпуска акций, подписке и размещении акций среди акционеров¹.

До сих пор является спорным вопрос о том, какой сделкой является эмиссия ценных бумаг, а также выдача ценной бумаги – односторонней или договором.

В современной цивилистической литературе России существуют различные точки зрения на юридическую природу сделки, послужившей основанием возникновения прав на ценные бумаги. Это касается как неэмиссионных, так и

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С. 396.

эмиссионных ценных бумаг. К примеру, некоторые ученые, занимающиеся вопросами вексельного права, придерживаются точки зрения, что в основании возникновения вексельных обязательств не может лежать односторонняя сделка - им является договор¹. Некоторые ученые, в частности В.М. Нечаев, однозначно придерживались точки зрения договорного происхождения некоторых ценных бумаг, ставя их в один ряд с договорами. Он считал, что есть, однако, два объективных признака, которые могут быть признаны неизбежными составными элементами договора. Это, во-первых, форма для тех договоров, обнаружение содержания которых на суде, по требованиям оборота, признано правом сомнительным. Это векселя, бумаги на предъявителя и договоры, им подобные². Другие же считают, что договор как юридический факт принципиально несовместим с теми юридическими свойствами, которыми обладает вексель как ценная бумага, а именно – свойством публичной достоверности и абстрактности³.

Одни ученые стоят на позиции, что все способы размещения ценных бумаг являются возмездными сделками-договорами, и настаивают на договорной природе способов размещения. В.В. Долинская пишет, что при размещении права и обязанности возникают у обеих сторон, однако ни размещение, ни эмиссию нельзя отнести к категории односторонних действий, а, следовательно, данные процедуры не могут быть урегулированы законодательством, регулирующим односторонние действия⁴. Другие утверждают, что к способам размещения эмиссионных ценных бумаг неприменимы договорные начала. К примеру, М.И. Брагинский и В.В. Витрянский придерживаются мнения о том, что эмиссия ценных бумаг является односторонней сделкой⁵, как и в случае с завещанием для эмиссии ценных бумаг, необходимо и достаточно выражения воли одной

¹ Власова А.В., Вошатко А.В., Грачев В.В., Чуваков В.Б. К развитию вексельно-правовой теории // Правоведение. – 2005. – № 2. – С. 200.

² Нечаев В.М. Теория договора. – М.: Тип. Мамонтова А.И., 1888. – С. 12.

³ Белов В.А. Проблемы цивилистической теории российского вексельного права: дис. ... докт. юрид. наук. – М., 2004. – С. 254.

⁴ Долинская В.В. Акционерное право. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – С. 185-186.

⁵ Брагинский М.И. Договорное право: Общие положения. – С. 13.

стороны¹. А.Ю. Синенко понимает под эмиссией совокупность юридических фактов², эмиссия также понимается как совокупность гражданско-правовых сделок, административных актов и организационно-распорядительных действий, совершаемых эмитентом и иными лицами в предписываемом законом порядке, в установленной форме и последовательности, которые в совокупности направлены на размещение ценных бумаг³.

Но, как отмечает А.А. Глушецкий, более распространенная позиция заключается в том, что часть способов размещения имеют договорную природу, а часть являются односторонними сделками, совершаемыми по воле эмитента⁴. Интересную точку зрения в свое время высказывал В.В. Кулаков, предложив понятие «сложные обязательства». По мнению В.В. Кулакова, структурно-сложным следует считать объединенное общей целью обязательство, в котором участвуют более двух лиц или в котором предусмотрены более чем одно субъективное право и обязанность либо несколько объектов⁵. А.В. Габов предлагает введение понятия так называемого случайного состава. При этом использованное понятие «случайный состав» в трактовке автора означает следующее: для возникновения некоторых ценных бумаг необходимо и достаточно одностороннего волеизъявления обязанного лица (лиц), однако в силу соглашения (договора) между сторонами, которое не является обязательным по закону, но заключается сторонами для урегулирования своих прав и обязанностей, предусматривается увязывание действия по выдаче бумаги с осуществлением иных прав и выполнением обязанностей по такому договору. Поскольку в данном случае нет обязанности, постольку мы и говорим о

¹ Брагинский М.И., Витрянский В.В. Договорное право. Книга первая. Общие положения. – М., 2001. – С. 18.

² Синенко А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика. – М.: Статут, 2002. – С. 27.

³ Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. – М.: Деловой экспресс, 1997. – С. 21.

⁴ Глушецкий А.А. Концептуальные и прикладные аспекты размещения эмиссионных ценных бумаг: дис. ... докт. экон. наук. – М., 2012. – С. 125.

⁵ Кулаков В.В. Проблема определения сложных обязательств // Российский судья. – 2009. – № 8. – С. 9.

случайности возникшего состава»¹. Высказываются и мнения о сложности юридического состава, сочетающего договор и административный акт. К примеру, И.В. Редькин считает, что эмиссия представляет собой «совокупность одно- и многосторонних сделок, а также административных актов, совершаемых в предписываемых законодательством форме и последовательности (процедура эмиссии), объединенных общим намерением выпустить ценные бумаги в обращение»². Аналогичное мнение высказано Л.Р. Юлдашбаевой³.

Следует согласиться с точкой зрения ученых, представляющих эмиссию ценных бумаг как сложный юридический состав, сочетающие многосторонние сделки и административные акты.

В данном случае, наличие административной составляющей, в части осуществления регистрационных действий ЦБ РФ, очевидно. По поводу многосторонних сделок, следует указать следующее.

В соответствии с п. 1 ст. 19 Закона о рынке ценных бумаг процедура эмиссии эмиссионных ценных бумаг, если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом, включает в себя следующие этапы:

- 1) принятие решения о размещении эмиссионных ценных бумаг или иного решения, являющегося основанием для размещения эмиссионных ценных бумаг;
- 2) утверждение решения о выпуске (дополнительном выпуске) эмиссионных ценных бумаг;
- 3) государственная регистрация выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или присвоение выпуску (дополнительному выпуску) эмиссионных ценных бумаг идентификационного номера;
- 4) размещение эмиссионных ценных бумаг;
- 5) государственная регистрация отчета об итогах выпуска

¹ Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.: Статут, 2011. – С. 342.

² Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. – С. 35.

³ Юлдашбаева Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций). – М.: Норма, 1999. – С. 135.

(дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг или представление уведомления об итогах выпуска (дополнительного выпуска) эмиссионных ценных бумаг.

При учреждении акционерного общества размещение акций осуществляется до государственной регистрации их выпуска, а государственная регистрация отчета об итогах выпуска акций - одновременно с государственной регистрацией выпуска акций. Особенности процедуры эмиссии акций при учреждении акционерных обществ, являющихся кредитными организациями, определяются Банком России в соответствии с законодательством Российской Федерации о банках и банковской деятельности (п. 3 ст. 19 Закона о рынке ценных бумаг).

Размещение акций при учреждении акционерного общества осуществляется путем их распределения среди учредителей этого акционерного общества, а в случае учреждения акционерного общества одним лицом – путем их приобретения единственным учредителем. При этом акции считаются распределенными среди учредителей (приобретенными единственным учредителем) акционерного общества в день государственной регистрации акционерного общества до государственной регистрации их выпуска. Размещение акций при учреждении акционерного общества осуществляется на основании договора о его создании, а в случае учреждения акционерного общества одним лицом - решения об учреждении акционерного общества, принятого единственным учредителем акционерного общества (гл. 12 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)¹.

Учитывая вышеизложенное, представляется очевидным, что без воли

¹ Положение Банка России «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» от 11 августа 2014 года №428-П // Вестник Банка России. – 2014. – №89-90.

второй сторон, а именно учредителей общества, невозможно совершение размещения акций при учреждении общества, в то время как эмитентом акций при учреждении общества признается последнее. Из чего следует вывод, что эмиссия акций не может считаться односторонней сделкой. Это следует и из ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг, где под размещением понимается отчуждение акций эмитентом первым владельцам.

Интересным представляется вопрос, имеет ли значение для возникновения прав акционера факт оплаты акций? Невыполнение обязанностей по оплате акций может служить лишь основание для «замораживания» определенных правомочий (права голоса), а в случае учреждения хозяйственного общества – для прекращения прав в результате перехода акций к обществу (п.1 ст. 34 закона об АО)¹.

В соответствии со ст. 2 Закона о рынке ценных бумаг обращение ценных бумаг – это заключение гражданско-правовых сделок, влекущих переход прав собственности на ценные бумаги. Передача прав на бездокументарные ценные бумаги приобретателю осуществляется посредством списания бездокументарных ценных бумаг со счета лица, совершившего их отчуждение, и зачисления их на счет приобретателя на основании распоряжения лица, совершившего отчуждение. Как следует из ст. 149.2 ГК РФ законом или договором правообладателя с лицом, осуществляющим учет прав на бездокументарные ценные бумаги, могут быть предусмотрены иные основания и условия списания ценных бумаг и их зачисления, в том числе возможность списания ценных бумаг со счета лица, совершившего отчуждение, без представления его распоряжения.

При чем, совершение сделок, влекущих за собой переход прав собственности на эмиссионные ценные бумаги (обращение эмиссионных ценных бумаг), допускается после государственной регистрации их выпуска или присвоения их выпуску идентификационного номера, если иное не предусмотрено Законом о рынке ценных бумаг. Переход прав собственности на

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.397.

эмиссионные ценные бумаги запрещается до их полной оплаты (ст. 27.6 Закона о рынке ценных бумаг).

При этом обращение документарных ценных бумаг и бездокументарных, эмиссионных и неэмиссионных ценных бумаг имеет свою специфику, которая отражается и в возникающих при этом рисках. Например, эмиссионные ценные бумаги характеризуются прежде всего (на что совершенно справедливо обращает внимание И.В. Редькин) вовлечением в правовые отношения широкого, потенциально неограниченного круга лиц - инвесторов, которых следует дифференцировать с точки зрения их интересов на рынке¹. Вовлечение широкого круга инвесторов с разными интересами, имущественным цензом, навыками и ожиданиями, конечно же, сказывается на увеличении риска и необходимости сбалансированного подхода с учетом их правового статуса и иных критериев. Кроме того, осуществление сделок с эмиссионными ценными бумагами и вовлеченность большого круга субъектов объясняют и высокую значимость информации, и вероятность дополнительных рисков, связанных с информационными отношениями и обеспечением информационной прозрачности рынка².

В соответствии со ст. 29 Закона о рынке ценных бумаг права, закрепленные эмиссионной ценной бумагой, переходят к их приобретателю с момента перехода прав на эту ценную бумагу. Переход прав, закрепленных именной эмиссионной ценной бумагой, должен сопровождаться уведомлением держателя реестра, или депозитария, или номинального держателя ценных бумаг.

В соответствии со ст.46 Закона об АО права на акции подтверждаются путем выдачи выписки из реестра акционеров общества, которая не является ценной бумагой. Таким образом, если покупатель заключил с продавцом договор о приобретении акций и даже уплатил за них деньги, но сведения о нем не

¹ Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. – С. 33.

² Редькин И.В. Меры гражданско-правовой охраны участников отношений в сфере рынка ценных бумаг. – С. 33.

внесены в реестр, акции и права, удостоверяемые акциями, он не приобрел.¹

С 1 октября 2013 года ГК РФ прямо устанавливает, что при уклонении продавца от предоставления лицу, осуществляющему учет прав на акции, распоряжения о проведении операции по счету покупатель вправе требовать в судебном порядке внесения записи о переходе прав на акции на условиях, предусмотренных договором. Если же продавец успел заключить договоры с несколькими лицами, но операция по передаче еще не осуществлена, преимущество имеет лицо, в пользу которого обязательство возникло ранее (а если это установить невозможно, то лицо, ранее предъявившее иск) (п. 4 ст. 149.1 ГК РФ)².

Особенность перехода права собственности на бездокументарные ценные бумаги связана и с порядком оформления такого перехода. Для этого, как известно, необходимо внести соответствующую запись в реестр. Для внесения такой записи, согласно Положению о ведении реестра, необходимо передаточное распоряжение и поручение, подписанное лицом, передающим ценные бумаги (уполномоченным лицом от его имени). Без передаточного распоряжения, которое рассматривается в качестве документа, подтверждающего совершение сделки³, внесение сведений в реестр не допускается, а, следовательно, не возникает права собственности на ценную бумагу. Но очевидно, что даже при отсутствии злого умысла со стороны продавца ценных бумаг, который, получив деньги за предмет сделки, не поспешит выполнить своих обязанностей по договору до конца, можно предположить ряд других обстоятельств, которые могут повлечь в итоге ущемление прав покупателя (например, смерть или ликвидация организации-продавца и др.). Для таких случаев в качестве действенной меры можно рассматривать предложение К.К. Лебедева предусмотреть в договоре об отчуждении ценных бумаг такой способ

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.397.

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.398.

³ Постановление Федерального арбитражного суда Волго-Вятского округа от 7 августа 2008 года № А29-6670/2007 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

обеспечения исполнения, как задаток, либо установить обязанность оплаты только после произведения фиксации прав приобретателя ценных бумаг в реестре¹. Кроме того, следует учитывать, что на сегодняшний день ведение реестров всех акционерных обществ в России осуществляют только 35 регистраторов. Конечно, имеется разветвленная сеть филиалов, однако с учетом того, что ни один из регистраторов не представлен сразу во всех городах (районных центрах), в отдельных населенных пунктах регистратор может вообще отсутствовать, что создает вероятность большего разрыва во времени между фактическим совершением и оформлением сделки, а это влечет дополнительную вероятность возникновения различных рисков ситуаций.

В порядке универсального правопреемства корпоративные права могут переходить к правопреемникам акционеров юридическим лицам в случае их реорганизации, а также к наследникам физических лиц.

В части третьей ГК РФ есть две статьи (ст. 1176, 1177), посвященные особенностям наследования корпоративных прав². Принцип, которому подчинены содержащиеся в них нормы, можно сформулировать следующим способом: для союзов лиц характерно придание юридического значения согласию самой корпорации или ее участников на приобретение прав участника корпорации наследниками умершего участника; для союзов капиталов такое согласие или его отсутствие не имеет юридического значения. Применительно к наследованию акций это выглядит таким образом. Акции умерших акционеров переходят к их наследникам, которые приобретают вследствие этого корпоративные права (п.3 ст. 1176 ГК РФ); согласия других акционеров или самого при этом не требуется, что абсолютно естественно для объединения капиталов.³

Правовыми основаниями прекращения прав на акции являются:

- 1) ликвидация общества, в том числе в результате реорганизации;

¹ Лебедев К.К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – С.56.

² Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть третья) от 26 ноября 2001 года №146-ФЗ // СЗ РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4552.

³ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.410.

2) сделка по отчуждению акций
3) приобретение обществом размещенных акций;
4) реализация акционером права требовать выкупа у него акций обществом (ст.75 Закона об АО);

5) реализация права требовать выкупа акций при приобретении крупных пакетов акций (гл. XI. закона об АО);

б) неоплата в установленный срок акций.

Для прекращения специального права «золотой акции» предусмотрены специальные основания. Право «золотой акции» прекращается в результате принятия соответствующими органами публичной власти решения о его прекращении (абз. 2 п. 5 ст. 38 Закона о приватизации)¹.

Акционеры – владельцы любых категорий акций вправе продать акции обществу, а общество обязано приобрести их, если обществом принято решение о выкупе размещенных акций. Статья 72 Закона об АО предусматривает два различных варианта:

1) приобретение обществом размещенных акций по решению общего собрания акционеров об уменьшении уставного капитала общества путем приобретения части размещенных акций в целях сокращения их общего количества, если это предусмотрено уставом общества. Такие акции погашаются при их приобретении;

2) приобретение обществом размещенных акций в иных случаях по решению общего собрания акционеров или по решению совета директоров, если это предусмотрено уставом общества.

Общая номинальная стоимость приобретаемых акций не должна превышать 10% уставного капитала общества. Если поступили заявления о приобретении обществом акций, общая номинальная стоимость которых превышает установленное ограничение, акции приобретаются у акционеров пропорционально заявленным требованиям.

¹ Федеральный закон «О приватизации государственного и муниципального имущества» от 21 декабря 2001 года № 178-ФЗ // СЗ РФ. – 2002. – № 4. – Ст. 251.

В юридической литературе акции, приобретенные самим эмитентом, именуются казначейскими. Такие акции не предоставляют права голоса, они не учитываются при подсчете голосов, по ним не начисляются дивиденды. Они должны быть реализованы по цене не ниже их рыночной стоимости не позднее одного года с даты их приобретения. В противном случае общее собрание акционеров должно принять решение об уменьшении уставного капитала общества путем погашения указанных акций.

Срок в течении которого осуществляется приобретение акций, не может быть меньше 30 дней. В указанных случаях выкуп акций осуществляется, если это предусмотрено уставом общества.

Законом об АО (ст. 72 и ст. 73) установлены ограничения на приобретение обществом собственных акций в целях предотвращения его неудовлетворительного экономического состояния.

Общество не вправе принимать решение об уменьшении уставного капитала путем приобретения части размещённых акций целях сокращения их общего количества, если номинальная стоимость акций, оставшихся в обращении, станет ниже минимального размера уставного капитала, предусмотренного Законом об АО.

В иных случаях общество не вправе осуществлять приобретение размещенных им обыкновенных акций:

- 1) до полной оплаты всего уставного капитала общества;
- 2) если на момент их приобретения общество отвечает признакам несостоятельности (банкротства), или указанные признаки появятся в результате приобретения этих акций;
- 3) если на момент их приобретения стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, резервного фонда и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций либо станет меньше их размера в

результате приобретения акций¹.

Выкуп акций по требованию акционеров является правовым механизмом защиты корпоративных прав.

Согласно ст. 75 Закона об АО акционеры – владельцы голосующих акций вправе требовать выкупа обществом всех или части принадлежащих им акций в случаях принятия наиболее значимых для акционерного общества решений:

1) реорганизации общества или совершения крупной сделки, решения об одобрении которой принимается общим собранием акционеров, если они голосовали против принятия решения о его реорганизации или одобрения указанной сделки либо не принимали участия в голосовании по этим вопросам;

2) внесения изменений и дополнений в устав общества или утверждения устава общества в новой редакции, ограничивающих их права, если они голосовали против принятия соответствующего решения или не принимали участия в голосовании.

Требования акционеров о выкупе обществом принадлежащих им акций должны быть предъявлены обществу не позднее 45 дней с даты принятия соответствующего решения общим собранием акционеров. По истечении этого срока общество обязано выкупить акции у акционеров, предъявивших требования о выкупе, в течение 30 дней (ст. 76 Закона об АО). На практике возникает вопрос: возникает ли у акционеров право требования выкупа акций, если общество не предпринимает дальнейших действий по реорганизации или совершению крупной сделки? Позиция Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ подтверждает такое право независимо от фактического совершения указанных действий, поскольку право требования возникает с момента принятия соответствующего решения общим собранием и имеет ограниченный срок для осуществления².

С момента получения обществом требования акционера о выкупе принадлежащих ему акций до момента внесения в реестр акционеров общества

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С. 417.

² Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ «Об обобщении судебной практики по делам о выкупе акций» от 14 марта 2006 года № 12704/05 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картоотека арбитражных дел».

записи о переходе права на выкупаемые акции к обществу или до момента отзыва акционером требования о выкупе этих акций акционер не вправе совершать связанные с отчуждением или обременением этих акций сделки с третьими лицами, о чем держателем указанного реестра вносится соответствующая запись в реестр акционеров общества. Отзыв акционером требования о выкупе принадлежащих ему акций должен поступить в общество в течение срока предъявления требования о выкупе.

Совет директоров не позднее чем через 50 дней со дня принятия соответствующего решения общим собранием акционером общества утверждает отчет об итогах предъявления акционерами требований о выкупе принадлежащих им акций. Держатель реестра акционеров вносит в реестр записи о переходе прав на выкупаемые акции к обществу на основании утвержденного советом директоров отчета об итогах предъявления акционером (акционерами) требований о выкупе принадлежащих им акций и на основании требований акционера (акционеров) о выкупе принадлежащих им акций, а также документов, подтверждающих исполнение обществом обязанности по выплате денежных средств акционеру (акционерам), предъявившим требования о выкупе принадлежащих им акций.

Выкуп обществом акций осуществляется по цене, указанной в сообщении о проведении общего собрания, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым может в соответствии со ст.75 Закона об АО повлечь возникновение права требовать выкупа обществом акций. Общая сумма средств, направляемых обществом на выкуп акций, не может превышать 10% стоимости чистых активов общества на дату принятия решения, которое повлекло возникновение у акционеров права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций. В случае если общее количество акций, в отношении которых заявлены требования о выкупе, превышает количество акций, которое может выкуплено обществом с учетом установленного выше ограничения, акции выкупаются у

акционеров пропорционально заявленным требованиям.¹

Одной из проблем возникающих при выкупе акций по требованию акционеров, является проблема определения справедливой цены выкупа акций в случае выкупа акций по требованию акционеров в соответствии со ст. 75 Закона об АО, которая является на сегодняшний день нерешенной по многим причинам, включая отсутствие четких критериев при проведении оценки акций в действующем законодательстве РФ².

Согласно п. 3 ст. 75 и п. 1, 2 ст. 76 Закона об АО цену выкупа акций определяет совет директоров АО до момента проведения общего собрания акционеров, повестка дня которого включает вопросы, голосование по которым может в соответствии с Законом об АО повлечь возникновение права требовать выкупа обществом акций. Также п. 3 ст. 75 Закона об АО устанавливает, что цена, определяемая советом директоров, должна быть не ниже рыночной стоимости, определенной независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акций. И если вопрос определения достоверной оценки рыночной стоимости акций получил достаточную правовую оценку на практике и остается по сути «битвой отчетов», то спор о том, должна ли при этом выкупная цена привилегированной акции равняться выкупной цене обыкновенной остается открытым и нерешенным³.

В указанных выше спорах, основной довод сторонников равенства цен двух категорий акций основан на признании данных акций как голосующих, и соответственно обладающих равными правами. Также они указывают на принцип имущественного равенства всех акционеров общества, имеющих одинаковые

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.417-418.

² Оспоримая цена акций, в случае выкупа акций по требованию акционеров // Corporate Legal Technology [Электронный ресурс]. URL: http://corlet.ru/pub/articles/voidability_share_prices.php. (дата обращения 30 ноября 2017.).

³ Решение Арбитражного суда Республики Башкортостан «По делу об установлении обязанности оценщика определить рыночную стоимость» от 17 сентября 2012 года № А07-10047/2012 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

права по отношению к обществу, как следствие из п.1 ст.2 Закона об АО.

Однако в судебной практике сложился на сегодняшний день иной подход. Так например Арбитражный суд Республики Башкортостан в своем решении пишет, что действующее законодательство об оценочной деятельности и, в том числе стандарты оценочной деятельности, не устанавливает обязанности оценщика определять рыночную стоимость привилегированных акций общества либо исходя из единой для всех категорий акций стоимости имущества эмитента этих акций» либо исходя из единого объема прав, которыми обладают владельцы акций при возникновении права требовать выкупа этих акций. Кроме того, позиция ОАО УК «Арсатера» о необходимости определения рыночной стоимости привилегированных акций Общества с учетом перспективы его реорганизации противоречит требованиям п. 3 ст. 75 Федерального закона «Об акционерных обществах», в соответствии с которым рыночная стоимость акций общества должна быть определена независимым оценщиком без учета ее изменения в результате действий общества, повлекших возникновение права требования оценки и выкупа акции». Сходная позиция представлена в решении Арбитражного суда Тюменской области. Оценив доводы истцов о том, что справедливая рыночная стоимость акций обоих видов должна быть одинаковой и составлять 119 рублей 33 копейки за одну акцию обоих видов, суд их отклоняет в силу следующего: стоимость обыкновенной акции не может приравниваться к стоимости привилегированной акции только исходя из того, что обе категории акции являются голосующими в один конкретный период времени, связанный с тем, что привилегированные акции признаются голосующими в соответствии с п. 5 ст. 32 ФЗ «Об акционерных обществах»¹, хотя в данном деле основания, повлекшие определение цены выкупа акций были и иными, спор был по поводу разности цен выкупа обыкновенных и привилегированных акций.

¹ Решение Арбитражного суда Тюменской области «О противоречии требования определения рыночной стоимости привилегированных акций» от 25 ноября 2015 года №А70-245/2015 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

Вывод суда по первому делу о противоречии требования определения рыночной стоимости привилегированных акций Общества с учетом перспективы его реорганизации п. 3 ст. 75 Закону об АО, а именно определению цены акции независимым оценщиком без учета ее изменения выглядит слишком формальным и не соответствующим обстоятельствам дела. В данном случае, как нам представляется, законодатель имел в виду под «изменениями» не приобретение акциями статуса голосующих, а в частности влияние действий общества на их цену в результате изменения такими действиями существенных критериев акций с точки зрения рынка. Не случайно, определить требуется именно рыночную стоимость акций. При этом, рыночная стоимость зависит от таких параметров как например объем торгов (ликвидность), который очевидным образом подвергнется изменениям, если общество примет решение о делистинге акций, в результате чего у акционеров и возникнет право требовать выкупа акций¹.

При этом вывод суда об отсутствии обязанности оценщика определять рыночную стоимость привилегированных акций общества «исходя из единого объема прав, которыми обладают владельцы акций при возникновении права требовать выкупа этих акций» следует признать верным по сути, хотя словосочетание «единый объем прав» не соответствует действующему законодательству. По второму делу, суд правильно указал, что стоимость обыкновенной акции не может приравниваться к стоимости привилегированной акции только исходя из того, что обе категории акции являются голосующими в один конкретный период времени. Соответственно, в силу того, что акции, как обыкновенные, так и привилегированные, являются голосующими по конкретному вопросу повестки дня общего собрания акционеров не следует, что данные акции предоставляют одинаковый объем прав и в дальнейшем. А значит и стоимость их очевидно должна различаться.

В силу вышесказанного, следует отметить необходимость более тщательной

¹ Указание Банка России «О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов» от 18 апреля 2014 года №3234-У // Вестник Банка России – 2014. – № 62 – С. 32.

проработки порядка осуществления акционерами права требовать выкупа обществом принадлежащих им акций, совершенствования стандартов оценки¹ и разработка нового стандарта применительно к определению стоимости ценных бумаг (в частности акций), а также дальнейшего исследования правовой природы акций и изменение ее статусов в зависимости от различных корпоративных событий.

2.2 Последствия приобретения различных пакетов акций

Особенности акций как корпоративных ценных бумаг заключается в том, что объем прав акционера зависит от количества принадлежащих ему акций. Аккумуляция определенного количества акций приводит к качественным изменениям правового статуса их владельца, в том числе к возможностям появления корпоративного контроля, что нередко рассматривается как самостоятельное право².

В акционерном обществе акционеры имеют определенные корпоративные права, в целом характерные для всех коммерческих корпораций, с особенностями, присущими этой организационно-правовой форме. Так, при реализации акционерами прав участия в управлении обществом, они имеют правомочия, связанные с участием в общем собрании, включая следующие:

- 1) быть надлежаще осведомленным о созыве общего собрания и иметь необходимую информацию (материалы) к повестке дня общего собрания;
- 2) требовать созыва внеочередного общего собрания акционеров (для владельцев не менее чем 10% голосующих акций общества);
- 3) вносить предложения в повестку дня общего собрания, выдвигать кандидатов в органы управления и контроля общества (для владельцев не менее чем 2% голосующих акций общества);

¹ Приказ Министерства экономического развития и торговли РФ «Об утверждении федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» от 1 июня 2015 года № 326 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.economy.gov.ru> (дата обращения 30.11.2017.).

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.357.

4) присутствовать лично или через своего представителя на общем собрании обсуждать вынесенные на общее собрание вопросы повестки дня;

5) голосовать по вопросам повестки дня общего собрания и др.

Право акционера на получение информации о деятельности общества корреспондирует с обязанностью публичного АО публично вести свои дела и с обязанностью любого акционерного общества на хранение важнейших документов общества и обеспечение доступа к ним акционеров, а также с обязанностью в рамках предусмотренного законом и нормативными правовыми актами предоставить информацию по требованию акционеров. Право на получение информации осуществляется как в форме доступа к информации, так и в форме ее предоставления. Доступ к информации – это возможность ее получения и использования без ограничения любыми лицами, а предоставление информации – действия, направленные на ее получение определенным кругом лиц или передачу информации определенному кругу лиц. Требования к раскрытию информации определены в ст. 92 Закона об АО, а также в различных нормативных правовых актах, например, в Положении о раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг (Положение Банка России от 30.12.2014 №44-П)¹.

В ряде случаев предоставление информации по требованию акционеров может быть ограничено каким-либо условием, например, право на доступ к документам бухгалтерского учета имеют акционеры, обладающие в совокупности не менее 25% голосующих акций общества (п. 5 ст. 91 Закона об АО).

Право на участие в распределении прибыли в акционерном обществе означает право акционеров на получение дивидендов. Дивидендом называется часть чистой прибыли АО, приходящаяся на одну обыкновенную или привилегированную акцию, подлежащая распределению между акционерами. Дивиденды выплачиваются только по размещенным и полностью оплаченным акциям. Общество вправе принимать решение о выплате дивидендов по итогам

¹ Положение Банка России «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» от 30 декабря 2014 года № 44-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 18-19. – С. 32.

первого квартала, полугодия, девяти месяцев и (или) финансового года (п. 1 ст.4 Закона об АО).

Решение о выплате дивидендов по обыкновенным акциям принимается в зависимости от наличия в обществе чистой прибыли и приоритетов в ее расходовании, то есть дивиденд по обыкновенным акциям не является гарантированным. Дивиденды по привилегированным акциям определенных типов могут выплачиваться за счет специально предназначенных для этого фондов. Приоритет в выплате дивидендов имеют привилегированные акции, размер дивиденда по которым или порядок исчисления, которого заранее предусмотрен в уставе. Если уставом общества предусмотрены привилегированные акции двух и более типов, в нем должна быть установлена очередность выплаты дивидендов по каждому типу акций.

Право акционера на получение части имущества в случае ликвидации общества регулируется ст.23 Закона об АО. В первую очередь осуществляются выплаты по акциям, которые должны быть выкуплены по требованию акционеров, во вторую очередь—выплаты начисленных, но невыплаченных дивидендов и предусмотренной уставом общества ликвидационной стоимости по привилегированным акциям. В третью очередь производится распределение имущества между акционерами—владельцами обыкновенных и всех типов привилегированных акций.¹

Процесс приобретения крупных пакетов акций тесно связан с понятием корпоративного контроля. Установление особого механизма покупки значительных пакетов акций, обусловлено тем обстоятельством, что новый владелец фактически устанавливает (или делает попытку установить) корпоративный контроль над акционерным обществом.

Особый порядок приобретения акций традиционно применяется в публичных акционерных обществах, акции которых свободно обращаются на рынке ценных бумаг. Разумеется, данное обстоятельство свидетельствует и о

¹ Шиткина, И.С. Корпоративные формы предпринимательской деятельности. – С 36.

большом числе акционеров в данной корпорации. Смена корпоративного контроля потенциально может затронуть интересы довольно большого числа лиц, среди которых и миноритарные акционеры, и члены органов управления акционерного общества¹.

Существуют различные точки зрения по определению корпоративного контроля.

Так, согласно определению И.С. Шиткиной под корпоративным контролем понимается возможность субъектов акционерных отношений обеспечивать постоянное влияние на принятие стратегических управленческих решений. Как представляется, исследователь понимает под ним всю совокупность возможностей по извлечению выгоды от деятельности корпорации². В то же время представляется правильной позиция тех ученых, которые, рассматривая вопросы контроля в корпорациях, указывают, что то или иное понимание корпоративного контроля зависит от правовой системы. В странах общего права контроль рассматривают как проявление господства, а не простого влияния на функционирование корпорации. Проявление господства усматривается в реальной возможности принятия решений об изменении (увеличении и уменьшении) уставного капитала, установления уровня курсов акций путем дивидендной политики, в образовании в своих интересах органов управления, в возможности ликвидации общества³⁴. По мнению американского ученого Д. Котца, контроль - это возможность определять результаты управленческой деятельности, которая относится к выработке политики корпорации⁵. В указанном, широком, понимании данного понятия контроль, по сути, и означает управление обществом.

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.836.

² Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе / под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист. – 1999. – С. 18.

³ Ломакин Д.В. Акционерное правоотношение. – М.: Спарк, 1997. – С. 135.

⁴ Рубеко Г.Л. Правовой статус органов управления акционерных обществ. – М.: Статут, 2007. – С. 22.

⁵ Котц Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США. – М.: Юрлит, 1982. – С. 33.

Рассматривая различные типы корпоративного контроля, обычно в зависимости от субъекта выделяют акционерный и управленческий (менеджеральный) контроль. Первый предполагает контроль, осуществляемый акционерами, имеющими определенное количество акций необходимого для вынесения общим собранием акционеров требуемого решения¹. Именно подобный контроль и характерен для российских хозяйственных обществ. Однако, как показывает практика, возможность осуществления такого контроля зависит от числа акций (долей), которые принадлежат участнику. Применительно к акционерным обществам принято говорить о так называемом контрольном пакете акций. Легального определения контрольного пакета российское законодательство не содержит, да и вряд ли такое понятие необходимо закреплять. Это объясняется тем, что сложно сформулировать понятие, применимое ко всем возможным случаям. В.В. Долинская определяет общий контрольный пакет акций как количество акций, которое должно принадлежать акционеру (основному владельцу) для осуществления реального воздействия на акционерное общество при принятии решений на общем собрании акционеров².

По сути, контрольный пакет в большей степени представляет собой экономическую категорию, которая как раз таки и предполагает выяснение в каждом конкретном случае, каким количеством акций необходимо владеть, чтобы осуществлять контроль над акционерным обществом. И в самом деле, это зависит от самых различных факторов. Например, таким фактором, безусловно, является количество акционеров. Чем большее количество акционеров в обществе, тем меньше требуется акций для проведения нужных решений. Также на контрольный пакет влияет количество акций, находящихся в собственности отдельных акционеров. Чем большее количество акционеров обладает небольшим количеством акций, тем меньше акций необходимо для контрольного пакета, и наоборот. Также влияет на контрольный пакет взаимоотношение между

¹ Гомцян С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – С. 5.

² Долинская В.В. Акционерное право: основные положения и тенденции. – С. 592.

акционерами, например, наличие между ними акционерных соглашений и т.д. В этой связи справедливыми являются рассуждения С.В. Гомцяна, полагающего, что не существует твердо установленного размера пакета акций, который позволяет его владельцу контролировать деятельность корпорации. Размер такого пакета зависит от контекста, в частности количества акционеров, размеров их пакетов акций, доли голосующих акций от их общего количества, участвующих на общем собрании акционеров¹.

Особый правовой режим приобретения крупных пакетов акций (публичных поглощений) установлен во избежание негативных последствий смены корпоративного контроля².

Однако, как отмечает Ю.С. Поваров, законодательство о поглощениях имеет своей целью не только защиту крупных акционеров от мелких, но и наоборот, поскольку акционерная практика свидетельствует о том, что миноритарии нередко злоупотребляют своими правами, «шантажируя» крупных акционеров³.

Основными особенностями порядка приобретения крупных пакетов акций являются следующие:

- 1) особый порядок приобретения акций распространяется на все публичные акционерные общества;
- 2) понимание, что контроль над акционерным обществом может быть установлен при помощи не только обыкновенных акций, но и иных ценных бумаг;
- 3) наличие двух разновидностей предложения о приобретении более 30% акций публичного общества;
- 4) направление предложения о выкупе акций в адрес акционерного общества;
- 5) наличие особого механизма оплаты выкупаемых акций;
- 6) особый порядок голосования в случае приобретения крупного пакета

¹ Гомцян С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ. – С. 7.

² Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.836.

³ Поваров Ю.С. Акционерное право России: учебник. – М.: Норма, 2009. – С. 357.

акций;

7) изменение после получения добровольного или обязательного предложения порядка принятия решений органами управления публичного общества;

8) возможность направления в общество конкурирующего предложения;

9) наличие исключений из требований об обязательном направлении предложения о выкупе;

10) особый режим продажи акций в случае приобретения одним лицом более 95% акций общества¹.

Поглощение акционерного общества посредством покупки акций ПАО (ранее ОАО) предполагает одинаковые для всех продавцов условия, на которых они могут продать принадлежащие им акции. Это обеспечивается направлением добровольного или обязательного предложения, которое, в свою очередь, является публичной офертой. Однако такая публичная оферта обладает некоторой спецификой, обусловленной тем, что она ориентирована на максимальную защиту интересов потенциальных акцептантов, т.е. акционеров поглощаемого общества. Именно по поводу таких моментов и возникает основная масса споров, которые суды вынуждены детально обсуждать при вынесении судебных актов. Следует рассмотреть эти вопросы более подробно.

Буквальный текст ст. 84.1-84.2 Закона об АО позволяет разграничить следующие правовые конструкции публичных оферт, опосредующих поглощение.

1. Добровольное предложение, оформляемое по правилам ст. 84.1 Закона об АО и направляемое на все голосующие акции поглощаемого общества. Такое предложение, если оно соответствует требованиям закона и направлено в ПАО, в будущем дает возможность инициировать вытеснение миноритарных акционеров (п. 1 ст. 84.7, абз. 2 п. 1 ст. 84.8 Закона об АО). При этом понятие «все голосующие акции» в данном случае не обязательно предполагает, что «поглотитель» должен приобрести от 30 до 100% голосующих акций, их

¹ Шиткина И.С. Корпоративное право. – С.839.

количество в абсолютных цифрах может быть каким угодно, но при этом «все акции» должны представлять собой разницу между общим количеством голосующих акций поглощаемого ПАО и количеством акций, уже принадлежащих поглотителю и его аффилированным лицам. Прочие эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в голосующие акции поглощаемого общества (конвертируемые облигации, опционы эмитенты), также должны включаться по смыслу абз. 3 п. 8 ст. 84.2 и п. 1 ст. 84.7, абз. 2 п. 1 ст. 84.8 Закона об АО в такое предложение, если поглотитель рассчитывает на последующее вытеснение миноритариев и не желает направлять еще одно, уже обязательное для него, предложение в случае прохождения порогов корпоративного контроля (далее «ДП на все акции»).

2. Добровольное предложение, оформляемое по правилам ст. 84.1 Закона об АО и направляемое лишь на часть голосующих акций и/или иных эмиссионных бумаг поглощаемого общества: это предложение, если оно изначально не покрывает все находящиеся в обращении голосующие акции конкретного ПАО, впоследствии не даст возможность инициировать вытеснение миноритариев, даже если в результате акцепта такого предложения акционерами ПАО поглотитель приобретет более 95% голосующих акций (далее - ДП на часть акций).

3. Добровольное предложение, оформленное по правилам, применимым к обязательному предложению (п. п. 2 - 5 ст. 84.2 Закона об АО): оно является добровольным для поглотителя, поскольку обязанности по направлению обязательного предложения, предусмотренной п. 1 ст. 84.2, для него еще не возникло, тем не менее такое лицо, направляя это предложение, во-первых, заранее ограждает себя (ср. абз. 3 п. 8 ст. 84.2) от необходимости последующего направления обязательного предложения¹, если в ходе приобретения акций будет превышен один из порогов корпоративного контроля (более 30, 50 и 75%); во-вторых, получает возможность в будущем инициировать вытеснение

¹ Постановления Федерального Арбитражного Суда Центрального округа от 26 ноября 2008 года № А23-4157/07Г-9-1 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

миноритариев (в силу тех же п. 1 ст. 84.7, абз. 2 п. 1 ст. 84.8 Закона об АО). Однако данная конструкция не тождественна ДП на все акции, есть одно принципиальное различие: если в случае ДП на все акции поглотитель не может ограничить количество приобретаемых им акций, но может указать какую угодно цену (или порядок ее определения, одинаковый для всех продавцов (абз. 6 п. 2 ст. 84.1 Закона об АО)), по которой он готов приобрести акции¹, то в добровольном предложении, оформленном по правилам обязательного предложения, цена или порядок ее определения устанавливается императивными нормами закона, а именно п. 4 ст. 84.2 Закона об АО. Следовательно, поглотитель вынужден соблюдать названные требования, если он желает юридически корректно пройти эту процедуру и выйти в будущем на процедуру вытеснения (далее «ДП по правилам ОП»).

4. Обязательное предложение, которое оформляется в соответствии со ст. 84.2 Закона об АО и характеризуется одновременно двумя моментами: оно всегда покрывает собой все голосующие акции и иные эмиссионные ценные бумаги, конвертируемые в такие акции (конвертируемые облигации и опционы эмитента), а цена приобретаемых на основании такого предложения ценных бумаг должна быть верифицирована в порядке, установленном п. 4 ст. 84.2. Впоследствии это дает право инициировать вытеснение миноритарных акционеров в силу перечисленных норм закона (далее - ОП). Таким образом, если в обращении находится сравнительно небольшое количество акций (до 30% (ровно) голосующих акций) и/или изначально из специфики конкретного ПАО очевидно, что в результате акцепта не будет превышен любой из порогов корпоративного контроля (более 30, 50 и 75%), то поглотитель, заинтересованный в приобретении крупного пакета акций путем аккумуляции акций с рынка, особенно если у поглощаемого ПАО нет ликвидного рынка, по сугубо экономическим мотивам предпочтет направить ДП на часть акций либо ДП на все акции, но с невысокой ценой предложения. Если

¹ Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 14 апреля 2010 года № А40-123558/09-79-697 // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

же рынок акций поглощаемого ПАО высоколиквиден и очевидно, что акционеры не будут продавать принадлежащие им акции по цене ниже или равной рыночной, а у поглотителя есть существенный риск пройти в ходе приобретения акций тот или иной порог корпоративного контроля, то, скорее всего, он сразу направит ДП по правилам ОП, при этом «сэкономить» на предложении изначально неадекватной цены не получится.

В рамках указанной логики разграничения различных видов публичных оферт и применимого к каждой из них специального правового режима судебно-арбитражная практика уже обратила внимание на следующие практически значимые моменты.

Во-первых, в добровольном предложении на все акции или на часть акций цена устанавливается лицом, направляющим подобное предложение, при этом, даже если она ниже рыночной, это не порочит сделки, совершенные на основании такого предложения. Сделки купли-продажи ценных бумаг, совершенные на основании добровольного предложения при изначально заниженной цене, не могут признаваться притворными как прикрывающие дарение, поскольку дарение предполагает абсолютную безвозмездность, занижение же цены выкупаемых ценных бумаг, даже если оно доказано, не указывает на отсутствие встречного предоставления, а потому нормы о дарении в таком случае неприменимы¹.

Во-вторых, сделки купли-продажи акций, заключенных на основании ранее направленного добровольного предложения, связывают лишь участвующие в них стороны; третьи лица, даже если они являются акционерами поглощаемого общества, не имеют законного интереса в оспаривании таких сделок². То же верно для обязательного предложения: оно обязательно для лица, превысившего соответствующий порог корпоративного контроля, а потому такое лицо обязано

¹ Постановление Федерального Арбитражного Суда Северо-Кавказского округа от 4 июня 2010 года № А32-36148/2009 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

² Постановление Федерального Арбитражного Суда Центрального округа от 13 сентября 2013 года № А09-5589/2012 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

предложить прочим акционерам продать принадлежащие им акции, однако обязанности согласиться у них нет (ведь акцептант не обязан принимать адресованную ему оферту), а потому они вольны не отзываться на такое предложение и при наличии ОП могут запросто совершать сделки с другими акционерами, в том числе безвозмездные, а лицо, направившее ОП, не может оспаривать такие договоры дарения¹.

В-третьих, коль скоро волеизъявление акционеров поглощаемого общества является абсолютно добровольным, то, принимая обязательное предложение, они соглашаются со всеми его условиями, включая условие о цене, даже если она так или иначе оказывается заниженной. Соответственно, акционеры, согласившиеся на продажу акций на основании ОП (в отличие от принудительного выкупа акций в порядке ст. 84.8, где нет элемента добровольности), не вправе впоследствии требовать возмещения убытков при занижении поглотителем цены, зафиксированной в условиях ОП². Вместе с тем акционер, акцептовавший второе по счету ОП от одного и того же поглотителя по цене, которая оказалась ниже той, на которую он мог бы рассчитывать, если бы первое предложение было направлено своевременно и отвечало требованиям закона, вправе требовать возмещения убытков, возникших из-за подобного снижения стоимости акций³.

В-четвертых, оказывается невозможной защита акционеров поглощаемого общества от невыгодного, как они полагают, обязательного предложения в части цены предлагаемых к продаже акций: им недоступны не только гражданско-правовые средства защиты (в виде требования возмещения убытков), но также и средства защиты в публично-правовой сфере. Так, если акционер поглощаемого общества полагает, что уполномоченный орган (ранее ФСФР России, сейчас -

¹ Постановление Федерального Арбитражного Суда Северо-Западного округа от 24 октября 2007 года № А52-426/2007 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

² Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 14 июля 2009 года № А40-72190/08-62-632 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

³ Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 7 сентября 2010 года № 1652/10 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

Банк России), призванный в силу ст. 84.9 Закона об АО следить за правильностью соблюдения законодательства об ОП, бездействует, то, коль скоро конкретный акционер не акцептовал ОП, он не вправе требовать в суде признания незаконным бездействия уполномоченного органа¹.

В-пятых, если у лица возникает обязанность направить ОП в силу п. 1 ст. 84.2 Закона об АО, то он должен сделать это в отношении всех находящихся в обращении голосующих акций (иных эмиссионных ценных бумаг, предоставляющих право получения голосующих акций) за вычетом тех, что принадлежат ему и его аффилированным лицам. Количество акций в ОП не может быть уменьшено на количество ценных бумаг, от продажи которых в будущем письменно отказалось не аффилированное с поглотителем лицо². Правила п. п. 1 и 2 ст. 84.2 Закона об АО являются императивными и допускают какие-либо отступления лишь в перечисленных в них случаях.

Возникновение обязанности направить ОП связывается в п. п. 1, 7 ст. 84.2 Закона об АО с превышением порогового значения (более 30% процентов по общему правилу и более 50 или 75% далее), свидетельствующим о перераспределении корпоративного контроля внутри конкретного ПАО, а потому прочие акционеры должны получить право на защиту от потенциальных изменений акционерной стоимости, т.е. защитный механизм, обусловленный публичным интересом, запускается в силу лишь простого факта приобретения крупного пакета акций. При этом не имеет какого-либо значения, в состоянии ли реально выкупить все прочие акции поглотитель³, нужны ли они ему, сколько

¹ Определение Верховного Суда РФ от 2 сентября 2014 года № 305-ЭС14-733 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

² Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 10 октября 2007 года № А40-77840/06-17-491 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

³ Определение КС РФ от 06 июля.2010 № 929-О-О «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы общества с ограниченной ответственностью «Атлант-Эстейт» на нарушение конституционных прав и свобод статьей 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс»

акционеров в соответствующем АО¹, обязанность сделать ОП описана в законе императивным образом, а потому носит в известном смысле абсолютный характер.

Анализ судебной практики показывает, что основная масса споров возникает по поводу цены выкупаемых акций, однако в данном случае, в отличии от рассмотренного при выкупе по требованию акционеров в порядке ст. 75 Закона об АО, цена данных акций определяется на основании иных критериев, а механизмы защиты прав акционеров не могут быть признаны эффективными.

2.3 Особенности электронного оборота акций

Особенности фиксации прав на ценные бумаги, а также вынужденное вовлечение в эти отношения дополнительных субъектов - депозитария, реестродержателя (в случаях, предусмотренных законодательством) влекут и вероятность возникновения дополнительных рисков.

В случае с бездокументарными ценными бумагами также существует специфика, связанная с моментом возникновения права собственности. Во-первых, в данном случае общее правило перехода права собственности, установленное ст. 223 ГК (с момента передачи вещи), неприменимо, так как согласно ст. 149.2 ГК РФ переход права по бездокументарной ценной бумаге считается состоявшимся с момента внесения лицом, осуществляющим учет прав на бездокументарные ценные бумаги, соответствующей записи по счету приобретателя. Соответственно возникают определенные особенности в правиле о неразрывности момента перехода прав на ценные бумаги и прав из бумаги. Во-вторых, передача прав по ценной бумаге происходит при посредничестве лица, осуществляющего учет прав на передаваемые ценные бумаги. Можно сказать, применительно к последнему аспекту, что бездокументарные ценные бумаги создают даже большие риски, чем документарные. В данном случае, как пишет

¹ Постановления Федерального Арбитражного Суда Уральского округа от 9 марта 2010 года № А50-29087/2009 [Электронный ресурс]. Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

А.Е. Молотников, бездокументарные ценные бумаги таят в себе риски, которых можно избежать при документарном способе оформления прав. Как отмечает автор применительно к ситуации с акциями, ввиду того, что подавляющее большинство акций российских эмитентов относится к бездокументарным ценным бумагам, т.е. не имеет своего отражения в материальном мире, и сведения об их владельцах обычно хранятся в форме записи в специальных компьютерных файлах, у собственника нет возможности иметь полный контроль за их сохранностью¹. Возрастает опасность нарушения прав, если число акционеров невелико и реестр ведется АО самостоятельно, так как в этом случае чаще всего сведения хранятся на бумажных носителях, что создает угрозу их безопасности ввиду возможности халатного отношения к их хранению. Для устранения большинства рисков, связанных с переходом прав на ценные бумаги, их оборот и учет в данный момент происходят с помощью организованных торгов на бирже.

Рассмотрим основные этапы проведения торгов на бирже.

Первым этапом является заключение договора. В дальнейшем мы будем говорить в основном о договоре купли-продажи как самой типичной сделке с ценными бумагами, так как большинство этапов любой сделки, совершенной, например, в виде договора мены или договора дарения, не отличаются по своей технике от основных этапов сделки купли-продажи. Вместе с тем почти все типы сделок с ценными бумагами различаются между собой в основном по способу, месту и порядку заключения соответствующего договора.

Договор купли-продажи ценных бумаг может заключаться непосредственно между инвесторами — лицами, которые владеют этими бумагами. Однако чаще всего купля-продажа ценных бумаг опосредуется профессионалами, которые именуются брокерами. Брокерами могут выступать профессиональные брокерские фирмы, специализированные инвестиционные банки, универсальные коммерческие банки, граждане².

По мнению А.В. Габова к числу общих требований к осуществлению

¹ Молотников А.В. Махинации с акциями // эж-ЮРИСТ. – 2004. – № 3. – С.31

² Гражданское право. Том I / под ред. Е.А.Суханова. – М.: Волтерс Клувер, 2004. – С.256.

брокерской деятельности можно отнести:

1) обязанность выполнять поручения клиентов добросовестно и в порядке их поступления;

2) обязанность исполнять обязательства по сделкам, осуществленным по поручению клиентов, приоритетна по сравнению с дилерскими операциями самого брокера при совмещении им деятельности брокера и дилера;

3) обязанность разделять собственные денежные средства и средства клиентов путем открытия специального брокерского счета и использовать в своих интересах денежные средства, находящиеся на специальном брокерском счете (счетах) только в случае, если это предусмотрено договором о брокерском обслуживании и при условии гарантирования клиенту исполнения его поручений за счет указанных денежных средств или их возврата по требованию клиента;

4) обязанность уведомлять своих клиентов о наличии конфликта интересов и принимать все необходимые меры для его разрешения в пользу клиента¹.

В сделках купли-продажи брокеры могут выступать либо в качестве комиссионеров на основании договора комиссии, либо в качестве поверенных на основании договора поручения. Эти две разновидности брокерских операций при всей их внешней схожести имеют ряд существенных различий.

На современном фондовом рынке подавляющее большинство сделок между «конечными» инвесторами опосредуется брокерами. К тому же, как правило, брокеры выступают при этом в качестве комиссионеров.

Одна из отличительных особенностей договора комиссии заключается в том, что брокер (комиссионер) действует по поручению, за счет, но не от имени своего клиента (комитента). Комиссионер в исполнение договора комиссии, заключенного с комитентом, совершает сделку купли-продажи от собственного имени.

В связи с тем, что как «конечного» продавца, так и «конечного» покупателя, как правило, обслуживают брокеры-комиссионеры, то договор купли-продажи

¹ Габов А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка. – М.: Статут, 2011. – С. 425.

закключается между этими брокерами.

Профессионалы фондового рынка находят много способов соорганизации и выработки общепризнанных правил торговли. Самой известной организационной формой, способствующей установлению постоянных и единообразных правил заключения сделок купли-продажи, является фондовая биржа.

Принципы работы любой фондовой биржи предполагают строго профессиональный состав участников, наличие четких торговых процедур, локализацию заключения сделок в определенном специально оборудованном месте и в строго установленное время, сильный контроль со стороны профессионального сообщества и жесткую регламентацию со стороны государственных регулирующих органов¹.

На фондовых биржах, где процесс торгов осуществляется с помощью электронной техники, факт заключения сделки фиксируется в центральном торговом компьютере биржи.

На современном профессиональном фондовом рынке сделки очень редко заключаются путем одновременного подписания обеими сторонами двустороннего письменного документа. Как правило, это случается на первичном рынке, когда профессионалы распространяют вновь выпускаемые ценные бумаги в консорциуме по подписке.

Итогом первого этапа сделки является составление каждым из ее участников своих внутренних учетных документов, отражающих факт заключения сделки и ее основные параметры. В зависимости от применяемой техники заключения сделок это могут быть подписанные бланки договоров купли-продажи, записи в журналах операций, брокерские и маклерские записки, «рапортчики» трейдеров, отметки на бланках исполненных заявок, записки контрагентов по сделкам, распечатки телексных сообщений, отчетные компьютерные файлы и их бумажные распечатки.

День заключения договора купли-продажи обозначают в профессиональной

¹ Галанов В.А. Рынок ценных бумаг – С. 279.

литературе буквой «Т» (от английского слова «trade» – «делка»).

Все остальные этапы сделки происходят позднее. День их совершения принято соотносить с днем первого этапа – днем «Т». Например, если все этапы сделки полностью завершились на пятый рабочий день после дня заключения договора, то говорят, что сделка завершена в день «Т+5».

Следует иметь также в виду, что право собственности на продаваемые ценные бумаги переходит к новому владельцу не в момент заключения сделки купли-продажи, а только в момент ее исполнения. До этого срока на протяжении всех этапов сделки владельцем продаваемых ценных бумаг все еще остается продавец. Это правило становится актуальным тогда, когда на период между заключением сделки с ценной бумагой и ее исполнением приходится, например, выплата дивидендов или другое важное событие. В этом случае правами получения дивидендов и другими правами, вытекающими из владения ценной бумагой, все еще обладает продавец.

Второй этап сделки купли-продажи на профессиональном фондовом рынке именуется «сверкой», или полностью — сверкой параметров заключенной сделки (trade comparison, trade matching). Задача этого этапа заключается в том, чтобы предоставить сторонам возможность урегулировать все случайные расхождения в понимании сути и предмета заключенной сделки. На этапе сверки стороны сверяют свои внутренние учетные документы (оформленные по итогам первого этапа), со сверочными документами, полученными от контрагента. Если расхождений нет, то сверка считается успешной¹.

Итоговыми документами второго этапа могут быть письменные записки или телексные распечатки от контрагента, компьютерные файлы или письменные документы (листы сверки) от специальной сверочной организации, подтверждающие факт успешной сверки. Такие документы передаются контрагентам по сделке, а также служат входящими документами для следующего этапа сделки.

¹ Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. – С. 295.

После того как сделка успешно прошла (или миновала) этап сверки, наступает очередь этапа, определяемого как клиринг.

Клирингом обычно именуется целый комплекс процедур, которые начинаются после сверки и завершаются непосредственно перед исполнением сделки. Вопреки расхожему заблуждению клиринг не включает непосредственно переводы денежных средств или передачу ценных бумаг. Клиринг — это то, что предшествует денежным платежам и поставкам фондовых ценностей.

В литературе клиринг расценивается как содействие исполнению (в безналичном порядке) обязательств участников, при котором зачет выступает в роли средства упрощения расчета (исполнения)¹, как «система безналичных расчетов, основанная на зачете взаимных требований»².

Клиринговая деятельность – деятельность по оказанию клиринговых услуг в соответствии с утвержденными клиринговой организацией правилами клиринга, зарегистрированными в установленном порядке федеральным органом исполнительной власти в области финансовых рынков. Согласно ст. 2 Закон о клиринге, клиринговая организация – это юридическое лицо, имеющее право осуществлять клиринговую деятельность на основании лицензии на осуществление клиринговой деятельности. Из чего следует, что клиринговой организацией может быть только юридическое лицо, созданное в соответствии с нормами действующего законодательства. Причем действующее законодательство допускает создание таких организаций в статусе коммерческих с использованием такой организационно-правовой формы как хозяйственное общество.

В целях привлечения клиринговой организации к биржевым торгам организатор торгов заключает договор с клиринговым центром. Взаимодействие между ними осуществляется на основании указанного договора и внутренних правил биржи. В литературе не сформировалось единого мнения по поводу

¹ Белов И.В. Применение договора контокоррента // Законодательство. – 2003 – № 11. – С. 39.

² Ефимова Л.Г. Банковское право. – М.: БЕК, 1994. – С. 160.

функций клиринговой организации¹.

Конкретное содержание клиринговой деятельности выражается в оказании целого ряда услуг, которые могут быть сведены к следующему:

1) услуги по обработке документов участников клиринга, подготовке отчетов (документов) и по предоставлению информации участникам клиринга;

2) услуги в связи с осуществлением клиринговой организацией функций центрального контрагента;

3) услуги по проверке соответствия лиц, в том числе участников клиринга, требованиям к лицам, которые могут являться участниками клиринга;

4) услуги в связи с ведением реестра договоров, заключенных на условиях генерального соглашения (единого договора) в соответствии с пунктом 6 статьи 51.5 Закона о рынке ценных бумаг;

5) услуги по осуществлению функций удостоверяющего центра в связи с оказанием услуг клиентам на рынке ценных бумаг;

6) услуги по предоставлению клиентам клиринговой организации программных и (или) технических средств для удаленного доступа к ее услугам на рынке ценных бумаг;

7) услуги, предусмотренные пунктом 18 статьи 51.3 Закона о рынке ценных бумаг².

Этап клиринга включает в себя несколько последовательных процедур (или подэтапов).

Первой процедурой является анализ итоговых сверочных документов на их подлинность и правильность оформления. Если этап сверки завершается формированием компьютерных файлов, то клиринг начинается с проверки

¹ Дегтярева О.И. Биржевое дело. – М.: Норма, 2000. – С. 132.

² Постановление Правительства РФ «Об утверждении Перечня услуг, непосредственно связанных с услугами, которые оказываются в рамках лицензируемой деятельности регистраторами, депозитариями, включая специализированные депозитарии и центральный депозитарий, дилерами, брокерами, управляющими ценными бумагами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями, организаторами торговли, реализация которых освобождается от обложения налогом на добавленную стоимость» от 31 августа 2013 года № 761 // СЗ РФ. – 2013. – № 36. – Ст. 4588.

ключей шифрования и защиты принимаемой информации.

Второй процедурой клиринга является вычисление денежных сумм, которые подлежат переводу, и количества ценных бумаг, которые должны быть поставлены по итогам сделки. Так, помимо суммы платежа непосредственно за купленную ценную бумагу, уплате могут подлежать налог на операции с ценными бумагами, биржевые и прочие сборы. Может также применяться взаимозачет встречных требований, которые возникли по разным сделкам и должны быть исполнены одновременно.

Необходимо отметить, что в момент заключения сделки купли – продажи ценных бумаг обе стороны приобретают как права, так и обязанности. Покупатель приобретает право по отношению к продавцу требовать поставки причитающегося количества ценных бумаг и одновременно становится обязанным уплатить соответствующую денежную сумму. Продавец становится обязанным поставить ценные бумаги и приобретает право требовать причитающуюся ему денежную сумму. Таким образом, как продавец, так и покупатель становятся по отношению друг к другу одновременно и кредиторами, и должниками. Их обязательства будут исполнены и требования удовлетворены только на последнем этапе сделки. Пока же на этапе клиринга производится четкое определение и вычисление их взаимных требований и обязательств¹.

К концу всей процедуры сделки каждый из участников должен исполнить свои обязательства и удовлетворить свои требования. Если применяется взаимозачет, то удовлетворение многих «встречных» требований происходит одновременно единым платежом (поставкой), т.е. любое количество заключенных в течение определенного периода сделок между двумя контрагентами исполняются разом².

Полученное сальдо именуют «позицией». Позиция «закрыта», если сальдо равно нулю, и «открыта», если сальдо не равно нулю. Если сальдо положительное, т.е. объем требований данного участника превышает его

¹ Суханов Е.А. Гражданское право. Том I. – С.346.

² Дегтярева О.И. Биржевое дело. – С. 165.

обязательства, то говорят, что у участника клиринга открыта «длинная позиция». Если сальдо отрицательное, т.е. участник клиринга должен больше, чем должны ему, то говорят о «короткой позиции».

По итогам взаимозачета среди участников клиринга отдельно по каждому виду финансовых инструментов и по денежным средствам выявляются те, кто имеет короткие позиции (нетто-должники), и те, кто имеет длинные позиции (нетто-кредиторы).

Применение на этапе клиринга механизма многостороннего взаимозачета с вычислением чистых позиций участников сделок именуется в иностранной литературе «неттинг» (netting).

По ряду причин клиринговая деятельность не может быть отнесена к разряду чисто посреднических, поскольку участие клиринговой организации в обороте деривативных сделок свидетельствует лишь о наличии отношений представительства своих клиентов¹.

Договоры об организации расчетов путем зачета встречных требований характеризуются тем, что согласно используемому в них механизму расчеты осуществляются не путем передачи получателю предмета обязательства, т.е. того имущества, по поводу которого возникло обязательства, а с помощью зачета требований².

Согласно пункту 11 ст. 2 Закона о клиринге, неттинг порождает полное или частичное прекращение обязательств, допущенных к клирингу, зачетом и (или) иным способом, установленным правилами клиринга. С правовой точки зрения неттинг – сложное правовое явление, на определенном этапе которого происходит новация обязательств³.

В отличие от обычного зачета взаимных требований (ст. 410 ГК РФ)

¹ Петросян Э.С. Правовое положение субъектов биржевых деривативных сделок // Право и экономика. – 2004. – № 4. – С. 12.

² Ефимова Л.Г. Договоры об организации расчетов: понятие, виды, система, правовая природа // Гражданское право и современность: сборник статей, посвященный памяти М.И. Брагинского. – М.: Статут, 2013 – С.423.

³ Ефимова Л.Г. Договоры об организации расчетов: понятие, виды, система, правовая природа. – С. 423.

неттинг осуществляется при участии организации, требования которой не участвуют в зачете (клиринговая организация), количество участников клиринга не ограничено (многосторонний зачет), а правовым эффектом проведенного зачета является сальдо (новация обязательства).

Договором об оказании клиринговых услуг следует называть договор между клиринговой организацией и участниками клиринга, в соответствии с которым клиринговая организация обязуется производить подсчеты взаимных обязательств участников клиринга, осуществлять расчеты по исполнению ими взаимных обязательств с помощью зачета (сальдо) взаимных требований, а также реализовывать систему мер, направленных на снижение рисков. Для возникновения правоотношения по договору об оказании клиринговых услуг достаточно заключения договора между двумя участниками клиринга и клиринговой организацией. Остальные участники клиринга могут впоследствии присоединиться к уже заключенному договору.

Договор об оказании клиринговых услуг представляет собой разновидность договора возмездного оказания услуг¹. Иногда договор между клиринговой организацией и участниками клиринга называют договором на клиринговое обслуживание².

Исполнение — последний этап сделки. Исполнение предполагает денежный платеж и поставку ценных бумаг. Платеж осуществляется системой денежных расчетов, избранной участниками сделок, поставка ценных бумаг также осуществляется соответствующей избранной системой.

День исполнения сделки всегда фиксируется при заключении соответствующего договора купли-продажи. Иногда этот день указывается в тексте двустороннего документа о заключении сделки. Но чаще профессиональные участники рынка ценных бумаг устанавливают такой срок

¹ Хоменко Е.Г., Игнатъева Е.А. Комментарий к Федеральному закону от 7 февраля 2011 года № 7-ФЗ «О клиринге и клиринговой деятельности» (постатейный) // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс».

² Бессарабов Д.В. Правовое положение субъектов рынка ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук. – Барнаул, 2006. – С. 9.

между заключением и исполнением сделки, который определяется и действует на рынке по соответствующим всеми исполняемым правилам и обычаям. Чем выше степень организованности рынка, тем четче и единообразнее применяемые на этом рынке стандартные сроки. Сделки, заключаемые на фондовой бирже, всегда должны иметь строго установленный график прохождения всех этапов — от заключения до исполнения¹.

Чем длиннее срок между датой заключения сделки и датой ее исполнения, тем большему риску подвергаются участники сделки. Если один из участников, имевший устойчивое финансовое состояние в момент заключения сделки, к моменту ее исполнения станет неплатежеспособным, то его контрагент может не получить причитающихся денежных средств или ценных бумаг. Чем дольше срок между заключением и исполнением сделки, тем больше вероятность ее неисполнения. Поэтому, теоретически, исполнение сделки нужно было бы осуществлять в день ее заключения².

Другим важным правилом, по которому должно строиться исполнение сделок, является правило, именуемое «Поставкой против платежа». Оно касается принципов, по которым должны синхронизироваться два параллельных процесса, составляющих этап исполнения денежный платеж и поставку ценных бумаг.

Только одновременное выполнение обязательств обеими сторонами может обезопасить их от излишних рисков, связанных с возможной неплатежеспособностью или недобросовестностью контрагента.

Принцип «Поставка против платежа» непросто проконтролировать на вторичном рынке. Однако любая фондовая биржа и обслуживающая ее клиринговая организация обязаны позаботиться о введении контроля за соблюдением принципа «Поставка против платежа»³.

Расчеты по сделкам с ценными бумагами на внебиржевом рынке осуществляются, как правило, через обычную систему расчетов. Однако расчеты

¹ Дегтярева О.И. Биржевое дело. – С. 189.

² Ефимова Л.Г. Договоры об организации расчетов: понятие, виды, система, правовая природа. – С. 485.

³ Ефимова Л.Г. Банковское право. – С. 189.

по биржевым сделкам производятся с некоторыми особенностями.

Практика знает несколько способов организации биржевых денежных расчетов. Они отличаются друг от друга тем, насколько расчеты по сделкам с ценными бумагами производятся обособленно от других расчетных операций. Без такого обособления в принципе обойтись невозможно потому, что биржевые расчеты предполагают взаимозачет встречных требований, и потому, что биржи и клиринговые организации не просто дают команды на перевод денежных средств, но и контролируют принцип «Поставка против платежа»¹.

Возможны два способа поставки ценных бумаг по итогам сделки — путем передачи сертификатов ценных бумаг из рук прежнего владельца в руки нового владельца или же путем перевода этих ценных бумаг со счета ответственного хранения старого владельца на счет ответственного хранения нового владельца в специализированной организации — депозитарии.

Депозитарии заключают со своими клиентами договоры о ведении счетов «депо». Эти договоры предусматривают обязанность депозитария принимать на хранение ценные бумаги клиентов, обслуживать принятые ценные бумаги, выдавать сертификаты ценных бумаг клиентам по их требованию, а также по требованию владельцев перерегистрировать права собственности на хранящиеся ценные бумаги в пользу других лиц. Последняя операция именуется «переводом» по счетам депо².

Владелец ценных бумаг, хранящихся в депозитарии и учитываемых на счете депо, может дать указание депозитарию перевести эти бумаги в пользу их нового владельца. Депозитарий, получив такое распоряжение, списывает (дебетирует) ценные бумаги со счета депо старого владельца и зачисляет (кредитует) эти бумаги на счет нового владельца. Эта операция похожа на операцию денежного перевода. Сами сертификаты переводимых ценных бумаг остаются в хранилище (сейфе) депозитария без движения. Изменяется только состояние учетных

¹ Мухаметшин Т.Ф. Гражданско-правовое регулирование брокерской деятельности банков в Российской Федерации: автореф. дис. ... канд. юрид. наук. – М., 2007. – С. 9.

² Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. – С. 237.

регистров депозитария, а именно — хранящиеся ценные бумаги числятся теперь за новым владельцем.

Поставки ценных бумаг практически по всем сделкам на профессиональном фондовом рынке исполняются только способом переводов по счетам депо в депозитариях, обслуживающих соответствующий рынок¹.

Любая фондовая биржа тесно сотрудничает с какой-либо организацией, выполняющей функции депозитария для ценных бумаг, торгуемых на данной бирже.

По итогам клиринга в депозитарий поступают расчетные документы, содержащие указание на дебетование и кредитование счетов участников торговли². Выполнение депозитарием этих поручений будет являться исполнением обязательств по поставке ценных бумаг. После исполнения поручений на перевод ценных бумаг участники торговли и клиринговая организация получают отчетные документы — выписки со счетов депо о произведенных переводах.

Институты, обеспечивающие функционирование профессионального рынка ценных бумаг, организуют постоянное унифицированное прохождение сделок через все этапы. Основными организациями, «поддерживающими» инфраструктуру фондового рынка, являются фондовые биржи, клиринговые организации и депозитарии.

Заключение сделок на профессиональном рынке ценных бумаг организуется фондовыми биржами.

Федеральный закон «Об организованных торгах» (далее Закон о торгах)³ регулирует отношения, возникающие при проведении организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках; устанавливает требования к организаторам и участникам таких торгов; определяет основы государственного регулирования указанной деятельности и контроля за ее осуществлением. Данный акт внес

¹ Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. – С. 242.

² Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. – С. 229.

³ Федеральный закон «Об организованных торгах» от 21 ноября 2011 года № 325-ФЗ // СЗ РФ. – 2011. – № 48. – Ст. 6726.

существенные, а в некоторых случаях и реформистские изменения в законодательство об организованных торгах и изменил подходы в области правового регулирования деятельности по проведению организованных торгов. Наиболее значимые из них связаны с обновлением требований к организационно-правовой форме юридического лица, осуществляющего функции организатора торговли; минимальному размеру его собственных средств; лицензионным требованиям, а также требованиям к структуре акционерного капитала биржи.

В Законе о торгах дается унифицированное определение. Организатором торговли признается лицо, оказывающее услуги по проведению организованных торгов на товарном и (или) финансовом рынках на основании лицензии биржи или лицензии торговой системы (ст. 5).

Исходя из этого определения, можно выделить два основных момента, характеризующих организатора торговли, в том числе на рынке ценных бумаг. Во-первых, предусматривается два возможных вида организаторов торговли - биржа и торговая система. Их разграничение осуществляется в зависимости от имеющихся у них полномочий. Биржа правомочна оказывать все возможные услуги на рынке ценных бумаг, тогда как сфера предоставления услуг торговой системы ограничена, в частности она не может осуществлять листинг ценных бумаг. Однако биржа не вправе совмещать свою деятельность с брокерской, дилерской и депозитарной деятельностью, а также с деятельностью по управлению ценными бумагами. Что касается торговой системы, то она не имеет права осуществлять данные виды деятельности только при их совмещении с клиринговой деятельностью.

Во-вторых, организатор торговли для проведения организованных торгов обязан получить специальное разрешение - лицензию. Лицо, не имеющее лицензии биржи или лицензии торговой системы, не вправе проводить организованные торги (п. 2 ст. 5 Закона об организованных торгах). По мнению Е.А. Абросимовой, правоспособность организаторов торгового оборота предполагается целевой (специальной, ограниченной), допускающей их участие

лишь в определенном, ограниченном круге коммерческих правоотношений¹. Однако наличие лицензии не влечет за собой автоматический запрет на осуществление других видов деятельности, за исключением указанных выше.

В соответствии с Законом о торгах на организатора торговли возложена обязанность осуществлять контроль за соблюдением требований, установленных правилами об организованных торгах; за соблюдением эмитентом и иными лицами условий договоров, на основании которых ценные бумаги были допущены к организованным торгам; за операциями, осуществляемыми на организованных торгах, в том числе в целях предотвращения, выявления и пресечения неправомерного использования инсайдерской информации и (или) манипулирования рынком.

Для проведения торгов их организатор должен утвердить правила торгов в целом либо отдельные правила для каждой торговой (биржевой) секции. Эти документы необходимо зарегистрировать в Службе Банка России по финансовым рынкам. Анализ данных положений Закона о торгах позволяет согласиться с мнением А.Н. Борисова и Н.А. Краева, что они во многом аналогичны нормам Закона о клиринге, касающимся основного документа клиринговой организации - правилам клиринга².

Как следует из ст. 18 Закона о торгах, если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом, договор на организованных торгах заключается на основании двух зарегистрированных разнонаправленных заявок, полное или частичное соответствие которых друг другу установлено и зафиксировано в реестре договоров организатором торговли в порядке, определенном правилами организованных торгов. В пп. 12 п. 3 ст. 4 определено, что в правилах организованных торгов должны содержаться порядок заключения на организованных торгах договоров, в том числе договоров с участием

¹ Абросимова Е.А. Правовой статус организатора торгового оборота // Практический журнал для руководителей и юристов. – 2012. – № 2. – С. 34.

² Борисов А.Н., Краев Н.А. Комментарий к Федеральному закону от 21 ноября 2011 года № 325-ФЗ «Об организованных торгах» (постатейный) // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс».

центрального контрагента. При этом, в ст. 19 того же закона указано, если иное не предусмотрено настоящим Федеральным законом, центральный контрагент заключает договор с каждым из участников торгов, соответствие зарегистрированных разнонаправленных заявок которых друг другу установлено организатором торговли. В этом случае подача центральным контрагентом заявки не требуется, а каждый из указанных договоров считается заключенным в момент фиксации организатором торговли соответствия заявок друг другу путем внесения записи о заключении договоров с центральным контрагентом в реестр договоров. В такой ситуации, не совсем понятным становится правовая природа заявок, подаваемых участниками торгов. Ведь как следует из ст. 2 заявка – предложение и (или) принятие предложения заключить один или несколько договоров на организованных торгах. В правилах организатора торгов под заявкой понимается оферта или уведомление о принятии заявки. Если при заключении сделок с центральным контрагентом такое определение допускается, оба участника торгов подают оферты, которые акцептуются центральным контрагентом, то при отсутствии центрального контрагента неясна правовая природа данных заявок, т.к. обе офертами они быть не могут. Следует уточнить данное определение заявок не на уровне правил организатора торгов, а на уровне Федерального закона.

Одним из специфических условий, характерным именно для сделок, заключенных на бирже, является уточнение момента, начиная с которого сделка считается заключенной.

Согласно общему правилу договор признается заключенным в момент получения лицом, направившим оферту, ее акцепта (ч. 1 ст. 433 ГК РФ). То есть в соответствии с этой нормой для заключения договора необходимо достижение консенсуса между сторонами соглашения по всем существенным условиям. Вместе с тем общее положение содержит достаточно большое количество исключений, как поименованных в статье о моменте заключения договора, так и зафиксированных в других нормах закона. Условно разделить такие исключения

МОЖНО В ЗАВИСИМОСТИ:

- 1) от обязательности предания определенной формы;
- 2) от необходимости регистрации;
- 3) от требования реальной передачи имущества.

Для целей настоящей работы рассмотрим перечисленные исключения.

Согласно ч. 2 ст. 433 ГК РФ, если для заключения договора необходима также передача имущества, сделка считается заключенной с момента передачи соответствующего имущества (ст. 224 ГК РФ). Как следует из формулировки, положения данной нормы носят императивный характер. Следовательно, реальная передача имущества для признания сделки заключенной должна быть прямо установлена законом.

Применительно к сделкам купли-продажи, заключаемым в отношении ценных бумаг, как в общем порядке, так и на фондовых биржах РФ, следует заметить, что закон прямо не устанавливает необходимости их реальной передачи для заключения договора. Таким образом, договоры с ценными бумагами являются консенсуальными. В этой связи вывод о возможности заключения сделок купли-продажи ценных бумаг на фондовой бирже с момента совершения акцепта оферты не противоречит закону.

Специальная форма операций с ценными бумагами на фондовой бирже законом не установлена. Однако учитывая, что совершать их могут только специальные субъекты – юридические лица, имеющие соответствующую лицензию (брокер, дилер и доверительный управляющий, действующий от своего имени), или специальные субъекты (брокер, действующий от имени клиента), то для сделок устанавливается обязательная письменная форма (ч. 1 ст. 161 ГК РФ).

Исходя из п. 1.10, п.1.14, п.2.4.1 «Положение о деятельности по проведению организованных торгов» (далее — Положение по проведению торгов)¹, и Правил проведения торгов в ПАО «Фондовая биржа ММВБ», письменная форма сделки оформлена как заявка, выставленная в системе торгов биржи. При этом по смыслу

¹ Положение Банка России «О деятельности по проведению организованных торгов» от 17 октября 2014 года №437-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 5. – С. 56.

пп. 8,9 п.3 ст.4, п.1,2 ст. 17 Закона о торгах и п. 1.14 указанного Положения по проведению торгов содержание заявок, подаваемых на организованных торгах, и порядок их подачи и отзыва определяются правилами организованных торгов. Правилами организованных торгов может быть установлено, что при подаче заявок на организованных торгах могут использоваться электронные подписи, аналоги собственноручной подписи, коды, пароли и иные средства, подтверждающие, что документ исходит от уполномоченного на это лица. В этом случае порядок использования электронной подписи, аналогов собственноручной подписи, кодов, паролей и иных средств идентификации должен быть определен правилами организованных торгов или договором, что не противоречит ст. 160, 434 ГК РФ.

Ключевым здесь является то, что заявок должно быть, как минимум две, и они должны выражать противоположную направленность (например, одна — на покупку некоего количества определенной ценной бумаги, а другая — на продажу ровно того, что хочет первая сторона). Поэтому сделка на фондовой бирже может быть заключена только после момента регистрации двух заявок противоположной направленности¹.

Регистрация сделок осуществляется как государственными органами (например, в отношении недвижимости), так и негосударственными (например, специализированной организацией, выполняющей функцию организатора торгов). Причем как в первом, так и во втором случае соглашение будет считаться заключенным только с момента такой регистрации. Если государственная регистрация сделок является достаточно распространенным и потому довольно понятным явлением, то с негосударственной регистрацией дело обстоит сложнее.

Порядок регистрации и оформления биржевых сделок устанавливается биржей. То есть данной нормой устанавливается, что сделка на организованных торгах является заключенной с момента ее регистрации, а регистрация производится самой биржей по ее же правилам.

¹ Галанов В.А. Рынок ценных бумаг. – С. 278.

Между тем правила, определяющие, что сделка на фондовой бирже может считаться заключенной лишь с момента ее регистрации в системе торгов, следуют из п. 2 ст. 18 Закона о торгах.

Так согласно ст. 4 Закона о торгах биржа обязана утвердить правила проведения торгов на фондовой бирже, содержащие нормы совершения и регистрации сделок, а также выработать меры, направленные на предотвращение манипулирования ценами и использования служебной информации.

В соответствии с п. 1.10, п.1.14 Положения по проведению торгов порядок совершения и исполнения сделок устанавливается организатором торговли с учетом требований данного положения.

Следовательно, исходя из указанных положений, для определения момента, начиная с которого сделка считается заключенной на фондовой бирже, необходимо обратиться к правилам соответствующей биржи.

В силу, например, Правил проведения торгов в ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» сделки заключаются в Системе торгов на основании поданных заявок противоположной направленности и считаются заключенными с момента их регистрации в Системе торгов.

Таким образом, сделки как факта, порождающего возникновения прав и обязанностей, не существует до момента ее регистрации в системе торгов фондовой биржи. Поскольку проиллюстрированный подход, по определению момента, начиная с которого сделки на фондовой бирже считаются заключенными, является довольно сложным, то более простым решением было бы установить на законодательном уровне положение, аналогичное ч. 1 ст. 7 Закона РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 г. № 2383-І¹, согласно которому биржевой сделкой является зарегистрированный биржей договор (соглашение), заключаемый участниками биржевой торговли в отношении биржевого товара в ходе биржевых торгов.

¹ Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 года № 2383-І (утратил силу) // Российская газета. – 06.05.1992. – № 45.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Обобщая изложенное, можно прийти к выводу, что правовое регулирование рынка ценных бумаг в России на современном этапе находится в стадии становления. Несмотря на отмеченные положительные моменты и особенности, российское законодательство в данной сфере имеет множество существенных проблем и пробелов. Настоящая магистерская работа посвящена лишь некоторым из них, связанным с проблемами учета акций, определения понятия эмиссионная ценная бумага и как ее вид акции, с регламентированием правового положения отдельных субъектов рынка ценных бумаг, а также специфики оборота акций на организованных торгах. Исходя из этого, правовое регулирование рынка ценных бумаг представляется актуальным вопросом в ближайшей перспективе как для практического воплощения в форме совершенствования законодательства, так и для теоретического анализа, требуя дальнейшего научного исследования.

В ходе исследования были установлены системные признаки ценных бумаг, характеризующие последних как особый вид объектов гражданско-правовых отношений. К их числу отнесены: удостоверение имущественных и/или корпоративных прав; следование права из ценной бумаги за правом на нее; публичная достоверность.

Принимая во внимание, что все законодательно закрепленные акции являются бездокументарными в соответствии все с тем же законодательством, в диссертации нельзя было обойти стороной проблему правовой сущности бездокументарных ценных бумаг.

Обладая всеми признаками классических ценных бумаг, бездокументарные бумаги являются особым объектов гражданских прав, с присущими ему элементами вещного и обязательственного права, которые заключаются в том, что обязанным лицом по ценным бумагам является эмитент, но при этом в отношении правового режима ценных бумаг применяется традиционный инструментарий права собственности. Следовательно, правовой режим ценных бумаг должен быть

описан предельно ясно, а правовая природа бездокументарных ценных бумаг раскрыта полностью.

При анализе классификации акций, была выявлена динамичность деления акций на голосующий и неголосующие. В целях исключения нарушения прав акционеров, необходимо совершенствование понятийного аппарата в части определения вида акций.

При исследовании вопроса учета прав на акции и прав, закрепленных акцией, выявлена особенность учета прав на акции различными участниками рынка ценных бумаг независимо друг от друга, что потребовало создание центрального депозитария в целях учета прав на акции публичных обществ, как имеющих наибольшее значение в экономике.

В обобщенном виде все наиболее значимые проблемы правового регулирования рынка ценных бумаг можно свести к нескольким группам. Общие вопросы правового регулирования рынка ценных бумаг: здесь необходимо отметить отсутствие четких критериев и понятия самого рынка ценных бумаг для целей специального законодательства, а также сферы применения последнего, неопределенность полностью системы субъектов и особенностей объекта рынка ценных бумаг и др. Кроме того, отдельно следует сказать о преобладании в данной области подзаконного регулирования, что представляется недопустимым. Проблемы регулирования правового статуса участников рынка ценных бумаг: отсутствие однозначных понятий отдельных участников фондового рынка для правовых целей; неопределенность в законодательстве видов некоторых субъектов рынка ценных бумаг, хотя это имеет принципиальное значение для специфики их правового положения, избыточность функций регулирования, их дублирование.

На основе практики арбитражных судов РФ выявлено несовершенство законодательных механизмов защиты прав миноритарных акционеров на рынке ценных бумаг; проблемы правовой регламентации эмиссии ценных бумаг, включающие в себя неурегулированность отдельных вопросов этапов процедуры

эмиссии: отсутствие в законе систематизации обязанностей эмитента при эмиссии, а также форм размещения ценных бумаг и основных требований, предъявляемых к ним.

Основываясь на вышесказанном, следует выделить два направления совершенствования законодательства о рынке ценных бумаг и статусе его участников: корректировка действующих нормативно-правовых актов путем внесения в них изменений и дополнений. Данное направление предусматривает, с одной стороны – формирование нового и улучшение имеющегося понятийно-уточняющего аппарата; а с другой – совершенствование имеющихся механизмов воздействия на статус участников рынка ценных бумаг; принятие новых федеральных законов в сфере рынка ценных бумаг, которое включает в себя, как замену в некоторых случаях подзаконных нормативных актов законодательными, так и принятие законов по вопросам фондового рынка, не урегулированным в настоящий момент законодательством.

По итогам проведенного исследования можно сделать следующие выводы. ' Состояние российского законодательства, регулирующего использование бездокументарной формы фиксации прав из ценных бумаг, является неудовлетворительным. Заимствованные из зарубежной практики биржевого оборота, бездокументарные ценные бумаги не получили надлежащего правового регулирования в отечественном законодательстве. И если отраслевые нормативные правовые акты, в том числе Закон о ценных бумагах, восприняли бездокументарные ценные бумаги, как новый инструмент, требующий детальной регламентации, в общем гражданском законодательстве почти отсутствуют нормы о бездокументарной форме фиксации прав, либо они дублируют нормы, содержащиеся в специальном законодательстве. При таких обстоятельствах судебно – арбитражная практика вынуждена самостоятельно искать ответы на многие вопросы, связанные с бездокументарными ценными бумагами. Это, безусловно, не способствует стабильности гражданского оборота и защищенности прав инвесторов.

Все это еще раз подтверждает актуальность данной магистерской работы, а также необходимость дальнейшего теоретического исследования проблем правового регулирования рынка ценных бумаг, как раскрытых в настоящей работе, так и не затронутых в ней.

Отсюда вывод, что фондовому рынку нужны прозрачные, ясные законодательные правила без «посредников» в виде нормотворческой деятельности ЦБ РФ, и все ключевые вопросы рынка ценных бумаг должны подробно регламентироваться специальными федеральными законами.

Только в этом случае рынок ценных бумаг в нашей стране сможет заработать в полной мере, эффективно выполняя в экономике свои функции, и реально станет полноценной гарантией для развития и существования гражданского общества в России.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

РАЗДЕЛ I НОРМАТИВНЫЕ ПРАВОВЫЕ АКТЫ И ИНЫЕ ОФИЦИАЛЬНЫЕ АКТЫ

- 1 Конституция Российской Федерации, принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. // Российская газета. – 25.12.1993. – № 237.
- 2 Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть третья) от 26 ноября 2001 года №146-ФЗ // СЗ РФ. – 2001. – № 49. – Ст. 4552.
- 3 Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть вторая) от 26 января 1996 года № 14-ФЗ // СЗ РФ. – 1996. – № 5. – Ст. 410.
- 4 Гражданский кодекс Российской Федерации (Часть первая) от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ // СЗ РФ. – 1994. – № 32. – Ст. 3301.
- 5 Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 29 июня 2015 года № 210-ФЗ // СЗ РФ. – 2015. – № 27. – Ст. 4001.
- 6 Федеральный закон «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации» от 5 мая 2014 года № 99-ФЗ // СЗ РФ. – 2014. – № 19. – Ст. 2304.
- 7 Федеральный закон «О внесении изменений в подраздел 3 раздела I части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» от 2 июля 2013 года № 142-ФЗ // СЗ РФ. – 2013. – № 27. – Ст. 3434.
- 8 Федеральный закон «О внесении изменений в главы 1, 2, 3 и 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации» от 30 декабря 2012 года № 302-ФЗ // СЗ РФ. – 2012. – № 53. – Ст. 7627.
- 9 Федеральный закон «Об организованных торгах» от 21 ноября 2011 года № 325-ФЗ // СЗ РФ. – 2011. – № 48. – Ст. 6726.

- 10 Федеральный закон «О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте» от 7 февраля 2011 года № 7-ФЗ // СЗ РФ. – 2011. – № 7. – Ст. 904.
- 11 Федеральный закон «О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства» от 29 апреля 2008 года № 57-ФЗ // СЗ РФ. – 2008. – № 18. – Ст. 1940.
- 12 Федеральный закон «О приватизации государственного и муниципального имущества» от 21 декабря 2001 года № 178-ФЗ // СЗ РФ. – 2002. – № 4. – Ст. 251.
- 13 Федеральный закон «О внесении изменений и дополнений в Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 07 августа 2001 года № 120-ФЗ // СЗ РФ. – 2001. – № 33. – Ст. 3423.
- 14 Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ // СЗ РФ. – 1996. – № 17. – Ст. 1918.
- 15 Федеральный закон «Об акционерных обществах» от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ // Российская газета. – 29.12.1995. – № 248.
- 16 Закон РФ «О товарных биржах и биржевой торговле» от 20 февраля 1992 года № 2383-I (утратил силу) // Российская газета. – 06.05.1992. – № 23.
- 17 Федеральный закон «О банках и банковской деятельности» от 2 декабря 1990 года № 395-I // Ведомость съезда народных депутатов РСФСР. – 1990. – № 27. – Ст. 357.
- 18 Постановление Правительства РФ «Об утверждении Перечня услуг, непосредственно связанных с услугами, которые оказываются в рамках лицензируемой деятельности регистраторами, депозитариями, включая специализированные депозитарии и центральный депозитарий, дилерами, брокерами, управляющими ценными бумагами, управляющими компаниями инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов, клиринговыми организациями,

- организаторами торговли, реализация которых освобождается от обложения налогом на добавленную стоимость» от 31 августа 2013 года № 761 // СЗ РФ. – 2013. – № 36. – Ст. 4588.
- 19 Распоряжение Правительства РФ «Программа социально-экономического развития Российской Федерации на среднесрочную перспективу (2002-2004 годы)» от 10 июля 2001 года № 910-р. // СЗ РФ. – 2001. – № 31. – Ст. 3295.
 - 20 Положение Банка России «О требованиях к осуществлению деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг» от 27 декабря 2016 года № 572-П // Вестник Банка России. – 2017. – № 25. – С. 45.
 - 21 Положение Банка России «О требованиях к осуществлению депозитарной деятельности при формировании записей на основании документов, относящихся к ведению депозитарного учета, а также документов, связанных с учетом и переходом прав на ценные бумаги, и при хранении указанных документов» от 13 мая 2016 года № 542-П // Вестник Банка России. – 2016. – № 63. – С. 67.
 - 22 Положение Банка России «О порядке открытия и ведения депозитариями счетов депо и иных счетов» от 13 ноября 2015 года № 503-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 119. – С. 78.
 - 23 Положение Банка России «О лицензионных требованиях и условиях осуществления профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, ограничениях на совмещение отдельных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, а также о порядке и сроках представления в Банк России отчетов о прекращении обязательств, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в случае аннулирования лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг» от 27 июля 2015 года № 481-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 75. – С. 67.

- 24 Положение Банка России «О раскрытии информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг» от 30 декабря 2014 года № 454-П // Вестник Банка России. – 2015. – №18-19. – С. 67.
- 25 Положение Банка России «О деятельности по проведению организованных торгов» от 17 октября 2014 года № 437-П // Вестник Банка России. – 2015. – № 5. – С. 56.
- 26 Положение Банка России «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» от 11 августа 2014 года № 428-П // Вестник Банка России. – 2014. – № 89. – С. 90.
- 27 Указание Банка России «О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов» от 18 апреля 2014 года № 3234-У // Вестник Банка России – 2014. – № 62. – С. 56.
- 28 Приказ Министерства экономического развития и торговли РФ «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки ФСО №1)» от 20 мая 2015 года №297 [Электронный ресурс]. URL: <http://www.economy.gov.ru>.
- 29 Постановление Федеральной комиссии по ценным бумагам «О предотвращении конфликта интересов при осуществлении профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг» от 5 ноября 1998 г. № 44 // Вестник ФКЦБ России. – 1998. – № 9.
- 30 Письмо Банка России «О некоторых вопросах, связанных с применением отдельных положений Федерального закона «О внесении изменений в главу 4 части первой Гражданского кодекса Российской Федерации и о признании утратившими силу отдельных положений

законодательных актов Российской Федерации» от 18 августа 2014 года № 06-52/6680 // Вестник Банка России. – 2014. – № 10. – С. 56.

- 31 Указание Банка России «О единых требованиях к правилам осуществления брокерской деятельности при совершении отдельных сделок за счет клиентов» от 18 апреля 2014 года № 3234-У // Вестник Банка России – 2014. – № 62. – С. 65.

РАЗДЕЛ II ПОСТАНОВЛЕНИЯ ВЫСШИХ СУДЕБНЫХ ИНСТАНЦИЙ И МАТЕРИАЛЫ ЮРИДИЧЕСКОЙ ПРАКТИКИ

- 1 Определение Конституционного Суда РФ «Об отказе в принятии к рассмотрению жалобы общества с ограниченной ответственностью «Атлант-Эстейт» на нарушение конституционных прав и свобод статьей 84.2 Федерального закона «Об акционерных обществах» от 6 июля 2010 года № 929-О-О // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс».
- 2 Определение Верховного Суда РФ от 2 сентября 2014 года № 305-ЭС14-733 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 3 Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 7 сентября 2010 года № 1652/10 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 4 Постановление Президиума Высшего Арбитражного Суда РФ от 14 марта 2006 года № 12704/05 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 5 Постановление Федерального Арбитражного Суда Центрального округа от 13 сентября 2013 года № А09-5589/2012 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

- 6 Постановление Федерального Арбитражного Суда Северо-Кавказского округа от 4 июня 2010 года № А32-36148/2009 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 7 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 14 апреля 2010 года № А40-123558/09-79-697 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 8 Постановление Федерального Арбитражного Суда Уральского округа от 09 марта 2010 года № А50-29087/2009 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 9 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 30 ноября 2009 года № А40-392/09-159-4 // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс».
- 10 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 14 июля 2009 года № А40-72190/08-62-632 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 11 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 08 апреля 2009 года № А41-10327/08 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 12 Постановления Федерального Арбитражного Суда Центрального округа от 26 ноября 2008 года № А23-4157/07Г-9-1 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 13 Постановление Федерального Арбитражного Суда Волго-Вятского округа от 7 августа 2008 года № А29-6670/2007 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 14 Постановление Федерального Арбитражного Суда Северо-Западного округа от 24 октября 2007 года № А52-426/2007 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

- 15 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 10 октября 2007 года № А40-77840/06-17-491 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 16 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 27 июля 2006 года № А40-29489/05-56-59 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 17 Постановление Федерального Арбитражного Суда Московского округа от 24 июля 2006 года № КГ-А40/6837-06 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 18 Решение Арбитражного Суда Тюменской области от 25 ноября 2015 года № А70-245/2015 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».
- 19 Решение Арбитражного Суда Республики Башкортостан от 17 сентября 2012 года № А07-10047/2012 [Электронный ресурс] // Доступ из информационной системы «Картотека арбитражных дел».

РАЗДЕЛ III ИСПОЛЬЗОВАННАЯ ЛИТЕРАТУРА

- 1 Абросимова, Е.А. Правовой статус организатора торгового оборота / Е.А. Абросимова // Практический журнал для руководителей и юристов. – 2012. – № 2. – С. 33-40.
- 2 Агарков, М.М. Учение о ценных бумагах / М.М. Агарков. – М.: Финансовое издательство НКФ СССР, 1927. – 192 с.
- 3 Бабешко, В.А. О моменте заключения сделок на Фондовой бирже / В.А. Бабешко // Журнал «РЦБ». – 2010. – № 5. – С. 98.
- 4 Белов, В.А. Гражданское право: учебник / В.А. Белов. – М., 2006. – 622 с.
- 5 Белов, В.А. Бездокументарные ценные бумаги / В.А. Белов. – М.: ЮрИнфоР, 2003. – 106 с.
- 6 Белов, И.В. Применение договора контокоррента / И.В. Белов // Законодательство. – 2003 – № 11. – С. 35-40.

- 7 Бердникова, Т.Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: учеб. пособие / Т.Б. Бердникова. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 270 с.
- 8 Борисов, А.Н., Краев, Н.А. Комментарий к Федеральному закону «Об организованных торгах» (постатейный) // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс».
- 9 Брагинский, М.И. Договорное право. Книга первая. Общие положения / М.И. Брагинский, В.В. Витрянский. – М.: Проспект, 2001. – 476 с.
- 10 Брагинский, М.И. Договорное право: Общие положения / М.И. Брагинский, В.В. Витрянский – М.: Статут, 1997. – 682 с.
- 11 Власова, А.В. К развитию вексельно-правовой теории / А.В. Власова // Правоведение. – 2005. – № 2. – С. 193–204.
- 12 Габов, А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А.В. Габов. – М.: Статут, 2011. – 1104 с.
- 13 Габов, А.В. Ценные бумаги: вопросы теории и правового регулирования рынка / А.В. Габов. – М.: Статут, 2010. – 657 с.
- 14 Галанов, В.А. Рынок ценных бумаг: учебник / В.А. Галанов. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 379 с.
- 15 Глушецкий, А.А. Размещение ценных бумаг: экономические основы и правовое регулирование / А.А. Глушецкий – М.: Статут, 2013. – 621 с.
- 16 Гомцяи, С.В. Правила поглощения акционерных обществ: сравнительно-правовой анализ / С.В. Гомцяи. – М.: Волтерс Клувер, 2010. – 320 с.
- 17 Гражданское право Российской Федерации. В 2-х томах. / под ред. О.Н. Садикова. – М.: Инфра-М, Контракт, 2006. – 493 с.
- 18 Гражданское право. Том I / под ред. Е.А. Суханова. – М.: Волтерс Клувер, 2004. – С720 с.
- 19 Дегтярева, О.И. Биржевое дело / О.И. Дегтярева. – М.: Юрист, 2000. – 679 с.
- 20 Долинская, В.В. Акционерное право. Основные положения и тенденции. Монография / В.В. Долинская. – М.: Волтерс Клувер, 2006. – 736 с.

- 21 Ефимова, Л.Г. Договоры об организации расчетов: понятие, виды, система, правовая природа / Л.Г. Ефимова. – М.: Статут, 2013 – 766 с.
- 22 Ефимова, Л.Г. Правовой режим бездокументарных ценных бумаг / Л.Г. Ефимова // Закон. – 1997. – № 7. – С. 51–53.
- 23 Ефимова, Л.Г. Банковское право / Л.Г. Ефимова. – М.: БЕК, 1994. – 360 с.
- 24 Камышанский, В.П. Обновление Гражданского кодекса Российской Федерации стало реальностью / В.П. Камышанский // Власть Закона. – 2013. – № 1 (13). – С. 10-14.
- 25 Килячков, А.А. Рынок ценных бумаг: учебник для академического бакалавриата / Л. А. Чалдаева, А. А. Килячков – М.: Издательство Юрайт, 2015. – 341 с.
- 26 Кириллова, А.В. Некоторые проблемы определения понятия «ценные бумаги» / А.В.Кириллова // Современное право. – 2009. – №1. – С. 22-24.
- 27 Корпоративное право: учебник / под. ред. И.С. Шиткиной. – М.: КНОРУС, 2016. – 1088с.
- 28 Котц, Д. Банковский контроль над крупными корпорациями в США / Д. Котц. – М.: Норма, 1982. – 280 с.
- 29 Кулаков, В.В. Проблема определения сложных обязательств / В.В. Кулаков // Российский судья. – 2009. – № 8. – С. 5 - 9.
- 30 Лебедев К.К. Защита прав обладателей бездокументарных ценных бумаг / К.К. Лебедев. – М.: Волтерс Клувер, 2007. – 176 с.
- 31 Ломакин, Д.В. Акционерное правоотношение / Д.В. Ломакин. – М.: Спарк. – 1997. – 156 с.
- 32 Миркин, Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок / Я.М. Миркин. – М.: Перспектива, 1995. – 532 с.
- 33 Молотников, А.В. Махинации с акциями / А.В. Молотников // эж-ЮРИСТ. – 2004. – № 3. – С.28-32.
- 34 Нечаев, В.М. Теория договора: лекция, читанная в Московском университете / В.М. Нечаев. – М.: Тип. Мамонтова А.И. и Ко, 1888. – 234 с.

- 35 Петросян, Э.С. Правовое положение субъектов биржевых деривативных сделок / Э.С. Петросян // Право и экономика. – 2004. – № 4. – С. 5.
- 36 Поваров, Ю.С. Акционерное право России: учебник / Ю.С. Поваров. – М.: Юрист, 2009. – 660 с.
- 37 Редькин, И.В. Меры гражданско-правовой охраны участников отношений в сфере рынка ценных бумаг / И.В. Редькин. – М.: Деловой экспресс, 1997. – 295 с.
- 38 Ротко, С.В. Государственное регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг в России и зарубежных странах: сравнительно-правовой анализ / С.В. Ротко // Финансовое право. – 2007. – № 6. – С. 31-34.
- 39 Рубеко, Г.Л. Правовой статус органов управления акционерных обществ / Г.Л. Рубеко. – М.: Статут, 2007. – 187 с.
- 40 Рынок ценных бумаг: учебник / под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 352 с.
- 41 Семилютина, Н.Г. Российский рынок финансовых услуг (формирование правовой модели) / Н.Г. Семилютина. – М.: Волтерс Клувер, 2005. – 336 с.
- 42 Синенко, А.Ю. Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика / А.Ю. Синенко. – М.: Статут, 2002. – 223 с.
- 43 Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе / под ред. Е.П. Губина. – М.: Юрист, 1999. – 248 с.
- 44 Хоменко, Е.Г. Комментарий к Федеральному закону «О клиринге и клиринговой деятельности» (постатейный) / Е.Г. Хоменко // Текст опубликован не был. Предоставлен СПС «КонсультантПлюс».
- 45 Чикулаев, Р.В. Организация и регулирование рынка ценных бумаг: монография / Р.В. Чикулаев. – Пермь: Свеча, 2008. – 207 с.
- 46 Шевченко, Г.Н. Эмиссионные ценные бумаги: понятие, эмиссия, обращение / Г.Н. Шевченко. – М.: Статут, 2006. – 271 с.

- 47 Шершеневич, Г.Ф. Учебник торгового права. / Г.Ф.Шершеневич. – М.: Московское Научное Издательство, 1919. — 373с.
- 48 Шиткина, И.С. Корпоративные формы предпринимательской деятельности // Хозяйство и право. Приложение. – 2015. – № 11. – С. 1-14.
- 49 Юлдашбаева, Л.Р. Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций) / Л.Р. Юлдашбаева. – М.: Норма, 1999. – 202 с.

РАЗДЕЛ IV ДИССЕРТАЦИИ И АВТОРЕФЕРАТЫ ДИССЕРТАЦИЙ НА СОИСКАНИЕ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ

- 1 Айнетдинов, Р.Х. Производные ценные бумаги в гражданском праве России: дис. ... канд. юрид. наук / Р.Х. Айнетдинов. – М., 2013. – 127 с.
- 2 Бессарабов, Д.В. Правовое положение субъектов рынка ценных бумаг: дис. ... канд. юрид. наук / Д.В. Бессарабов. – Барнаул, 2006. – 152 с.
- 3 Белов, В.А. Проблемы цивилистической теории российского вексельного права: дис. ... докт. юрид. наук. / В.А. Белов. – М., 2004. – 247 с.
- 4 Глушецкий, А.А. Концептуальные и прикладные аспекты размещения эмиссионных ценных бумаг: дис. ... докт. экон. наук. / А.А. Глушецкий. – М., 2012. – 308 с.
- 5 Мухаметшин, Т.Ф. Гражданско-правовое регулирование брокерской деятельности банков в Российской Федерации: автореферат ... канд. юрид. наук / Т.Ф. Мухаметшин. – М., 2007. – 194 с.
- 6 Никифоров, А.Ю. Бездокументарные ценные бумаги как объекты гражданских правоотношений: дис. ... канд. юрид. наук / А.Ю. Никифоров. – Томск, 2010. – 200 с.
- 7 Семенов, А.В. Правовой статус участников рынка ценных бумаг: проблемы регулирования: дис. ... канд. юрид. наук / А.В. Семенов. – М., 2005. – 228 с.
- 8 Сидоров, Д.В. Гражданско-правовое регулирование фьючерсных договоров: дис. ... канд. юрид. наук / Д.В. Сидоров. – М., 2006. – 219 с.